

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%

增持

核心观点

收入持续恢复，降本增效推进第三季度净利润提升 43%。1) 公司前三季度收入 31.7 亿元，同比增长 2.0%；归母净利润 1.1 亿元，同比下降 44.8%；2) 公司第三季度收入 10.6 亿元，同比提升 4.2%，主要由于主业 WEIQ 逆势企稳、新业务持续向好；归母净利润 0.5 亿元，同比提升 42.8%，主要得益于降本增效的推进。

第三季度毛利率略降 3 个百分点，整体费用率下降 4.7 个百分点。公司前三季度毛利率 18.5%，同比下降 3.2 个百分点，其中第三季度毛利率 16.9%，同比下降 3.1 个百分点，主要由于媒体采购成本增加以及客户结构变化。费用方面，前三季度整体费用率 13.5%，同比下降 3.0 个百分点，主要由于降本增效推进；第三季度费用率下降趋势持续，销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.3%/4.6%/-0.1%/2.1%，分别同比-2.3/-2.0/+0.2/-0.7 个百分点。

主业 WEIQ 平台逆势企稳，新业务扩大红人经济产业链优势。1) 主业红人营销平台方面，活跃客户与红人数均有较大提升，前三季度平台双端用户（红人与商家）注册量持续增长，为更多创作者和品牌商家提供数字化赋能。2) 新业务方面，公司拓展了 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）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。第三季度，天下秀星矿科技提供技术支持的文创品牌联盟链成为北京国际大数据交易所资产登记平台底层基础链；TopHolder 成为范特西音乐宇宙数字钥匙发行平台，9 月，杰威尔音乐和薄盒 APP 联合打造，携手数藏平台 TopHolder 头号藏家，在微博上线全新“范特西音乐宇宙”。

风险提示：创新业务回收周期较长；客户压低毛利率；新媒体营销市场竞争激烈。

投资建议：公司主业逆势企稳，在红人产业链中持续扩大优势，维持“增持”评级。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.9/2.7/3.2 亿元，同比增速 4.2%/43.2%/17.7%；摊薄 EPS=0.1/0.15/0.17 元，当前股价对应 PE=56.9x/39.7x/33.7x。公司率先布局红人经济，在客户和红人资源方面积累深厚，具备稀缺性，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,512	4,129	4,335	5,289	6,188
(+/-%)	47.4%	-8.5%	5.0%	22.0%	17.0%
净利润(百万元)	354	180	188	269	316
(+/-%)	19.9%	-49.2%	4.2%	43.2%	17.7%
每股收益(元)	0.20	0.10	0.10	0.15	0.17
EBIT Margin	9.2%	4.0%	5.6%	5.9%	5.7%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	4.8%	4.8%	6.4%	7.1%
市盈率 (PE)	30.1	59.3	56.9	39.7	33.7
EV/EBITDA	28.5	71.1	44.3	35.4	32.4
市净率 (PB)	2.94	2.83	2.71	2.55	2.39

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

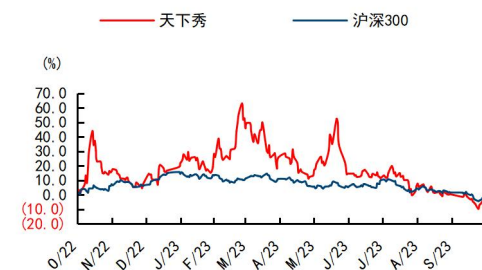
传媒·广告营销

证券分析师：张衡 **证券分析师：陈瑶蓉**
 021-60875160 0755-81983074
 zhangheng2@guosen.com.cn chenyaorong@guosen.com.cn
 S0980517060002 S0980523100001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	6.03 元
总市值/流通市值	10901/10901 百万元
52 周最高价/最低价	10.38/5.57 元
近 3 个月日均成交额	142.66 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) - 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
 《天下秀 (600556.SH) - 平台效率提升，加大投入创新业务布局 Web3.0》——2022-04-21

