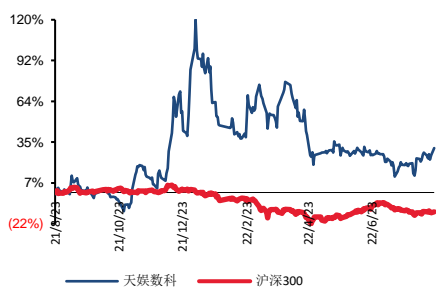


传媒 游戏 II

天娱数科(002354)：加码数字人，优化资产结构及业务布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,655/1,470
总市值/流通(百万元)	6,800/6,040
12个月最高/最低(元)	6.92/2.73

相关研究报告：

天娱数科(002354)《天娱数科(002354)：剥离不良，专注休闲电竞与数据流量业务》--2022/04/19

天娱数科(002354)《天神娱乐(002354)：持续剥离亏损业务，重组首年实现盈利》--2022/02/11

天娱数科(002354)《天神娱乐(002354)：休闲电竞与数据流量双主业齐头并进》--2021/08/18

证券分析师：倪爽

电话：010-88321715

E-MAIL：nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030005

事件：公司近日发布半年报，报告期实现收入 8.52 亿，同比增长 36.23%，归母净利润亏损 0.16 亿元；基本每股收益-0.0097 元。

重组前诉讼产生较多一次性营业外支出，参股公司 DotC 仍有较大投资收益亏损。半年报亏损主要因重组前诉讼产生一次性 3700 万营业外支出，以及参股公司 DotC 持续亏损导致该部分财务投资亏损近 1500 万。公司未来将继续处理相关亏损资产，彻底消除重组前的负面因素，进一步优化资产结构及业务布局，尽早实现新业务盈利。

电竞与流量业务发展迅速，将形成后续核心增长点。公司出售了海外重度游戏发行亏损业务，聚焦休闲竞技赛道，打造休闲电竞平台 PK.NOW!，打破了电竞选手多为男性的规律，推动休闲游戏进入“全民竞技”时代；依托《Sunvy Poker》的国际扑克对抗赛逐步发展为全球化赛事，覆盖人群超 1 亿，虎牙、YouTube、Twitter 同步直播累计观看人次逾千万。流量业务方面，流量园已签约 215 家企业较年初增长 40%；爱思助手及海外版注册用户超 3 亿，上线 8 年仍实现 5% 的用户增长；依托数据与客户的持续积累，公司代理的日本准医美品牌 FAITH 与自有护肤品牌“蔻之初”，均实现了良好销量与影响力。

加码数字人，布局元宇宙核心赛道。近日北京发布国内首个数字人产业专项支持政策——《北京市促进数字人产业创新发展行动计划(2022—2025 年)》，到 2025 年仅北京市数字人产业规模突破 500 亿。公司一方面自建光场动捕基地，整合并自研业内领先技术，实现超写实数字人“批量化、短周期、低成本”制作；另一方面针对虚拟人 IP 运营，打造了国内首个文化出海的国风数字人“天好”，上线三个月全网粉丝破 300 万、视频播放量超 1.6 亿，打通了虚拟人业务创收路径。

维持“增持”评级。暂不考虑新业务增长，给予公司 2022-24 年 0.01/0.2/0.04 元的盈利预测，维持“增持”评级

风险提示：新业务发展不及预期的风险；商誉长投等减值的风险

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1764.08	1893.00	2166.39	2384.76
(+/-%)	77.07%	7.31%	14.44%	10.08%
净利润(百万元)	42.72	8.36	36.62	60.29
(+/-%)	-72.07%	-80.43%	338.01%	64.63%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.01	0.02	0.04
市盈率(PE)	226.85	813.43	185.71	112.80

资料来源：Wind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	449	403	986	430	1321	营业收入	996	1764	1893	2166	2385
应收和预付款项	247	314	399	399	491	营业成本	593	1425	1598	1831	2014
存货	30	24	85	9	112	营业税金及附加	3	1	1	2	2
其他流动资产	513	600	599	600	600	销售费用	236	115	81	82	86
流动资产合计	1240	1341	2071	1438	2524	管理费用	210	186	129	130	131
长期股权投资	1519	1349	1349	1349	1349	财务费用	327	-7	1	1	3
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2128	-91	0	0	0
固定资产	78	69	69	69	69	投资收益	3144	90	47	10	12
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	8	59	0	0	0
无形资产开发支出	10	2	2	2	2	营业利润	436	20	85	83	111
商誉	620	619	619	619	619	其他非经营损益	-250	34	-33	0	0
其他非流动资产	337	205	205	205	205	利润总额	186	54	52	83	111
资产总计	3805	3586	4315	3682	4768	所得税	14	-3	10	12	17
短期借款	0	1	101	101	101	净利润	172	57	42	70	94
应付和预收款项	319	223	796	73	1049	少数股东损益	19	15	33	34	34
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	153	43	8	37	60
其他负债	597	601	615	635	651						
负债合计	916	825	1512	809	1801	预测指标					
股本	1663	1662	1662	1662	1662		2020A	2020A	2020E	2020E	2020E
资本公积	7059	7028	7028	7028	7028	毛利率	40.44%	19.22%	15.57%	15.49%	15.54%
留存收益	-5877	-5862	-5854	-5817	-5757	销售净利率	15.35%	2.42%	0.44%	1.69%	2.53%
归母公司股东权益	2780	2686	2695	2731	2792	销售收入增长率	-25.37%	77.07%	7.31%	14.44%	10.08%
少数股东权益	109	75	108	142	176	EBIT 增长率	8.04%	82.94%	184.58%	95.81%	37.48%
股东权益合计	2889	2761	2803	2874	2968	净利润增长率	112.77%	-72.1%	-80.4%	338.0%	64.63%
负债和股东权益	3805	3586	4315	3682	4768	ROE	5.50%	1.59%	0.31%	1.34%	2.16%
						ROA	4.02%	1.19%	0.19%	0.99%	1.26%
						ROIC	-8.38%	-1.70%	1.04%	2.10%	2.81%
						EPS(X)	0.09	0.03	0.01	0.02	0.04
						PE(X)	28.91	226.85	813.43	185.71	112.80
						PB(X)	1.59	3.61	2.52	2.49	2.44
						PS(X)	6.83	3.85	3.59	3.14	2.85
						EV/EBITDA(X)	-20.75	1348.2	156.86	87.62	54.98

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。