

天下秀(600556)

点评报告

行业公司研究——互联网信息服务

证券研究报告

毛利持稳，创新业务投入布局长期发展

——天下秀 2021 季报点评

✍ 马莉 执业证书号: S1230520070002
☎ 陈腾曦 执业证书号: S1230520080010
✉ mali@stocke.com.cn chentengxi@stocke.com.cn

报告导读

天下秀披露 2021 年三季报，前三季度营收 32.5 亿元 (yoy + 46.15%)，扣非归母净利 3.29 亿元 (yoy + 24.1%)；2021Q3 单季度营收达 11 亿 (yoy + 21.69%)，扣非归母净利 1.15 亿元 (yoy + 2.56%)，经营性现金流-1.1 亿，毛利率 23.29%。

投资要点

□ 公司毛利率保持稳定状态，整体定价体系确认维稳

公司 2021Q3 毛利率为 23.29%，环比微升，回顾过去一年，公司毛利率已基本保持稳定状态。公司作为连接商家、内容平台及消费者客户的中间纽带，整体业务的定价体系维持稳定。

公司 2021 第三季度经营性现金流净额为-1.1 亿元，经营性现金流为负与当季度营收增长情况相符，主要为品牌客户投放增加所形成的合理账期。截止 2021Q3 公司拥有货币资金 16.36 亿元，在手资金充裕。

费用端：期间费用率同比显著增加，主要系公司创新业务投入增加，如持续推动 WEIQ 平台及热浪数据的优化升级，提升对红人的服务效率和对企业的商业赋能，如与雀巢集团战略合作的定制化 KOL 需求全平台管理系统——KBM 正式上线，未来将以此为范例，绑定更多大客户深度合作，产业布局观进一步增强，为公司长期业绩增长注入动力。

□ 净利润大幅下滑系诉讼计提“预计负债”，公司经营业务发展平稳

公司 9 月 11 日公告披露涉及重大诉讼进展，基于谨慎性原则，公司根据一审判决对诉讼案件计提“预计负债”7,569.38 万元。公司前三季度营收 32.5 亿元，已超 2020 年全年营收总额。第三季度收入增速下降显著主要为去年同期基数较高，第四季度公司将继续平稳增长，预计第四季度公司收入增速反弹。

□ 投入红人生态链创新性业务，释放红人大数据商业潜力

公司的投入型创新业务板块发展迅速，包含新消费、新职业、新 IP 以及短视频直播电商数据工具等都获得良好进展。基于公司在红人营销领域的成熟积累，IRED 教育专注于培养产业人才，截至三季度末，IRED 已触达 198 所院校，首批专业全日制学生达 200 余人。此外，公司新消费品牌“宅猫日记”已在三季度连续实现千万级月销量，爆品连续登上抖音多个品类爆款排行榜。

□ 盈利预测及估值

红人新经济通过技术构筑壁垒，天下秀通过 WEIQ、SMART、热浪数据、TOPKLOUT 克劳锐和 IMsocial 红人加速器等平台及西五街 APP、IRED 教育和一系列新消费 IP 等红人创新业务不断增强其核心竞争优势，竞争壁垒不断增强，进一步深耕“红人经济生态圈”产业布局。公司在红人经济前沿创新领域及红人经济数字变现领域未来想象空间极大。在一个爆发初期的行业拥有这样的竞争壁垒，是我们持续看好公司的核心理由。我们预计 21-23 年公司收入分别同比增长 50.53%/58.50%/50.50%至 46.07/73.02/109.89 亿，归母净利润分别同增 57.29%/45.15%/49.41%至 4.64 亿/7.94 亿/11.86 亿，当前市值对应市盈率分别为 34X/20X/13X，维持“买入”评级。

风险提示：红人迭代速度超预期、行业竞争加剧风险

评级

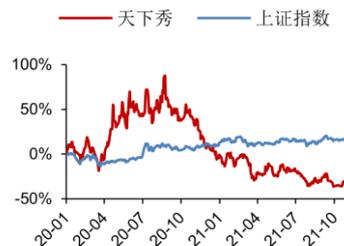
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 8.73

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
3Q/2021	0.02
2Q/2021	0.07
1Q/2021	0.05
4Q/2020	0.03



公司简介

公司是新媒体红人营销行业龙头，通过 WEIQ、SMART、TOPKLOUT 克劳锐和 IMsocial 红人加速器四大平台已经构建了一个稳定的“红人经济生态圈”。

相关报告

- 1《整体业务架构稳定，红人经济生态链价值逐步凸显——天下秀 2021 中报点评》2021.08.16
- 2《毛利率环比提升，竞争壁垒深化，股价地步步显现——天下秀年报及一季报公告点评》2021.04.19
- 3《淡季维持高速增长，跑马圈地持续深挖竞争壁垒——天下秀三季报点评》2020.11.02
- 4《加速增长，红人经济标杆已现——天下秀 2020 半年报点评》2020.08.14

报告撰写人：陈腾曦

联系人：陆亚宁

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3060	4607	7302	10989
(+/-)	54.78%	50.53%	58.50%	50.50%
归母净利润	295	464	794	1186
(+/-)	5.50%	57.29%	45.15%	49.41%
每股收益 (元)	0.16	0.26	0.44	0.66
P/E	53.50	34.01	19.88	13.31

