

天下秀 (600556.SH)

2023 年收入增长 1.8%，利润受信用减值损失拖累

增持

核心观点

2023 年收入增长 1.8%，利润受信用减值损失影响。 1) 2023 年，公司收入 42.0 亿元，同比增长 1.8%，在大环境较为艰难的情况下仍深化了与品牌客户的合作，截至 2023 年末 WEIQ 平台累计注册商家数达 20 万，增长 9186 个；毛利率为 18.0%，同比下降 3.7 个百分点，主要受到市场和经济环境波动媒体采购费用增加，费用率整体下降 2.6 个百分点至 13.7%；归母净利润 0.9 亿元，同比下降 48.4%，主要由于本期产生较多信用减值损失；扣非后归母净利润 0.7 亿元，同比下降 29.0%。2) 2024 年第一季度，公司收入 9.7 亿元，同比增长 1.1%；毛利率 17.1%，同比下降 3.1 个百分点；费用率整体下降 0.8 个百分点至 15.3%；归母净利润 0.15 亿元，同比下降 23.2%。

主业稳健，积极布局红人经济产业链。 1) 主业红人营销平台方面，活跃客户与红人数持续提升；客户方面，截至 2023 年 12 月末，WEIQ 累计注册商家客户数达 19.98 万个，较 2022 年底增长 9186 个；从红人方面看，红人账户累计数量达 293.5 万，其中专职红人账户数/MCN 机构数分别为 146.9/1.72 万，较 2022 年底增长 41.5%/13.4%。2) 新业务方面，公司在红人经济行业持续探索，推出海外红人营销 SaaS 平台——ADream，此外拓展了 WEIQ-SAAS、热浪数据等数据化产品，还布局了 IMSOCIAL 加速器（为红人和 MCN 机构提供加速成长服务）、TOPKLOUT 克劳锐（国内领先的权威自媒体价值排行及版权经纪管理第三方数据检测机构）、AI 产品“灵感岛”等红人商业服务，以及红人职业教育（红人职业教育品牌“天下秀教育”）、潮流内容街区西五街（针对 Z 世代人群的潮流内容 App）等。

公司在红人经济行业具备大量资源积累，率先占据优势卡位。 主业方面，公司目前已积累大量数据、客户、媒体资源，在分析及监测等方面占据优势，2023 年公司在艰难的经营环境下保持主业稳健。新业务方面，公司基于红人行业上下游布局各项创新业务，通过“热浪数据”、“WEIQ-SAAS”、“定制化需求分析系统”等创新数据产品形态赋能，既提升商家的营销效率，又帮助了红人账号的价值变现，率先实现了产业资源的梳理和业务模式探索。

风险提示： 创新业务回收周期长；客户压低毛利率；新媒体营销竞争激烈。

投资建议： 由于广告主需求恢复疲弱、回款减少导致信用减值损失增加，我们下调盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 1.5/2.6/3.4 亿（原 24-25 年为 2.7/3.2 亿），同比 61.6%/74.3%/30.4%；摊薄 EPS=0.08/0.14/0.19 元，当前股价对应 PE=52.4x/30.1x/23.1x。公司在红人经济行业具备大量客户、红人、数据等资源积累，具备稀缺性，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,129	4,202	4,622	5,362	6,086
(+/-%)	-8.5%	1.8%	10.0%	16.0%	13.5%
净利润(百万元)	180	93	150	261	341
(+/-%)	-49.2%	-48.4%	61.6%	74.3%	30.4%
每股收益(元)	0.10	0.05	0.08	0.14	0.19
EBIT Margin	4.0%	3.6%	4.7%	6.1%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	4.8%	2.4%	3.8%	6.2%	7.5%
市盈率 (PE)	43.7	84.8	52.4	30.1	23.1
EV/EBITDA	55.4	57.1	38.4	26.8	22.5
市净率 (PB)	2.09	2.05	1.98	1.87	1.74

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：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

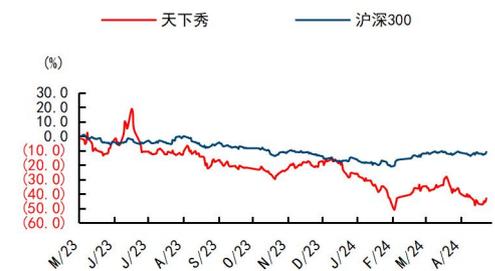
chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	4.51 元
总市值/流通市值	8153/8153 百万元
52 周最高价/最低价	9.66/3.63 元
近 3 个月日均成交额	151.53 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) - 主业企稳叠加降本增效，第三季度净利润增长 43%》——2023-10-31
- 《天下秀 (600556.SH) - 上半年收入同比增长 1%，持续布局红人经济》——2023-08-30
- 《天下秀 (600556.SH) - 三季度利润下滑 19.5%，关注双十一大促》——2022-11-02
- 《天下秀 (600556.SH) - 短期业绩承压，创新业务保持高增》——2022-09-04

