

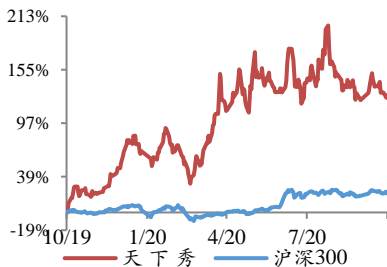
## 业绩符合预期，持续看好红人经济赛道

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-30

收盘价(元)	17.70
近12个月最高/最低(元)	23.90/8.30
总股本(百万股)	1,808
流通股本(百万股)	349
流通股比例(%)	19.29
总市值(亿元)	320
流通市值(亿元)	62

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

### 相关报告

1. 拥抱行业增长红利，龙头价值凸显  
2020-10-03

### 主要观点：

#### ● 公司事件

2020年10月29日，公司发布2020年三季报，前三季度公司实现营业收入22.24亿元，同比增长62.37%；归母净利润2.47亿元，同比增长37.85%；归母扣非净利润2.64亿元，同比增长50.53%。Q3单季度，公司实现营业收入9.04亿元，同比增长57.22%；归母净利润1.12亿元，同比增长34.94%；归母扣非净利润1.13亿元，同比增长39.51%。

#### ● 公司业绩符合预期，卡位红人营销优质赛道

公司业绩持续保持高增速，三季度营收9.04亿元，同比增长57.22%，基本保持了全年高增速的态势。我们认为KOL营销渗透率仍有较大提升空间，足以支撑公司未来业绩高速增长。2019年KOL在广告行业与互联网营销中所占的比例分别为5.65%、10.43%，即使在社交平台所有的广告形式中，KOL的投放仍然是较小的比例。并且广告主已经逐渐开始认识到KOL流量的价值，未来KOL营销在广告市场中的占比将提高。

盈利能力方面，公司三季度毛利率23.12%，维持微降的趋势，我们认为主要是公司品牌客户占比提高所致，符合此前预期。长期来看，由于公司上下游均为分散市场，在毛利率上公司相较一般的互联网营销公司仍具有巨大优势。三季度净利率12.39%，相较于一、二季度的10.20%、10.45%有所增长，我们认为这是季度性费用率波动所致，还需持续观察全年数据。

#### ● 定增获批，公司巩固竞争优势

三季度内，公司定增获批，证监会核准公司非公开发行不超过5.04亿新股，募集资金不超过21.2亿元。根据计划，定增资金种9.1亿元用于新媒体商业大数据平台建设项目，5.8亿元用于WEIQ新媒体营销云平台升级项目。我们认为，通过加大对天下秀云平台大数据系统建设和升级项目的投入，公司能够更加深入的挖掘包括自媒体信息、受众群体数据等多维度业务数据，从而提升自媒体定向选择、投放时效等广告营销分析能力，为客户提供更加智能化的新媒体营销解决方案。社交大数据和云计算技术体系的成熟发展和能帮助天下秀在积累了客户资源优势的基础上，结合大数据技术驱动持续扩张，巩固竞争壁垒。

#### ● 服务红人经济基础设施建设，探索变现新渠道

除目前主要贡献营收的SMART、WEIQ业务以外，公司并不局限做单纯的营销公司，在红人经济赛道上，公司持续拓展多样化服务方式。报告期内，公司旗下区块链实验室推出了首个去中心化价值网络解决方案Hashii Art，更好赋能艺术类红人。旗下针对KOC开放的美妆测评社区

西五街也于报告期内正式开始测试。包括此前螺元元、黄翠仙等在快消行业的尝试，公司在“红人经济+”的多渠道变现上有望为公司未来打开多条增长曲线。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 33.6、55.2、86.7 亿元，净利润分别为 3.9、6.1、9.4 亿元，对应 EPS 分别为 0.23、0.36、0.56 元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 81X、52X、34X。维持给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

