

天下秀 (600556)

2022 年三季度报点评：业绩短期仍承压，Web3.0 业务布局持续推进

买入 (维持)

2022 年 11 月 01 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	4,629	5,736	6,870
同比	47%	3%	24%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	354	314	384	463
同比	20%	-11%	22%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.17	0.21	0.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.62	34.56	28.24	23.41

#业绩不及预期

投资要点

- **事件：**2022Q1-3 公司实现营业收入 31.06 亿元，yoy-4.45%，归母净利润 2.04 亿元，yoy-20.00%，扣非归母净利润 1.51 亿元，yoy-54.27%。其中 2022Q3 实现营业收入 10.18 亿元，yoy-7.47%，qoq+9.58%，归母净利润 0.35 亿元，yoy-19.53%，qoq-53.94%，扣非归母净利润 0.33 亿元，yoy-71.55%，qoq+64.38%，业绩低于我们预期。
- **营收环比回暖，现金流体现经营韧性。**2022Q3 公司营收环比增长 9.58%，基本恢复至单季正常营收水平，我们认为在电商大促拉动下，2022Q4 公司营收有望持续回暖；毛利率为 20.00% (yoy-3.29pct, qoq-1.58pct)，归母净利率为 3.43% (yoy-0.51pct, qoq-4.73pct)，销售费用率 7.56% (yoy+1.29pct, qoq-1.21pct)，管理费用率 6.62% (yoy+1.57pct, qoq+2.60pct)，研发费用率 2.76% (yoy-0.64pct, qoq-3.33pct)，财务费用率-0.27%。公司积极应对宏观因素影响，加强精细化管理，现金流改善明显，2022Q1-3 公司经营活动产生的现金流量净额为 3291 万元，同比增加 4.8 亿元。
- **WEIQ 平台持续优化，我们看好其商户端及红人端稳健发展。**2022Q3，WEIQ 平台上线全新会员模式、“WEIQ 营销季活动”，优化红人营销投放流程，提升商户投放体验和效率。我们认为随着外部环境改善，红人营销行业有望重回高速增长，公司持续推进 WEIQ 平台优化，提升红人订单匹配精确度，驱动平台红人资源及活跃度、商家注册数、活跃商家数提升，有望不断夯实行业领先地位。
- **Web3.0 布局持续推进，生态布局逐步完善。**公司积极探索 Web3.0 创作者经济，1) 与新浪微博等共同发起组建北京文创品牌联盟链，2) 上线虹宇宙新版本，更新派对互动新玩法，3) 为世界著名摄影艺术家森山大道打造元宇宙摄影展，4) 携手《命运乐章》打造首个文学场景化数字藏品，5) TopHolder 上线品牌中心模块，探索商业化。公司 Web3.0 创新业务已涵盖底层技术、应用场景、内容生态等，看好公司前瞻布局元宇宙赛道，进一步探索红人商业化变现，培育业绩增长点。
- **盈利预测与投资评级：**疫情影响下，广告需求走弱，我们下调此前盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.17/0.21/0.26 元 (此前为 0.21/0.30/0.38 元)，对应当前股价 PE 分别为 35/28/23 倍。我们看好公司作为红人新经济龙头，创新业务与主业协同发展，业绩复苏弹性可期，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)	6.00
一年最低/最高价	5.65/15.31
市净率(倍)	2.86
流通 A 股市值(百万元)	6,401.62
总市值(百万元)	10,846.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.10
资产负债率(% ,LF)	26.26
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》

2022-08-26

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	4,722	5,280	6,011	营业总收入	4,512	4,629	5,736	6,870
货币资金及交易性金融资产	1,570	1,940	1,763	1,878	营业成本(含金融类)	3,506	3,587	4,415	5,289
经营性应收款项	2,700	2,633	3,345	3,956	税金及附加	15	46	57	69
存货	36	20	35	36	销售费用	290	347	430	515
合同资产	0	0	0	0	管理费用	155	255	287	344
其他流动资产	132	128	137	142	研发费用	129	185	229	275
非流动资产	565	599	654	686	财务费用	-24	-20	-23	-24
长期股权投资	32	42	53	64	加:其他收益	40	46	57	69
固定资产及使用权资产	112	121	149	155	投资净收益	-3	69	29	34
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	318	395	477
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	5,321	5,933	6,697	利润总额	356	323	399	481
流动负债	1,196	1,196	1,418	1,720	减:所得税	20	32	40	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	129	29	29	29	净利润	336	291	359	433
经营性应付款项	726	739	912	1,091	减:少数股东损益	-18	-23	-25	-30
合同负债	64	70	83	102	归属母公司净利润	354	314	384	463
其他流动负债	277	358	394	498	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.17	0.21	0.26
非流动负债	189	189	189	189	EBIT	421	326	401	487
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	468	375	458	553
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.28	22.52	23.02	23.02
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	7.85	6.78	6.69	6.74
其他非流动负债	138	138	138	138	收入增长率(%)	47.42	2.61	23.91	19.78
负债合计	1,385	1,385	1,607	1,909	归母净利润增长率(%)	19.90	-11.41	22.35	20.63
归属母公司股东权益	3,626	3,968	4,383	4,876					
少数股东权益	-9	-32	-57	-87					
所有者权益合计	3,618	3,936	4,326	4,788					
负债和股东权益	5,003	5,321	5,933	6,697					

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	483	-97	176	每股净资产(元)	2.01	2.19	2.42	2.70
投资活动现金流	-243	-9	-79	-59	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	7.51	8.56	9.46
现金净增加额	-722	370	-178	115	ROE-摊薄(%)	9.77	7.91	8.76	9.50
折旧和摊销	47	49	57	66	资产负债率(%)	27.68	26.03	27.09	28.50
资本开支	-144	-68	-97	-83	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.62	34.56	28.24	23.41
营运资本变动	-818	102	-540	-414	P/B(现价)	2.99	2.73	2.47	2.22

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>