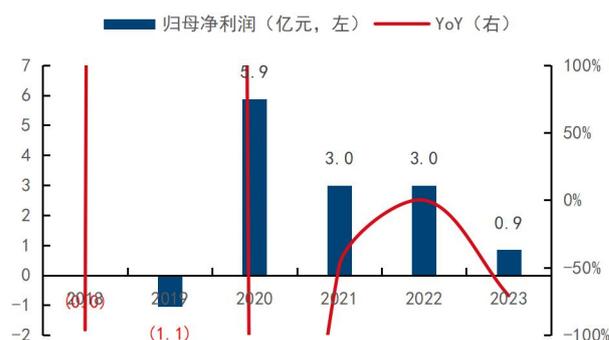
2023 年公司收入同比增长 1.8%，扣非后利润下滑 29.0%。1) 2023 年，公司收入 42.0 亿元，同比增长 1.8%，在大环境较为艰难的情况下仍深化了与品牌客户的合作，截至 2023 年末 WEIQ 平台累计注册商家数达 20 万，增长 9186 个；归母净利润 0.9 亿元，同比下降 48.4%，主要受信用减值损失影响；扣非后归母净利润 0.7 亿元，同比下降 29.0%。2) 2024 年第一季度，公司收入 9.7 亿元，同比增长 1.1%；归母净利润 0.14 亿元，同比下降 23.2%；毛利率 17.1%，同比下降 3.1 个百分点。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

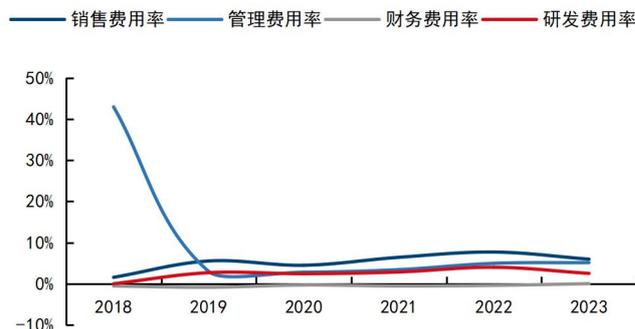
2023 年媒体采购成本增加导致毛利率下滑 3.7 个百分点，费用率整体下降 2.6 个百分点。2023 年公司毛利率为 18.0%，同比下降 3.7 个百分点，主要受到市场和经济环境波动媒体采购费用增加，费用率整体下降 2.6 个百分点至 13.7%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.0%/5.1%/0.03%/2.5%，分别同比 -1.7/+0.2/+0.4/-1.5 个百分点。

图5: 公司毛利率、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: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

主业稳健, 积极布局红人经济产业链。1) 主业红人营销平台方面, 活跃客户与红人数持续提升; 客户方面, 截至 2023 年 12 月末, WEIQ 累计注册商家客户数达 19.98 万个, 较 2022 年底增长 9186 个; 从红人方面看, 红人账户累计数量达 293.5 万, 其中专职红人账户数/MCN 机构数分别为 146.9/1.72 万, 较 2022 年底增长 41.5%/13.4%。2) 新业务方面, 公司在红人经济行业持续探索, 推出海外红人营销 SaaS 平台——ADream, 此外拓展了 WEIQ-SAAS、热浪数据等数据化产品, 还布局了 IMSOCIAL 加速器 (为红人和 MCN 机构提供加速成长服务)、TOPKLOUT 克劳锐 (国内领先的权威自媒体价值排行及版权经纪管理第三方数据检测机构)、AI 产品“灵感岛”等红人商业服务, 以及红人职业教育 (红人职业教育品牌“天下秀教育”)、潮流内容街区西五街 (针对 Z 世代人群的潮流内容 App) 等。

公司在红人经济行业具备大量资源积累, 率先占据优势卡位。主业方面, 公司是国内第一批进入红人经济行业的企业之一, 目前已积累大量数据、客户、媒体资源, 在分析及监测等方面占据优势, 2023 年公司在艰难的经营环境下调整客户结构, 保持主业稳健。新业务方面, 公司基于红人营销平台上下游布局各项创新业务, 通过“热浪数据”、“WEIQ-SAAS”、“定制化需求分析系统”等创新数据产品形态赋能, 既提升商家的营销效率, 又帮助了红人账号的价值变现, 率先实现了产业资源的梳理和业务模式探索。

