

天下秀 (600556.SH)

短期业绩承压，创新业务保持高增

增持

核心观点

疫情拖累业绩，创新业务保持高增。2022H1 公司实现营收 20.88 亿，同减 2.90%；实现归母净利润 1.69 亿，同比减少 20.10%；实现扣非归母净利润 1.18 亿，同减 44.99%。其中 2022Q2 实现营收 9.29 亿，同减 28.49%，归母净利润 0.76 亿，同减 41.04%。二季度受疫情影响，公司华东和华北地区主要客户复工延迟，原定投放节奏被打乱，部分地区物流的停滞也影响了相关业务的推进，叠加经济环境的变化，广告市场需求相对疲软。其中，创新业务收入 1.26 亿元，同比增长 36.05%。

客户合作稳定，腰尾网红占比提升。1) 从商家端看，客户精细化运营，活跃商家用户数量保持稳定。公司累计注册商家客户数达到 184,949 个，较 2021 年年底增长 5,537 个。WEIQ 平台的活跃商家客户数为 4,052 个，为 2021 年全年客户数的 51.2%；2) 从红人端看，平台生态趋向健康，腰尾网红收入占比提升。平台注册红人账户数累积达到 203.9 万，较 21 年底同增 6.14%，职业化红人账户数达到 65.0 万，较 21 年底增加 21.5%；MCN 机构数达 11,617 家，较 2021 年末同增 5.22%。从红人收入结构看，腰尾部红人获得收入占比 83.2%。

持续投入数字经济新业态，公司拟发行可转债 14 亿。公司“虹宇宙”和“TopHolder 头号藏家”布局持续深入，并与创维集团共同成立了合资公司酷天下（重庆）数字科技有限公司，专注于创新业务虚拟数字内容呈现及相关技术的开发和应用；近期公司发布公告，公司拟公开发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 14 亿元，预计 34.29%用于新媒体营销培训基地，19.29%用于标准场景化营销服务平台，16.43%用于“西五街”内容营销平台升级，30%用于补充流动资金。

风险提示：创新业务回收周期长；品牌客户压制毛利率；新媒体营销竞争激烈。

投资建议：长期来看 WEIQ 平台持续升级，公司加强区块链技术的布局，构建元宇宙和数字藏品平台，赋能营销生态，短期来看受疫情影响，公司业绩下行，且公司创新业务处于投入期，成本端承压，我们暂下调公司 22-24 年公司归母净利润 33.82%/33.84%/39.58%，预计 22-24 年公司归母净利润 3.19/4.36/5.42 亿，增速 -10%/36.8%/24.3%，EPS 为 0.18/0.24/0.30 元，对应 PE 41/30/24x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,060	4,512	4,677	6,956	9,371
(+/-%)	54.8%	47.4%	3.7%	48.7%	34.7%
净利润(百万元)	295	354	319	436	542
(+/-%)	14.3%	19.9%	-10.0%	36.8%	24.3%
每股收益(元)	0.16	0.20	0.18	0.24	0.30
EBIT Margin	13.3%	9.2%	8.0%	7.1%	6.5%
净资产收益率 (ROE)	8.9%	9.8%	8.1%	10.1%	11.3%
市盈率 (PE)	44.7	37.2	41.4	30.2	24.3
EV/EBITDA	34.6	34.5	39.8	31.1	26.9
市净率 (PB)	4.00	3.64	3.37	3.06	2.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·广告营销

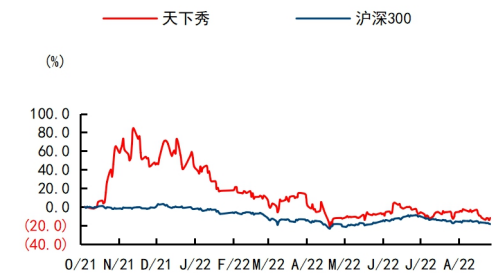
证券分析师：夏妍
 021-60933162
 xiayan2@guosen.com.cn
 S0980520030003

证券分析师：张衡
 021-60875160
 zhangheng2@guosen.com.cn
 S0980517060002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	7.30 元
总市值/流通市值	13198/7789 百万元
52 周最高价/最低价	15.31/6.31 元
近 3 个月日均成交额	189.98 百万元

