

2021 年中报点评：业绩优于市场预期，营收持续高速增长，红人生态链日益完善

买入（维持）

2021 年 08 月 19 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李赛

执业证号：S0600521080004

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,060	4,719	7,042	10,378
同比（%）	54.8%	54.2%	49.2%	47.4%
归母净利润（百万元）	295	545	769	1,085
同比（%）	14.3%	84.4%	41.2%	41.0%
每股收益（元/股）	0.16	0.30	0.43	0.60
P/E（倍）	55.06	29.86	21.14	15.00

投资要点

- **事件：**2021H1 公司实现营收 21.51 亿元 (yoy+62.89%)，归母净利润 2.12 亿元 (yoy+56.08%)，扣非归母净利润 2.13 亿元 (yoy+41.22%)；其中 21Q2 公司实现营收 12.99 亿元 (yoy+65.75%)，归母净利润 1.29 亿元 (yoy+61.41%)，扣非归母净利润 1.31 亿元 (yoy+37.05%)，业绩优于市场预期。
- **点评：**单季营收创历史新高，加大研发扩大技术优势。21H1 公司营收同比增长 62.89%，主要受益于业务规模大幅扩张，其中 Q2 单季营收 12.99 亿元，首次突破 10 亿元；21H1 公司毛利率 23.30% (yoy-2.11pct)，趋于稳定；期间费用管控良好，销售费用率 4.79% (+0.33pct)；管理费用率 3.83% (yoy+0.15pct)；研发费用率 3.81% (yoy+0.17pct)，主要系加大对热浪大数据分析平台项目的研发投入；财务费用率-0.89%，去年同期为-0.67%；净利率 9.84% (yoy-0.43pct)；经营性现金净额-3.36 亿元 (去年同期-0.52 亿元)，主要系延长资信良好的品牌客户账期，截至 21H1 应收账款账面余额 19.73 亿元 (yoy+28.58%)，坏账计提比例 2.50% (yoy+0.20pct)，管控良好；截至 21H1 公司货币资金为 18.62 亿元。
- **WEIQ 平台价值逐步显现，红人结构持续优化。**21H1 公司 WEIQ 平台营业收入保持高速增长态势达 20.58 亿元，yoy+59.86%，占营收 95.68%，主要受益于平台并行处理订单能力增强带来的订单量大幅增长。商家端活跃度与订单数大幅增长，截至 2021H1，WEIQ 平台活跃商家客户数达 5165 个，为 2020 年全年的 61.92%，21H1 订单量达 184.64 万笔，超越去年全年。红人端机构覆盖度进一步提升，截至 2021H1，WEIQ 平台注册红人账户数达 181.13 万，其中职业化红人账户数达到 42.22 万，qoq+45.29%；入驻 MCN 机构数达 9,070 家，qoq+21.08%；腰部红人获得收入占比 83.2%，符合平台模式下红人去中心化趋势，整体红人生态保持健康均衡发展。
- **创新业务高速增长，红人生态链日益完善。**2021H1 公司创新业务营收 0.93 亿元，yoy+180.02%，占营收 4.32%。公司通过 IMSOCIAL 红人加速器、TOPKLOUT 克劳锐、IRED 教育、西五街社区等覆盖红人评估、教育和社区等红人生态链环节，通过“红人+新消费”拓宽业务边界，深度挖掘红人经济。2021H1 红人领域经验赋能下，公司成功打造自营消费品牌宅猫日记、螺元元、黄翠仙等，爆款“宅猫日记岩烧芝士脆饼干”连续登顶多个榜单，验证公司品牌孵化能力，红人新经济全产业链赋能布局显现。
- **盈利预测与投资评级：**维持此前盈利预测，预计 21-23 年 EPS 为 0.30/0.43/0.60 元，分别对应当前股价 PE30/21/15X。公司作为红人经济龙头，创新业务与主营业务协同效应凸显，红人生态链日益完善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**应收账款回收风险，行业竞争加剧，宏观经济不景气。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.00
一年最低/最高价	8.08/24.55
市净率(倍)	4.67
流通 A 股市值(百万元)	4284.73

