

天下秀 (600556)

证券研究报告

2020年04月21日

十年终成独角兽，一朝更名天下秀

st 慧球今日更名天下秀，成为 A 股首家红人新经济公司，开启资本市场之路。

■ 天下秀处于怎样的红人经济时代？

红人经济时代，即是基于关注关系的去中心化的粉丝经济时代。流量中心化发展到后期导致品牌传播成本高企，且用户流量池持续分散导致中心化媒介投放能效持续降低，基于智能机和关注关系的“人”成为信息传播的去中心化节点，通过内容透过数百万级红人及其粉丝群体构建的私域流量形成的全域矩阵式社会化传播能有效降低品牌传播成本，提高投放能效且实现品效合一。传播媒介革命推动消费商业逻辑从过去的品牌中心化深度分销升级到消费者去中心化精准零售，红人、内容、社交流量运营及供应链的价值大幅提升，红人营销的广阔市场才刚刚开始。

■ 为什么天下秀是红人经济的新基建？

天下秀是社交商业时代新基建标杆，链接自媒体、全社交平台、品牌方、终端内容用户等全链社交商业资源，赋能中国新商业体系。目前链接 100 万红人和 500 家头部品牌、8 万家中商家。天下秀借助社交大数据优势高效匹配内容、红人、消费者，构建新媒体投放领域“滴滴打车”。既是提升营销要素产出效率进而加速品牌公司经济效率的新基建，又是网红职业化进程中加速优质自媒体内容商业化的新基建，还是打通网红社交商业全产业链的新基建。伴随 5G 时代和科技发展，天下秀中作为国领先新经济大数据商业平台价值含量将进一步提升。

■ 什么是双飞轮发展战略？

B2B 业务矩阵包括：WEIQ-红人广告大数据云投放平台；SMART-为品牌企业提供基于新媒体及粉丝经济综合解决方案；TOPKLOUT-红人价值排行及版权管理机构；IMsocial 红人创业加速孵化器。深度融合四大业务板块，巩固红人经济全产业链优势。

B2B2C 业务矩阵包括：西五街美妆测评社区（为美妆企业提供试用品发放、红人测评的解决方案工具）、红人电商数据赋能工具（通过 IMS 平台沉淀的大数据为电商企业提供流量、销售等解决方案）以及新内容实验室（依托 5G 技术研发新型内容形式等产品及服务）等产品及服务，驱动粉丝经济生态进化。

■ 怎么看天下秀的市值空间？

很难去给一家处于成长初期的独角兽企业估值，核心在于成长空间，需要看到天下秀的多维度成长曲线。

天下秀第一成长曲线，即红人营销市场红利。2018 年广告市场规模近 8000 亿，互联网广告市场占 60% 达 4800 亿，社交营销广告 510 亿（过去五年复合增速 61%），红人营销广告 490 亿。假设未来广告市场规模达到 10000 亿，红人营销市场占比有望提升至 15%-20%，市场规模 1500-2000 亿，天下秀占比保持 10% 左右，150-200 亿收入，10% 净利率 15-20 亿利润，稳定状态 30-40 倍估值 500 亿起。天下秀第二成长曲线，即红人带货，借助平台红人优势向上游品牌方孵化网红品牌，进行利润分成。天下秀第三成长曲线，西五街美妆测评社区商业化、红人电商数据赋能工具商业化，持续打开市值空间。

■ 我们最早于 2019 年 6 月跟踪天下秀及网红产业，公司是资本市场参与去中心化网红产业趋势的重要标的，综合预计 20-22 年公司实现归母净利润分别为 4.05/6.33/9.77 亿元，对应 PE 分别为 68/43/28，维持买入评级。

风险提示：新品推广不及预期，疫情影响线下门店销售，化妆品市场竞争激烈，新品牌不及预期

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	16.34 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)	27,458.07
流通 A 股市值(百万元)	5,698.63
每股净资产(元)	0.57
资产负债率(%)	50.61
一年内最高/最低(元)	16.80/7.11

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

- 1 《ST 慧球-年报点评报告:天下秀——做时间的朋友》 2020-04-12
- 2 《ST 慧球-公司点评:社交商业时代新基建标杆，尽享媒体投放效能变迁产业红利》 2020-03-29
- 3 《ST 慧球-公司点评:定增加码数据平台搭建，聚焦社交营销步入高增轨道》 2020-03-24

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	66.86	1,977.31	3,006.86	4,594.70	6,937.90
增长率(%)	1.58	2857.27	52.07	52.81	51.00
EBITDA(百万元)	(26.87)	351.24	469.77	733.61	1,124.85
净利润(百万元)	(37.15)	258.60	404.74	632.82	977.01
增长率(%)	(1,272.21)	(796.13)	56.51	56.35	54.39
EPS(元/股)	(0.02)	0.15	0.24	0.38	0.58
市盈率(P/E)	(739.16)	106.18	67.84	43.39	28.10
市净率(P/B)	678.51	28.50	20.07	13.72	9.22
市销率(P/S)	410.66	13.89	9.13	5.98	3.96
EV/EBITDA	(88.81)	54.90	55.53	34.47	21.65

