

天下秀(600556)

报告日期: 2023年04月27日

年报业绩符合预期, 探索红人经济创新业态

——天下秀 2022 年报&2023 年一季报点评

投资要点

- 2022 年实现营收 41.29 亿元, 同减 8.48%; 归母净利 1.80 亿元, 同减 49.22%**
 4月25日, 公司发布2022年年度报告, 业绩基本符合预期。公司2022年实现营业收入41.29亿元, 同比下降8.48%; 实现归母净利润1.80亿元, 同比下降49.22%; 实现扣非归母净利润1.04亿元, 同比下降75.34%。2022年公司受市场波动影响, 疫情打乱Q2-Q4业务节奏, 在公司龙头优势的冲减下, 营收小幅下降。净利润的下滑主要由于公司为维持快速增长的人员布局和业务边界, 导致费用端增长压缩利润空间。2023年Q1公司营收9.55亿元, 同比下滑17.65%; 实现归母净利润0.19亿元, 同比下降79.58%; 实现扣非归母净利润0.17亿元, 同比下降82.85%, 受市场环境因素影响导致业绩持续下滑。
- 受市场影响业绩承压, 毛利率有所下滑**
 2022年公司毛利率为21.75%, 同比下降0.53pcts, 期间费用率16.29%, 同比上升4.11pct。其中, 销售费用3.18亿元, 同比上升9.74%, 主要系公司为满足市场及客户需求而扩充销售团队所致; 管理费用2.05亿元, 同比增长32.41%, 主要系人力成本及管理相关资产折旧增加所致; 研发费用1.66亿元, 同比增长28.01%, 主要系研发人员增加、人力成本增加所致; 财务费用-0.16亿元, 同增33.79%, 主要系利息费用增加所致。
- 红人营销平台持续积累资源, 平台功能日趋完善**
 2022年公司红人营销平台功能日趋丰富, 全年营收39.55亿元, 同减7.79%, 毛利率21.69%, 同比下滑0.56pct。截至2022年末, 公司WEIQ平台累计注册商家客户数达19.1万个, 平台注册红人账户数累积达到237.2万, 入驻WEIQ平台的MCN机构的数量达到14,967家, 均有明显增长。我们认为: 1) 在市场环境需求不佳背景下, 2022年公司业绩承压营收下滑幅度尚可, 彰显公司龙头优势与坚韧的抗风险能力; 2) 公司平台规模与运行机制日趋成熟, 积累资源丰富、结构多元, 随着市场消费复苏、品牌在互联网广告方面的投放力度加强, 新媒体营销增长迅速, 叠加KOL投放低渗透率, 未来增长空间较强, 或将提振业务发展, 实现营收增长。
- 红人经济生态链创新拓展红人价值边界, Web3.0 创新布局规模初显**
 2022年公司红人经济生态链创新业务板块营收1.73亿元, 同比下滑21.86%, 毛利率23.05%, 同比增长0.17pct。公司着力于向产业链纵向延伸, 红人职业教育、潮流内容街区西五街等创新业务。同时布局Web3.0时代创新产品, 推出3D虚拟生活社区“虹宇宙”, 接入自媒体数字藏品集, 积累预约用户54万。2023年公司拟公开发行14亿元可转债, 用于创新业务发展。我们认为: 1) 公司在行业资源积累基础上开拓红人流量价值变现可能, 完善产业链布局, 丰富营收结构, 有望增强公司抵御环境波动能力, 提升品牌声誉; 2) 公司积极推进元宇宙等数字化衍生创新产品, 探索全新创作者经济生态, 与互联网发展趋势相契合, 随着创新业务规模初显, 或将与红人营销平台形成飞轮效应, 成为新增长点。
- 盈利预测与估值**
 我们预计公司2023-2025年营收分别为47.23/55.90/64.47亿元, 同增14.38%/18.36%/15.34%; 归属于母公司股东净利润分别为2.45/3.87/4.97亿元, 同比增长35.97%/58.23%/28.32%; EPS分别为0.14/0.21/0.27, 以2023年4月26日收盘价, 对应PE分别为56.31/35.59/27.73。2022年我们认为根据《“十四五”数字经济发展规划》《数字中国建设整体布局规划》等文件, 发展数字经济已成为国家重要战略, 红人经济是社会数字化转型下的新型商业模式, 行业规模和营收能力或将得到进一步释放, 叠加公司在虚拟产品上的领先布局, 或与核心业务相互协同, 在整体消费复苏的行业背景下迎来业绩回升, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

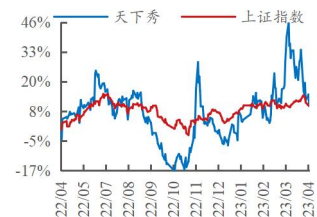
分析师: 姚天航
 执业证书号: S1230522010001
 yaotianhang@stocke.com.cn

