

天下秀 (600556)

2022 年及 2023Q1 业绩点评：红人生态日益巩固，业绩修复可期

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,129	4,539	5,097	5,718
同比	-8%	10%	12%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	180	234	315	393
同比	-49%	30%	34%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.10	0.13	0.17	0.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	77.97	59.88	44.58	35.65

关键词: #规模经济

投资要点

■ **事件:** 2022 年公司实现营业收入 41.29 亿元 (YoY-8.48%), 归母净利润 1.80 亿元 (YoY-49.22%)。2023Q1 实现营业收入 9.55 亿元 (YoY-17.65%, QoQ-6.65%), 归母净利润 0.19 亿元 (YoY-79.58%, 2022Q4 为-0.24 亿元), 业绩低于我们预期。

■ **外部逆风致业绩承压, 经营性现金流管控良好。** 2022Q2-Q4 公司业务节奏及执行落地受外部环境扰动, 对应 2022 年营收同比下滑 8.48%, 其中红人营销平台业务收入 39.55 亿元 (YoY-7.79%), 红人经济生态链创新业务收入 1.73 亿元 (YoY-21.86%)。短期逆风不改公司长期发展信心, 公司维持业务相关人员布局及费用投入, 因此 2022 年各项费用均有所增长, 致 2022 年利润端有所承压。2023Q1, 外部环境对公司红人营销平台业务仍有一定影响, 使得公司整体收入及利润端仍有所承压。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, 2022 年及 2023Q1 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.96/0.79 亿元, 同比增加 6.34/0.53 亿元。

■ **持续优化 WEIQ 平台, 看好红人经济价值稳步释放。** 2022 年 WEIQ 平台商户端及红人端延续稳健发展: 1) 商户端: 累计注册商家客户数达 19.06 万 (YoY+6.12%), 品牌客户留存率稳步提升, 2020-2022 年分别为 78.0%、79.7%、81.5%。2) 红人端: 截至 2022 年末, 平台注册红人账户数达 237.2 万, 其中职业化红人账户数显著提升至 103.8 万 (YoY+94.02%); 入驻 MCN 机构数增至 1.50 万家 (YoY+35.56%)。公司持续推进 WEIQ 平台优化, 高质量转化商户需求, 2022 年 WEIQ 平台平均订单额已显著提升至 3241 元 (YoY+187.58%), 商户需求转化率方面, 2022 年约为 12.7%, 同比基本持平, 我们看好公司持续提升需求匹配效率, 进一步释放红人经济价值。

■ **积极拥抱 AI, 探索 Web3.0 创作者经济。** 1) 面向客户端, 公司元宇宙产品“Honnverse 虹宇宙”已接入 GPT 3.5 模型, 且相关功能已可使用。2) 面向红人端, 公司积极研发创新的内容辅助生成工具, 为创作者提供个性化的创意灵感推荐、商业服务推荐等服务。我们看好公司将积累的海量社交媒体数据、红人资源、品牌资源与 AI 等新技术相结合, 有望进一步提升红人商业化变现水平。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到外部环境对业绩仍有一定影响, 我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.13/0.17/0.22 元, 对应当前股价 PE 为 60/45/36 倍。我们看好公司作为红人新经济龙头, 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, 行业竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.76
一年最低/最高价	5.65/10.38
市净率(倍)	3.71
流通 A 股市值(百万元)	14,028.12
总市值(百万元)	14,028.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.09
资产负债率(% ,LF)	34.02
总股本(百万股)	1,807.75
流通 A 股(百万股)	1,807.75

相关研究

《天下秀(600556): 2022 年三季报点评: 业绩短期仍承压, Web3.0 业务布局持续推进》

2022-11-01

《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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,908	4,397	4,774	5,209	营业总收入	4,129	4,539	5,097	5,718
货币资金及交易性金融资产	1,843	1,279	1,150	1,233	营业成本(含金融类)	3,231	3,651	4,074	4,542
经营性应收款项	2,809	2,901	3,360	3,711	税金及附加	43	50	51	57
存货	27	34	36	41	销售费用	318	304	331	366
合同资产	0	0	0	0	管理费用	205	175	189	206
其他流动资产	229	183	228	225	研发费用	166	139	153	172
非流动资产	796	878	955	996	财务费用	-16	-3	-16	-17
长期股权投资	14	11	8	5	加:其他收益	35	38	43	48
固定资产及使用权资产	299	365	426	451	投资净收益	73	-3	-16	-17
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	32	44	56	68	减值损失	-100	-10	-10	-10
商誉	18	25	32	39	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	190	248	332	414
其他非流动资产	406	406	406	406	营业外净收支	-3	-5	-5	-5
资产总计	5,704	5,275	5,729	6,205	利润总额	187	243	327	409
流动负债	1,901	1,267	1,446	1,579	减:所得税	30	39	52	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	781	80	80	80	净利润	157	205	275	344
经营性应付款项	754	804	924	1,015	减:少数股东损益	-23	-30	-40	-50
合同负债	95	87	108	114	归属母公司净利润	180	234	315	393
其他流动负债	271	296	334	370	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.13	0.17	0.22
非流动负债	63	63	63	63	EBIT	166	270	350	441
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	224	358	466	583
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.75	19.56	20.07	20.57
租赁负债	58	58	58	58	归母净利率(%)	4.36	5.16	6.17	6.88
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	-8.48	9.94	12.28	12.19
负债合计	1,964	1,330	1,509	1,642	归母净利润增长率(%)	-49.22	30.20	34.33	25.04
归属母公司股东权益	3,765	3,999	4,314	4,707					
少数股东权益	-25	-54	-94	-144					
所有者权益合计	3,740	3,945	4,220	4,563					
负债和股东权益	5,704	5,275	5,729	6,205					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	196	334	89	291	每股净资产(元)	2.08	2.21	2.39	2.60
投资活动现金流	-315	-179	-214	-204	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	517	-719	-4	-4	ROIC(%)	3.33	5.23	6.98	8.19
现金净增加额	396	-564	-129	82	ROE-摊薄(%)	4.78	5.86	7.29	8.36
折旧和摊销	58	89	116	141	资产负债率(%)	34.43	25.21	26.34	26.46
资本开支	-239	-179	-201	-190	P/E (现价&最新股本摊薄)	77.97	59.88	44.58	35.65
营运资本变动	-58	-67	-330	-268	P/B (现价)	3.73	3.51	3.25	2.98

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>