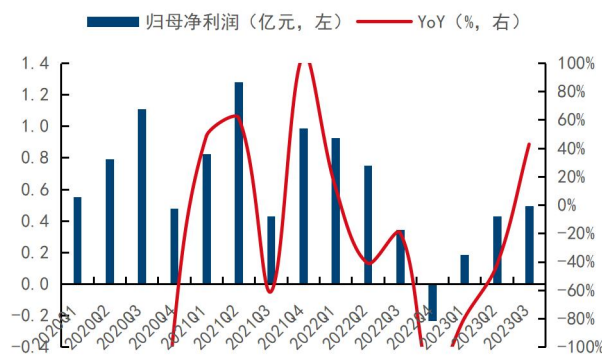
收入持续恢复，降本增效推进第三季度净利润提升 43%。1) 公司前三季度收入 31.7 亿元，同比增长 2.0%；归母净利润 1.1 亿元，同比下降 44.8%；2) 公司第三季度收入 10.6 亿元，同比提升 4.2%，主要由于主业 WEIQ 逆势企稳、新业务持续向好；归母净利润 0.5 亿元，同比提升 42.8%，主要得益于降本增效的推进。

图1：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

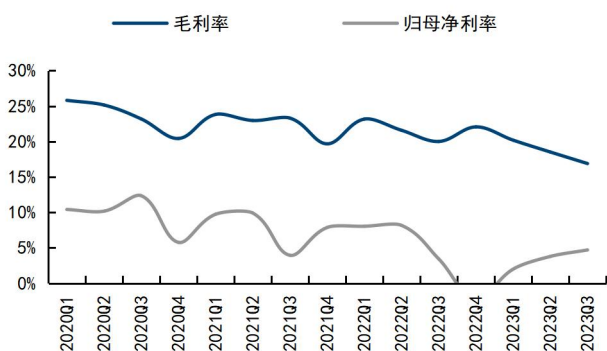
图2：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

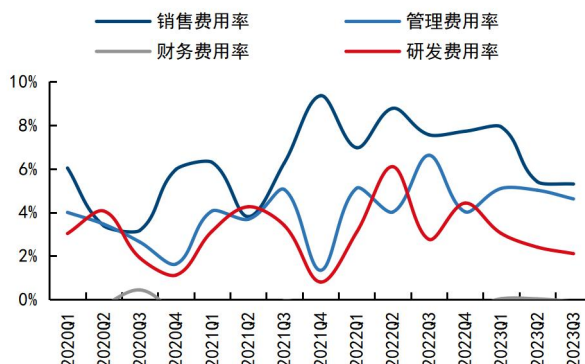
第三季度毛利率略降 3 个百分点，整体费用率下降 4.7 个百分点。公司前三季度毛利率 18.5%，同比下降 3.2 个百分点，其中第三季度毛利率 16.9%，同比下降 3.1 个百分点，主要由于媒体采购成本增加以及客户结构变化。前三季度整体费用率 13.5%，同比下降 3.0 个百分点，主要由于降本增效推进；第三季度费用率下降趋势持续，销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.3%/4.6%/-0.1%/2.1%，分别同比-2.3/-2.0/+0.2/-0.7 个百分点。

图3：公司季度毛利率、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4：公司单季度费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

主业 WEIQ 平台逆势企稳，新业务扩大红人经济产业链优势。1) 主业红人营销平台方面，活跃客户与红人数均有较大提升，前三季度平台双端用户（红人与商家）注册量持续增长，为更多创作者和品牌商家提供数字化赋能。2) 新业务方面，公司拓展了 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）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。第三季度，天下秀星矿科技提供技术支持的文创品牌联

盟链成为北京国际大数据交易所资产登记平台底层基础链；TopHolder 成为范特西音乐宇宙数字钥匙发行平台，9 月，杰威尔音乐和薄盒 APP 联合打造，携手数藏平台 TopHolder 头号藏家，在微博上线全新“范特西音乐宇宙”。