研究助理: 赵海楠
 zhaohainan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.96
总市值(百万元)	14,389.67
总股本(百万股)	1,807.75

股票走势图



相关报告

- 1 《毛利持稳, 创新业务投入布局长期发展——天下秀 2021 三季报点评》 2021.10.28
- 2 《整体业务架构稳定, 红人经济生态链价值逐步凸显——天下秀 2021 中报点评》 2021.08.17
- 3 《毛利率环比提升, 竞争壁垒深化, 股价底部显现——天下秀 2021 年报及一季度公告点评》 2021.04.20

□ 风险提示

红人资源流失风险；创新业务落地不及预期风险；红人投放效果不及预期风险；募资结果不及预期风险；市场竞争加剧风险；政策监管风险；宏观经济波动风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,129	4,723	5,590	6,447
(+/-) (%)	-8.48%	14.38%	18.36%	15.34%
归母净利润	180	245	387	497
(+/-) (%)	-49.22%	35.97%	58.23%	28.32%
每股收益(元)	0.10	0.14	0.21	0.27
P/E	76.56	56.31	35.59	27.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,908	6,696	7,209	7,793
现金	1,843	3,559	3,817	4,081
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,577	2,689	2,789	3,129
其它应收款	136	50	167	83
预付账款	232	269	316	365
存货	27	42	34	50
其他	93	88	85	84
非流动资产	796	858	890	881
金额资产类	146	147	148	149
长期投资	14	9	19	34
固定资产	212	259	264	226
无形资产	32	44	55	65
在建工程	0	0	0	0
其他	392	399	404	408
资产总计	5,704	7,554	8,099	8,674
流动负债	1,901	2,038	2,253	2,401
短期借款	751	751	751	751
应付款项	754	843	984	1,068
预收账款	0	0	0	0
其他	396	445	518	582
非流动负债	63	1,463	1,463	1,463
长期借款	0	0	0	0
其他	63	1,463	1,463	1,463
负债合计	1,964	3,501	3,716	3,864
少数股东权益	(25)	(43)	(68)	(96)
归属母公司股东权	3,765	4,095	4,451	4,906
负债和股东权益	5,704	7,554	8,099	8,674

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	196	360	400	386
净利润	157	227	362	469
折旧摊销	58	71	86	91
财务费用	11	27	32	39
投资损失	(73)	(47)	(45)	(45)
营运资金变动	(58)	46	(55)	(181)
其它	100	36	21	14
投资活动现金流	(315)	(87)	(74)	(38)
资本支出	(239)	(141)	(111)	(69)
长期投资	18	4	(11)	(16)
其他	(94)	50	47	47
筹资活动现金流	517	1,355	(68)	(84)
短期借款	651	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(134)	1,355	(68)	(84)
现金净增加额	396	1,627	258	264

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4129	4723	5590	6447
营业成本	3231	3725	4383	5054
营业税金及附加	43	47	56	64
营业费用	318	368	419	451
管理费用	205	213	240	258
研发费用	166	165	179	193
财务费用	(16)	(11)	(42)	(40)
资产减值损失	(65)	(15)	(5)	(3)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	73	47	45	45
其他经营收益	35	40	48	55
营业利润	190	267	427	552
营业外收支	(3)	(1)	(1)	(1)
利润总额	187	266	426	551
所得税	30	40	64	83
净利润	157	227	362	469
少数股东损益	(23)	(18)	(25)	(28)
归属母公司净利润	180	245	387	497
EBITDA	224	335	461	581
EPS (最新摊薄)	0.10	0.14	0.21	0.27

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-8.48%	14.38%	18.36%	15.34%
营业利润	-56.47%	40.59%	59.48%	29.46%
归属母公司净利润	-49.22%	35.97%	58.23%	28.32%
获利能力				
毛利率	21.75%	21.11%	21.60%	21.60%
净利率	4.36%	5.18%	6.93%	7.70%
ROE	4.78%	5.97%	8.70%	10.12%
ROIC	3.05%	3.56%	4.82%	5.91%
偿债能力				
资产负债率	34.43%	46.35%	45.88%	44.55%
净负债比率	52.50%	86.41%	84.78%	80.35%
流动比率	2.58	3.28	3.20	3.25
速动比率	2.40	3.09	3.01	3.04
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.71	0.71	0.77
应收账款周转率	1.66	1.80	2.04	2.18
应付账款周转率	4.37	4.67	4.80	4.92
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.14	0.21	0.27
每股经营现金	0.11	0.20	0.22	0.21
每股净资产	2.08	2.27	2.46	2.71
估值比率				
P/E	76.56	56.31	35.59	27.73
P/B	3.66	3.36	3.09	2.81
EV/EBITDA	49.83	37.20	26.44	20.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>