

主业保持平稳运营，创新业务有序推进

天下秀 2022 年&23Q1 业绩点评

证券研究报告

2023 年 04 月 26 日

核心结论

事件：2022 年公司实现营业收入 41.29 亿元，同比下滑 8.48%；归母净利润 1.80 亿元，同比下滑 49.22%。23Q1 公司实现营业收入 9.55 亿元，同比下滑 17.65%；归母净利润 0.19 亿元，同比下滑 79.58%。

业绩符合预期，主业保持平稳运营。由于市场环境波动，公司 2-4 季度业务未能正常执行，使得 22 年全年及 23 年 1 季度收入规模同比收缩。在成本费用端，公司维持了主营业务团队和相关费用投入，并针对创新业务进一步完善人员布局，使得成本占占比及各项费用率均有所增加，净利润有较大幅度下滑。公司主营业务红人营销平台保持平稳运营，2022 年实现收入 39.55 亿元，同比下滑 7.8%，低于整体收入降幅。

红人生态持续丰富，平台客户满意度稳中有升。截至报告期末，公司 WEIQ 平台上注册红人账户数同比增长 24%至 237 万，其中具备成功接单能力的红人账户数同比增长 94%至 104 万，红人覆盖范围实现逆势增长。在客户端，公司注册客户数较上年增加 1.12 万至 19.06 万，汽车、金融等传统行业陆续接入平台，同时公司品牌客户保持了高满意度，过去三年品牌客户留存率分别为 78.0%/79.7%/81.5%，构成了公司收入稳健保障。

持续探索新一代互联网技术与营销融合，有望与主业形成协同。公司积极探索将 Web3.0 技术与红人生态融合的创新业务模式，近期推出 AIGC 应用“灵感岛”，基于公司积累的海量社交媒体营销数据，为红人提供广告文案创意及相关服务，助力红人价值得到进一步释放。随着创新产品布局的完善，公司将从展示场景、交易模式等多方面为红人提供支持，促进创意迭代和效率提升，最终提升客户服务效果。

盈利预测与投资建议：预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 3.0/4.2/5.3 亿元，YoY+67%/+41%/+27%，维持“增持”评级。

风险提示：平台入驻红人流失风险；行业竞争加剧；创新业务落地不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,512	4,129	4,609	5,376	6,219
增长率	47%	-8%	12%	17%	16%
归母净利润（百万元）	354	180	300	422	534
增长率	20%	-49%	67%	41%	27%
每股收益（EPS）	0.20	0.10	0.17	0.23	0.30
市盈率（P/E）	38.9	76.6	45.9	32.7	25.8
市净率（P/B）	3.8	3.7	3.4	3.2	2.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

增持

股票代码

600556.SH

前次评级

增持

评级变动

维持

当前价格

7.62

近一年股价走势



分析师



李艳丽 S0800518050001



021-38584239



liyanli@research.xbmail.com.cn

相关研究

天下秀：红人经济领先平台，创新业务深挖产业价值—天下秀（600556.SH）首次覆盖报告 2023-01-01

索引

内容目录

一、业绩符合预期，主业保持平稳运营	3
二、红人生态持续丰富，平台客户满意度稳中有升	4
三、持续探索新一代互联网技术与营销融合	5
四、投资建议	5
五、风险提示	5

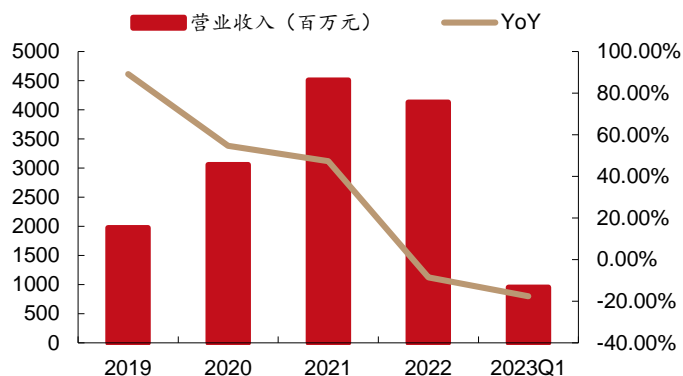
图表目录

图 1：天下秀收入情况	3
图 2：天下秀归母净利润情况	3
图 3：天下秀收入结构（单位：百万元）	3
图 4：天下秀毛利率和净利率情况	4
图 5：天下秀各项费用率情况	4
图 6：公司 WEIQ 平台红人生态日益丰富	4
图 7：公司品牌客户数量及留存率	4
图 8：内衣品牌爱慕在虹宇宙上线虚拟旗舰店	5
图 9：公司推出的 AIGC 应用“灵感岛”	5

