

营收保持增长，经营结构仍在优化中

——天娱数科（002354）2022 年三季度报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2022 年 10 月 28 日

传媒——文化娱乐

证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

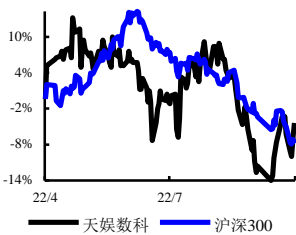
事件：

公司 2022 年 1-9 月实现营业收入 13.1 亿元，同比增长 12.16%；归属于上市公司股东的净利润-2710.51 万元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-3233.32 万元；基本每股收益-0.0163 元。

点评：

评级：**增持**
上次评级：**增持**
最新收盘价：**3.60**

最近半年股价相对走势



● 营收保持增长，净利润有所下滑

公司本期营收保持了增长的趋势，但运营成本同比有所上升，主要系公司加大虚拟人等数字流量相关业务投入，成本大幅增长所致；净利润减少的原因系三季度公司业务延续了业务结构调整的状态。考虑到公司今年对虚拟人业务方面的持续投入，以及对部分盈利能力弱的业务的进一步处理，我们认为公司整体的业务结构将日趋合理，对后续经营的稳定性将大有裨益。

● 投资评级和盈利预测

公司目前聚焦核心业务发展，在虚拟人业务方面的布局进入快速发展阶段，对公司营销服务业务的进一步发展存在较大的扩展空间。综上我们继续给予公司“增持”的投资评级，预计 2022-24 年 EPS 分别为 0.01、0.02 和 0.04 元/股。

● 风险提示

公司新业务开展不达预期，产品运营不达预期，游戏产业政策风险，数据流量生态园政策及运营风险等，商誉、长投等减值的风险。

相关研究报告

《数字竞技平台稳步发展，大力布局虚拟人业务——天娱数科（002354）2022 年中报业绩点评》
2022/8/30

财务摘要（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	996	1,764	1,918	2,178	2,411
(+/-)%	-25.4%	77.1%	8.7%	13.6%	10.7%
息税前利润（EBIT）	-159	-52	36	62	92
(+/-)%	-81.5%	67.5%	169.2%	72.8%	49.8%
归母净利润	153	43	9	41	59
(+/-)%	112.8%	-72.1%	-78.2%	338.8%	44.1%
每股收益（元）	0.09	0.03	0.01	0.02	0.04

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	449	403	457	522	610	营业收入	996	1,764	1,918	2,178	2,411
应收票据及应收账款	159	220	236	269	297	营业成本	593	1,425	1,620	1,838	2,026
预付账款	70	28	32	37	41	营业税金及附加	3	1	1	2	2
其他应收款	18	66	53	60	66	销售费用	236	115	77	81	87
存货	30	24	27	30	33	管理费用	210	186	127	131	133
其他流动资产	13	16	16	16	16	研发费用	113	88	58	65	72
流动资产合计	1,240	1,341	1,406	1,518	1,648	财务费用	327	-7	-6	-7	-8
长期股权投资	1,519	1,349	1,349	1,349	1,349	资产减值损失	-2,128	-91	0	0	0
固定资产合计	78	69	69	69	69	信用减值损失	-114	0	0	0	0
无形资产	10	2	2	2	2	其他收益	10	6	4	4	5
商誉	620	619	619	619	619	投资收益	3,144	90	0	0	0
长期待摊费用	36	8	8	8	8	公允价值变动收益	8	59	0	0	0
其他非流动资产	3	3	3	3	3	资产处置收益	2	0	0	0	0
资产总计	3,805	3,586	3,651	3,762	3,892	营业利润	436	20	46	73	105
短期借款	0	1	1	1	1	营业外收支	-250	34	-33	0	0
应付票据及应付账款	264	178	200	227	250	利润总额	186	54	13	73	105
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	14	-3	-1	15	21
应付职工薪酬	30	25	32	37	41	净利润	172	57	13	58	84
应交税费	24	20	19	22	24	归属于母公司所有者的净利润	153	43	9	41	59
其他流动负债	3	6	6	6	6	少数股东损益	19	15	4	17	25
长期借款	3	6	6	6	6	基本每股收益	0.09	0.03	0.01	0.02	0.04
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	916	825	876	929	976	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股东权益	2,889	2,761	2,775	2,833	2,917	营收增长率	-25.4%	77.1%	8.7%	13.6%	10.7%
						EBIT 增长率	-81.5%	67.5%	169.2%	72.8%	49.8%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利润增长率	112.8%	-72.1%	-78.2%	338.8%	44.1%
净利润	172	57	13	58	84	销售毛利率	40.4%	19.2%	15.5%	15.6%	16.0%
折旧与摊销	70	52	0	0	0	销售净利率	17.3%	3.2%	0.7%	2.7%	3.5%
经营活动现金流净额	94	-52	88	65	88	ROE	5.5%	1.6%	0.3%	1.5%	2.1%
投资活动现金流净额	49	26	-33	0	0	ROIC	-5.1%	-2.0%	1.4%	1.7%	2.5%
筹资活动现金流净额	-86	-31	0	0	0	资产负债率	24.1%	23.0%	24.0%	24.7%	25.1%
现金净变动	51	-60	55	65	88	PE	28.91	226.85	842.36	191.95	133.17
期初现金余额	394	444	403	457	522	PB	1.59	3.61	2.90	2.86	2.80
期末现金余额	444	385	457	522	610	EV/EBITDA	-45.09	142,853.19	207.12	118.81	78.34

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn