

ST 慧球 (600556)

证券研究报告

2020年03月24日

定增加码数据平台搭建，聚焦社交营销步入高增轨道

拟非公开发行股票募集资金不超过 21.2 亿元,用于新媒体商业大数据平台建设等项目。公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 21.2 亿元, 募集资金用于新媒体商业大数据平台建设项目、WEIQ 新媒体营销云平台升级项目和补充流动资金: ① **新媒体商业大数据平台建设项目**: 新媒体商业大数据平台建设项目是公司进一步实现新媒体营销服务战略的重要载体。募投项目建设完成后, 公司可实现对 PB 级数据的采集、存储, 具备百亿级规模数据的实时计算能力, 实现与互联网行业数据方及主流广告平台数据映射连接, 进一步巩固和发展公司行业地位。② **WEIQ 新媒体营销云平台升级项目**: 系对现有 WEIQ 新媒体营销云平台的升级, 包括 SaaS 智能营销云平台、MCN 专业营销云平台两大平台。募投项目建设完成后, 可为广告主提供更加高效的个性化广告精准投放服务, 促进平台活跃度和交易量的提升, 实现双方的合作共赢。

1. 新媒体营销行业处于什么样的变化?

行业变革推动流量去中心化, 催生生态服务商产业高增。 技术进步促进网络广告市场快速发展, 2018 年网络广告市场规模达 4844 亿元, 占六大媒体广告收入的 74.2%。伴随社交媒体平台的不断涌现、用户数的增长和社交形式不断的丰富, 2018 年社交网络广告规模达 510 亿元, 2013-2018 年 CAGR 为 61.1%。互联网商业已经进入“关注文明”时代, 伴随获取信息的平台和内容迭代, 消费者信息获取及购买行为去中心化, 催生出基于消费者品效合一的市场需求。流量去中心化叠加品效合一, 催生生态服务商产业高增, 具备资源整合能力的新媒体营销服务商将脱颖而出。

2. 天下秀是个怎样的公司?

天下秀是新媒体营销龙头, 深耕跨平台全领域社交营销十余年, 链接 8 万余家客户和 100 多万自媒体。 公司的核心竞争力在于先发优势奠定龙头地位, 大数据技术驱动高效撮合。天下秀 2009 年起家之时背靠新浪集团以微博为主要阵地聚焦社交营销服务, 十余年深耕跨平台自媒体社交营销沉淀了丰富的社交资产, 公司沉淀的丰富的跨平台交易数据、自媒体和客户资源, 得以实现大数据驱动。公司十余年坚持进行数据体系的搭建和投入, 目前天下秀的社交大数据+云计算技术体系成熟, 可以达成广告主和自媒体间的高效撮合, 实现营销广告精准投放, 有利于自媒体账号的价值变现。

3. 为什么新媒体营销领域最看好天下秀?

互联网营销服务市场整体起步较晚, 天下秀为新媒体营销龙头, 相似业务的可比公司较少, 天下秀 2009 年起家之时就聚焦社交营销服务, 其中中粮、New Balance 等第一批客户合作时间长达十余年, 而微梦、灵思、时趣互动等公司成立于 2011 年之后。天下秀的体量和可比公司相比有明显优势, 预计上市后天下秀将借助资本力量加速扩张, 龙头地位进一步巩固。公司提供社交营销服务进行赋能, 十余年两端资源和数据积累已形成一定壁垒, 成交撮合效率和营销效果转换高于同行, 公司净利率在 12-14%之间, 远高于同行公司 5%以下的水平, 净利润是业务相似度最高的微梦传媒的 6 倍以上。

天下秀作为新媒体营销龙头, 深耕跨平台全领域社交营销十余年, 先发优势奠定龙头地位, 大数据技术驱动高效撮合。 综合预计 20-22 年天下秀实现归母净利润分别为 4.05/6.33/9.77 亿元, 对应 PE 分别为 46/29/19 倍, 公司是中国最大的以社交营销为核心的新媒体营销稀缺标的, 持续推荐!