一、业绩符合预期，主业保持平稳运营

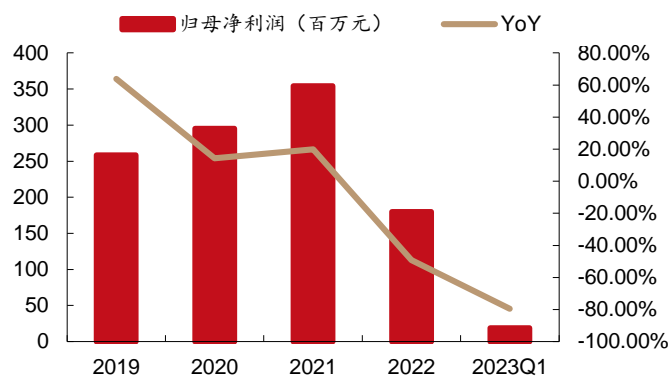
2022年公司实现营业收入41.29亿元，同比下滑8.48%；归母净利润1.80亿元，同比下滑49.22%。23Q1公司实现营业收入9.55亿元，同比下滑17.65%；归母净利润0.19亿元，同比下滑79.58%。

图1：天下秀收入情况



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

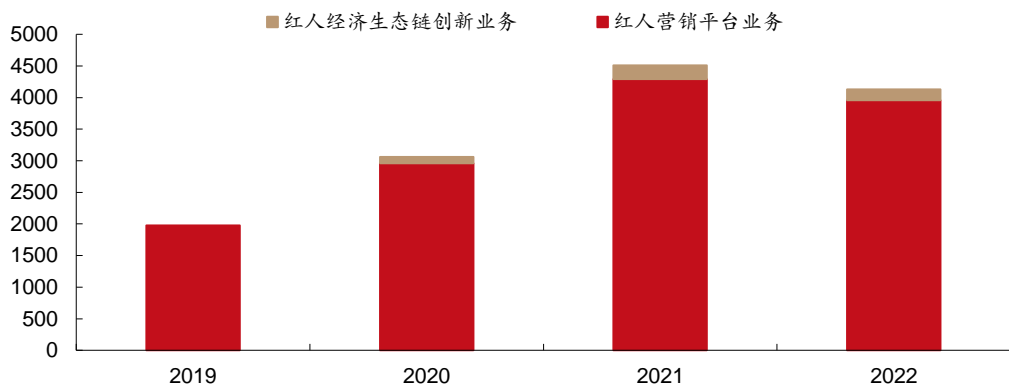
图2：天下秀归母净利润情况



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

由于市场环境波动，公司2-4季度业务未能正常执行，使得22年全年及23年1季度收入规模同比收缩。公司主营业务红人营销平台保持平稳运营，2022年实现收入39.55亿元，同比下滑7.8%，低于整体收入降幅。

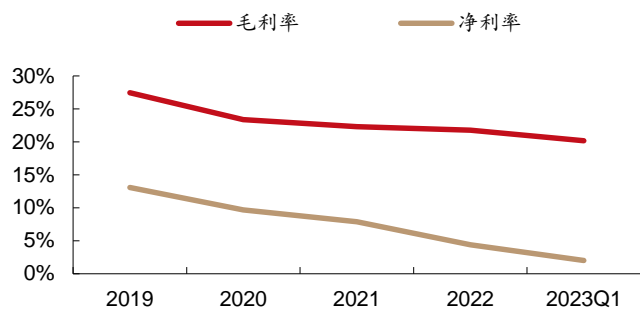
图3：天下秀收入结构（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

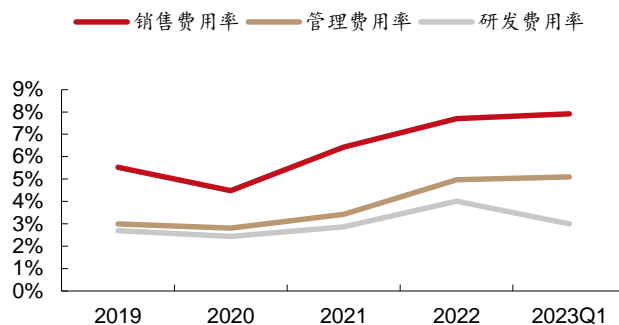
在成本费用端，公司维持了主营业务团队和相关费用投入，并针对创新业务进一步完善人员布局，使得成本占收比及各项费用率均有所增加，净利润有较大幅度下滑。