投资建议: 由于广告主需求恢复疲弱、回款减少导致信用减值损失增加, 我们下调盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润分别为 1.5/2.6/3.4 亿 (原 24-25 年为 2.7/3.2 亿), 同比 61.6%/74.3%/30.4%; 摊薄 EPS=0.08/0.14/0.19 元, 当前股价对应 PE=52.4x/30.1x/23.1x。公司在红人经济行业具备大量客户、红人、数据等资源积累, 具备稀缺性, 维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022	2023E (A)	2024E	2022	2023E (A)	2024E
300058.SZ	蓝色光标	增持	6.24	155	-0.87	0.05	0.15	(7)	125	40
002027.SZ	分众传媒	买入	6.99	1,010	0.26	0.34	0.40	27	21	17

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理 注: 可比公司盈利预测来自 wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1843	2299	1868	1900	2100	营业收入	4129	4202	4622	5362	6086
应收款项	2714	2517	2406	2644	2834	营业成本	3231	3445	3735	4263	4808
存货净额	27	20	41	47	53	营业税金及附加	43	32	28	32	37
其他流动资产	325	327	393	456	517	销售费用	318	251	291	338	383
流动资产合计	4908	5164	4708	5047	5504	管理费用	205	216	210	244	276
固定资产	212	210	393	366	340	研发费用	166	106	139	161	183
无形资产及其他	32	59	58	57	55	财务费用	(16)	1	(18)	(27)	(33)
投资性房地产	538	450	450	450	450	投资收益	73	13	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	14	13	24	35	46	资产减值及公允价值变动	65	6	5	5	5
资产总计	5704	5895	5633	5954	6396	其他收入	(296)	(183)	(139)	(161)	(183)
短期借款及交易性金融负债	781	987	500	397	347	营业利润	190	92	238	351	432
应付款项	754	708	767	875	988	营业外净收支	(3)	(2)	(85)	(85)	(85)
其他流动负债	366	352	339	387	437	利润总额	187	90	153	266	347
流动负债合计	1901	2048	1606	1660	1772	所得税费用	30	9	23	40	52
长期借款及应付债券	0	6	6	6	6	少数股东损益	(23)	(12)	(20)	(35)	(46)
其他长期负债	63	42	102	162	222	归属于母公司净利润	180	93	150	261	341
长期负债合计	63	48	108	168	228	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1964	2096	1715	1828	2001	净利润	180	93	150	261	341
少数股东权益	(25)	(34)	(53)	(85)	(127)	资产减值准备	60	(59)	4	(0)	(0)
股东权益	3765	3834	3971	4210	4522	折旧摊销	11	22	30	37	38
负债和股东权益总计	5704	5895	5633	5954	6396	公允价值变动损失	(65)	(6)	(5)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(16)	1	(18)	(27)	(33)
每股收益	0.10	0.05	0.08	0.14	0.19	营运资本变动	(269)	150	134	(90)	(36)
每股红利	0.02	0.03	0.01	0.01	0.02	其它	(77)	54	(22)	(32)	(41)
每股净资产	2.08	2.12	2.20	2.33	2.50	经营活动现金流	(160)	253	290	171	297
ROIC	3.82%	3.09%	4%	7%	8%	资本开支	0	42	(211)	(3)	(6)
ROE	4.78%	2.42%	4%	6%	8%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	22%	18%	19%	20%	21%	投资活动现金流	18	43	(222)	(14)	(17)
EBIT Margin	4%	4%	5%	6%	7%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	5%	7%	7%	负债净变化	0	6	0	0	0
收入增长	-8%	2%	10%	16%	14%	支付股利、利息	(45)	(48)	(13)	(22)	(29)
净利润增长率	-49%	-48%	62%	74%	30%	其它融资现金流	506	244	(487)	(103)	(51)
资产负债率	34%	35%	30%	29%	29%	融资活动现金流	414	161	(500)	(125)	(80)
股息率	0.6%	0.6%	0.2%	0.3%	0.4%	现金净变动	273	457	(431)	32	200
P/E	43.7	84.8	52.4	30.1	23.1	货币资金的期初余额	1570	1843	2299	1868	1900
P/B	2.1	2.1	2.0	1.9	1.7	货币资金的期末余额	1843	2299	1868	1900	2100
EV/EBITDA	55.4	57.1	38.4	26.8	22.5	企业自由现金流	0	351	139	219	336
						权益自由现金流	0	601	(332)	139	313

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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