

ST 慧球 (600556)

证券研究报告
2020年01月21日

19 全年业绩增长 58%-71%超预期，聚焦社交营销步入高增轨道

公司发布业绩预告，天下秀 2019 年预计实现归母净利润 2.50-2.70 亿元，同比增长 58.34%-71.01%；天下秀预计实现扣非后归母净利润 2.50-2.70 亿元，同比增长 59.46%-72.22%，达成盈利预测补偿协议承诺收益（2019-2021 年天下秀分别实现扣非后归母净利润 2.45/3.35/4.35 亿元），超市场预期。

核心逻辑：

天下秀为广告主和 MCN 之间的撮合平台，致力为提供智能化的新媒体营销解决方案。上游链接 450 余家大品牌和 8 万家小企业，下游对接百万内容生产者。目前拥有 WEIQ（全球领先的新媒体营销云平台）、克劳锐（最权威的自媒体数据分析服务及排行机构）、SMART（专注品牌社会化媒体营销全案服务）三大品牌矩阵，资源&数据&营销体系优势明显，其中 WEIQ 平台拥有深度沉淀的自媒体资源，覆盖自媒体平台 95%以上的原生内容及 98%以上的用户规模。天下秀通过先发优势建立了行业经验壁垒，并通过产品服务能力建立了客户资源和品牌壁垒，同时通过开发的信息系统，进一步巩固了资源优势、数据优势和运营优势，在较分散的市场占据了领先地位。

行业变革推动流量去中心化，催生生态服务商产业快速发展。技术进步引发消费者获取信息的平台及内容形式发生变革，为网络广告市场的发展提供基础动力，2018 年网络广告市场规模达 4844 亿元，占六大媒体广告（电视广告、广播广告、网络广告、报纸广告、户外广告、杂志广告）收入的 74.2%。移动互联网逐步下沉渗透带来增量市场红利，社交网络及短视频平台的用户规模持续增长。2018 年社交网络广告和短视频广告快速发展，艾瑞咨询预计 2021 年市场规模超千亿。上下游快速去中心化的背景下，新媒体营销服务商在客户资源和社交媒体资源上竞争更加激烈，市场高度分散。移动互联网媒体时代，消费者基于关注的信息获取模式和消费购买过程均在智能手机实现，催生出基于消费者品效合一的市场需求，对广告形式的创意性和趣味性提出要求。流量去中心化叠加品效合一，催生生态服务商产业快速发展，具备资源整合能力的新媒体营销服务商将脱颖而出。

维持盈利预测，给予买入评级。我们预计 2020-21 年归母净利润分别为 3.41/4.47 亿元，对应 PE 为 68/52 倍。

风险提示： 新品牌拓展不及预期，市场竞争激烈

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	65.83	66.86	1,700.50	2,345.46	3,100.72
增长率(%)	40.41	1.58	2443.27	37.93	32.20
EBITDA(百万元)	6.12	(26.87)	297.16	408.93	536.63
净利润(百万元)	3.17	(37.15)	247.98	341.46	447.11
增长率(%)	(112.02)	(1,272.21)	567.54	37.70	30.94
EPS(元/股)	0.00	(0.02)	0.15	0.20	0.27
市盈率(P/E)	7,296.48	(622.45)	93.25	67.72	51.72
市净率(P/B)	297.87	571.37	14.69	12.07	9.79
市销率(P/S)	351.27	345.82	13.60	9.86	7.46
EV/EBITDA	435.25	(88.81)	75.46	51.62	39.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.76 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,680.42
流通 A 股股本(百万股)	348.75
A 股总市值(百万元)	23,122.58
流通 A 股市值(百万元)	4,798.85
每股净资产(元)	-0.11
资产负债率(%)	161.69
一年内最高/最低(元)	14.99/6.08

