

天下秀 (600556)

公司研究/点评报告

二季度营收利润增长加速，看好公司在网红经济“赛道”竞争地位

一天下秀 2020 年半年报点评

点评报告/传媒

2020 年 08 月 14 日

一、事件概述

公司 8 月 13 日披露 2020 年半年报，上半年营收 13.20 亿元，同比增长 66.01%，归母净利润 1.36 亿元，同比增长 40.55%，扣非归母净利润同比增长 60.00%。分季度看：Q2 相比 Q1 营收增长加速，营收 7.84 亿元，同比增长 74.24% (Q1 营收 5.4 亿，同比+55.3%)，归母净利润 0.80 亿元，同比增长 37.34%，扣非归母净利润 0.95 亿元，同比增长 70.1% (Q1 扣非净利润 0.56 亿，同比+45.3%)，非经常性损益主要为 0.23 亿诉讼赔偿款。

二、分析与判断

➤ **营收维持 66% 高增长，毛利率下滑 (主因客户结构调整) 叠加期间费率下降影响下，公司净利率水平整体稳定**

毛利端：公司 2020Q1/Q2 毛利率分别为 25.8%/25.1%，相比去年同期分别下滑 4.8pct/3.4pct，毛利率下滑主因公司客户结构变化，毛利率较低的品牌客户占比逐渐上升。
费率端：公司 2020Q1/Q2 期间费用率 (销售+管理+研发+财务费用) 分别为 11.82%/10.62%，相比去年同期分别下滑 3.2pct/0.5pct。拆分来看：2020Q1/Q2 销售费用率分别为 6.0%/3.4%，相比去年同期分别下滑 1.8pct/0.0pct；管理费用率分别为 4.0%/3.5%，相比去年同期分别+0.2pct/-1.0pct；研发费用率分别为 3.0%/4.1%，相比去年同期分别+0.3pct/-1.2pct，财务费用为负。由于期间费用率持续下滑，公司净利率并未因毛利率下滑有所下降，Q1/Q2 扣非归母净利率分别为 10.4%/12.2%，同比去年同期略降 0.7pct/0.3pct。

➤ **定增获证监会核准批复，充足现金加持下有望助力业绩持续维持高增长**

公司 8 月 10 日定增获证监会核准批复，公司拟定增不超过 21.2 亿元主要用于以下三个方面：新媒体商业大数据平台建设 9.1 亿+WEIQ 新媒体营销云平台升级 5.8 亿+补充流动资金 6.3 亿。我们认为充足的流动资金将一方面帮助公司更快速和更有竞争力的获取上游的品牌客户，另一方面将持续推动公司数据平台建设不断完善，增强公司在高速增长的红人经济领域的竞争力。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营收分别为 32.6/53.6/86.6 亿元，同比+65%/64%/62%；归母净利润分别为 4.0/6.3/9.8 亿元，同比+53.9%/58.0%/56.1%，对应三年 PE 分别为 89X/56X/36X。目前行业中现有广告公司多为代理传统数字营销业务，行业已经趋于成熟且毛利率较低，商业模式和公司有较大差异；我们认为公司在网红经济领域深耕十余年，目前为已成长为 KOL 营销行业龙头，且未来基于公司数据优势和在网红经济领域的布局，市场空间广阔，应享受较高估值溢价。我们认为公司未来三年将继续搭乘 KOL 营销行业高增长红利，同时又不间断依托公司在网红经济领域的数据优势和先发优势持续探索更多盈利业务，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

应收账款回收风险，市场竞争格局加剧，业务拓展不及预期，核心人员流失风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,977	3,263	5,358	8,664
增长率 (%)	2857.3%	65.0%	64.2%	61.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	259	398	629	982
增长率 (%)	796.1%	53.9%	58.0%	56.1%
每股收益 (元)	0.19	0.24	0.37	0.58
PE (现价)	110.4	88.6	56.1	35.9
PB	36.6	25.9	17.7	11.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

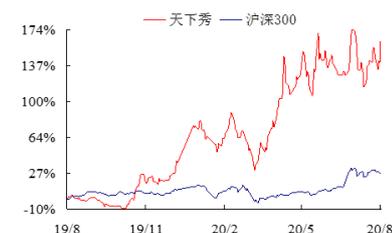
维持评级

当前价格： 20.98 元

交易数据 2020-8-13

近 12 个月最高/最低(元)	21.93/7.23
总股本 (百万股)	395
流通股本 (百万股)	395
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	83
流通市值 (亿元)	83

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1.【民生传媒】天下秀深度报告：背靠微博深耕 KOL 营销“赛道”，十年布局成就行业龙头

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,977	3,263	5,358	8,664
营业成本	1,435	2,412	3,993	6,504
营业税金及附加	22	36	59	96
销售费用	109	166	271	433
管理费用	59	98	159	256
研发费用	53	88	144	233
EBIT	299	464	732	1,143
财务费用	(17)	(16)	(24)	(37)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	310	477	754	1,178
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	311	478	755	1,178
所得税	53	81	128	199
净利润	258	397	627	979
归属于母公司净利润	259	398	629	982
EBITDA	301	465	735	1,147
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1043	1581	2447	3800
应收账款及票据	683	1128	1852	2995
预付款项	99	166	275	448
存货	0	0	0	0
其他流动资产	63	63	63	63
流动资产合计	1898	2959	4666	7357
长期股权投资	11	10	8	6
固定资产	3	6	9	12
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	90	118	116	113
资产合计	1988	3077	4782	7471
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	185	311	515	839
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	989	1652	2730	4439
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	1023	1686	2764	4473
股本	1680	1680	1680	1680
少数股东权益	1	0	(1)	(4)
股东权益合计	965	1391	2018	2997
负债和股东权益合计	1988	3077	4782	7471

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	2857.3%	65.0%	64.2%	61.7%
EBIT 增长率	1259.9%	55.0%	58.0%	56.1%
净利润增长率	796.1%	53.9%	58.0%	56.1%
盈利能力				
毛利率	27.4%	26.1%	25.5%	24.9%
净利润率	13.1%	12.2%	11.7%	11.3%
总资产收益率 ROA	13.0%	13.1%	13.2%	13.2%
净资产收益率 ROE	26.8%	29.2%	31.6%	33.0%
偿债能力				
流动比率	1.9	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.9	1.8	1.7	1.7
现金比率	1.1	1.0	0.9	0.9
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	64.7	64.7	64.7	64.7
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	1.9	1.3	1.4	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.4	0.6
每股净资产	0.6	0.8	1.2	1.8
每股经营现金流	(0.1)	0.3	0.5	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	110.4	88.6	56.1	35.9
PB	36.6	25.9	17.7	11.9
EV/EBITDA	96.5	60.9	37.3	22.8
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	258	397	627	979
折旧和摊销	2	2	3	4
营运资金变动	(402)	140	237	371
经营活动现金流	(148)	540	868	1,356
资本开支	6	2	2	2
投资	(18)	0	0	0
投资活动现金流	(225)	(2)	(2)	(2)
股权募资	450	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	841	0	0	0
现金净流量	467	538	866	1,354

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。