基础数据

每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	19.71
总股本(百万股)	1807.75
流通 A 股(百万股)	476.08

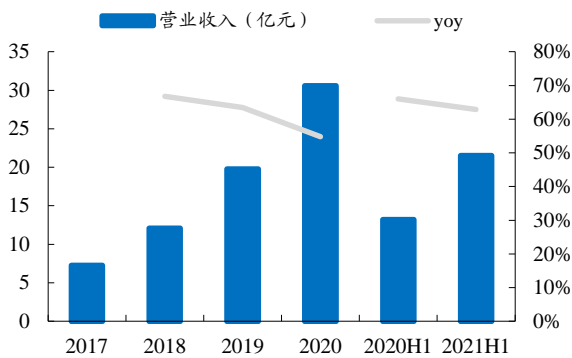
相关研究

1、《天下秀 (600556)：2020 年年报&21Q1 季报点评：业绩强劲增长，红人经济龙头展现成长潜力》2021-04-21

1. 单季营收创历史新高，加大研发扩大技术优势

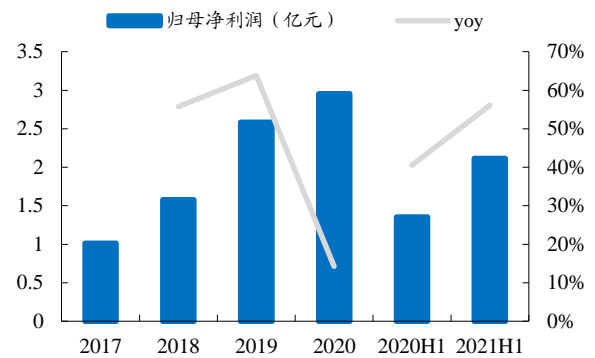
事件：2021H1 公司实现营收 21.51 亿元 (yoy+62.89%)，归母净利润 2.12 亿元 (yoy+56.08%)，扣非归母净利润 2.13 亿元 (yoy+41.22%)，主要系公司业务大规模扩张；其中 Q2 公司实现营收 12.99 亿元 (yoy+65.75%)，归母净利润 1.29 亿元 (yoy+61.41%)，扣非归母净利润 1.31 亿元 (yoy+37.05%)，业绩优于市场预期。

图 1：公司近年营业收入情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：公司近年归母净利润情况

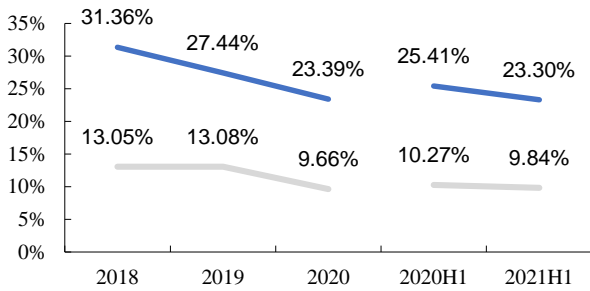


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

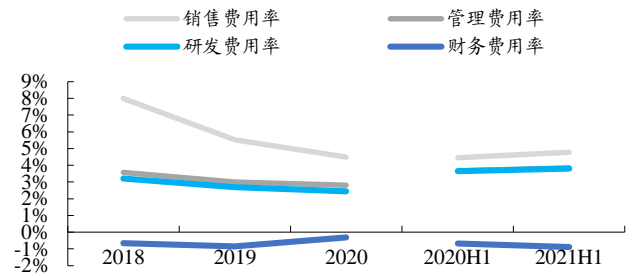
点评：期间费用管控良好，营收规模扩大致应收账款增加。21H1 公司营收同比增长 62.89%，主要受益于业务规模大幅扩张，其中 Q2 单季营收首次突破 10 亿元；21H1 公司毛利率 23.30% (yoy-2.11pct)，趋于稳定；期间费用管控良好，销售费用率 4.79% (+0.33pct)；管理费用率 3.83% (yoy+0.15pct)；研发费用率 3.81% (yoy+0.17pct)，主要系加大对热浪大数据分析平台项目的研发投入；财务费用率 -0.89%，去年同期为 -0.67%；净利率 9.84% (yoy-0.43pct)；经营性现金净额 -3.36 亿元 (去年同期 -0.52 亿元)，主要系延长资信良好的品牌客户账期，截至 21H1 应收账款账面余额 19.73 亿元 (yoy+28.58%)，坏账计提比例 2.50% (yoy+0.20pct)，管控良好；截至 21H1 公司货币资金为 18.62 亿元。

