

天下秀 (600556)

2022 年中报点评：疫情扰动致业绩承压，看好公司持续拓宽红人经济边界

买入 (维持)

2022 年 08 月 26 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

研究助理 陈欣

执业证书：S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,512	4,782	6,320	7,919
同比	47%	6%	32%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	354	383	543	684
同比	20%	8%	42%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.21	0.30	0.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	38.17	35.33	24.91	19.78

投资要点

- **事件：**2022H1 公司实现营业收入 20.88 亿元，yoy-2.90%，归母净利润 1.69 亿元，yoy-20.10%，扣非归母净利润 1.18 亿元，yoy-44.90%；其中 2022Q2 公司实现营业收入 9.29 亿元，yoy-28.49%，qoq-19.85%，归母净利润 0.76 亿元，yoy-41.04%，qoq-18.57%，扣非归母净利润 0.20 亿元，yoy-84.67%，qoq-79.48%，业绩低于我们预期。
- **2022Q2 受疫情影响大，业绩复苏弹性可期。**2022Q2 受国内部分城市（特别是一线核心城市）疫情反复影响，公司华东及华北地区主要客户复工延迟，同时部分地区物流停滞，叠加疫情期间广告市场需求走弱，致公司原有订单延后、在手订单推进及验收节奏放缓，业绩短期承压，对应 2022Q1 营收同比下滑 28.49%，环比下滑 19.85%。随着核心城市疫情形势好转，疫情防控步入常态化，我们看好公司订单量及订单推进节奏恢复，驱动业绩重回增长轨道。费率端，2022H1 公司毛利率 22.45% (yoy-0.84pct)，销售费用率 7.77% (yoy+2.98pct)，管理费用率 4.62% (yoy+0.79pct)，研发费用率 4.42% (yoy+0.61pct)，财务费用率-0.44% (去年同期为-0.89%)，归母净利率 8.10% (yoy-1.74pct)。截至 2022H1，公司持有货币资金 14.98 亿元，在手现金充裕。
- **WEIQ 平台商户端及红人端持续稳健发展。**商户端，截至 2022H1，WEIQ 平台注册商户数达 18.5 万个，较 2021 年底增长 5537 个，精细化运营下活跃客户数维稳，2022H1 为 4052 个。红人端，红人数量持续增长，截至 2022H1，WEIQ 平台注册红人账户数达 203.9 万，其中职业化红人账户达 65.0 万 (2021 年末为 53.5 万)；入驻 MCN 达 11617 家，较 2021 年末增加 576 家；结构上，2022H1 获得收入的头部/尾部红人分别占 14.4%/28.1%，2021 年底分别为 17.3%/23.3%，延续去中心化趋势。
- **布局元宇宙赛道，持续投入储蓄增长动能。**公司持续探索红人经济边界，已孵化 WEIQ-SAAS、克劳锐等产品及服务，同时前瞻布局探索 Web3.0 创作者经济，3D 虚拟生活社区“虹宇宙”自内测以来累计预约用户已超 50 万，自媒体数字藏品工具集“TopHolder”已与微博达成战略合作，并已接入虹宇宙开放应用平台。2022H1 公司创新业务实现营收 1.26 亿元，同比增长 36.05%，长期看好创新业务持续增长，协同主业齐发力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2022Q2 国内疫情反复致公司经营活动开展有所放缓，我们下调此前盈利预测，预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 0.21/0.30/0.38 元 (原为 0.27/0.34/0.43 元)，对应当前股价 PE 分别为 35/25/20 倍。我们长期看好公司作为红人新经济龙头，创新业务与主业协同效应逐步显现，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)	7.48
一年最低/最高价	6.56/15.31
市净率(倍)	3.60
流通 A 股市值(百万元)	7,980.68
总市值(百万元)	13,521.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.08
资产负债率(% ,LF)	26.89
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): 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》
2022-04-29

《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
流动资产	4,438	4,830	5,644	6,704	营业总收入	4,512	4,782	6,320	7,919
货币资金及交易性金融资产	1,570	1,961	1,779	1,955	营业成本(含金融类)	3,506	3,704	4,865	6,095
经营性应收款项	2,700	2,720	3,685	4,559	税金及附加	15	17	22	28
存货	36	21	39	41	销售费用	290	368	474	594
合同资产	0	0	0	0	管理费用	155	215	253	317
其他流动资产	132	129	141	148	研发费用	129	210	253	317
非流动资产	565	599	654	686	财务费用	-24	-20	-24	-24
长期股权投资	32	42	53	64	加:其他收益	40	48	63	79
固定资产及使用权资产	112	121	149	155	投资净收益	-3	72	32	40
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	营业利润	437	379	541	682
其他非流动资产	359	359	359	359	营业外净收支	-81	5	4	4
资产总计	5,003	5,429	6,298	7,390	利润总额	356	384	545	686
流动负债	1,196	1,234	1,559	1,977	减:所得税	20	23	33	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	129	29	29	29	净利润	336	361	512	645
经营性应付款项	726	763	1,005	1,258	减:少数股东损益	-18	-22	-31	-39
合同负债	64	73	92	117	归属母公司净利润	354	383	543	684
其他流动负债	277	369	433	573	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.21	0.30	0.38
非流动负债	189	189	189	189	EBIT	421	386	552	701
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	468	435	609	766
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.28	22.53	23.03	23.03
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	7.85	8.00	8.59	8.63
其他非流动负债	138	138	138	138	收入增长率(%)	47.42	5.98	32.17	25.30
负债合计	1,385	1,423	1,748	2,166	归母净利润增长率(%)	19.90	8.03	41.80	25.98
归属母公司股东权益	3,626	4,036	4,611	5,324					
少数股东权益	-9	-30	-61	-100					
所有者权益合计	3,618	4,006	4,550	5,224					
负债和股东权益	5,003	5,429	6,298	7,390					

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	501	-104	231	每股净资产(元)	2.01	2.23	2.55	2.94
投资活动现金流	-243	-6	-76	-54	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	9.20	11.90	13.26
现金净增加额	-722	391	-182	176	ROE-摊薄(%)	9.77	9.48	11.77	12.84
折旧和摊销	47	49	57	66	资产负债率(%)	27.68	26.21	27.76	29.31
资本开支	-144	-68	-97	-83	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.17	35.33	24.91	19.78
营运资本变动	-818	41	-722	-599	P/B(现价)	3.73	3.35	2.93	2.54

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>