风险提示: 宏观经济变化导致的风险、市场竞争风险、数据资源安全风险、募集资金投资项目风险

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	11.1 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)	18,652.67
流通 A 股市值(百万元)	3,871.17
每股净资产(元)	-0.11
资产负债率(%)	161.69
一年内最高/最低(元)	15.28/7.11

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-公司深度研究: 汇天下新媒体一身, 领千亿产业链独秀》2020-03-14
- 《ST 慧球-公司点评: 19 全年业绩增长 58%-71%超预期, 聚焦社交营销步入高增轨道》2020-01-21
- 《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

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	65.83	66.86	2,070.14	3,054.51	4,606.34
增长率(%)	40.41	1.58	2996.11	47.55	50.80
EBITDA(百万元)	6.12	(26.87)	317.09	486.34	761.54
净利润(百万元)	3.17	(37.15)	264.33	405.23	633.31
增长率(%)	112.02	(1,272.21)	611.57	53.30	56.29
EPS(元/股)	0.00	(0.02)	0.16	0.24	0.38
市盈率(P/E)	5,885.97	(502.12)	70.57	46.03	29.45
市净率(P/B)	240.29	460.92	11.73	9.35	7.10
市销率(P/S)	283.37	278.97	9.01	6.11	4.05
EV/EBITDA	435.25	(88.81)	56.93	34.10	21.87

资料来源: wind, 天风证券研究所

拟非公开发行股票募集资金不超过 21.2 亿元，用于新媒体商业大数据平台建设等项目。公司发布《2020 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟非公开发行股票募集资金总额不超过 21.2 亿元，募集资金用于新媒体商业大数据平台建设项目、WEIQ 新媒体营销云平台升级项目和补充流动资金。

- ① **新媒体商业大数据平台建设项目**：数据是公司未来开展各项业务的基础，新媒体商业大数据平台建设项目是公司进一步实现新媒体营销服务战略的重要载体。募投项目建设完成后，公司可实现对 PB 级数据的采集、存储，具备百亿级规模数据的实时计算能力，实现与互联网行业数据方及主流广告平台数据映射连接，从而满足公司对自有数据安全存放管理的需求，有助于公司提供兼顾品牌与中小企业广告主的智能解决方案，进一步巩固和发展公司行业地位。
- ② **WEIQ 新媒体营销云平台升级项目**：系对现有 WEIQ 新媒体营销云平台的升级，包括 SaaS 智能营销云平台、MCN 专业营销云平台两大平台。募投项目建设完成后，可为广告主提供更加高效的个性化广告精准投放服务，同时也可作为 MCN 机构及自媒体平台增信、增流量，促进平台活跃度和交易量的提升，实现双方的合作共赢。通过 SaaS 智能营销云平台的建立，能够有效满足不同客户在资源管理、投前资源分析、投中交易跟踪以及交易达成结案报告生成等方面的差异化需求，增强公司在新媒体营销服务领域的竞争力。

表 1：募集资金投资项目

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	新媒体商业大数据平台建设项目	118,930.02	91,000.00
2	WEIQ 新媒体营销云平台升级项目	69,580.18	58,000.00
3	补充流动资金	63,000.00	63,000.00
合计		251,510.20	212,000.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

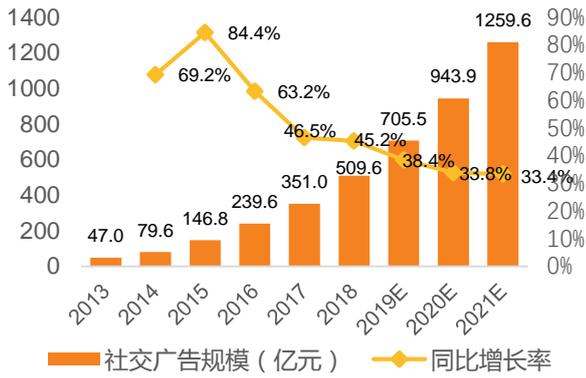
本次非公开发行的对象为不超过 35 名特定投资者，不会导致公司控制权发生变化。本次非公开发行前，公司实际控制人新浪集团、创始人李檬分别持股 28.58%、13.25%，二者合计持股 41.84%。若按本次发行上限计算，发行后新浪集团、李檬先生合计控制公司股份的比例将下降至 32.18%，仍为公司实际控制人。

