

天神娱乐：20年年报公布，重组后轻装上阵，业绩扭亏为盈

ZEUS Entertainment: 2020 Annual report published, after the reorganization, company became light-weighted and turned losses to profits

天神娛樂：20年年報が発表し、再編成後は身軽に出陣し、業績は黒字に転換した。

报告标签：年报、重组、扭亏、摘帽

主笔人：彭承玺

报告提供的任何内容（包括但不限于数据、文字、图表、图像等）均系头豹研究院独有的高度机密性文件（在报告中另行标明出处者除外）。未经头豹研究院事先书面许可，任何人不得以任何方式擅自复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编本报告内容，若有违反上述约定的行为发生，头豹研究院保留采取法律措施、追究相关人员责任的权利。头豹研究院开展的所有商业活动均使用“头豹研究院”或“头豹”的商号、商标，头豹研究院无任何前述名称之外的其他分支机构，也未授权或聘用其他任何第三方代表头豹研究院开展商业活动。

天神娱乐重组完毕，轻装上阵，再次出发

图表一：天神娱乐重组时间表

时间	事件
2018-2019年	受商誉、长投、坏账等资产减值及并购基金承担损失、财务费用攀升等因素拖累，连续两年亏损
2020年1月19日	“17天神01”发生实质性违约，主体信评调至C级
2020年4月23日	债权人向大连市中级人民法院申请对公司进行重整
2020年4月26日	正式进入重整程序
2020年11月6日	收到大连市中级人民法院裁定批准《重整计划》的《民事裁定书》
2020年12月9日	收到辽宁省大连市中级人民法院裁定公司《重整计划》执行完毕的《民事裁定书》。法院认为，大连天神娱乐股份有限公司执行重整计划的实际情况符合执行完毕诸项标准，相关事项已得到执行落实

来源：头豹研究院编辑整理

债转股具体实施

- 以总股本9.32亿股为基数实施资本公积金转增股本，转增股票抵债价格为二债会召开日前20个交易日公司股票交易均价*2.20即7.821元/股，转增股票不向原股东分配
- 预留4千万股根据重整计划规定在二级市场处置变现用于支付破产费用、偿还共益债务以及补充公司流动资金等，剩余股票全部按照重整计划之债权受偿方案的规定用于直接抵偿债务
- 完成后，总股本增加至16.63亿股

重组收益

因司法重整产生的收益计入财报，净利润增值约30亿元，同时拟对业绩下滑明显的子公司和参股公司计提商誉、长投等资产减值准备。综合上述影响，2020年实现净收益扭亏为盈

重组=重生？ 我国引入破产重整制度以来，首家通过重整实施全额债转股的轻资产上市公司，多方面成为行业案例

■ 重组实践，债务化解取得良好效果

自2019年9月，天神娱乐采用小股东们联合治理的模式，新届董事会聘任职业经理人团队，提出针对性的“化解债务、盘活存量、发展增量”三大战略，取得较好成效。化解债务方面尤为突出，无实际控制人的情况下成功完成债务的司法重整，让上市公司摆脱困境，也尽可能的保障了债权人利益。创下“重整用时最快的民营企业”、“第一家进行重整的无实控人上市公司”和“第一家进行重整的互联网轻资产上市公司”等多个市场记录

■ 不再承担清偿责任，且已恢复正常营业

目前，大连天神娱乐股份有限公司正常经营，并具备独立经营的能力。按照重整计划减免的债务，自重整计划执行完毕之日起大连天神娱乐股份有限公司不再承担清偿责任。债务消除也意味着天娱不必每年支付巨额的利息费用。成本将大幅降低，使收入更多的可以体现成为利润

■ 公司治理成效得到肯定

华夏时报在北京主办的华夏机构投资者年会暨第十四届金蝉奖颁奖盛典，天神娱乐凭借在2020年出色的治理成效及对资本市场的重大实践意义，荣获“年度上市公司治理奖”。同时，天神娱乐董事、副总经理、董事会秘书刘玉萍女士凭借上市公司管理能力和履职尽责成效，荣获“年度优秀董秘奖”

2020年年报公布，扭亏为盈，净利润1.72亿元

图表二：合并财务报表主要数据（单位：百万元）

财务指标	2020年末	2019年末	变化率
总资产	3805	6358	-40%
总负债	915	5512	-83%
股东权益合计	2889	845	241%
资产负债率	24%	87%	-72%
财务指标	2020年度	2019年度	同比差额
营业收入	996	1335	-339
利润总额	186	-1201	1387
净利润	172	-1131	1303
归属于上市公司股东净利润	153	-1198	1351

来源：天神娱乐年报、头豹研究院编辑整理

收入与利润水平

报告显示，公司2020年营业收入9.96亿，同比下降3.39亿；利润总额1.86亿，同比上升13.87亿；归属于上市公司股东的净利润1.53亿，同比上升13.51亿

