

天下秀 (600556)

证券研究报告

2020年10月22日

拟以不超过 1.6 亿元投资协同企业，围绕红人新经济多方面投资与多维变现

公司审议通过了《关于授权公司管理层对外投资额度的议案》。董事会授权公司管理层在不影响公司正常生产经营运作和控制系统性风险的前提下，自董事会审议通过该议案之日起的 6 个月内，以不超过 1.6 亿元人民币额度的自有资金，对市场前景看好，且能够与公司业务产生协同效应的相关企业（含私募股权投资基金）进行投资。

公司的第一成长曲线是红人营销广告投放，第二成长曲线是电商带货，运营自有品牌。公司或投资于细分垂直赛道的新兴品牌，利用全域矩阵式的红人营销广告投放能力，赋能品牌，助力品牌成长。公司旗下已经拥有 toC 端的“网红产品”——黄翠仙、螺元元螺蛳粉和宅猫日记，在网络上被各大 KOL 评测过并点赞。

当 MCN 竞争格局趋于稳定时，公司或选择头部红人控股的 MCN 机构进行投资。公司作为链接品牌方广告投放需求和红人接单需求的平台，有足够的品牌投放资源赋能机构和红人成长。头部红人控股的 MCN 机构，头部红人与公司深度绑定，避免头部红人出走与红人成本过高的风险。其次，头部红人带动腰部红人发展，梯队组织形态助力公司稳健扩张。当 MCN 竞争格局趋于稳定时，公司或择优投资，分享 MCN 成长红利。

公司或投资于新兴流量平台，分享流量红利。公司推动创新项目，建设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。

公司《关于授权公司管理层对外投资额度的议案》的通过，进一步体现公司围绕红人新经济的多方面投资与多维变现空间。公司当前主要变现方式为红人广告营销，未来或逐步通过红人电商、赋能新兴流量平台、赋能 MCN 机构和红人进行变现。此外，作为红人时代新基建，天下秀或有更多变现空间。当前定增募集结束，上市公司资金到位，我们认为天下秀有望开启高速增长的黄金发展期，建议重点关注！

受疫情影响，我们将 20-22 年天下秀实现归母净利润从 4.05/6.33/9.76 亿元下调为 4.05/6.09/8.06 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	3,388.71	5,445.02	8,006.19
增长率(%)	1.58	2857.27	71.38	60.68	47.04
EBITDA(百万元)	(26.87)	351.24	468.86	707.57	937.03
净利润(百万元)	(37.15)	258.60	404.90	608.78	806.47
增长率(%)	(1,272.21)	(796.13)	56.57	50.35	32.47
EPS(元/股)	(0.02)	0.14	0.22	0.34	0.45
市盈率(P/E)	(907.58)	130.37	83.27	55.38	41.80
市净率(P/B)	833.11	34.99	22.75	16.34	11.94
市销率(P/S)	504.24	17.05	9.95	6.19	4.21
EV/EBITDA	(88.81)	54.90	68.64	44.44	32.73

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	18.89 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)	34,148.35
流通 A 股市值(百万元)	6,587.96
每股净资产(元)	0.64
资产负债率(%)	43.76
一年内最高/最低(元)	24.60/7.23

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-公司点评:机构重仓定增落地，红人经济新基建扬帆起航》 2020-09-18
- 《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

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	1,527.70	2,260.94	3,017.30
应收票据及应收账款	28.21	683.46	573.84	1,506.90	1,641.52
预付账款	1.04	98.89	74.12	193.51	185.19
存货	0.20	0.00	0.35	0.21	0.62
其他	8.79	72.61	42.84	56.36	82.76
流动资产合计	91.97	1,897.88	2,218.85	4,017.92	4,927.39
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	2,317.92	4,199.33	5,163.28
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	161.36	396.76	427.23
其他	40.09	803.70	637.09	1,698.33	1,872.23
流动负债合计	55.13	988.74	798.44	2,095.09	2,299.46
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	835.30	2,136.42	2,343.58
少数股东权益	(1.31)	1.37	0.44	(0.97)	(2.83)
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)	(1,181.64)	(1,181.64)	(1,181.64)
留存收益	(354.33)	(716.97)	(325.57)	256.13	1,014.78
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	1,482.61	2,062.91	2,819.70
负债和股东权益总计	107.26	1,987.74	2,317.92	4,199.33	5,163.28

