

天下秀 (600556)

证券研究报告

2020年09月18日

机构重仓定增落地，红人经济新基建扬帆起航

公司定增落地，以 16.65 元/股的价格向 20 名对象发行 1.27 亿股，募集资金约 21.2 亿元，扣除发行费用后募集资金净额 20.72 亿元，限售期 6 个月。本次发行后，实际控制人新浪集团和李檬先生的控股比例由 41.84% 变动至 38.89%，仍为公司实际控制人。新浪持股 18.40%，公司创始人李檬通过利兹利和永盟间接持股 12.32%，微博持股 8.17%。

本次非公开发行募集资金在扣除发行费用后将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及补充流动资金等。

①新媒体商业大数据平台项目用于公司大数据平台基础软硬件建设及大数据分析平台搭建，主要系为增强公司数据安全及数据分析能力。新媒体商业大数据平台建设项目将为公司持续扩张的新媒体营销服务提供底层硬件设备和数据分析支撑，提升公司运营效率，增强智能化精准营销服务效果，不涉及新业务或提供新的产品或服务。本项目建设完成后，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，满足客户数据管理及定制化需求。

②WEIQ 新媒体营销云平台升级项目用于对现有 WEIQ 营销云平台进行升级。WEIQ 新媒体营销云平台升级项目是对发行人现有 WEIQ 新媒体营销云平台的升级，在现有 WEIQ 新媒体营销云平台跨平台自媒体广告交易服务功能基础上，根据不同类型用户的不同需求进一步细分、深化并升级。其中：SaaS 智能营销云平台升级可满足不同企业客户的定制化新媒体营销需求，为广告主提供广告投放前自媒体多维度评价、投放方案效果预测以及投后效果分析、投后数据复盘等增值服务；MCN 专业营销云平台升级可满足 MCN 对自媒体账号推广和包装、账户和资源管理的需求。募投项目符合整体战略布局，将提升公司核心竞争力。本次募集资金投资项目的实施符合公司整体战略布局，可以有效地巩固公司的行业地位，提升公司核心竞争力，增加公司新的利润增长点和提高公司盈利水平，为公司未来一段时期的发展奠定坚实的基础。公司总资产与净资产规模将有望大幅增加，资产结构和财务状况将有望得到显著改善。

天下秀是红人新经济的基础设施，在多维度商业化变现潜力较大。本次募投项目的实施将加速天下秀的第二成长曲线是红人电商发展，店铺系统即将上线。我们认为伴随定增募集结束，上市公司资金到位，天下秀将开启高速增长黄金发展期！综合预计 20-22 年天下秀实现归母净利润分别为 4.05/6.33/9.76 亿元，看好天下秀的中长期价值，维持买入评级。

风险提示：宏观经济下滑，疫情影响门店扩张，消费者消费需求下降

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	66.86	1,977.31	3,006.65	4,594.05	6,939.09
增长率(%)	1.58	2857.27	52.06	52.80	51.05
EBITDA(百万元)	(26.87)	351.24	469.71	733.83	1,124.90
净利润(百万元)	(37.15)	258.60	404.61	632.67	976.24
增长率(%)	(1,272.21)	(796.13)	56.46	56.37	54.30
EPS(元/股)	(0.02)	0.14	0.22	0.35	0.54
市盈率(P/E)	(905.15)	130.03	83.10	53.15	34.44
市净率(P/B)	830.87	34.90	9.81	8.34	6.79
市销率(P/S)	502.88	17.00	11.18	7.32	4.85
EV/EBITDA	(88.81)	54.90	64.28	40.10	25.38

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/营销传播
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.6 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,807.75
流通 A 股股本(百万股)	348.75
A 股总市值(百万元)	33,624.11
流通 A 股市值(百万元)	6,486.82
每股净资产(元)	0.64
资产负债率(%)	43.76
一年内最高/最低(元)	24.60/7.11