图 3：公司近年利润率情况

图 4：公司近年费用率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

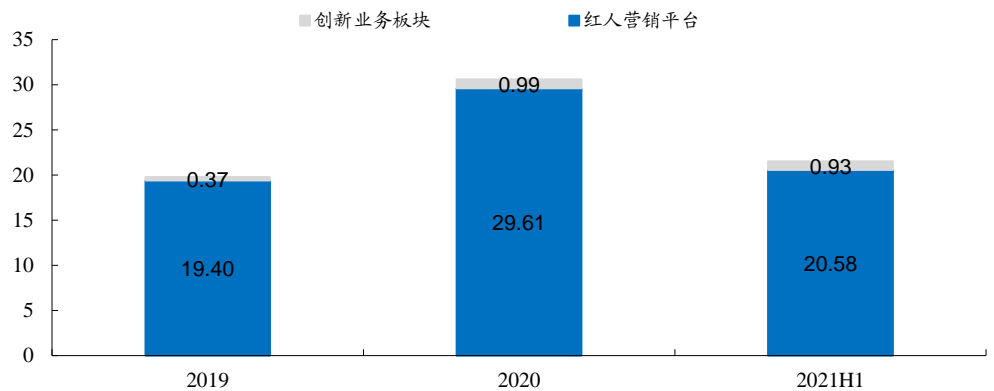


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 创新业务高速增长，红人生态链日益完善

WEIQ 平台商家与红人生态稳健发展，技术驱动下匹配撮合效率提升。。21H1 公司 WEIQ 平台营业收入保持高速增长态势达 20.58 亿元，同比增长 59.86%，占营收 95.68%，主要受益于平台并行处理订单能力增强带来的订单量大幅增长。

图 5：2021H1 公司收入构成（单位：亿元）

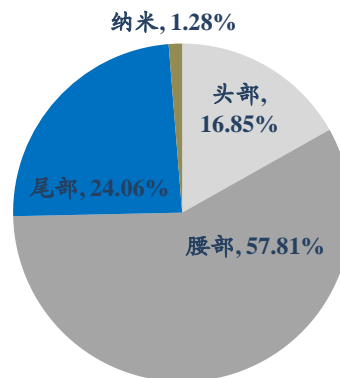


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

商家端：平台规模效应初步显现，活跃商家客户数与订单数大幅增长。WEIQ 平台凭借大量数据积累，已形成完整的一站式红人营销链路，技术优化下匹配效率与订单转化能力获得更多商家认可。截至 2021H1，WEIQ 平台活跃商家客户数已达到 5165 个，为 2020 年全年客户数的 61.92%，订单量达 184.64 万笔，超越去年全年。我们认为，随着 WEIQ 数据模型优化，数据深度积累，叠加数据分析应用能力与订单并行处理能力进一步提升，平台规模效应将不断扩大，商家渗透率与订单量将不断提升，长期驱动 WEIQ 平台营收增长。

红人端：运营 + 技术赋能提高红人商业化效率，生态结构保持健康。截至 2021H1，WEIQ 平台注册红人账户数量达 181.13 万，其中专职或兼职从事红人工作且能够迅速响应、具备成功接单能力的职业化红人账户数达到 42.22 万，qoq+45.29；入驻的 MCN 机构的数量达 9,070 家，qoq+21.08%；腰尾部红人获得收入占比 83.2%，符合平台模式下红人去中心化趋势。注册红人数的高速增长主要受益于 WEIQ 平台高效的匹配撮合模式，公司通过分区域、分类别、分属性的精细化运营与数据产品、技术工具赋能，提高红人尤其是腰尾部红人的商业化效率，整体红人生态保持健康均衡发展。