市场走势



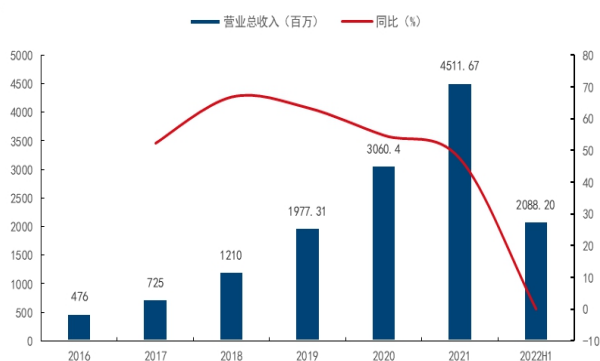
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《天下秀 (600556.SH) - 平台效率提升，加大投入创新业务布局 Web3.0》——2022-04-21
- 《天下秀-600556-2021 年中报点评：技术驱动持续加深护城河，创新业务多点开花》——2021-08-21
- 《天下秀-600556-20 年年报和 21 年一季报点评：21Q1 超预期，红人经济平台效应更显著》——2021-04-23
- 《天下秀-600556-2020 年三季报点评：双十一催化下，全年有望持续高增》——2020-11-04
- 《天下秀-600556-2020 年半年报点评：高速发展的红人经济平台，看好新媒体营销赛道》——2020-08-19

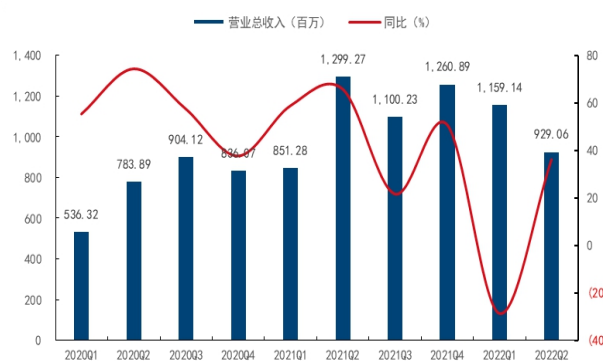
疫情拖累业绩，创新业务保持高增。2022H1 公司实现营收 20.88 亿，同减 2.90%；实现归母净利润 1.69 亿，同比减少 20.10%；实现扣非归母净利润 1.18 亿，同减 44.99%。其中 2022Q2 实现营收 9.29 亿，同减 28.49%，归母净利润 0.76 亿，同减 41.04%。二季度受疫情影响，公司华东和华北地区主要客户复工延迟，原定投放节奏被打乱，部分地区物流的停滞也影响了相关业务的推进，叠加经济环境的变化，广告市场需求相对疲软。其中，创新业务收入 1.26 亿元，同比增长 36.05%。

图1：天下秀营业收入及增速（调整后）



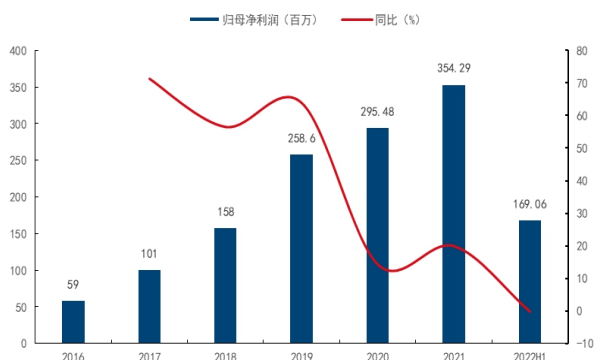
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：天下秀单季营业收入及增速



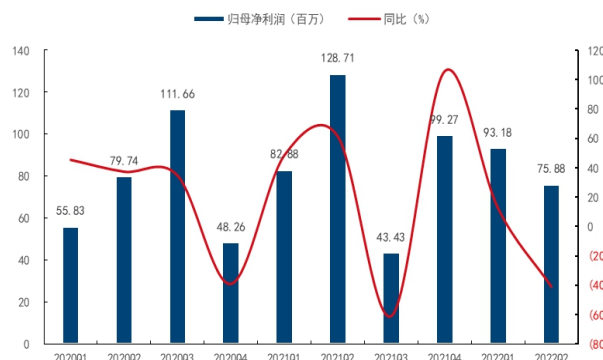
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：天下秀归母净利润及增速（调整后）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：天下秀单季归母净利润及增速