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
吴慧迪	联系人
wuhuidi@tfzq.com	

股价走势



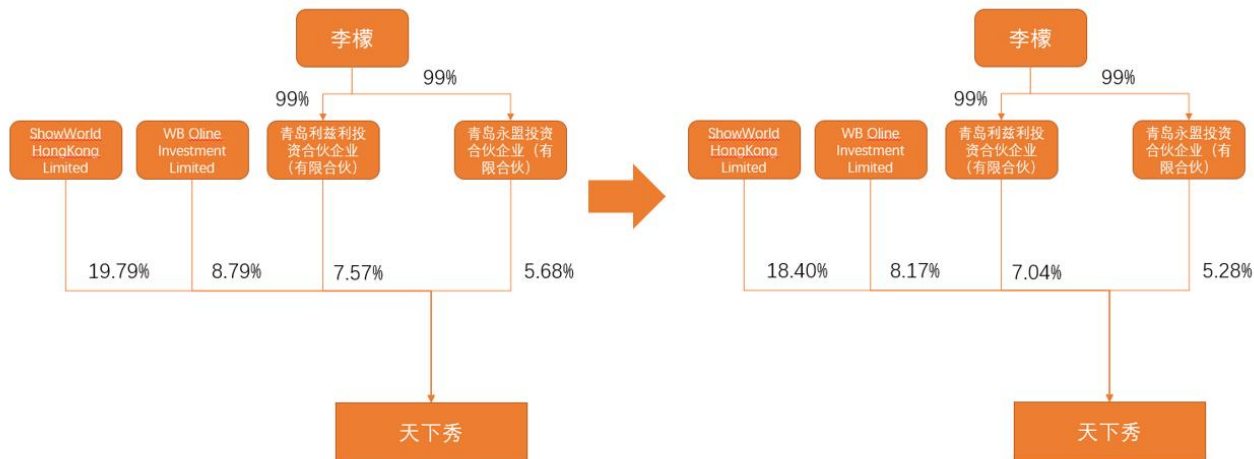
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《天下秀-半年报点评:黄金赛道龙头溢价，Q2 营收+74%/扣非净利+70%yoy 环比提速，尽享红人新经济产业趋势红利》 2020-08-15
- 《天下秀-季报点评:20Q1 业绩+45% 大超预期，推出三大直播带货红人解决方案打造第二成长曲线》 2020-04-29
- 《ST 慧球-公司点评:十年终成独角兽，一朝更名天下秀》 2020-04-21

公司定增落地,以 16.65 元/股的价格向 20 名对象发行 1.27 亿股,募集资金约 21.2 亿元,扣除发行费用后募集资金净额 20.72 亿元,限售期 6 个月。本次发行后,实际控制人新浪集团和李檬先生的控股比例由 41.84%变动至 38.89%,仍为公司实际控制人。新浪持股 18.40%,公司创始人李檬通过利兹利和永盟间接持股 12.32%,微博持股 8.17%。

图 1: 定增前后公司股权结构图



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

本次非公开发行募集资金在扣除发行费用后将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及补充流动资金等。

①新媒体商业大数据平台项目用于公司大数据平台基础软硬件建设及大数据分析平台搭建, 主要系为增强公司数据安全及数据分析能力。

公司在服务过程中收集和产生了大量且多维度的新媒体数据, 对网络设备、服务器、存储设备、软件、流量带宽、网络安全和防护等软硬件需求亦大幅增长。公司亟需进行服务器等硬件设施升级以有效保障各程序服务单独部署, 以提高系统稳定性、高可用性和可维护性, 为公司前端业务提供稳定数据支撑; 亟需建设大数据平台, 利用大数据分析对公司业务数据进行分级分类及关联分析, 对大量广告主、新媒体、消费者行为数据进行收集及深度分析挖掘, 进一步增强对新媒体营销、消费者特征及习惯的深刻理解, 为公司持续扩张的新媒体营销服务提供数据支撑, 提升公司运营效率, 增强智能化精准营销服务效果。

新媒体商业大数据平台建设项目将为公司持续扩张的新媒体营销服务提供底层硬件设备和数据分析支撑, 提升公司运营效率, 增强智能化精准营销服务效果, 不涉及新业务或提供新的产品或服务。本项目建设完成后, 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, 为客户持续提供具有创新意义、引领时尚的广告策划、制作、投放及数据监测等服务, 满足客户数据管理及定制化需求, 增强客户粘性, 进一步巩固和发展公司行业地位。