图 6：2021H1 公司红人收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

创新业务实现高速增长，扩宽业务边界，完善红人生态链。2021H1 公司创新业务营收高速增长至 0.93 亿元，同比增长 180.02%，占营收 4.32%。公司通过 IMSOCIAL 红人加速器、TOPKLOUT 克劳锐、IRED 教育、西五街社区等覆盖红人评估、教育和社区等红人生态链环节，通过“红人+新消费”拓宽业务边界，深度挖掘红人经济。其中，1) 红人+IP：IMSOCIAL 红人加速器深度赋能的红人厂牌超过 10 家，其中“叁里”厂牌赋能红人数量达 500 余位，明星厂牌合作明星数量超 200 位；2) 红人+新社区：国货测评平台西五街 APP 已累计试用商品 46 万件；3) 红人+新职业：IRED 教育已连接国内 122 家院校；4) 红人+新标准：红人价值评估体系 TOPKLOUT 克劳锐发布多篇行业报告，完善克劳锐指数、红管家、和短视频平台声量监测系统等相关产品；5) 红人+新消费：公司成功打造自营消费品牌宅猫日记、螺元元、黄翠仙等，爆款“宅猫日记岩烧芝士脆饼干”连续登顶多个榜单，验证公司品牌孵化能力，红人新经济全产业链赋能布局显现。

3. 盈利预测与投资评级

维持此前盈利预测，预计 21-23 年 EPS 为 0.30/0.43/0.60 元，分别对应当前股价 PE30/21/15X。公司作为红人经济龙头，创新业务与主营业务协同效应凸显，红人生态链日益完善，维持“买入”评级。

4. 风险提示

应收账款回收风险，行业竞争加剧，宏观经济不景气。

天下秀三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,044	5,452	6,352	9,087	营业收入	3,060	4,719	7,042	10,378
现金	2,294	4,216	3,356	5,247	减:营业成本	2,345	3,635	5,445	8,053
应收账款	1,502	895	2,541	3,204	营业税金及附加	10	16	24	36
存货	2	1	4	4	营业费用	137	227	359	534
其他流动资产	246	340	450	632	管理费用	86	135	201	291
非流动资产	188	226	248	275	研发费用	75	127	193	280
长期股权投资	21	30	38	47	财务费用	-9	2	4	38
固定资产	6	32	43	57	资产减值损失	3	0	0	0
在建工程	2	2	1	2	加:投资净收益	-7	1	-2	-2
无形资产	16	19	22	26	其他收益	1	7	9	11
其他非流动资产	143	143	144	144	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
资产总计	4,232	5,678	6,600	9,362	营业利润	408	586	824	1,154
流动负债	812	1,705	1,856	3,538	加:营业外净收支	-97	1	0	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	311	586	824	1,155
应付账款	481	289	770	1,035	减:所得税费用	18	33	47	66
其他流动负债	331	1,415	1,086	2,503	少数股东损益	-2	8	8	4
非流动负债	119	119	119	119	归属母公司净利润	295	545	769	1,085
长期借款	0	0	0	0	EBIT	242	489	711	1,026
其他非流动负债	119	119	119	119	EBITDA	247	495	720	1,038
负债合计	930	1,823	1,975	3,657	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	8	16	20	每股收益(元)	0.16	0.30	0.43	0.60
归属母公司股东权益	3,302	3,847	4,609	5,685	每股净资产(元)	1.83	2.13	2.55	3.15
负债和股东权益	4,232	5,678	6,600	9,362	发行在外股份(百万股)	1808	1808	1808	1808
					ROIC(%)	25.1%	-97.0%	58.9%	306.4%
					ROE(%)	8.9%	14.3%	16.8%	19.1%
					毛利率(%)	23.4%	23.0%	22.7%	22.4%
					销售净利率(%)	9.7%	11.5%	10.9%	10.5%
					资产负债率(%)	22.0%	32.1%	29.9%	39.1%
					收入增长率(%)	54.8%	54.2%	49.2%	47.4%
					净利润增长率(%)	13.7%	88.4%	40.6%	40.1%
					P/E	55.06	29.86	21.14	15.00
					P/B	4.93	4.23	3.53	2.86
					EV/EBITDA	56.65	24.36	17.97	10.64

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>