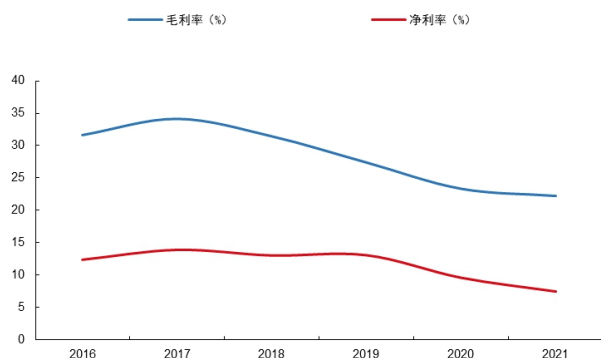


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利能力相对平稳，费用率增加，加强现金回笼。2022H1 公司毛利率为 22.45%，同减 0.85pct，净利率为 7.44%，同减 2.16pct。2022H1 销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率为 7.77%/4.62%/-0.44%/4.42%，同比 +2.98%/+0.79%/+0.45%/+0.61pct。销售费用率增加因职工薪酬上涨，办公及差旅等费用增加较多。

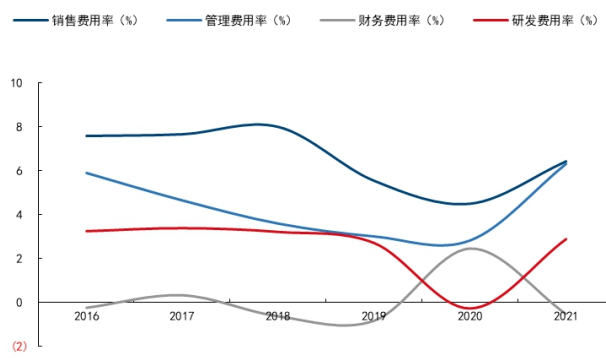
此外，2022H1 公司经营活动产生的现金流量净额同增 96.94%，公司加大了应收账款的回款力度，加强过程管理，提高了回款效率所致。

图5: 天下秀毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 天下秀费用率变化情况

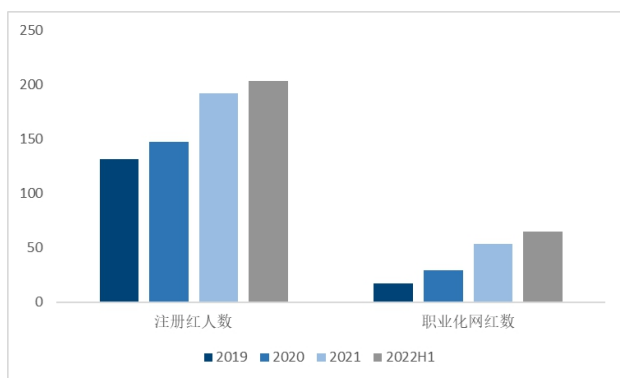


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

客户合作稳定, 腰尾网红占比提升。1) 从商家端看, 客户精细化运营, 活跃商家用户数量保持稳定。公司累计注册商家客户数达到 184,949 个, 较 2021 年年底增长 5,537 个。WEIQ 平台的活跃商家客户数为 4,052 个, 为 2021 年全年客户数的 51.2%。公司在持续应用严格的客户评级体系和对于商家客户保持较高资质审核标准的基础上, 精细化运营客户, 活跃用户数量保持稳定。