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

股价走势



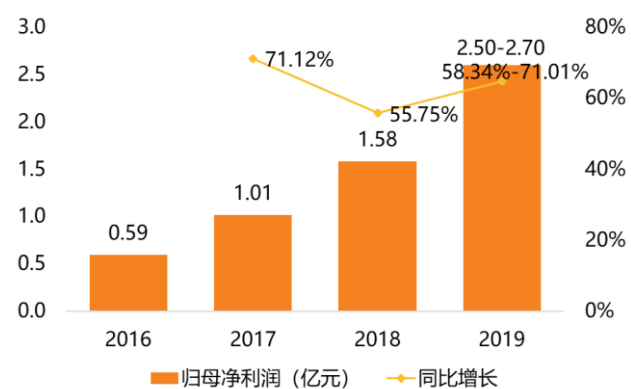
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《ST 慧球-公司点评:拟变更公司名称为天下秀，重组业务稳步推进》2020-01-17
- 《ST 慧球-公司深度研究:新媒体营销独角兽借壳，聚焦社交营销步入高增轨道》2019-12-11
- 《ST 慧球-首次覆盖报告:天下秀借壳，背靠新浪掘金新媒体营销》2019-08-12

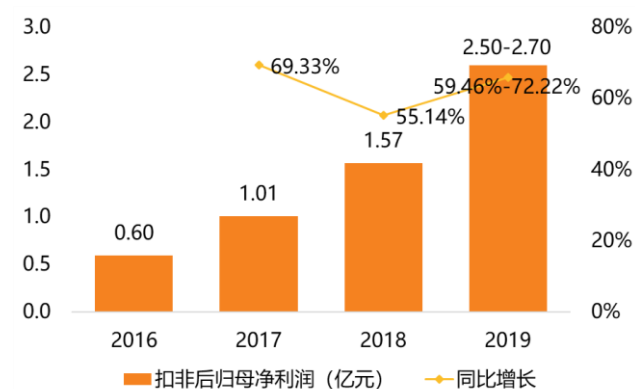


图 1: 公司 2019 年预计实现归母净利润 58.34%-71.01%yoy



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 2: 公司 2019 年预计实现扣非后归母净利润 59.46%-72.22%yoy



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	85.59	53.73	832.88	2,013.40	1,772.53
应收票据及应收账款	10.29	28.21	966.00	106.23	1,311.27
预付账款	1.58	1.04	63.92	20.74	87.76
存货	0.17	0.20	8.58	2.54	13.49
其他	12.61	8.79	5,169.48	325.15	5,574.38
流动资产合计	110.24	91.97	7,040.86	2,468.06	8,759.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0.49	0.41	23.18	66.04	107.94
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.19	0.41	0.36	0.32	0.28
其他	14.85	14.48	17.68	15.67	15.94
非流动资产合计	15.53	15.29	77.23	151.63	195.93
资产总计	125.77	107.26	7,118.09	2,619.69	8,955.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	3.01	15.03	200.97	119.64	368.04
其他	41.25	40.09	5,184.27	561.87	6,187.16
流动负债合计	44.25	55.13	5,385.24	681.51	6,555.20
长期借款	0.00	0.00	147.78	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.44	12.97	6.49	7.63	9.03
非流动负债合计	3.44	12.97	154.27	7.63	9.03
负债合计	47.69	68.10	5,539.51	689.14	6,564.24
少数股东权益	0.45	(1.31)	4.51	15.02	28.48
股本	394.79	394.79	1,680.42	1,680.42	1,680.42
资本公积	455.89	455.88	455.88	455.88	455.88
留存收益	(317.17)	(354.33)	(106.35)	235.11	682.22
其他	(455.89)	(455.88)	(455.88)	(455.88)	(455.88)
股东权益合计	78.08	39.16	1,578.58	1,930.55	2,391.11
负债和股东权益总	125.77	107.26	7,118.09	2,619.69	8,955.35

