

天下秀 (600556.SH)

公司快报

传媒 | 互联网广告营销III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2024-04-26)

4.51 元

交易数据

总市值(百万元)	8,152.94
流通市值(百万元)	8,152.94
总股本(百万股)	1,807.75
流通股本(百万股)	1,807.75
12个月价格区间	9.21/4.20

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.01	-20.45	-31.26
绝对收益	-10.87	-12.93	-40.73

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003
 nishuang@huajinsec.com

相关报告

红人业务根基稳固, “AI+出海” 赋能创意营销

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年, 公司实现营收 42.02 亿元, 同比增长 1.77%; 归母净利润 0.93 亿元, 同比下降 48.43%。每 10 股派现 0.155 元(含税), 不转增。2024 年 Q1, 公司营收 9.65 亿元, 同比增长 1.1%; 归母净利润 0.146 亿元, 同比下降 23.18%。
- ◆ **深化技术创新, 力行降本增效。** 报告期内, 因坏账计提及 2022 年处置资产收益基数较高, 共同导致 2023 年净利润出现下滑。此外受宏观环境影响, 媒体资源采购成本上升, 营销行业整体毛利率降低, 也对 2024 年 1 季度利润产生了不利影响。面对行业变化, 公司持续深化技术创新, 积极推动 AI 技术应用, 优化费用投入, 加强现金流管控, 力行降本增效以提高运营效率, 2023 年公司经营活动产生的现金流量净额达到 3 亿元, 同比增加 1 亿元, 在持续推动技术创新和商业化的同时, 为公司未来的发展奠定了坚实基础。
- ◆ **红人业务显著增长。** 公司通过多年来不断完善数据化系统、优化客户结构、拓展红人和 MCN 资源, 为经营活动提供强有力支撑。截至 2023 年末, 累计注册商家 20 万; 职业化红人账户数达到 146.9 万, 显著增长 41.6%; 入驻 WEIQ 平台的 MCN 机构的数量达到 17,274 家, 同比增长 15.4%; 腰尾部红人获得收入占比 85.8%, 形成了红人生态的稳固基石。
- ◆ **积极应用 AI 技术, 探索海外市场。** 公司紧抓 Web3.0 趋势机遇, 持续推动全球化战略, 巩固优势行业地位, 不断发掘 AI、元宇宙、区块链等数字技术的产业应用, 提升服务能力, 进一步探索新的商业模式和增长点。公司推出海外红人营销 SaaS 平台——ADream, 通过数字化手段为出海品牌和机构提供资源与效率的全面提升, 进一步优化红人经济全球化资源覆盖的密度和结构。面对客户端和红人端, 公司分别创建了 3D 虚拟社交和内容软件“虹宇宙”, 研发基于 AI 技术的创新性 AIGC 产品“灵感岛”, 专注于虚拟数字内容呈现及相关技术开发和应用, 深度挖掘红人的价值变现能力, 充分发挥中文语料库优势, 用 AI 赋能内容创作和降本增效。
- ◆ **政策端利好不断, 赋能数字经济产业稳健增长。** 公司所处数字经济领域, 近年支持性政策相继出台。2022 年 3 月, 国家市场监督管理总局印发《“十四五”广告产业发展规划》, 鼓励创新, 强调广告产业重要地位。2023 年 2 月, 中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》, 强调大力发展网络文化, 加强优质网络文化产品供给。2023 年 12 月, 国家发改委、国家数据局印发《数字经济促进共同富裕实施方案》, 提出做大做强数字经济, 提出推动数字技术和实体经济深度融合。
- ◆ **投资建议:** 公司具有行业领先和先发优势, 红人经济有望在 AIGC 技术赋能下长效发展。我们预测公司 2024 年至 2026 年收入分别为 43.06 亿元、44.30 亿元、45.76 亿元; 归母净利润分别为 1.51 亿元、2 亿元、2.16 亿元; EPS 分别为 0.08、0.11 和 0.12 元; 对应 PE 分别为 54.1、40.7、37.8。首次覆盖, 给予增持-A 建议。
- ◆ **风险提示:** 红人&出海竞争激烈、Web 3.0 发展不及预期、宏观经济波动风险等。



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,129	4,202	4,306	4,430	4,576
YoY(%)	-8.5	1.8	2.5	2.9	3.3
归母净利润(百万元)	180	93	151	200	216
YoY(%)	-49.2	-48.4	62.6	32.8	7.7
毛利率(%)	21.7	18.0	19.0	19.5	20.0
EPS(摊薄/元)	0.10	0.05	0.08	0.11	0.12
ROE(%)	4.2	2.1	3.8	4.9	5.0
P/E(倍)	45.3	87.9	54.1	40.7	37.8
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9
净利率(%)	4.4	2.2	3.5	4.5	4.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1. 红人营销平台业务：数字化趋势日益显著，红人新经济行业有望迎来黄金发展时期。预计红人营销平台业务 2024-2026 年对应收入分别为 42.02 亿元、43.21 亿元、44.62 亿元，同比增速分别为 2.46%、2.84%、3.26%。

2. 红人经济生态链创新业务板块：公司坚定践行去中心化的创业者经济生态中“超级连接器”战略目标，在存量数据化产品基础上持续布局，以 AIGC 赋能多领域。预计红人经济生态链创新业务板块 2024-2026 年对应收入分别为 1.05 亿元、1.09 亿元、1.14 亿元，同比增速分别为 3.23%、4.21%、4.52%。