公司推荐逻辑：

1. 新媒体营销行业处于什么样的变化？

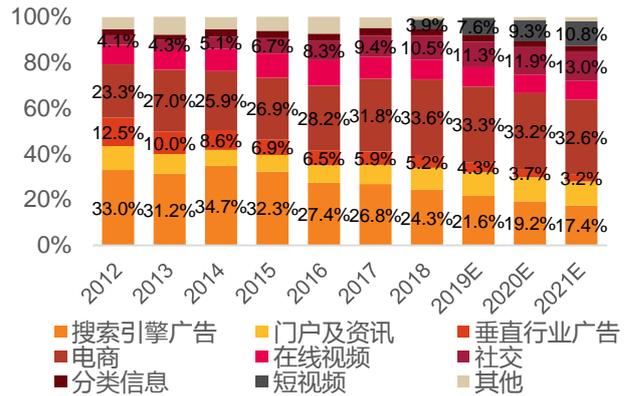
行业变革推动流量去中心化，催生生态服务商产业高增。技术进步促进网络广告市场快速发展，2018 年网络广告市场规模达 4844 亿元，占六大媒体广告收入的 74.2%。伴随社交媒体平台的不断涌现、用户数的增长和社交形式不断的丰富，2018 年社交网络广告规模达 510 亿元，2013-2018 年 CAGR 为 61.1%。互联网商业已经进入“关注文明”时代，伴随获取信息的平台和内容迭代，消费者信息获取及购买行为去中心化，催生出基于消费者品效合一的市场需求。流量去中心化叠加品效合一，催生生态服务商产业高增，具备资源整合能力的新媒体营销服务商将脱颖而出。

图 1：2013-2021 年我国社交网络广告规模及预测



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

图 2：2012-2021 年我国不同形式网络媒体市场份额及预测



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

2. 天下秀是个怎样的公司?

天下秀是新媒体营销龙头，深耕跨平台全领域社交营销十余年，链接 8 万余家客户和 100 多万自媒体。公司的核心竞争力在于先发优势奠定龙头地位，大数据技术驱动高效撮合。天下秀 2009 年起家之时背靠新浪集团以微博为主要阵地聚焦社交营销服务，十余年深耕跨平台自媒体社交营销沉淀了丰富的社交资产，一方面 WEIQ 交易平台沉淀了海量的跨平台自媒体和效果转化数据，自媒体资源超过 100 万家，一方面十余年的社交营销服务积累了稳固的口碑与客户资源，客户资源超过 8 万家。公司沉淀的丰富的跨平台交易数据、自媒体和客户资源，得以实现大数据驱动。公司十余年坚持进行数据体系的搭建和投入，目前天下秀的社交大数据+云计算技术体系成熟，可以达成广告主和自媒体间的高效撮合，实现营销广告精准投放，有利于自媒体账号的价值变现。