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	3.27	(38.50)	247.98	341.46	447.11
折旧摊销	0.21	0.15	1.27	3.59	5.98
财务费用	0.00	0.00	(2.62)	(8.41)	(11.19)
投资损失	(9.33)	(1.21)	(12.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	62.23	13.91	(849.32)	1,052.74	(657.41)
其它	(10.84)	(5.64)	6.13	10.69	13.76
经营活动现金流	45.54	(31.29)	(608.57)	1,390.06	(211.75)
资本支出	(3.23)	(9.25)	66.48	78.86	48.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.64	8.62	(114.48)	(148.86)	(88.60)
投资活动现金流	9.41	(0.63)	(48.00)	(70.00)	(40.00)
债权融资	0.00	0.00	147.78	0.00	0.00
股权融资	0.03	0.35	1,288.25	8.41	11.19
其他	(0.03)	(0.35)	(0.31)	(147.95)	(0.31)
筹资活动现金流	0.00	0.00	1,435.72	(139.54)	10.88
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	54.95	(31.91)	779.15	1,180.52	(240.87)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	65.83	66.86	1,700.50	2,345.46	3,100.72
营业成本	50.48	62.60	1,184.01	1,653.87	2,201.77
营业税金及附加	0.55	0.27	17.49	17.79	22.69
营业费用	0.00	1.05	119.20	156.44	200.31
管理费用	16.80	28.72	45.91	59.11	75.04
研发费用	0.00	0.00	45.91	60.28	77.21
财务费用	(0.03)	(0.36)	(2.62)	(8.41)	(11.19)
资产减值损失	1.42	2.45	4.07	2.65	3.05
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.33	1.21	12.00	10.00	10.00
其他	(18.61)	(2.82)	(24.00)	(20.00)	(20.00)
营业利润	5.89	(26.26)	298.52	413.75	541.84
营业外收入	1.06	0.10	0.43	0.53	0.36
营业外支出	2.92	12.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	4.03	(38.16)	298.95	414.28	542.20
所得税	0.75	0.33	44.84	62.14	81.33
净利润	3.27	(38.50)	254.11	352.14	460.87
少数股东损益	0.10	(1.35)	6.13	10.69	13.76
归属于母公司净利润	3.17	(37.15)	247.98	341.46	447.11
每股收益(元)	0.00	(0.02)	0.15	0.20	0.27

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	40.41%	1.58%	2443.27%	37.93%	32.20%
营业利润	-123.61%	-546.13%	-1236.98%	38.60%	30.96%
归属于母公司净利润	-112.02%	-1272.21%	567.54%	37.70%	30.94%
获利能力					
毛利率	23.32%	6.37%	30.37%	29.49%	28.99%
净利率	4.81%	-55.56%	14.58%	14.56%	14.42%
ROE	4.08%	-91.79%	15.75%	17.83%	18.92%
ROIC	13.65%	120.05%	-865.90%	39.34%	-457.84%
偿债能力					
资产负债率	37.92%	63.49%	77.82%	26.31%	73.30%
净负债率	-109.62%	-137.21%	-43.40%	-104.29%	-74.13%
流动比率	2.49	1.67	1.31	3.62	1.34
速动比率	2.49	1.66	1.31	3.62	1.33
营运能力					
应收账款周转率	5.29	3.47	3.42	4.37	4.37
存货周转率	385.29	356.68	387.20	421.73	386.89
总资产周转率	0.32	0.57	0.47	0.48	0.54
每股指标(元)					
每股收益	0.00	-0.02	0.15	0.20	0.27
每股经营现金流	0.03	-0.02	-0.36	0.83	-0.13
每股净资产	0.05	0.02	0.94	1.14	1.41
估值比率					
市盈率	7,296.48	-622.45	93.25	67.72	51.72
市净率	297.87	571.37	14.69	12.07	9.79
EV/EBITDA	435.25	-88.81	75.46	51.62	39.81
EV/EBIT	450.52	-88.31	75.78	52.08	40.26

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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com