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(38.50)	258.00	404.90	608.78	806.47
折旧摊销	0.15	2.17	1.22	3.54	5.93
财务费用	0.00	(9.71)	(17.79)	(26.21)	(36.52)
投资损失	(1.21)	1.70	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	13.91	(475.59)	5.76	229.40	43.64
其它	(5.64)	85.97	(0.93)	(1.41)	(1.86)
经营活动现金流	(31.29)	(137.46)	393.16	814.10	817.67
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)	(137.31)	(155.53)	(97.21)
投资活动现金流	(0.63)	(224.95)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
股权融资	0.35	(335.21)	145.11	26.21	36.52
其他	(0.35)	1,175.72	(13.51)	(47.08)	(67.83)
筹资活动现金流	0.00	840.51	151.61	(0.86)	(11.31)
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	484.77	733.24	756.36

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	66.86	1,977.31	3,388.71	5,445.02	8,006.19
营业成本	62.60	1,434.69	2,483.92	4,002.09	5,908.57
营业税金及附加	0.27	21.80	27.11	41.94	61.67
营业费用	1.05	109.37	193.16	315.81	464.36
管理费用	28.72	59.22	108.44	190.58	320.25
研发费用	0.00	53.22	108.44	190.58	320.25
财务费用	(0.36)	(16.68)	(17.79)	(26.21)	(36.52)
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)	0.00	0.00	0.00
其他	(2.82)	7.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	(26.26)	310.31	485.43	730.24	967.61
营业外收入	0.10	0.20	0.75	0.75	0.75
营业外支出	12.01	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	(38.16)	310.51	486.18	730.99	968.36
所得税	0.33	52.51	82.21	123.61	163.75
净利润	(38.50)	258.00	403.96	607.38	804.61
少数股东损益	(1.35)	(0.60)	(0.93)	(1.41)	(1.86)
归属于母公司净利润	(37.15)	258.60	404.90	608.78	806.47
每股收益(元)	(0.02)	0.14	0.22	0.34	0.45

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	1.58%	2857.27%	71.38%	60.68%	47.04%
营业利润	-546.13%	-1281.89%	56.43%	50.43%	32.51%
归属于母公司净利润	-1272.21%	-796.13%	56.57%	50.35%	32.47%
获利能力					
毛利率	6.37%	27.44%	26.70%	26.50%	26.20%
净利率	-55.56%	13.08%	11.95%	11.18%	10.07%
ROE	-91.79%	26.84%	27.32%	29.50%	28.57%
ROIC	120.05%	-839.96%	-253.90%	-1159.47%	-369.67%
偿债能力					
资产负债率	63.49%	51.46%	36.04%	50.88%	45.39%
净负债率	-137.21%	-108.09%	-101.69%	-108.63%	-106.30%
流动比率	1.67	1.92	2.78	1.92	2.14
速动比率	1.66	1.92	2.78	1.92	2.14
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	19,351.84	19,299.18	19,220.73
总资产周转率	0.57	1.89	1.57	1.67	1.71
每股指标(元)					
每股收益	-0.02	0.14	0.22	0.34	0.45
每股经营现金流	-0.02	-0.08	0.22	0.45	0.45
每股净资产	0.02	0.53	0.82	1.14	1.56
估值比率					
市盈率	-907.58	130.37	83.27	55.38	41.80
市净率	833.11	34.99	22.75	16.34	11.94
EV/EBITDA	-88.81	54.90	68.64	44.44	32.73
EV/EBIT	-88.31	55.01	68.82	44.66	32.94

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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