

天下秀 (600556.SH)

公司快报

红人生态日趋完善, AI+平台赋创出海

投资要点

- ◆ **事件:** 2024年, 公司实现营业收入 40.66 亿元 (同比-3.23%); 归母净利润 0.51 亿元 (同比-44.50%)。每 10 股派现 0.086 元 (含税), 不转增。
- ◆ **广告市场增速放缓, 24 年公司业绩承压。**据 QuestMobile 数据显示, 2023 年、2024 年中国广告市场规模增速分别为 7.6%、6.1%, 预测今年增速将继续放缓至 4.6%。2024 年, 公司虽积极降低成本与费用, 但受市场波动和经济环境变化等因素影响, 公司部分业务受到冲击, 导致营收与利润有所下滑。
- ◆ **AI 赋能平台提质增效, 生态逐渐完善。AIGC 创新赋能:** WEIQ 平台逐步完善, 截至 2024 年, 累计注册商家客户数超 20.8 万 (同比+4.22%); 海量客户积累为公司 AIGC 产品“灵感岛”筑基; 面向中小商家的 AIGC 产品或带来新增量。**平台提效助力红人变现:** 入驻 WEIQ 平台的 MCN 机构的数量达到 19,161 家 (同比+10.92%), 腰部红人获得收入占比 87.0%, 红人去中心化趋势验证公司判断。
- ◆ **创新业务持续赋能出海探索。**公司禀赋最大社交营销语料库, 训练垂类模型, 深度挖掘国内外客户需求。日本子公司株式会社 IMSSGROUP 获小红书 2025 年度商业化跨境营销代理商资质; 天下秀教育延续出海东南亚, 与 KOLS.ASIA 集团签署 2024-2025 年度合作协议。各创新业务初具规模, 推动 24 年公司境外收入同比增长 63.28%, 后续还可与主业红人营销平台形成联动。
- ◆ **投资建议:** 禀赋红人生态, AI+平台赋创多元发展, 将推动公司 25 年业绩提升。我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 42.25/44.31/46.91 亿元; 归母净利润分别为 0.91/1.19/1.46 亿元; 对应 PE 为 91.1/69.3/56.5 倍; 维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示:** 宏观环境波动风险、相关政策不确定性、AI 落地不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,202	4,066	4,225	4,431	4,691
YoY(%)	1.8	-3.2	3.9	4.9	5.9
归母净利润(百万元)	93	51	91	119	146
YoY(%)	-48.4	-44.5	75.8	31.4	22.6
毛利率(%)	18.0	17.2	16.8	17.2	17.6
EPS(摊薄/元)	0.05	0.03	0.05	0.07	0.08
ROE(%)	2.1	1.1	2.2	2.9	3.4
P/E(倍)	88.8	160.1	91.1	69.3	56.5
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0
净利率(%)	2.2	1.3	2.1	2.7	3.1

数据来源: 聚源、华金证券研究所

传媒 | 互联网广告营销III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-04-24)

4.56 元

交易数据

总市值(百万元)	8,243.33
流通市值(百万元)	8,243.33
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	8.00/3.39

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.15	-11.63	1.25
绝对收益	-12.48	-12.14	9.18

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号: S0910523020003

nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

闫誉怀

yanyuhuai@huajinsc.cn

相关报告

天下秀: 红人业务根基稳固, “AI+出海”赋能创意营销-华金证券-传媒-天下秀-公司点评 2024.4.27



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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5164	4615	4309	4553	4706	营业收入	4202	4066	4225	4431	4691
现金	2299	1552	1073	1206	1112	营业成本	3445	3369	3517	3671	3867
应收票据及应收账款	2392	2371	2578	2613	2883	营业税金及附加	32	21	22	23	24
预付账款	243	354	267	384	305	营业费用	251	226	232	239	249
存货	20	22	22	23	25	管理费用	216	235	228	235	244
其他流动资产	208	316	369	327	382	研发费用	106	81	84	88	93
非流动资产	732	807	779	748	721	财务费用	1	10	12	11	15
长期投资	13	12	12	10	5	资产减值损失	-104	-89	-42	-44	-47
固定资产	210	200	188	176	163	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	59	56	48	41	33	投资净收益	13	6	6	6	6
其他非流动资产	450	539	531	522	519	营业利润	92	53	102	135	167
资产总计	5895	5422	5088	5301	5426	营业外收入	0	1	0	0	0
流动负债	2048	1593	1174	1294	1295	营业外支出	2	3	2	3	3
短期借款	960	373	0	0	0	利润总额	90	50	100	133	165
应付票据及应付账款	708	674	769	737	850	所得税	9	7	14	19	23
其他流动负债	380	546	404	557	445	税后利润	81	43	86	114	142
非流动负债	48	29	28	27	26	少数股东损益	-12	-8	-4	-5	-4
长期借款	6	4	3	2	1	归属母公司净利润	93	51	91	119	146
其他非流动负债	42	25	25	25	25	EBITDA	112	64	105	133	154
负债合计	2096	1622	1202	1321	1321						
少数股东权益	-34	-30	-34	-39	-43	主要财务比率					
股本	1808	1808	1808	1808	1808	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	757	757	757	757	757	成长能力					
留存收益	1274	1297	1373	1472	1594	营业收入(%)	1.8	-3.2	3.9	4.9	5.9
归属母公司股东权益	3834	3830	3921	4019	4148	营业利润(%)	-51.7	-42.7	94.3	32.0	23.4
负债和股东权益	5895	5422	5088	5301	5426	归属于母公司净利润(%)	-48.4	-44.5	75.8	31.4	22.6
						获利能力					
						毛利率(%)	18.0	17.2	16.8	17.2	17.6
						净利率(%)	2.2	1.3	2.1	2.7	3.1
						ROE(%)	2.1	1.1	2.2	2.9	3.4
						ROIC(%)	1.5	0.5	1.6	2.1	2.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.6	29.9	23.6	24.9	24.3
						流动比率	2.5	2.9	3.7	3.5	3.6
						速动比率	2.4	2.6	3.3	3.1	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
						应付账款周转率	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9
						估值比率					
						P/E	88.8	160.1	91.1	69.3	56.5
						P/B	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0
						EV/EBITDA	61.8	108.9	67.4	51.9	45.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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