图表目录

表 1: 天下秀年度及季度财务数据拆分	3
表附录: 三大报表预测值	4

表 1：天下秀年度及季度财务数据拆分（单位：百万元）

	2019	2020	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2021Q1	2021Q2	2021Q3
利润表摘要								
营业收入	1,977.31	3,060.40	536.32	783.89	904.12	851.28	1,299.27	1,100.23
yoy	63.47%	54.78%	55.28%	74.25%	57.34%	58.73%	65.75%	21.69%
毛利率	27.44%	23.39%	25.80%	25.14%	23.18%	23.82%	22.96%	23.29%
毛利	542.62	715.73	138.37	197.08	209.55	202.74	298.31	256.27
yoy	43.06%	31.90%	30.98%	53.33%	34.15%	46.52%	51.36%	22.30%
期间费用率	10.37%	9.44%	11.82%	10.62%	10.36%	12.32%	11.03%	14.66%
销售费用	109.37	137.42	32.34	26.53	28.66	53.56	49.40	68.99
销售费用率	5.53%	4.49%	6.03%	3.38%	3.17%	6.29%	3.80%	6.27%
管理费用	59.22	86.01	21.43	27.11	23.86	34.58	47.81	55.50
管理费用率	3.00%	2.81%	4.00%	3.46%	2.64%	4.06%	3.68%	5.04%
研发费用	53.22	74.72	16.24	31.83	17.29	26.67	55.29	37.37
研发费用率	2.69%	2.44%	3.03%	4.06%	1.91%	3.13%	4.26%	3.40%
财务费用	-16.68	-9.24	-6.62	-2.20	23.86	-9.90	-9.18	-0.57
财务费用率	-0.84%	-0.30%	-1.23%	-0.28%	2.64%	-1.16%	-0.71%	-0.05%
归母净利润	258.60	295.48	55.83	79.74	111.66	82.88	128.71	43.43
yoy	63.79%	14.26%	45.41%	37.34%	34.71%	48.45%	61.41%	-61.11%
归母净利率	13.08%	9.65%	10.41%	10.17%	12.35%	9.74%	9.91%	3.95%
扣非归母净利润	252.54	373.24	55.79	95.35	112.82	82.76	130.68	115.71
yoy	61.08%	47.80%	45.30%	70.07%	-28.63%	48.34%	37.05%	2.56%
扣非归母净利率	12.77%	12.20%	10.40%	12.16%	12.48%	9.72%	10.06%	10.52%
资产负债表摘要								
货币资金	1,042.93	2,293.82	641.55	628.64	2,419.83	2,177.78	1,862.05	1,635.69
应收票据及应收账款	683.46	1,502.04	855.30	1,036.15	1,386.31	1,533.42	1,929.74	2,112.24
yoy	100.16%	119.77%	90.45%	-	-	79.28%	25.85%	52.36%
应付账款	185.04	480.65	252.62	290.73	426.17	382.90	440.47	556.77
yoy	38.87%	159.75%	51.16%	-	-	51.57%	15.04%	30.65%
预付账款	98.89	146.64	77.61	63.84	86.59	176.48	220.39	312.29
其他应付账款	732.20	215.92	371.39	400.51	269.27	213.11	179.11	167.26
现金流量表摘要								
经营性现金流净额	-137.46	-315.75	-45.51	-6.39	-279.24	-102.03	-234.21	-110.13

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4044	4722	5453	6794	营业收入	3060	4607	7302	10989
现金	2294	2847	3227	3821	营业成本	2345	3634	5540	8341
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	10	30	50	60
应收账款	1502	1620	1956	2683	营业费用	137	254	416	621
其它应收款	13	21	32	48	管理费用	86	135	204	313
预付账款	147	182	166	167	研发费用	75	124	226	341
存货	2	4	6	8	财务费用	(9)	(39)	(46)	(50)
其他	86	50	66	67	资产减值损失	21	61	35	90
非流动资产	188	116	150	172	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	5	2	2	投资净收益	(7)	(4)	(5)	(5)
长期投资	21	11	14	15	其他经营收益	20	9	12	14
固定资产	6	7	10	12	营业利润	408	594	882	1282
无形资产	8	10	14	18	营业外收支	(97)	(10)	(8)	(8)
在建工程	2	2	2	2	利润总额	311	584	874	1275
其他	152	81	108	122	所得税	18	40	83	94
资产总计	4232	4839	5603	6966	净利润	293	461	791	1181
流动负债	812	991	965	1147	少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(5)
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	295	464	794	1186
应付款项	481	436	637	1001	EBITDA	281	548	831	1225
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.16	0.26	0.44	0.66
其他	331	555	328	146	主要财务比率				
非流动负债	119	1	0	1		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	119	1	0	1	营业收入	54.78%	50.53%	58.50%	50.50%
负债合计	930	992	965	1148	营业利润	23.10%	45.49%	48.47%	45.37%
少数股东权益	0	(3)	(5)	(10)	归属母公司净利润	5.50%	57.29%	45.15%	49.41%
归属母公司股东权益	3302	3849	4643	5828	获利能力				
负债和股东权益	4232	4839	5603	6966	毛利率	23.39%	24.10%	24.13%	24.10%
					净利率	9.59%	11.36%	10.83%	10.75%
					ROE	13.85%	15.30%	18.71%	22.68%
					ROIC	7.90%	13.20%	16.15%	19.42%
					偿债能力				
					资产负债率	21.98%	20.51%	17.23%	16.48%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.98	4.76	5.65	5.92
					速动比率	4.98	4.76	5.65	5.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	1.06	1.40	1.75
					应收帐款周转率	2.81	3.02	3.93	4.48
					应付帐款周转率	7.04	7.93	10.32	10.18
					每股指标(元)				
					每股收益	0.16	0.26	0.44	0.66
					每股经营现金	(0.17)	0.28	0.19	0.31
					每股净资产	1.83	2.13	2.57	3.22
					估值比率				
					P/E	53.5	34.01	19.88	13.31
					P/B	5.45	4.68	3.88	3.09
					EV/EBITDA	73.19	27.67	17.78	11.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：深圳市福田区福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>