图 3：天下秀链接企业与内容创作者



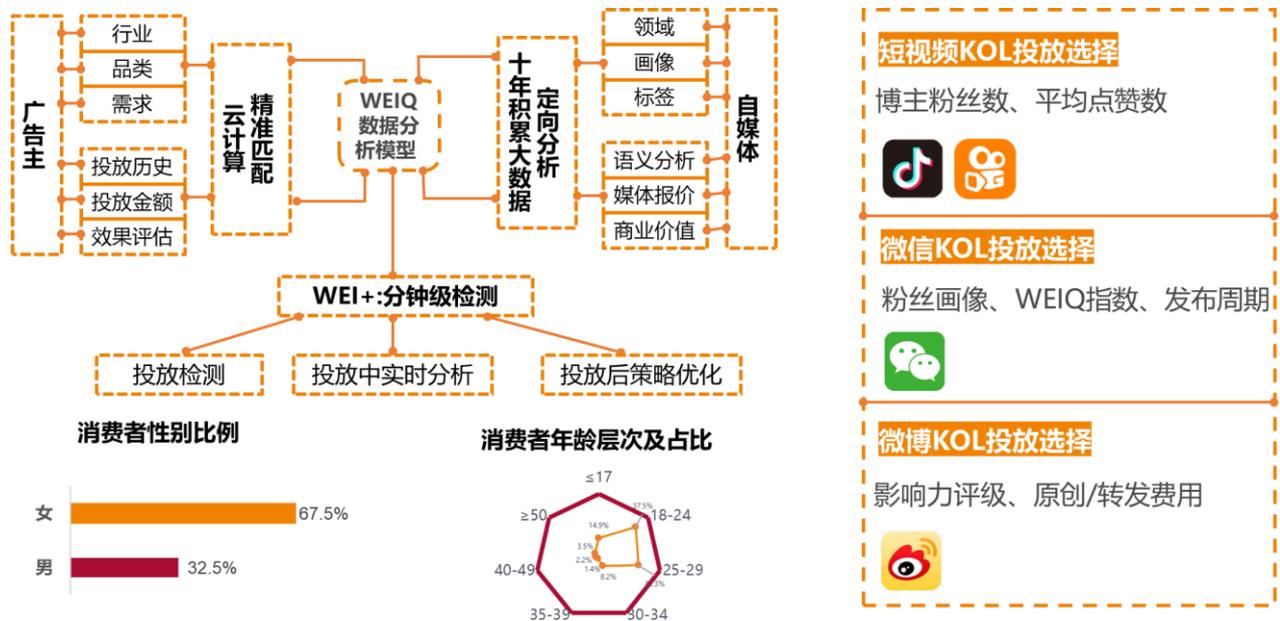
资料来源：天下秀官网，天风证券研究所

3. 为什么新媒体营销领域最看好天下秀?

互联网营销服务市场整体起步较晚，天下秀为新媒体营销龙头，相似业务的可比公司极少，天下秀 2009 年起家之时就聚焦社交营销服务，其中中粮、New Balance 等第一批客户合作时间长达十余年，而微梦、灵思、时趣互动等公司成立于 2011 年之后。天下秀的体量和可比公司相比有明显优势，预计上市后，天下秀将借助资本力量加速

扩张，龙头地位进一步巩固。公司提供社交营销服务进行赋能，十余年两端资源和数据积累已形成一定壁垒，成交撮合效率和营销效果转换高于同行，公司净利率在12-14%之间，远高于同行公司5%以下的水平，净利润体量是业务相似度最高的微梦传媒的6倍以上。

图 4：天下秀大数据技术驱动高效撮合



资料来源：企查查等，天风证券研究所

天下秀作为新媒体营销龙头，深耕跨平台全领域社交营销十余年，先发优势奠定龙头地位，大数据技术驱动高效撮合。综合预计 20-22 年天下秀实现归母净利润分别为 4.05/6.33/9.77 亿元，对应 PE 分别为 46/29/19 倍，公司是中国最大的以社交营销为核心的新媒体营销稀缺标的，我们认为社交新媒体营销景气度和高增长至少维持三年，看好天下秀的中长期价值，持续推荐！

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	760.31	2,071.49	2,019.17
应收票据及应收账款	10.29	28.21	1,182.12	214.26	1,891.54
预付账款	1.58	1.04	78.82	32.06	129.94
存货	0.17	0.20	10.60	3.97	19.96
其他	12.61	8.79	6,295.10	860.58	7,903.56
流动资产合计	110.24	91.97	8,326.94	3,182.37	11,964.16
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	8,404.17	3,334.00	12,160.09
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	250.52	169.42	558.76
其他	41.25	40.09	6,378.59	1,143.93	8,926.91
流动负债合计	44.25	55.13	6,629.11	1,313.35	9,485.67
长期借款	0.00	0.00	173.25	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	179.74	7.63	9.03
负债合计	47.69	68.10	6,808.85	1,320.98	9,494.70
少数股东权益	0.45	(1.31)	4.90	17.37	36.43
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)	(90.00)	315.23	948.54
其他	(455.89)	(455.88)	(455.88)	(455.88)	(455.88)
股东权益合计	78.08	39.16	1,595.32	2,013.02	2,665.39
负债和股东权益总	125.77	107.26	8,404.17	3,334.00	12,160.09