②WEIQ 新媒体营销云平台升级项目用于对现有 WEIQ 营销云平台进行升级。

公司现有 WEIQ 公司新媒体营销云平台较难满足不同企业客户、不同 MNC 和自媒体用户的差异化需求。现有的 WEIQ 新媒体营销云平台较难满足不同类型企业客户的定制化新媒体营销需求, 而且不同企业客户差异化的资源列表管理及展示、交易流程管理、投前资源分析、投中交易跟踪以及投后结案报告生成等的功能尚待加强。此外, MCN 机构重视收入的基础上兼顾运营效果, 而自媒体用户重视运营效率、效果的基础上兼顾收入, 两类用户的功能需求侧重点不同, 现有 WEIQ 系统的用户角色细分不够细化, 其媒体资源入驻及

管理、订单管理、收入管理等功能有较大提升空间，以更好地满足 MCN 机构、自媒体主对账号运营推广的需求。

WEIQ 新媒体营销云平台升级项目是对发行人现有 WEIQ 新媒体营销云平台的升级，在现有 WEIQ 新媒体营销云平台跨平台自媒体广告交易服务功能基础上，根据不同类型用户的不同需求进一步细分、深化并升级。其中：SaaS 智能营销云平台升级可满足不同企业客户的定制化新媒体营销需求，为广告主提供广告投放前自媒体多维度评价、投放方案效果预测以及投后效果分析、投后数据复盘等增值服务；MCN 专业营销云平台升级可满足 MCN 对自媒体账号推广和包装、账户和资源管理的需求。本项目有助于公司在激烈的新媒体营销服务行业竞争中占据优势地位，进一步提升公司在广告精准投放、内容及流量精细化运营等方面的效率，提升精准营销能力，提高公司客户粘性，进一步发展并巩固公司技术优势和先发优势。

SaaS 智能营销云平台升级：升级的系统包括用户（广告主、代理商）系统、微博 CPT 交易系统、微信 CPT 交易系统、抖音交易系统、原创交易系统等，新增的系统包括小红书/快手/B 站/知乎交易系统、投放前账号分析系统、智能账号推荐系统、整合营销系统、结案报告服务、API 开发、数据工具开发等。通过构建基于大数据平台和多维数据的可配置性高的服务平台，可实现不同企业客户差异化的资源列表管理及展示、交易流程、投前资源分析、投中交易跟踪以及投后结案报告生成等功能，满足不同企业客户的定制化新媒体营销需求。同时，本项目的实施将有助于公司根据各客户与产品间的关系，实现等级差别定价策略，实现最大限度的优化定价，进一步提升公司盈利能力。

MCN 专业营销云平台升级：升级的系统包括用户（自媒体主、MCN）系统、订单管理系统、资源管理系统、报价单管理系统等，新增的系统包括资源推广系统、报价单账号管理系统、账号包装系统、报价单账号数据统计及数据监控等。本项目可实现单个账号信息的完善及包装、多账号组合生成报价单等功能，并提供多种 MCN 辅助工具及特定 MCN 店铺配置功能，可满足 MCN 及自媒体主对自媒体账号运营管理、多维度数据分析、推广和包装的需求，助力自媒体主及 MCN 快速成长。同时，针对不同自媒体及 MCN 机构建立的差异化定价体系，在为 MCN 机构及自媒体平台增信、增流量的同时，有利于提升平台的交易数量，提高用户的使用粘性。

此外，为满足系统升级及未来扩展的需要，本项目也对基础服务系统实施升级或新增，升级的系统包括资源中心、资源渠道输出中心和支付中心等，新增的系统包括用户中心、交易中心、订单中心和消息中心。

募投项目符合整体战略布局，将提升公司核心竞争力。本次募集资金投资项目的实施符合公司整体战略布局，可以有效地巩固公司的行业地位，提升公司核心竞争力，增加公司新的利润增长点和提高公司盈利水平，为公司未来一段时期的发展奠定坚实的基础。公司总资产与净资产规模将有望大幅增加，资产结构和财务状况将有望得到显著改善。

天下秀是红人新经济的基础设施，在多维度商业化变现潜力较大。本次募投项目的实施将加速天下秀的第二成长曲线是红人电商发展，店铺系统即将上线。我们认为伴随定增募集结束，上市公司资金到位，天下秀将开启高速增长的黄金发展期！综合预计 20-22 年天下秀实现归母净利润分别为 4.05/6.33/9.76 亿元，看好天下秀的中长期价值，维持买入评级。