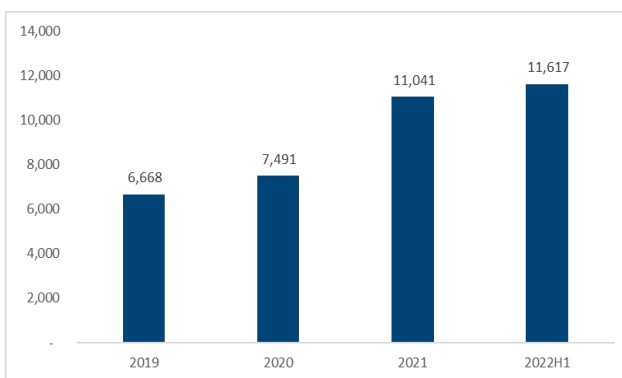
2) 从红人端看, 平台生态趋向健康, 腰尾网红收入占比提升。平台注册红人账户数累积达到 203.9 万, 较 21 年底同增 6.14%, 职业化红人账户数达到 65.0 万, 较 21 年底增加 21.5%; 入驻 WEIQ 平台的 MCN 机构的数量达到 11,617 家, 较 2021 年末同增 5.22%。从红人收入结构看, 腰尾部红人获得收入占比 83.2%, 形成了红人生态的稳固基石, 亦符合平台模式下红人去中心化的趋势。

图7: 2019-2022H1 WEIQ 平台注册红人数及职业网红数



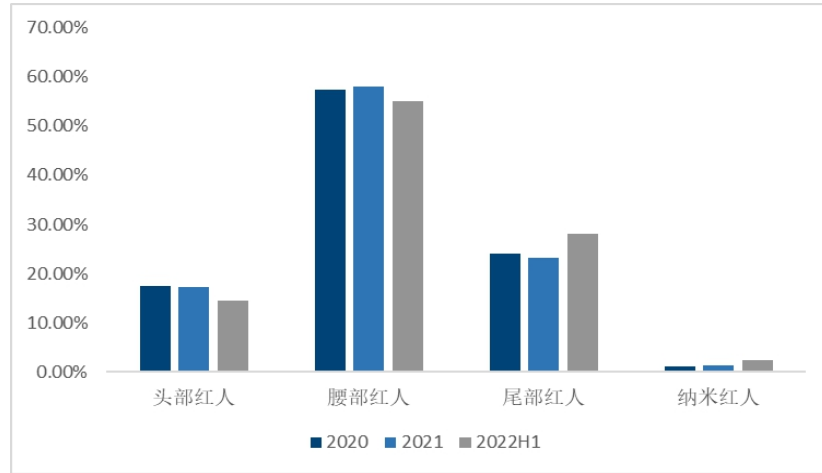
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 2019-2022H1 入驻 WEIQ 平台 MCN 机构数



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图9：2020-2022H1 红人收入结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

持续投入数字经济新业态，公司拟发行可转债 14 亿。公司从硬件和内容两个角度出发，探索内容创作生态架构下的创新技术产品和商业模式。公司创建了 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”，并与创维集团共同成立了合资公司酷天下（重庆）数字科技有限公司，专注于创新业务虚拟数字内容呈现及相关技术的开发和应用。

近期公司发布公告，公司拟公开发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 14 亿元，在扣除相关发行费用后，34.29%用于新媒体营销培训基地，19.29%用于标准场景化营销服务平台，16.43%用于“西五街”内容营销平台升级，30%用于补充流动资金。

表1：公司拟募集可转债资金用途

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金
1	新媒体营销培训基地项目	54,525.87	48,000.00
2	标准场景化营销服务平台项目	41,839.84	27,000.00
3	“西五街”内容营销平台升级项目	38,928.19	23,000.00
4	补充流动资金项目	42,000.00	42,000.00
合计		177,293.90	140,000.00

