天下秀(600556)

公司研究/点评报告

业绩维持高增长，红人经济有可为

—天下秀 2020 年三季报点评

点评报告/传媒行业　　2020 年 11 月 02 日

一、事件概述

公司 10 月 30 日晚发布 2020 三季报。2020 年前三季度实现营业收入 22.24 亿元，同比增加 62.4%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比增加 37.9%；实现扣非归母净利润 2.64 亿元，同比增加 50.5%。单季度来看，三季度单季实现营业收入 9.04 亿元，同比增加 57.3%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比增加 34.7%，实现扣非净利润 1.13 亿，同比+39.5%。

二、分析与判断

➢ 营收高增速延续，业务规模持续增长

公司 2020 年前三季度实现营业收入 22.24 亿元，同比增加 62.4%，单季度来看，三季度单季实现营业收入 9.04 亿元，同比增加 57.3%，营业收入延续了二季度的高增速，公司现已经构建了一个稳定的“红人经济生态圈”，通过 WEIQ、SMART、TOPKLOUT 克劳锐和 IMsocial 红人加速器四大平台，构建了完整的业务矩阵，并持续扩展客户资源，扩大业务规模。

➢ 单季度毛利率有所下滑，预计主因品牌客户拓展所致

毛利端：公司 Q3 毛利率 23.3%，与去年同期比下降 4pct，预计主因品牌客户占公司新媒体营销业务比重增大，而品牌客户毛利率相对中小客户较低所致。费率端：公司 Q3 销售费用率 3.2%，同比下降 0.9pct；管理费用率 2.6%，同比下降 0.9pct；研发费用率 1.9%，同比下滑 0.9pct，费率端整体控制较好。整体来看，公司 Q3 实现净利率 12.4%，环比提升 2.2pct，同比下降 2pct。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营收分别为 32.6/53.6/86.6 亿元，同比+65%/64%/62%；归母净利润分别为 3.9/6.1/9.4 亿元，同比+49.4%/57.3%/55.2%，对应三年 PE 分别为 83X/53X/34X。目前行业中现有广告公司多为代理传统数字营销业务，行业已经趋于成熟且毛利率较低，商业模式和公司有较大差异；我们认为公司在网红经济领域深耕十余年，目前为已成长为 KOL 营销行业龙头，且未来基于公司数据优势和在网红经济领域的布局，市场空间广阔，应享受较高估值溢价。我们认为公司未来三年将继续搭乘 KOL 营销行业高增长红利，同时又不断依托公司在网红经济领域的数据优势和先发优势持续探索更多盈利业务，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

应收账款回收风险，市场竞争格局加剧，业务拓展不及预期，核心人员流失风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,977	3,263	5,358	8,664
增长率（%）	2857.3%	65.0%	64.2%	61.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	259	386	608	943
增长率（%）	796.1%	49.4%	57.3%	55.2%
每股收益（元）	0.19	0.21	0.34	0.52
PE（现价）	93.2	82.9	52.7	33.9
PB	30.9	21.7	15.3	10.6

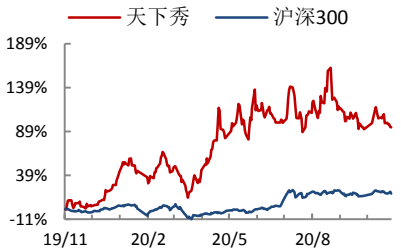
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推　荐　维持

当前价格：　17.70

交易数据	2020-10-30
近 12 个月最高/最低(元)	23.9/8.71
总股本（百万股）	1808
流通股本（百万股）	348.75
流通股比例（%）	19
总市值（亿元）	320
流通市值（亿元）	62

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证　S0100519030001
电话：　010-85127513
邮箱：　liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证　S0100518110001
电话：　010-85127513
邮箱：　zhongqi@mszq.com

相关研究

1.【民生传媒】 天下秀半年度点评：二季度营收利润增长加速，看好公司在网红经济“赛道”竞争地位

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,977	3,263	5,358	8,664
营业成本	1,435	2,412	3,993	6,504
营业税金及附加	22	36	59	96
销售费用	109	181	296	479
管理费用	59	98	160	259
研发费用	53	88	144	233
EBIT	299	449	705	1,093
财务费用	(17)	(16)	(26)	(40)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	310	463	729	1,132
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	311	464	729	1,132
所得税	53	78	123	191
净利润	258	385	606	940
归属于母公司净利润	259	386	608	943
EBITDA	301	451	708	1,097

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1043	1703	2682	4136
应收账款及票据	683	1128	1852	2995
预付款项	99	166	275	448
存货	0	0	0	0
其他流动资产	63	63	63	63
流动资产合计	1898	3081	4901	7693
长期股权投资	11	10	8	6
固定资产	3	6	9	12
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	90	118	116	113
资产合计	1988	3200	5018	7806
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	185	311	515	839
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	989	1658	2742	4462
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	1023	1692	2776	4496
股本	1680	1808	1808	1808
少数股东权益	1	0	(1)	(4)
股东权益合计	965	1507	2241	3310
负债和股东权益合计	1988	3200	5018	7806

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	2857.3%	65.0%	64.2%	61.7%
EBIT 增长率	1259.9%	50.3%	56.9%	55.0%
净利润增长率	796.1%	49.4%	57.3%	55.2%
盈利能力				
毛利率	27.4%	26.1%	25.5%	24.9%
净利润率	13.1%	11.8%	11.3%	10.9%
总资产收益率 ROA	13.0%	12.2%	12.5%	12.5%
净资产收益率 ROE	26.8%	26.1%	29.1%	31.1%
偿债能力				
流动比率	1.9	1.9	1.8	1.7
速动比率	1.9	1.9	1.8	1.7
现金比率	1.1	1.0	1.0	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	64.7	64.7	64.7	64.7
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	1.9	1.3	1.3	1.4
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.5
每股净资产	0.6	0.8	1.2	1.7
每股经营现金流	(0.1)	0.3	0.5	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	93.2	82.9	52.7	33.9
PB	30.9	21.7	15.3	10.6
EV/EBITDA	87.3	56.2	34.4	20.9
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	258	385	606	940
折旧和摊销	2	2	3	4
营运资金变动	(402)	146	243	382
经营活动现金流	(148)	535	853	1,328
资本开支	6	2	2	2
投资	(18)	0	0	0
投资活动现金流	(225)	(2)	(2)	(2)
股权募资	450	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	841	0	0	0
现金净流量	467	532	851	1,325

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。