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	3,427.33	4,184.30	5,053.46
应收票据及应收账款	28.21	683.46	432.09	1,323.47	1,405.32
预付账款	1.04	98.89	52.94	171.01	153.60
存货	0.20	0.00	0.31	0.16	0.55
其他	8.79	72.61	39.33	52.06	77.26
流动资产合计	91.97	1,897.88	3,951.99	5,731.00	6,690.19
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	1,987.74	4,051.06	5,912.41	6,926.08
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	118.95	348.08	358.22
其他	40.09	803.70	468.36	1,493.04	1,577.68
流动负债合计	55.13	988.74	587.31	1,841.11	1,935.90
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	34.17	16.86	21.33	24.12
非流动负债合计	12.97	34.17	36.86	41.33	44.12
负债合计	68.10	1,022.91	624.17	1,882.45	1,980.03
少数股东权益	(1.31)	1.37	0.44	(1.02)	(3.27)
股本	394.79	1,680.42	1,807.75	1,807.75	1,807.75
资本公积	455.88	(1,181.64)	762.91	762.91	762.91
留存收益	(354.33)	(716.97)	1,618.70	2,223.24	3,141.58
其他	(455.88)	1,181.64	(762.91)	(762.91)	(762.91)
股东权益合计	39.16	964.83	3,426.89	4,029.96	4,946.06
负债和股东权益总计	107.26	1,987.74	4,051.06	5,912.41	6,926.08

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(38.50)	258.00	404.61	632.67	976.24
折旧摊销	0.15	2.17	1.22	3.54	5.93
财务费用	0.00	(9.71)	(16.59)	(23.99)	(35.24)
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)	230.35	(2.87)
其它	(5.64)	85.97	(0.93)	(1.46)	(2.25)
经营活动现金流	(31.29)	(137.46)	345.42	822.12	911.01
资本支出	(9.25)	(6.37)	77.31	75.53	47.21
长期投资	0.00	11.48	0.00	0.00	0.00
其他	8.62	(230.07)	(133.31)	(136.53)	(66.41)
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)	2,088.47	23.99	35.24
其他	(0.35)	1,175.72	(13.50)	(48.14)	(77.89)
筹资活动现金流	0.00	840.51	2,094.98	(4.15)	(22.65)
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	2,384.40	756.97	869.16

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	3,006.65	4,594.05	6,939.09
营业成本	62.60	1,434.69	2,179.85	3,348.92	5,064.66
营业税金及附加	0.27	21.80	24.05	35.39	61.82
营业费用	1.05	109.37	168.37	252.67	367.77
管理费用	28.72	59.22	88.70	130.93	187.36
研发费用	0.00	53.22	81.18	114.85	169.31
财务费用	(0.36)	(16.68)	(16.59)	(23.99)	(35.24)
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	485.08	754.28	1,154.21
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	485.83	759.68	1,172.21
所得税	0.33	52.51	82.16	128.46	198.22
净利润	(38.50)	258.00	403.68	631.21	973.99
少数股东损益	(1.35)	(0.60)	(0.93)	(1.46)	(2.25)
归属于母公司净利润	(37.15)	258.60	404.61	632.67	976.24
每股收益(元)	(0.02)	0.14	0.22	0.35	0.54

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	1.58%	2857.27%	52.06%	52.80%	51.05%
营业利润	-546.13%	-1281.89%	56.32%	55.49%	53.02%
归属于母公司净利润	-1272.21%	-796.13%	56.46%	56.37%	54.30%
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%	14.07%
ROE	-91.79%	26.84%	11.81%	15.70%	19.72%
ROIC	120.05%	-839.96%	-254.36%	-10449.59%	-561.48%
偿债能力					
资产负债率	63.49%	51.46%	15.41%	31.84%	28.59%
净负债率	-137.21%	-108.09%	-99.43%	-103.33%	-101.77%
流动比率	1.67	1.92	6.73	3.11	3.46
速动比率	1.66	1.92	6.73	3.11	3.46
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	19,565.05	19,458.83	19,434.73
总资产周转率	0.57	1.89	1.00	0.92	1.08
每股指标(元)					
每股收益	-0.02	0.14	0.22	0.35	0.54
每股经营现金流	-0.02	-0.08	0.19	0.45	0.50
每股净资产	0.02	0.53	1.90	2.23	2.74
估值比率					
市盈率	-905.15	130.03	83.10	53.15	34.44
市净率	830.87	34.90	9.81	8.34	6.79
EV/EBITDA	-88.81	54.90	64.28	40.10	25.38
EV/EBIT	-88.31	55.01	64.45	40.30	25.51

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