

2021年三季报点评：营收稳健增长，持续创新业务投入

买入（维持）

2021年11月04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	4,609	6,840	10,056
同比(%)	54.8%	50.6%	48.4%	47.0%
归母净利润(百万元)	295	407	686	1,001
同比(%)	14.3%	37.7%	68.5%	46.0%
每股收益(元/股)	0.16	0.23	0.38	0.55
P/E(倍)	81.43	59.12	35.09	24.03

投资要点

- **事件：**2021Q1-3 公司实现营业收入 32.51 亿元 (yoy+46.15%)，归母净利润 2.55 亿元 (yoy+3.15%)，扣非归母净利润 3.29 亿元 (yoy+24.70%)；其中 Q3 实现营业收入 11.00 亿元 (yoy+21.69%，qoq-15.32%)，归母净利润 0.43 亿元 (yoy-61.11%，qoq-66.26%)，扣非归母净利润 1.16 亿元 (yoy+2.56%，qoq-11.45%)，业绩低于市场预期。
- **点评：诉讼事项计提预计负债致利润波动，持续投入构筑稳固竞争优势。**2021Q3 公司营收持续同比增长，毛利率为 23.29% (yoy+0.12pct, qoq+0.33pct)，环比/同比均实现小幅提升；净利率为 3.44% (yoy-8.90pct, qoq-6.28pct)，主要系 Q3 诉讼事项计提预计负债。2021Q3 公司预计负债余额为 1.55 亿元，相比 Q2 末的 1.03 亿元增长 49.87%。费用端，2021Q3 公司整体费率环比/同比均有所提升，我们认为主要系公司持续 WEIQ 平台等产品优化升级与创新业务投入，其中销售费用率为 6.27% (yoy+3.10pct, qoq+2.47pct)，管理费用率 5.04% (yoy+2.40pct, qoq+1.36pct)，财务费用为-0.01 亿元 (Q2 为-0.09 亿元)，研发费用率 3.40% (yoy+1.48pct, qoq-0.85pct)。2021Q3 末公司应收账款 21.03 亿元 (Q2 末为 19.23 亿元)；货币资金 16.36 亿元。
- **主营业务方面，持续产品优化升级，KOL 采买需求管理系统 KBM 上线。**2021Q3 公司保持对 WEIQ 平台产品服务的优化，针对行业上下游各环节开发延伸数据产品，提高红人订单匹配精确度，持续提升红人营销效率。2021 年 10 月公司与雀巢集团战略合作的定制化 KOL 采买需求管理系统 KBM 上线，打通 WEIQ、热浪数据等多个平台系统，赋能雀巢品牌红人传播。我们认为公司与雀巢的战略合作意味着传统品牌对红人经济认可度提升，后续随着各行业接入，红人经济潜在市场容量将不断扩大，KBM 落地有望打开公司后续与其他品牌合作的空间。
- **加大创新业务投入，红人新经济全产业链布局效果初显。**公司通过 IMSOCIAL 红人加速器、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，布局新消费扩宽业务边界，释放红人大数据商业潜力。截至 2021Q3 职业教育品牌 IRED 已覆盖 198 所院校，19 所意向签约；新消费品牌宅猫日记三季度连续实现千万级的月销售量。同时公司“虹宇宙”即将公测，持续探索红人变现模式。
- **盈利预测与投资评级：**看好公司 Q4 电商旺季业绩增长，但考虑到诉讼事项的不确定性，我们下调此前盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 为 0.23/0.38/0.55 元(此前为 0.30/0.43/0.60 元)，对应当前股价 PE59/35/24X。公司作为红人经济龙头，生态链日益完善，创新业务与主营业务协同效应凸显，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)	13.31
一年最低/最高价	8.08/18.00
市净率(倍)	6.82
流通 A 股市值(百万元)	6336.64

基础数据

每股净资产(元)	1.95
资产负债率(%)	22.37
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)：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》2021-08-19
- 2、《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

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	4,459	5,625	7,983	营业收入	3,060	4,609	6,840	10,056
现金	2,294	1,980	2,288	3,364	减:营业成本	2,345	3,533	5,258	7,740
应收账款	1,502	2,149	2,891	4,003	营业税金及附加	10	9	15	22
存货	2	1	4	4	营业费用	137	230	342	483
其他流动资产	246	330	442	612	管理费用	86	189	283	409
非流动资产	188	223	244	270	研发费用	75	166	246	362
长期股权投资	21	28	36	44	财务费用	-9	-25	-23	-9
固定资产	6	31	41	54	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	-2	-2	-2
无形资产	16	19	22	26	其他收益	1	1	1	1
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	4,682	5,869	8,253	营业利润	408	505	717	1,047
流动负债	812	866	1,392	2,811	加:营业外净收支	-97	-79	0	0
短期借款	0	0	62	741	利润总额	311	426	717	1,047
应付账款	481	529	785	1,426	减:所得税费用	18	30	50	73
其他流动负债	331	337	544	644	少数股东损益	-2	-11	-19	-27
非流动负债	119	119	119	119	归属母公司净利润	295	407	686	1,001
长期借款	0	0	0	0	EBIT	286	402	696	1,041
其他非流动负债	119	119	119	119	EBITDA	290	409	704	1,052
负债合计	930	984	1,511	2,929	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	-11	-30	-57	每股收益(元)	0.16	0.23	0.38	0.55
归属母公司股东权益	3,302	3,709	4,388	5,380	每股净资产(元)	1.83	2.05	2.43	2.98
负债和股东权益	4,232	4,682	5,869	8,253	发行在外股份(百万股)	1808	1808	1808	1808
					ROIC(%)	29.6%	23.0%	31.6%	36.7%
					ROE(%)	8.9%	10.7%	15.3%	18.3%
					毛利率(%)	23.4%	23.3%	23.1%	23.0%
					销售净利率(%)	9.7%	8.8%	10.0%	10.0%
					资产负债率(%)	22.0%	21.0%	25.7%	35.5%
					收入增长率(%)	54.8%	50.6%	48.4%	47.0%
					净利润增长率(%)	13.7%	34.9%	68.5%	46.0%
					P/E	81.43	59.12	35.09	24.03
					P/B	7.29	6.49	5.48	4.47
					EV/EBITDA	74.99	54.02	30.97	20.31

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>

