

# 天下秀 (600556)

## 2022年一季报点评：营收稳健增长，研发持续投入，虹宇宙有望年内全面开放

买入（维持）

2022年04月28日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,512	6,253	8,112	10,119
同比	47%	39%	30%	25%
归属母公司净利润（百万元）	354	487	616	779
同比	20%	37%	27%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.20	0.27	0.34	0.43
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.03	24.78	19.58	15.48

### 投资要点

- **事件：**2022Q1 公司实现营业收入 11.59 亿元，同比增长 36.16%。环比下滑 8.07%，归母净利润 0.93 亿元，同比增长 12.43%，环比下滑 6.13%，扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 17.91%，环比增长 6.84%，业绩基本符合我们预期。
- **业绩稳健增长，持续研发投入探索红人经济边界。**2022Q1 公司营收同比稳健增长，环比有所下滑，我们认为主要系营收季节性波动所致，毛利率 23.16% (yoy-0.66pct, qoq+3.49pct)，销售净利率 7.61% (yoy-1.77pct, qoq+0.33pct)。费用端，2022Q1 公司销售费用率 6.96% (yoy+0.67pct, qoq-2.38pct)；管理费用率 5.11% (yoy+1.04pct, qoq+3.76pct)，主要系伴随业务增长，人员薪酬增加，创新业务人员增多所致；研发费用率 3.09% (yoy-0.05pct, qoq+2.28pct)，主要系加大 WEIQ 平台、虹宇宙等项目投入。2022Q1 公司收现比达 111.96%。经营活动产生的现金流量净额为 0.26 亿元。公司持续加大研发投入，升级改造 WEIQ 平台和数据产品，布局红人经济产业链，创新业务布局成果已初步显现，我们看好 WEIQ 平台订单匹配与并行处理能力稳步提升，驱动营收稳健增长，同时看好创新业务持续贡献业绩增量，巩固公司红人新经济龙头地位。
- **布局元宇宙赛道，虹宇宙有望年内全面开放。**公司持续探索 Web3.0 时代的创作者经济生态，推出 3D 虚拟社交软件“虹宇宙”和自媒体数字藏品工具集“TopHolder 头号藏家”。其中“虹宇宙”已与红酒品牌拉菲、地产公司龙湖集团达成合作，同时红人 IP 天才小熊猫等已入驻；TopHolder 已正式接入虹宇宙，助力平台 UGC 内容生态建设，并与微博达成战略合作，为微博用户提供原创数字藏品生成、发行、传播及沉淀等服务。公司基于红人与商家“超级连接器”的战略定位，持续投入研发，前瞻布局区块链技术，探索内容创作者新变现模式。公司预计虹宇宙有望年内全面开放，我们认为虹宇宙作为用户共建的沉浸式虚拟生活社区，有望借助数字资产赋能、连接红人 IP、品牌及普通用户，持续关注虹宇宙全面开放后用户数据及商业化表现。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.27/0.34/0.43 元，对应当前股价 PE 分别为 25/20/15X。我们看好公司作为红人新经济龙头，红人生态布局逐渐完善，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，宏观经济不景气，行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.67
一年最低/最高价	6.56/15.31
市净率(倍)	3.24
流通 A 股市值(百万元)	7,116.46
总市值(百万元)	12,057.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.06
资产负债率(% ,LF)	24.29
总股本(百万股)	1,807.75
流通 A 股(百万股)	1,066.94

### 相关研究

- 《天下秀(600556): 2021 年年报点评: 业绩维持高增长, 持续探索 Web3.0 创作者经济新模式》  
2022-04-20
- 《天下秀(600556): 2021 年三季报点评: 营收稳健增长, 持续创新业务投入》  
2021-11-04

## 天下秀三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4,438</b>	<b>5,311</b>	<b>6,279</b>	<b>7,569</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,512</b>	<b>6,253</b>	<b>8,112</b>	<b>10,119</b>
货币资金及交易性金融资产	1,570	1,590	1,348	1,530	营业成本(含金融类)	3,506	4,844	6,244	7,789
经营性应收款项	2,700	3,556	4,730	5,826	税金及附加	15	22	28	35
存货	36	27	50	53	销售费用	290	531	690	850
合同资产	0	0	0	0	管理费用	155	213	284	354
其他流动资产	132	137	151	161	研发费用	129	188	284	354
<b>非流动资产</b>	<b>565</b>	<b>599</b>	<b>654</b>	<b>686</b>	财务费用	-24	-20	-21	-21
长期股权投资	32	42	53	64	加:其他收益	40	56	73	91
固定资产及使用权资产	112	121	149	155	投资净收益	-3	-3	-4	-5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	19	29	40	50	减值损失	-41	-27	-31	-29
商誉	11	16	22	27	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	<b>营业利润</b>	<b>437</b>	<b>501</b>	<b>640</b>	<b>814</b>
其他非流动资产	359	359	359	359	营业外净收支	-81	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,003</b>	<b>5,909</b>	<b>6,933</b>	<b>8,255</b>	<b>利润总额</b>	<b>356</b>	<b>501</b>	<b>640</b>	<b>814</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,196</b>	<b>1,603</b>	<b>1,991</b>	<b>2,516</b>	减:所得税	20	29	37	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	129	29	29	29	<b>净利润</b>	<b>336</b>	<b>472</b>	<b>604</b>	<b>767</b>
经营性应付款项	726	998	1,290	1,607	减:少数股东损益	-18	-14	-12	-12
合同负债	64	95	118	150	<b>归属母公司净利润</b>	<b>354</b>	<b>487</b>	<b>616</b>	<b>779</b>
其他流动负债	277	481	555	731	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.27	0.34	0.43
非流动负债	189	189	189	189	EBIT	421	495	632	804
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	468	544	689	870
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.28	22.53	23.03	23.02
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	7.85	7.78	7.59	7.70
其他非流动负债	138	138	138	138	收入增长率(%)	47.42	38.59	29.73	24.74
<b>负债合计</b>	<b>1,385</b>	<b>1,792</b>	<b>2,180</b>	<b>2,705</b>	归母净利润增长率(%)	19.90	37.34	26.59	26.44
归属母公司股东权益	3,626	4,140	4,788	5,596					
少数股东权益	-9	-23	-35	-46					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,618</b>	<b>4,118</b>	<b>4,753</b>	<b>5,549</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,003</b>	<b>5,909</b>	<b>6,933</b>	<b>8,255</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-438	210	-124	285	每股净资产(元)	2.01	2.29	2.65	3.10
投资活动现金流	-243	-86	-116	-103	最新发行在外股份(百万股)	1,808	1,808	1,808	1,808
筹资活动现金流	-39	-104	-2	-2	ROIC(%)	11.18	11.68	13.19	14.50
现金净增加额	-722	20	-242	181	ROE-摊薄(%)	9.77	11.75	12.87	13.92
折旧和摊销	47	49	57	66	资产负债率(%)	27.68	30.32	31.45	32.77
资本开支	-144	-73	-101	-87	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.03	24.78	19.58	15.48
营运资本变动	-818	-545	-881	-750	P/B (现价)	3.32	2.91	2.52	2.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