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	3.27	(38.50)	264.33	405.23	633.31
折旧摊销	0.21	0.15	1.27	3.59	5.98
财务费用	0.00	0.00	(2.41)	(8.37)	(12.09)
投资损失	(9.33)	(1.21)	(2.00)	(16.50)	(30.00)
营运资金变动	62.23	13.91	(964.10)	1,143.14	(660.67)
其它	(10.84)	(5.64)	6.54	12.68	19.49
经营活动现金流	45.54	(31.29)	(696.37)	1,539.77	(43.98)
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	(124.48)	(142.36)	(68.60)
投资活动现金流	9.41	(0.63)	(58.00)	(63.50)	(20.00)
债权融资	0.00	0.00	173.25	0.00	0.00
股权融资	0.03	0.35	1,288.03	8.37	12.09
其他	(0.03)	(0.35)	(0.33)	(173.46)	(0.43)
筹资活动现金流	0.00	0.00	1,460.96	(165.09)	11.66
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)	706.58	1,311.18	(52.32)

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	2,070.14	3,054.51	4,606.34
营业成本	50.48	62.60	1,455.62	2,166.27	3,287.57
营业税金及附加	0.55	0.27	21.29	23.16	33.71
营业费用	0.00	1.05	149.05	216.87	305.40
管理费用	16.80	28.72	70.38	100.80	138.19
研发费用	0.00	0.00	55.89	78.50	112.86
财务费用	(0.03)	(0.36)	(2.41)	(8.37)	(12.09)
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	2.00	16.50	30.00
其他	(18.61)	(2.82)	(4.00)	(33.00)	(60.00)
营业利润	5.89	(26.26)	318.23	491.12	767.65
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)	318.66	491.66	768.01
所得税	0.75	0.33	47.80	73.75	115.20
净利润	3.27	(38.50)	270.86	417.91	652.80
少数股东损益	0.10	(1.35)	6.54	12.68	19.49
归属于母公司净利润	3.17	(37.15)	264.33	405.23	633.31
每股收益(元)	0.00	(0.02)	0.16	0.24	0.38

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	40.41%	1.58%	2996.11%	47.55%	50.80%
营业利润	-123.61%	-546.13%	-1312.08%	54.33%	56.30%
归属于母公司净利润	112.02%	-1272.21%	611.57%	53.30%	56.29%
获利能力					
毛利率	23.32%	6.37%	29.68%	29.08%	28.63%
净利率	4.81%	-55.56%	12.77%	13.27%	13.75%
ROE	4.08%	-91.79%	16.62%	20.31%	24.09%
ROIC	13.65%	120.05%	-924.22%	41.42%	-866.23%
偿债能力					
资产负债率	37.92%	63.49%	81.02%	39.62%	78.08%
净负债率	-109.62%	-137.21%	-36.80%	-102.90%	-75.75%
流动比率	2.49	1.67	1.26	2.42	1.26
速动比率	2.49	1.66	1.25	2.42	1.26
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	383.41	419.31	384.93
总资产周转率	0.32	0.57	0.49	0.52	0.59
每股指标(元)					
每股收益	0.00	-0.02	0.16	0.24	0.38
每股经营现金流	0.03	-0.02	-0.41	0.92	-0.03
每股净资产	0.05	0.02	0.95	1.19	1.56
估值比率					
市盈率	5,885.97	-502.12	70.57	46.03	29.45
市净率	240.29	460.92	11.73	9.35	7.10
EV/EBITDA	435.25	-88.81	56.93	34.10	21.87
EV/EBIT	450.52	-88.31	57.16	34.35	22.04

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