国内对社交平台监管超预期；业务拓展不及预期；媒体资源价格涨幅超预期；市场竞争加剧。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1977	3357	5523	8672
收入同比 (%)	63.5%	69.8%	64.5%	57.0%
归属母公司净利润	259	394	613	937
净利润同比 (%)	63.8%	52.5%	55.6%	52.9%
毛利率 (%)	27.4%	25.2%	24.8%	24.5%
ROE (%)	26.8%	29.0%	31.1%	32.2%
每股收益 (元)	0.15	0.23	0.36	0.56
P/E	78.89	81.20	52.20	34.15
P/B	21.17	23.58	16.24	11.01
EV/EBITDA	64.27	71.31	44.30	28.78

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1898	1853	2815	4264	<b>营业收入</b>	1977	3357	5523	8672
现金	1043	441	530	711	营业成本	1435	2511	4155	6547
应收账款	682	1158	1905	2992	营业税金及附加	22	37	61	96
其他应收款	9	16	26	41	销售费用	109	168	276	434
预付账款	99	173	286	451	管理费用	59	101	166	260
存货	0	0	0	0	财务费用	-17	-21	-9	-11
其他流动资产	65	66	67	69	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	90	109	128	147	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	21	31	41	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	310	474	738	1128
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	75	84	93	102	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1988	1962	2942	4411	<b>利润总额</b>	311	474	738	1128
<b>流动负债</b>	989	569	936	1467	所得税	53	80	125	191
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	258	394	613	937
应付账款	185	324	536	844	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	804	245	400	623	<b>归属母公司净利润</b>	259	394	613	937
<b>非流动负债</b>	34	34	34	34	EBITDA	301	443	711	1088
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.15	0.23	0.36	0.56
其他非流动负债	34	34	34	34					
<b>负债合计</b>	1023	603	970	1501					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	1680	1680	1680	1680					
资本公积	-1182	-1182	-1182	-1182					
留存收益	465	859	1472	2410					
归属母公司股东权益	963	1358	1971	2908					
<b>负债和股东权益</b>	1988	1962	2942	4411					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-137	-582	109	201	<b>成长能力</b>				
净利润	259	394	613	937	营业收入	63.5%	69.8%	64.5%	57.0%
折旧摊销	2	1	1	1	营业利润	62.7%	52.9%	55.6%	52.9%
财务费用	-10	0	0	0	归属于母公司净利润	63.8%	52.5%	55.6%	52.9%
投资损失	2	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-402	-978	-505	-737	毛利率 (%)	27.4%	25.2%	24.8%	24.5%
其他经营现金流	672	1372	1118	1675	净利率 (%)	13.1%	11.7%	11.1%	10.8%
<b>投资活动现金流</b>	-225	-20	-20	-20	ROE (%)	26.8%	29.0%	31.1%	32.2%
资本支出	-6	-1	-1	-1	ROIC (%)	25.8%	27.0%	29.9%	31.0%
长期投资	-18	-20	-20	-20	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-201	1	1	1	资产负债率 (%)	51.5%	30.7%	33.0%	34.0%
<b>筹资活动现金流</b>	841	0	0	0	净负债比率 (%)	106.0%	44.3%	49.2%	51.6%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.92	3.26	3.01	2.91
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.82	2.95	2.70	2.60
普通股增加	349	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-478	0	0	0	总资产周转率	0.99	1.71	1.88	1.97
其他筹资现金流	969	0	0	0	应收账款周转率	2.90	2.90	2.90	2.90
<b>现金净增加额</b>	488	-602	89	181	应付账款周转率	7.75	7.75	7.75	7.75

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 姚天航, 传媒行业高级研究员, 中南大学本硕。三年传媒上市公司经验, 曾任职于东兴证券、申港证券, 2020 年加入华安证券研究所。

**联系人:** 郑磊, 传媒行业高级研究员, 英国萨里大学银行与金融专业硕士, 三年买方传媒行业研究经验, 两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。