

2025 年 08 月 22 日

天下秀（600556.SH）

创新 AI 产品赋能红人经济，全球业务加速拓展

投资要点

- ◆ **事件：**2025 年公司实现营业收入 18.44 亿元，同比下降 8.01%，主要系市场环境影响，业务规模减少所致；归母净利润 0.36 亿元，同比下降 19.28%。不分红，不转增。
- ◆ **创新 AIGC 产品持续赋能，红人经济生态布局日趋完善。**WEIQ 平台逐渐完善，截至 2025 年上半年，累计注册商家客户数达到 219,330 个，较 2024 年年底增长 11,118 个。上新 WEIQ AI 版，通过 AI 驱动的跨平台智能投放中台，助力中小企业降本增效；入驻 WEIQ 平台的 MCN 机构数量达 19,902 家，较 2024 年末增长 741 家；平台注册红人账户数累计达到 354.5 万，其中专职或兼职从事红人工作的职业化红人账户数达到 215.6 万，腰尾部红人获得收入占比 85.4%，平台模式下红人去中心化趋势显现。
- ◆ **加大优质资源点位拓展力度，加速全球化布局。**2025 年上半年，公司先后在中国香港、东京、新加坡、吉隆坡等地设置国际化办公室，搭建“一站式”出海整合营销团队，营销平台涵盖 Instagram、Tiktok、Youtube、Twitter、Reddit、Facebook 等主流社媒平台；公司旗下 lmsocial 东京孵化器—“幸以”汇聚 35+小红书平台的在日华人达人；公司的 AI 灵感岛 Saas 平台正式上线英语版、日语版等海外版本，开拓海外市场，与越南梯煤公司千禧龙传媒开展深度合作，并与中东新媒体人协会正式签署框架合作协议。
- ◆ **投资建议：**红人经济生态链创新业务初具规模，AI 赋能重构全链路革新营销方式，公司业绩有望提升。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.90/1.18/1.45 亿元；EPS 为 0.05/0.07/0.08 元/每股；PE 为 108.1/82.4/67.2 倍；维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**市场竞争风险、政策风险、科技创新业务效果不及预期等。

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	90	118	145
YoY(%)	-48.4	-44.5	75.4	31.1	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	3.5
P/E(倍)	105.2	189.6	108.1	82.4	67.2
P/B(倍)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4
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

公司快报

传媒 | 互联网广告营销III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-08-22)

5.40 元

交易数据

总市值（百万元）	9,761.84
流通市值（百万元）	9,761.84
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	8.00/3.42

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.48	0.01	20.62
绝对收益	5.68	11.79	52.42

分析师

倪爽

SAC 执业证书编号：S0910523020003
nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

王延森

wangyansen@huajinsc.cn

相关报告

天下秀：红人生态日趋完善，AI+平台赋创出海-华金证券-传媒-天下秀-公司点评
2025.4.26



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	4293	4533	4680	营业收入	4202	4066	4225	4431	4691
现金	2299	1552	1058	1186	1086	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	16
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	166
资产总计	5895	5422	5072	5281	5401	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	132	164
应付票据及应付账款	708	674	769	737	850	所得税	9	7	14	18	23
其他流动负债	380	546	404	557	445	税后利润	81	43	86	114	141
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	90	118	145
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	主要财务比率					
少数股东权益	-34	-30	-34	-39	-43	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1808	1808	1808	1808	1808	成长能力					
资本公积	757	757	757	757	757	营业收入(%)	1.8	-3.2	3.9	4.9	5.9
留存收益	1274	1297	1366	1454	1559	营业利润(%)	-51.7	-42.7	93.9	31.8	23.4
归属母公司股东权益	3834	3830	3905	3999	4123	归属于母公司净利润(%)	-48.4	-44.5	75.4	31.1	22.6
负债和股东权益	5895	5422	5072	5281	5401	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	18.0	17.2	16.8	17.2	17.6
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	2.2	1.3	2.1	2.7	3.1
经营活动现金流	299	154	-73	162	-70	ROE(%)	2.1	1.1	2.2	2.9	3.5
净利润	81	43	86	114	141	ROIC(%)	1.5	0.5	1.6	2.1	2.7
折旧摊销	33	37	32	34	24	偿债能力					
财务费用	1	10	12	11	16	资产负债率(%)	35.6	29.9	23.7	25.0	24.5
投资损失	-13	-6	-6	-6	-6	流动比率	2.5	2.9	3.7	3.5	3.6
营运资金变动	47	-45	-198	9	-245	速动比率	2.4	2.6	3.3	3.1	3.3
其他经营现金流	150	115	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	39	-238	1	3	9	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	127	-659	-423	-37	-39	应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)						应付账款周转率	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.03	0.05	0.07	0.08	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.09	-0.04	0.09	-0.04	P/E	105.2	189.6	108.1	82.4	67.2
每股净资产(最新摊薄)	2.12	2.12	2.16	2.21	2.28	P/B	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4
						EV/EBITDA	75.4	132.6	82.0	63.4	55.5

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