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	53.73	1,042.93	1,369.08	2,154.56	3,081.73
应收票据及应收账款	28.21	683.46	432.17	1,323.64	1,404.68
预付账款	1.04	98.89	52.95	171.05	153.50
存货	0.20	0.00	0.31	0.16	0.55
其他	8.79	38.44	27.94	36.87	57.00
流动资产合计	91.97	1,863.71	1,882.44	3,686.29	4,697.45
长期股权投资	0.00	11.48	11.48	11.48	11.48
固定资产	0.41	3.24	26.02	68.88	110.79
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.41	0.15	0.15	0.14	0.14
其他	14.48	74.99	25.42	31.31	41.72
非流动资产合计	15.29	89.86	99.07	181.42	235.89
资产总计	107.26	1,953.57	1,981.51	3,867.71	4,933.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	15.03	185.04	118.97	348.17	357.99
其他	40.09	803.70	468.44	1,493.40	1,576.73
流动负债合计	55.13	988.74	587.41	1,841.57	1,934.72
长期借款	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.97	0.00	5.47	6.15	3.87
非流动负债合计	12.97	0.00	25.47	26.15	23.87
负债合计	68.10	988.74	612.88	1,867.72	1,958.60
少数股东权益	(1.31)	1.37	0.44	(1.02)	(3.28)
股本	394.79	1,680.42	1,680.42	1,680.42	1,680.42
资本公积	455.88	(1,181.64)	(1,181.64)	(1,181.64)	(1,181.64)
留存收益	(354.33)	(716.97)	(312.23)	320.59	1,297.60
其他	(455.88)	1,181.64	1,181.64	1,181.64	1,181.64
股东权益合计	39.16	964.83	1,368.63	1,999.99	2,974.75
负债和股东权益总	107.26	1,953.57	1,981.51	3,867.71	4,933.34

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(38.50)	258.00	404.74	632.82	977.01
折旧摊销	0.15	2.17	1.22	3.54	5.93
财务费用	0.00	(9.71)	(16.69)	(24.38)	(36.23)
投资损失	(1.21)	1.70	(4.00)	(19.00)	(30.80)
营运资金变动	13.91	(475.59)	(38.88)	230.59	(3.53)
其它	(5.64)	85.97	(0.93)	(1.46)	(2.26)
经营活动现金流	(31.29)	(137.46)	345.46	822.11	910.14
资本支出	(9.25)	27.80	54.53	79.32	52.28
长期投资	0.00	11.48	0.00	0.00	0.00
其他	8.62	(264.24)	(110.53)	(140.32)	(71.48)
投资活动现金流	(0.63)	(224.95)	(56.00)	(61.00)	(19.20)
债权融资	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
股权融资	0.35	(335.21)	16.69	24.38	36.23
其他	(0.35)	1,175.72	(0.00)	(20.00)	(20.00)
筹资活动现金流	0.00	840.51	36.69	24.38	36.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(31.91)	478.09	326.14	785.49	927.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	66.86	1,977.31	3,006.86	4,594.70	6,937.90
营业成本	62.60	1,434.69	2,179.99	3,349.71	5,063.66
营业税金及附加	0.27	21.80	24.05	35.39	61.81
营业费用	1.05	109.37	168.38	252.71	367.71
管理费用	28.72	59.22	88.70	130.95	187.32
研发费用	0.00	53.22	81.19	114.87	169.28
财务费用	(0.36)	(16.68)	(16.69)	(24.38)	(36.23)
资产减值损失	2.45	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.21	(1.70)	4.00	19.00	30.80
其他	(2.82)	7.08	(8.00)	(38.00)	(61.60)
营业利润	(26.26)	310.31	485.23	754.45	1,155.14
营业外收入	0.10	0.20	0.75	5.40	18.00
营业外支出	12.01	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	(38.16)	310.51	485.98	759.85	1,173.14
所得税	0.33	52.51	82.18	128.49	198.38
净利润	(38.50)	258.00	403.80	631.36	974.76
少数股东损益	(1.35)	(0.60)	(0.93)	(1.46)	(2.26)
归属于母公司净利润	(37.15)	258.60	404.74	632.82	977.01
每股收益(元)	(0.02)	0.15	0.24	0.38	0.58

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	1.58%	2857.27%	52.07%	52.81%	51.00%
营业利润	-546.13%	-1281.89%	56.37%	55.48%	53.11%
归属于母公司净利润	-1272.21%	-796.13%	56.51%	56.35%	54.39%
获利能力					
毛利率	6.37%	27.44%	27.50%	27.10%	27.01%
净利率	-55.56%	13.08%	13.46%	13.77%	14.08%
ROE	-91.79%	26.84%	29.58%	31.62%	32.81%
ROIC	120.05%	-839.96%	-254.39%	-10441.06%	-560.64%
偿债能力					
资产负债率	63.49%	50.61%	30.93%	48.29%	39.70%
净负债率	-137.21%	-108.09%	-98.57%	-106.73%	-102.92%
流动比率	1.67	1.88	3.20	2.00	2.43
速动比率	1.66	1.88	3.20	2.00	2.43
营运能力					
应收账款周转率	3.47	5.56	5.39	5.23	5.09
存货周转率	356.68	19,549.80	19,565.24	19,457.01	19,435.23
总资产周转率	0.57	1.92	1.53	1.57	1.58
每股指标(元)					
每股收益	-0.02	0.15	0.24	0.38	0.58
每股经营现金流	-0.02	-0.08	0.21	0.49	0.54
每股净资产	0.02	0.57	0.81	1.19	1.77
估值比率					
市盈率	-739.16	106.18	67.84	43.39	28.10
市净率	678.51	28.50	20.07	13.72	9.22
EV/EBITDA	-88.81	54.90	55.53	34.47	21.65
EV/EBIT	-88.31	55.01	55.67	34.64	21.76

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