资产与负债结构

报告显示，总资产38.05亿，比期初下降40%；股东所有者权益28.89亿，比期初上升241%；股本16.63亿，比期初上升78%，公司的资产负债率从2019年底的87%大幅下降至2020年底的24%

财务状况总结

4月29日，天神娱乐公布2020年年度报告。在经历了2018年与2019年连续亏损后，2020年扭亏为盈

债务重整不仅限于让天娱实现盈利，有望2020年实现脱帽，还在很大程度上优化了公司的财务状况以及资产结构，为未来业务发展提供更大可能

头豹洞察

■ 天娱的扭亏盈利关键在于2020年实现了债务重组

报告解释，经营业绩上升的主要原因是公司在2020年度完成了债务重组，债务问题得到解决，债务重组收益也改善了公司整体的资产结构与现金流结构

■ 总资产下降原因主要为计提资产减值准备

报告解释，总资产下降主要由长期股权投资、商誉、应收账款等资产计提资产减值准备和信用减值准备，净资产的增加主要由资本公积转增股本，增加了股本和资本公积

■ 基本面改善，资产负债率大幅下降

不继续支付巨额的利息费用，业务已经重新开展，发展向好，拥有良好的持续经营能力并开始带来收入

■ 2021年第一季度预测盈利，业务回归正轨，拥有持续的盈利能力

第一季度的财务预测净利润1200万-1800万，表明公司通过债务重整回归业务本身，业务逐渐恢复，而改善后的资产结构也为未来的发展提供了更大可能

■ 资本市场的关注持续，多家券商对其进行了研报分析

自重整完成之后，投资机构对公司有明显的关注度。目前太平洋证券、山西证券、长证证券等家券商研究机构对天娱进行了专题研究报告撰写与发布，对公司进行多角度深度分析

天神娱乐业务精简、布局“棋牌+电竞”创新商业模式

图表三：当前主营业务范围

过去主营业务(4类)	当前主营业务 (2类)	理念	效果
游戏竞技	电竞游戏	电竞驱动游戏	游戏运营与电子竞技互促共进
移动数字营销			品牌内容营销与数字效果营销多维推广
品牌内容营销	数据流量	数据流量驱动实体经济	自有流量平台与移动应用分发同步增强的产品矩阵和流量生态
影视娱乐			

来源：头豹研究院编辑整理

电竞游戏业务 – 游戏研发、游戏发行、棋牌电竞三大板块

游戏研发	游戏发行	棋牌+电竞模式
游戏研发策略调整，对《飞升》《傲剑》等存量游戏进行低成本维护，《十万个冷笑话》《黎明之光》等进行外包运营，出售衰退期游戏	游戏发行持续全球化布局，重点围绕知名IP产品《死神》《一拳超人》等多元化品类，保持欧美市场优势的同时开拓日韩、港澳台等其他主流市场	面对监管对棋牌产品的全面收紧，棋牌业务成立单独运营中心，嫁接电竞赛事模块，以“棋牌+电竞”的商业模式推动棋牌业务回暖与未来发展

全新模式寻突破 – “棋牌+电竞”的全新商业模式，可能成为未来国内棋牌类游戏市场的突破点

■ “棋牌+电竞”的全新尝试，市场反馈积极，布局进军绿色的电子棋牌类游戏市场

2020年1月18日、19日，由天神娱乐联合主办的WCAA（世界电子竞技大赛）国际高校对抗赛在大连举行。天神娱乐宣布进军电竞领域后两个月便落地了国际知名赛事。天神娱乐“棋牌+电竞”的新商业模式首次亮相，宣布天神娱乐着手发展绿色合规的电子棋牌类游戏模式。力图解决电子棋牌游戏行业的痛点，电竞方式增加玩家用户粘性，通过第三方组织电竞比赛的运营方式隔离涉嫌赌博的风险，通过棋牌竞技提倡玩家靠技术取胜来压缩棋牌赌博的空间

■ 发起成立棋牌电竞产业联盟，承办第十二届创新中国论坛，力图带领棋牌类游戏走向复兴

2020年8月18日，北京举办的以“从棋牌+电竞模式创新谈起”为主题的第十二届创新中国论坛之产业创新发展与治理体系建设高峰论坛，专家发声剖析公司的“棋牌+电竞”商业模式给产业带来的新机遇。带领电子棋牌游戏产业走向复兴之路。公司在论坛上还倡议发起了棋牌电竞产业联盟。主流媒体发布相关报道40余篇，包括新华社、新华网、光明网、中国日报、法制日报、中国科学报等权威媒体，法制日报发表了题为《厘清棋牌与赌博界限引领行业发展》从法律权威的角度厘清了棋牌与赌博的界限，肯定了公司的商业模式