图 4：天下秀毛利率和净利率情况



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 5：天下秀各项费用率情况

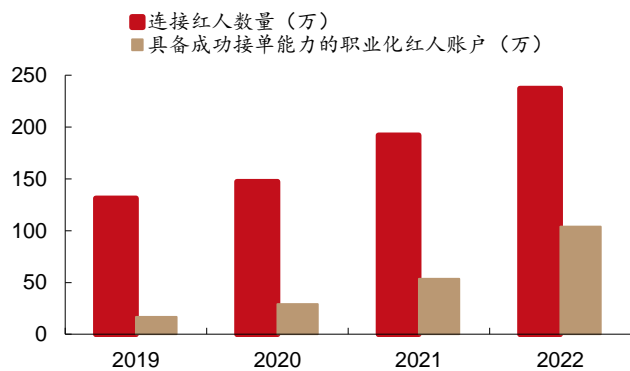


资料来源：公司公告，西部证券研发中心

二、红人生态持续丰富，平台客户满意度稳中有升

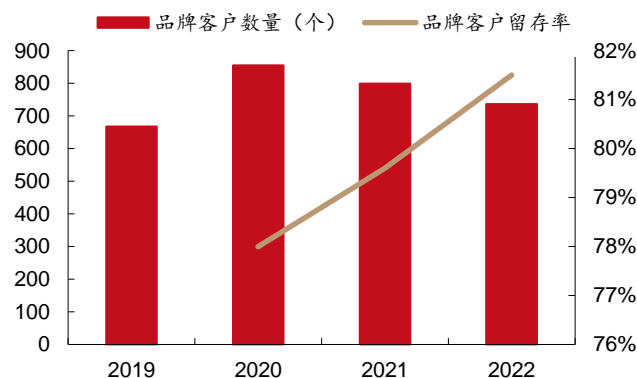
截至报告期末，公司 WEIQ 平台上注册红人账户数同比增长 24%至 237 万，其中具备成功接单能力的红人账户数同比增长 94%至 104 万，红人覆盖范围实现逆势增长。在客户端，公司注册客户数较上年增加 1.12 万至 19.06 万，汽车、金融等传统行业陆续接入平台，同时公司品牌客户保持了高满意度，过去三年品牌客户留存率分别为 78.0%/79.7%/81.5%，构成了公司收入稳健保障。

图 6：公司 WEIQ 平台红人生态日益丰富



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 7：公司品牌客户数量及留存率



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

三、持续探索新一代互联网技术与营销融合

公司积极探索将 Web3.0 技术与红人生态融合的创新业务模式，近期推出 AIGC 应用“灵感岛”，基于公司积累的海量社交媒体营销数据，为红人提供广告文案创意及相关服务，助力红人价值得到进一步释放。随着创新产品布局的完善，公司将从展示场景、交易模式等多方面为红人提供支持，促进创意迭代和效率提升，最终提升客户服务效果。

图 8：内衣品牌爱慕在虹宇宙上线虚拟旗舰店



资料来源：天下秀官网，西部证券研发中心

图 9：公司推出的 AIGC 应用“灵感岛”



资料来源：App Store，西部证券研发中心

四、投资建议

公司有望凭借日益完善的平台以及创新业务产品恢复收入增长，并逐步提升市场份额，预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 3.0/4.2/5.3 亿元，YoY+67%/+41%/+27%，维持“增持”评级。

五、风险提示

平台入驻红人流失风险；行业竞争加剧；创新业务落地不及预期；应收账款回收风险；宏观经济波动。

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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,570	1,843	1,968	1,981	2,212	营业收入	4,512	4,129	4,609	5,376	6,219
应收款项	2,441	2,714	2,904	3,314	3,663	营业成本	3,506	3,231	3,611	4,156	4,773
存货净额	36	27	30	35	40	营业税金及附加	15	43	47	55	64
其他流动资产	391	325	346	365	381	销售费用	290	318	332	376	423
流动资产合计	4,438	4,908	5,248	5,695	6,296	管理费用	155	205	221	237	261
固定资产及在建工程	33	212	181	159	141	财务费用	-24	-16	-79	-80	-81
长期股权投资	32	14	14	14	14	其他费用/(-收入)	138	158	161	188	218
无形资产	19	32	26	23	21	营业利润	437	190	315	443	561
其他非流动资产	480	538	564	592	623	营业外净收支	-81	-3	1	1	1
非流动资产合计	565	796	786	788	800	利润总额	356	187	316	444	562
资产总计	5,003	5,704	6,035	6,483	7,095	所得税费用	20	30	19	27	34
短期借款	129	781	781	781	781	净利润	336	157	297	417	529
应付款项	726	754	802	865	994	少数股东损益	-18	-23	-3	-4	-5
其他流动负债	341	366	406	465	525	归属于母公司净利润	354	180	300	422	534
流动负债合计	1,196	1,901	1,989	2,112	2,299	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	189	63	58	53	48	ROE	10%	5%	8%	10%	11%
长期负债合计	189	63	58	53	48	毛利率	22%	22%	22%	23%	23%
负债合计	1,385	1,964	2,047	2,165	2,347	营业利润率	10%	5%	7%	8%	9%
股本	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808	销售净利率	8%	4%	7%	8%	9%
股东权益	3,618	3,740	3,988	4,319	4,748	成长能力					
负债和股东权益总计	5,003	5,704	6,035	6,483	7,095	营业收入增长率	47%	-8%	12%	17%	16%
						营业利润增长率	7%	-56%	66%	41%	27%
						归母净利润增长率	20%	-49%	67%	41%	27%
						偿债能力					
						资产负债率	28%	34%	34%	33%	33%
						流动比	3.71	2.58	2.64	2.70	2.74
						速动比	3.68	2.57	2.62	2.68	2.72
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.20	0.10	0.17	0.23	0.30
						BVPS	2.01	2.08	2.22	2.41	2.64
						估值					
						P/E	38.9	76.6	45.9	32.7	25.8
						P/B	3.8	3.7	3.4	3.2	2.9
						P/S	3.1	3.3	3.0	2.6	2.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。