投资建议：公司主业逆势企稳，在红人产业链中持续扩大优势，维持“增持”评级。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.9/2.7/3.2 亿元，同比增速 4.2%/43.2%/17.7%；摊薄 EPS=0.1/0.15/0.17 元，当前股价对应 PE=56.9x/39.7x/33.7x。公司率先布局红人经济，在客户和红人资源方面积累深厚，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	2024E	2022	2023E	2024E
300058. SZ	蓝色光标	增持	6.97	173	-0.87	0.24	0.30	(8)	29	23
002027. SZ	分众传媒	买入	6.97	1,007	0.19	0.35	0.42	36	20	17
600986. SH	浙文互联	无评级	5.08	76	0.05	0.18	0.22	94	28	23

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1570	1843	1914	1900	2100	营业收入	4512	4129	4335	5289	6188
应收款项	2441	2714	2257	2608	2882	营业成本	3506	3231	3428	4152	4889
存货净额	36	27	37	45	54	营业税金及附加	15	43	26	32	37
其他流动资产	391	325	369	450	526	销售费用	290	318	303	381	433
流动资产合计	4438	4908	4576	5003	5562	管理费用	155	205	162	202	236
固定资产	33	212	357	326	299	研发费用	129	166	173	212	241
无形资产及其他	19	32	32	31	31	财务费用	(24)	(16)	(18)	(27)	(31)
投资性房地产	480	538	538	538	538	投资收益	(3)	73	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	32	14	25	36	47	资产减值及公允价值变动	5	65	5	5	5
资产总计	5003	5704	5529	5934	6477	其他收入	(135)	(296)	(173)	(212)	(241)
短期借款及交易性金融负债	129	781	500	412	421	营业利润	437	190	261	338	383
应付款项	726	754	703	851	1004	营业外净收支	(81)	(3)	(85)	(85)	(85)
其他流动负债	341	366	311	378	444	利润总额	356	187	176	253	298
流动负债合计	1196	1901	1513	1642	1869	所得税费用	20	30	10	15	18
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(18)	(23)	(21)	(31)	(36)
其他长期负债	189	63	123	183	243	归属于母公司净利润	354	180	188	269	316
长期负债合计	189	63	123	183	243	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1385	1964	1636	1825	2112	净利润	354	180	188	269	316
少数股东权益	(9)	(25)	(44)	(73)	(106)	资产减值准备	3	60	36	(2)	(6)
股东权益	3626	3765	3936	4182	4471	折旧摊销	6	11	35	42	43
负债和股东权益总计	5003	5704	5529	5934	6477	公允价值变动损失	(5)	(65)	(5)	(5)	(5)
						财务费用	(24)	(16)	(18)	(27)	(31)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1118)	(269)	392	(166)	(86)
每股收益	0.20	0.10	0.10	0.15	0.17	其它	(19)	(77)	(55)	(26)	(27)
每股红利	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	经营活动现金流	(779)	(160)	590	111	235
每股净资产	2.01	2.08	2.18	2.31	2.47	资本开支	0	(310)	(211)	(3)	(6)
ROIC	11.96%	3.82%	6%	7%	8%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	9.77%	4.78%	5%	6%	7%	投资活动现金流	(11)	(292)	(222)	(14)	(17)
毛利率	22%	22%	21%	21%	21%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	4%	6%	6%	6%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	4%	6%	7%	6%	支付股利、利息	(30)	(45)	(16)	(23)	(27)
收入增长	47%	-8%	5%	22%	17%	其它融资现金流	128	815	(281)	(88)	9
净利润增长率	20%	-49%	4%	43%	18%	融资活动现金流	66	724	(297)	(110)	(18)
资产负债率	28%	34%	29%	30%	31%	现金净变动	(724)	273	71	(14)	200
股息率	0.3%	0.4%	0.1%	0.2%	0.3%	货币资金的期初余额	2294	1570	1843	1914	1900
P/E	30.1	59.3	56.9	39.7	33.7	货币资金的期末余额	1570	1843	1914	1900	2100
P/B	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4	企业自由现金流	0	(428)	445	165	282
EV/EBITDA	28.5	71.1	44.3	35.4	32.4	权益自由现金流	0	387	181	103	320

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