

# 天下秀 (600556)

## 2023 年三季报点评：经营展现韧性，创新业务布局持续推进

买入 (维持)

2023 年 10 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	4,256	4,560	4,794
同比	-8%	3%	7%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	180	144	212	263
同比	-49%	-20%	47%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.10	0.08	0.12	0.15
P/E (现价&最新股本摊薄)	59.28	74.00	50.33	40.50

关键词：#业绩不及预期

### 投资要点

- **事件：**2023Q1-3 公司实现营业收入 31.70 亿元，yoy+2.04%，归母净利润 1.13 亿元，yoy-44.79%，扣非归母净利润 0.93 亿元，yoy-38.39%。其中，2023Q3 公司实现营业收入 10.61 亿元，yoy+4.21%，qoq-8.08%，归母净利润 0.50 亿元，yoy+42.76%，qoq+14.14%，扣非归母净利润 0.44 亿元，yoy+32.68%，qoq+35.08%，业绩略低于我们预期。
- **主业稳健严控费用，归母净利润连续三季度增长。**2023Q1-3 公司营收持续稳健表现，归母及扣非归母净利润实现连续三个季度增长，归母及扣非归母净利率逐季提升，主要得益于公司严格推进降本增效，2023Q3 公司销售费用率 5.30% (yoy-2.26pct, qoq-0.11pct)，管理费用率 4.61% (yoy-2.00pct, qoq-0.40pct)，研发费用率 2.10% (yoy-0.66pct, qoq-0.30pct)，财务费用率-0.08%，去年同期及 2023Q2 分别为-0.27%、0.03%。营业成本端，受市场环境变化影响，公司媒体采购成本有所增加，2023Q3 公司毛利率同环比下降 3.11pct、1.63pct 至 16.89%。
- **持续优化 WEIQ 平台，双端用户注册量持续增长。**2023Q1-3 公司 WEIQ 红人营销平台业务逆势企稳，并延续平台双端用户注册量持续增长的态势。我们看好公司持续优化红人营销投放流程，提升商户投放体验和效率，提升红人订单匹配精确度，高质量转化商户需求，驱动平台红人资源及活跃度、商家注册数、活跃商家数提升，稳步释放红人经济价值。
- **探索 Web3.0 创作者经济，创新布局稳步推进。**截至 2023Q3 末，公司推出的 3D 虚拟生活社区“虹宇宙”已陆续与小鹏、爱慕、艾菲奖、新华社新媒体中心等诸多品牌、机构、媒体达成合作；TopHolder 头号藏家于 2023 年 9 月承担杰威尔音乐的元宇宙音乐空间—范特西音乐宇宙的数字钥匙发行工作；在区块链业务层面，由天下秀星矿科技提供技术支持的文创品牌联盟链已成为北京国际大数据交易所资产登记平台底层基础链，将为北数所未来的数字资产登记、数字交易提供技术保障；公司已成为北数所首批合作伙伴，虹宇宙与新华社-数元、人民网-灵境成为该平台首批发行平台。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到受外部环境影响，公司营收及营业成本端有所承压，我们下调此前盈利预测，预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.08/0.12/0.15 元 (此前为 0.13/0.17/0.22 元)，对应当前股价 PE 分别为 74/50/41 倍。我们看好公司作为红人经济龙头，布局创新业务培育新增长点，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)	5.90
一年最低/最高价	5.57/10.38
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	10,665.71
总市值(百万元)	10,665.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.13
资产负债率(% ,LF)	33.61
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 年及 2023Q1 业绩点评：红人生态日益巩固，业绩修复可期》

2023-04-29

《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
<b>流动资产</b>	<b>4,908</b>	<b>4,259</b>	<b>4,489</b>	<b>4,728</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,129</b>	<b>4,256</b>	<b>4,560</b>	<b>4,794</b>
货币资金及交易性金融资产	1,843	1,348	1,235	1,370	营业成本(含金融类)	3,231	3,453	3,690	3,870
经营性应收款项	2,809	2,702	3,009	3,119	税金及附加	43	43	36	38
存货	27	32	32	35	销售费用	318	277	278	278
合同资产	0	0	0	0	管理费用	205	221	237	240
其他流动资产	229	177	213	204	研发费用	166	111	119	120
<b>非流动资产</b>	<b>796</b>	<b>878</b>	<b>955</b>	<b>996</b>	财务费用	(16)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	14	11	8	5	加:其他收益	35	17	18	19
固定资产及使用权资产	299	365	426	451	投资净收益	73	17	18	19
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)	(30)	(10)	(5)
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	<b>营业利润</b>	<b>190</b>	<b>160</b>	<b>229</b>	<b>285</b>
其他非流动资产	406	406	406	406	营业外净收支	(3)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,704</b>	<b>5,136</b>	<b>5,444</b>	<b>5,724</b>	<b>利润总额</b>	<b>187</b>	<b>160</b>	<b>229</b>	<b>285</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,901</b>	<b>1,202</b>	<b>1,317</b>	<b>1,357</b>	减:所得税	30	29	36	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	781	80	80	80	<b>净利润</b>	<b>157</b>	<b>131</b>	<b>193</b>	<b>239</b>
经营性应付款项	754	760	837	865	减:少数股东损益	(23)	(13)	(19)	(24)
合同负债	95	82	98	97	<b>归属母公司净利润</b>	<b>180</b>	<b>144</b>	<b>212</b>	<b>263</b>
其他流动负债	271	280	303	315	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.08	0.12	0.15
非流动负债	63	63	63	63	EBIT	166	169	245	305
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	224	258	361	447
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.75	18.88	19.08	19.27
租赁负债	58	58	58	58	归母净利率(%)	4.36	3.39	4.65	5.49
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	(8.48)	3.08	7.13	5.13
<b>负债合计</b>	<b>1,964</b>	<b>1,265</b>	<b>1,380</b>	<b>1,420</b>	归母净利润增长率(%)	(49.22)	(19.89)	47.03	24.28
归属母公司股东权益	3,765	3,909	4,121	4,384					
少数股东权益	(25)	(38)	(57)	(81)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,740</b>	<b>3,871</b>	<b>4,064</b>	<b>4,303</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,704</b>	<b>5,136</b>	<b>5,444</b>	<b>5,724</b>					

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	377	66	302	每股净资产(元)	2.08	2.16	2.28	2.43
投资活动现金流	(315)	(154)	(175)	(163)	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	3.24	5.02	5.94
现金净增加额	396	(495)	(113)	135	ROE-摊薄(%)	4.78	3.69	5.14	6.01
折旧和摊销	58	89	116	141	资产负债率(%)	34.43	24.63	25.35	24.81
资本开支	(239)	(174)	(196)	(185)	P/E(现价&最新股本摊薄)	59.28	74.00	50.33	40.50
营运资本变动	(58)	66	(225)	(91)	P/B(现价)	2.83	2.73	2.59	2.43

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>