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

风险提示：创新业务回收周期长；品牌客户压制毛利率；新媒体营销竞争激烈。

投资建议：长期来看 WEIQ 平台持续升级，公司加强区块链技术的布局，构建元宇宙和数字藏品平台，赋能营销生态，短期来看受疫情影响，公司业绩下行，且公司创新业务处于投入期，成本端承压，我们暂下调公司 22-24 年公司归母净利润 33.82%/33.84%/39.58%，预计 22-24 年公司归母净利润 3.19/4.36/5.42 亿，增速 -10%/36.8%/24.3%，EPS 为 0.18/0.24/0.30 元，对应 PE 41/30/24x，维持“增持”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				21A	22E	23E	24E	20A	21E	22E	23E	
300058.SZ	蓝色光标	5.54	142.74	0.21	0.16	0.25	0.28	27.29	35.81	22.92	20.46	增持
002027.SZ	分众传媒	5.88	846.31	0.42	0.28	0.43	0.50	14.00	21.00	13.67	11.76	买入
603825.SH	华扬联众	15.85	42.81	0.90	1.19	1.61	1.85	17.61	13.32	9.84	8.57	增持
605168.SH	三人行	98.30	101.90	7.25	7.26	10.12	13.10	13.56	13.54	9.71	7.50	增持
600986.SH	浙文互联	5.37	73.79	0.22	0.29	0.37	0.44	24.41	18.52	14.51	12.20	增持
002291.SZ	星期六	16.48	152.17	(0.77)	0.73	1.11	1.50	(21.40)	22.58	14.85	10.99	买入
600556.SH	天下秀	7.11	131.97	0.20	0.18	0.24	0.30	35.55	39.50	29.63	23.70	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2294	1570	2254	1900	2100	营业收入	3060	4512	4677	6956	9371
应收款项	1515	2441	2435	3430	4364	营业成本	2345	3506	3608	5433	7369
存货净额	2	36	40	60	81	营业税金及附加	10	15	28	35	47
其他流动资产	233	391	398	591	796	销售费用	137	290	332	487	656
流动资产合计	4044	4438	5127	5981	7342	管理费用	86	155	174	258	347
固定资产	7	33	51	69	84	研发费用	75	129	164	250	347
无形资产及其他	8	19	20	20	20	财务费用	(9)	(24)	(34)	(32)	(26)
投资性房地产	152	480	480	480	480	投资收益	(7)	(3)	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	21	32	43	54	65	资产减值及公允价值变动	3	5	5	5	5
资产总计	4232	5003	5721	6604	7992	其他收入	(78)	(135)	(164)	(250)	(347)
短期借款及交易性金融负债	0	129	500	403	684	营业利润	408	437	406	524	630
应付款项	481	726	746	1122	1522	营业外净收支	(97)	(81)	(85)	(85)	(85)
其他流动负债	331	341	331	497	673	利润总额	311	356	321	439	545
流动负债合计	812	1196	1577	2022	2879	所得税费用	18	20	18	25	31
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(18)	(17)	(23)	(28)
其他长期负债	119	189	249	309	369	归属于母公司净利润	295	354	319	436	542
长期负债合计	119	189	249	309	369	现金流量表 (百万元)					
负债合计	930	1385	1826	2331	3248	净利润	295	354	319	436	542
少数股东权益	0	(9)	(24)	(45)	(70)	资产减值准备	(8)	3	2	2	2
股东权益	3302	3626	3918	4318	4814	折旧摊销	1	6	5	6	7
负债和股东权益总计	4232	5003	5721	6604	7992	公允价值变动损失	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	(9)	(24)	(34)	(32)	(26)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(1073)	(1118)	68	(605)	(522)
每股收益	0.16	0.20	0.18	0.24	0.30	其它	6	(19)	(18)	(23)	(28)
每股红利	0.01	0.02	0.01	0.02	0.03	经营活动现金流	(781)	(779)	372	(188)	(3)
每股净资产	1.83	2.01	2.17	2.39	2.66	资本开支	0	(37)	(21)	(21)	(21)
ROIC	18.56%	11.96%	10%	12%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	8.95%	9.77%	8%	10%	11%	投资活动现金流	(10)	(48)	(32)	(32)	(32)
毛利率	23%	22%	23%	22%	21%	权益性融资	(9)	9	0	0	0
EBIT Margin	13%	9%	8%	7%	6%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	9%	8%	7%	7%	支付股利、利息	(26)	(30)	(27)	(37)	(46)
收入增长	55%	47%	4%	49%	35%	其它融资现金流	2101	154	371	(97)	281
净利润增长率	14%	20%	-10%	37%	24%	融资活动现金流	2041	103	344	(134)	235
资产负债率	22%	28%	32%	35%	40%	现金净变动	1251	(724)	684	(354)	200
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	货币资金的期初余额	1043	2294	1570	2254	1900
P/E	44.7	37.2	41.4	30.2	24.3	货币资金的期末余额	2294	1570	2254	1900	2100
P/B	4.0	3.6	3.4	3.1	2.7	企业自由现金流	0	(756)	403	(156)	35
EV/EBITDA	34.6	34.5	39.8	31.1	26.9	权益自由现金流	0	(602)	806	(223)	340

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032