

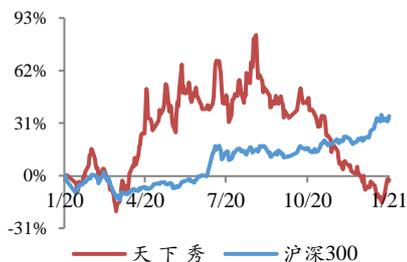
开拓教育业务，扎根红人生态

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-01-22

收盘价(元)	12.76
近12个月最高/最低(元)	23.90/10.36
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)	231
流通市值(亿元)	45

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. 业绩符合预期，持续看好红人经济赛道 2020-11-01

2. 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

公司于2021年1月21日发布公告，设立天下秀教育科技（成都）有限公司并取得营业执照，该全资子公司注册资本5000万元。

● 事件点评

我们认为，公司出资设立教育子公司，预示着公司向红人经济领域中的细分教育业务进军。根据公司披露的对外投资事宜，本次设立教育子公司是出资额度最大的一笔，我们认为也体现了公司对教育业务的重视。虽然目前WEIQ与SMART业务贡献了公司90%以上的营业收入，但公司并非仅仅自我定位为单纯的广告公司，更多的是扎根于红人经济，致力于打造红人生态，这一定位从目前的数据业务克劳锐与MCN业务IMsocial可见一斑。我们认为，在去中心化的趋势下，未来教育业务有望贡献营收增量。

从教育业务来说，基于网红的教育培训存在广阔市场。在红人经济的高速增长下，红人供给端也在迅速增加。多数平台的活跃KOL数量处于增长状态。其中，抖音增长速度最快，2019年粉丝数超过10w的活跃KOL数量增长148%，其次是B站，一年内活跃KOL数增长率为98%。从MCN角度看更是如此，根据克劳锐数据，2019年全国MCN机构数已超过20000家，近五年的MCN数量的CAGR则高达334%。供给加剧也带来了红人良莠不齐以及监管不及的问题，其中又以带货主播“翻车”最多，2020年11月，快手头部主播辛巴带货假燕窝事件引发社会广泛关注。

网红规范化与加强监管是未来明确的趋势，并且也有利于红人经济持续稳健的增长。2019年10月，北京、上海、成都和杭州等等十余个城市，成为全国首批网络主播持证上岗试点城市。人社部也于2019年就网络主播职业纳入新职业目录向社会广泛征求意见。虽然目前仍未强制要求红人们持证上岗，但我们认为提高红人与主播的职业素质以及加强监管是符合行业发展方向的。公司作为红人经济领域的基础设施建设者也将持续获益。

● 投资建议

我们看好公司扎根红人经济高速赛道的发展，预计公司2020-2022年营业收入分别为33.57、55.23、86.72亿元，净利润分别为3.94、6.13、9.37亿元，对应EPS分别为0.22、0.34、0.52元，对应2020-2022年PE分别为58X、37X、24X。维持“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)	0.14	0.22	0.34	0.52
P/E	84.87	58.01	37.29	24.40
P/B	22.78	16.84	11.60	7.86
EV/EBITDA	64.27	47.02	29.17	18.89

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
流动资产	1898	1853	2815	4264	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	1988	1962	2942	4411	利润总额	311	474	738	1128
流动负债	989	569	936	1467	所得税	53	80	125	191
短期借款	0	0	0	0	净利润	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	归属母公司净利润	259	394	613	937
非流动负债	34	34	34	34	EBITDA	301	443	711	1088
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	0.22	0.34	0.52
其他非流动负债	34	34	34	34					
负债合计	1023	603	970	1501					
少数股东权益	1	1	1	1	主要财务比率				
股本	1680	1680	1680	1680	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	-1182	-1182	-1182	-1182	成长能力				
留存收益	465	859	1472	2410	营业收入	63.5%	69.8%	64.5%	57.0%
归属母公司股东权益	963	1358	1971	2908	营业利润	62.7%	52.9%	55.6%	52.9%
负债和股东权益	1988	1962	2942	4411	归属于母公司净利润	63.8%	52.5%	55.6%	52.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	27.4%	25.2%	24.8%	24.5%
					净利率 (%)	13.1%	11.7%	11.1%	10.8%
					ROE (%)	26.8%	29.0%	31.1%	32.2%
					ROIC (%)	25.8%	27.0%	29.9%	31.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	51.5%	30.7%	33.0%	34.0%
					净负债比率 (%)	106.0%	44.3%	49.2%	51.6%
					流动比率	1.92	3.26	3.01	2.91
					速动比率	1.82	2.95	2.70	2.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	1.71	1.88	1.97
					应收账款周转率	2.90	2.90	2.90	2.90
					应付账款周转率	7.75	7.75	7.75	7.75
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.14	0.22	0.34	0.52
					每股经营现金流 (薄)	-0.08	-0.32	0.06	0.11
					每股净资产	0.53	0.75	1.09	1.61
					估值比率				
					P/E	84.87	58.01	37.29	24.40
					P/B	22.78	16.84	11.60	7.86
					EV/EBITDA	64.27	47.02	29.17	18.89

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、中港证券, 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。