■ 围绕着“休闲+竞技+德州”全新理念的绿色游戏商业模式得到认可，潜在市场体量大

2020年12月19日，《德州扑克大师》“瑞雪版本”上线。上海证券报、证券时报等媒体对内容与商业模式进行了详细报道，并在标题中出现“德州扑克”。此全新的绿色商业模式也陆续获得奖项，北京商报主办的“2020中国十大商业创新奖”与北京市文化文化产业促进中心举办的“2020中国文创品牌榜「文创100」”。北京商报半版内容详细报道了“棋牌+电竞”创新商业模式及德州扑克新版本上线的内容。主流媒体的认可也标志着全新模式得到一定认可，是可以被大众及监管放心并接受的绿色合法的商业模式与游戏方式

依托山西流量生态园形成数据流量运营闭环，供需两端受益

数据流量获取 - 数字效果流量与品牌内容流量



流量业务商业模式 - 多平台多场景的流量运用

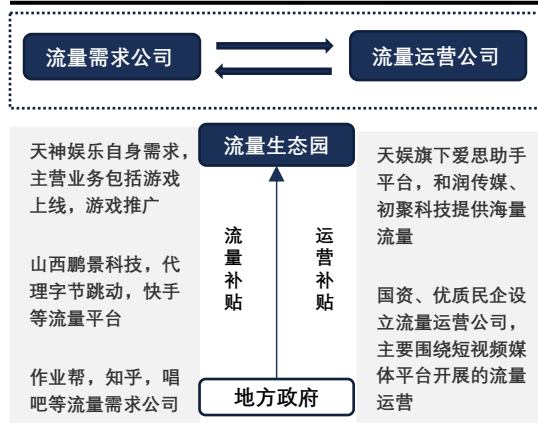
媒体影视作品与流量平台广告投放	品牌内容营销	直播带货	游戏发行
棋牌电竞游戏宣传与线下活动推广	媒介策略咨询	短剧带货	省购平台

牵头成立山西流量生态园 - 全国首个数据流量生态园，利用政策优势，打造低成本流量产业闭环

享有流量补贴、主播个税优惠、产权保护、新业态服务等政策，降低约11%流量成本，帮助企业提量降本，引入电竞、网红经济、电商、消费金融等流量相关公司及主播、大学生创业群体，搭建完善数据流量生态

- 自有流量平台提供流量供应服务，对园区持续进行流量供应
爱思助手平台以及代理流量平台合同传媒与初聚科技均整合入园，提供海量的流量资源
- 下属企业山西鹏景科技作为流量需求方，入驻园区，全方位买量，实现流量产业闭环
 - 山西鹏景科技拥有字节跳动和快手等头部流量平台的一级广告代理资质，开展买量业务
 - 同时与入园有流量需求的企业合作提供全方位买量服务，实现互利共赢
 - AI精准营销进行用户洞察与创意优化，提供精准数字营销服务，合作企业包括作业帮、知乎、唱吧
- 天神娱乐主营业务包括游戏电竞作为流量的需求方，能全面受益于园区的流量生态，自身闭环公司业务发展以流量为核心，电竞游戏业务与战略规划直播电商、短视频广告业务为流量的需求方，包括游戏推广以及未来发展平台型业务等，都能全面受益于园区的流量生态，形成自身的良性闭环

图表四：流量生态园构架 - 流量价格洼地



来源：头豹研究院编辑整理

方法论

- ◆ 头豹研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000多个独立的研究咨询项目。
- ◆ 研究院依托中国活跃的经济环境，从公司结构、主营业务、产品优势等领域着手，研究内容覆盖整个行业的发展周期，伴随着行业中企业的创立，发展，扩张，到企业走向上市及上市后的成熟期，研究院的各行业研究员探索和评估行业中多变的产业模式，企业的商业模式和运营模式，以专业的视野解读行业的沿革。
- ◆ 研究院融合传统与新型的研究方法，采用自主研发的算法，结合行业交叉的大数据，以多元化的调研方法，挖掘定量数据背后的逻辑，分析定性内容背后的观点，客观和真实地阐述行业的现状，前瞻性地预测行业未来的发展趋势，在研究院的每一份研究报告中，完整地呈现行业的过去，现在和未来。
- ◆ 研究院密切关注行业发展最新动向，报告内容及数据会随着行业发展、技术革新、竞争格局变化、政策法规颁布、市场调研深入，保持不断更新与优化。
- ◆ 研究院秉承匠心研究，砥砺前行的宗旨，从战略的角度分析行业，从执行的层面阅读行业，为每一个行业的报告阅读者提供值得品鉴的研究报告。

法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何证券或基金投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告或证券研究报告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告或文章。头豹均不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。