综上，我们预计 2024-2026 年对应公司整体收入分别为 43.06 亿元、44.30 亿元、45.76 亿元，同比增速分别为 2.48%、2.87%、3.29%，对应总体毛利率分别为 19.02%、19.52%、20.03%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
红人营销平台业务	4289.65	3955.42	4100.62	4201.50	4320.82	4461.68
YOY	44.87%	-7.79%	3.67%	2.46%	2.84%	3.26%
毛利率	22.25%	21.69%	17.90%	18.90%	19.40%	19.90%
红人经济生态链 创新业务板块	222.02	173.48	101.41	104.68	109.09	114.02
YOY	123.63%	-21.86%	-41.55%	3.23%	4.21%	4.52%
毛利率	22.88%	23.05%	22.87%	23.87%	24.37%	24.87%
营业总收入	4511.67	4128.91	4202.03	4306.18	4429.91	4575.70
YOY	47.42%	-8.48%	1.77%	2.48%	2.87%	3.29%
毛利率	22.28%	21.75%	18.02%	19.02%	19.52%	20.03%

资料来源：公司年报、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司是一家立足于红人新经济领域的平台型企业，核心服务红人（内容创作者）、MCN（红人经纪公司）、品牌商家、中小商家，致力于通过大数据、AI、区块链等技术驱动和全方位的商业服务帮助红人实现商业变现，帮助企业提高经营效益。根据主营业务和行业相似性，我们选择蓝色光标（广告营销绝对龙头）、遥望科技（广告营销&红人电商）、元隆雅图（礼赠品&MCN 营销）三家以广告营销与 MCN/红人业务为核心的可比公司。从 PE 上看，三家可比公司剔除亏损数据，2021-2025 年平均 PE 分别为 32.32、24.83、168.61、28.65 和 20.61。由于公司全部业务均为新媒体营销业务，且与成熟平台新浪微博存在深度合作关系，具有独特性，因此历史估值长期高于包含大量传统营销业务的可比公司。后续随着坏账计提完成，以及海外与 AI 业务的发展，公司将进一步显现行业龙头优势，业绩快速回升，促进估值修复。

表 2: 可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)				对应 PE		
			2024E	2025E	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
300058.SZ	蓝色光标	159.95	0.16	0.21	30.50	-7.50	177.74	40.96	30.74
002291.SZ	遥望科技	52.11	0.20	0.29	-21.77	-56.58	-10.41	27.52	19.20
002878.SZ	元隆雅图	35.18	0.77	1.13	34.13	24.83	159.48	17.47	11.90
	平均值	82.42	0.38	0.54	32.32	24.83	168.61	28.65	20.61
600556.SH	天下秀	81.53	0.08	0.11	53.62	79.41	142.82	54.10	40.70

资料来源: Wind 一致预期、华金证券研究所, 盈利预测截止日期为 2024 年 4 月 26 日

注: 历史 PE 选择报告期当年股价平均值计算; PE 平均值剔除亏损数据; 遥望科技 2023 年年报未出, 取 wind 一致预期

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4908	5164	5359	5530	5798	营业收入	4129	4202	4306	4430	4576
现金	1843	2299	2162	2496	2401	营业成本	3231	3445	3487	3565	3659
应收票据及应收账款	2577	2392	2701	2539	2873	营业税金及附加	43	32	27	25	28
预付账款	232	243	244	257	260	营业费用	318	251	251	269	285
存货	27	20	27	21	29	管理费用	205	216	220	237	252
其他流动资产	229	208	226	216	235	研发费用	166	106	108	111	115
非流动资产	796	732	722	713	712	财务费用	-16	1	3	1	-3
长期投资	14	13	11	10	9	资产减值损失	-100	-104	-43	0	0
固定资产	212	210	198	186	176	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	32	59	69	81	92	投资净收益	73	13	0	0	0
其他非流动资产	538	450	444	435	436	营业利润	190	92	167	222	239
资产总计	5704	5895	6081	6242	6510	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	1901	2048	2084	2067	2139	营业外支出	4	2	0	0	0
短期借款	751	960	960	960	960	利润总额	187	90	167	222	239
应付票据及应付账款	754	708	772	742	812	所得税	30	9	16	22	24
其他流动负债	396	380	353	366	368	税后利润	157	81	151	200	216
非流动负债	63	48	47	46	45	少数股东损益	-23	-12	0	0	0
长期借款	0	6	5	4	3	归属母公司净利润	180	93	151	200	216
其他非流动负债	63	42	42	42	42	EBITDA	200	112	188	243	249
负债合计	1964	2096	2131	2113	2183						
少数股东权益	-25	-34	-34	-34	-34	主要财务比率					
股本	1808	1808	1808	1808	1808	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	759	757	757	757	757	成长能力					
留存收益	1199	1274	1413	1600	1802	营业收入(%)	-8.5	1.8	2.5	2.9	3.3
归属母公司股东权益	3765	3834	3985	4164	4361	营业利润(%)	-56.5	-51.7	82.0	32.8	7.7
负债和股东权益	5704	5895	6081	6242	6510	归属于母公司净利润(%)	-49.2	-48.4	62.6	32.8	7.7
						获利能力					
						毛利率(%)	21.7	18.0	19.0	19.5	20.0
						净利率(%)	4.4	2.2	3.5	4.5	4.7
						ROE(%)	4.2	2.1	3.8	4.9	5.0
						ROIC(%)	3.2	1.5	2.9	3.7	3.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.4	35.6	35.0	33.8	33.5
						流动比率	2.6	2.5	2.6	2.7	2.7
						速动比率	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
						应付账款周转率	4.4	4.7	4.7	4.7	4.7
						估值比率					
						P/E	45.3	87.9	54.1	40.7	37.8
						P/B	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9
						EV/EBITDA	35.7	61.0	37.0	27.3	27.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn