

天下秀 (600556.SH)

赋能红人经济商业生态, 20H1 业绩高增长

核心观点:

- **事件:** 天下秀发布 2020 年半年报, 业绩高增长。20H1 营收 13.20 亿元, 同增 66.01%; 归母净利 1.36 亿元, 同增 40.54%; 扣非归母净利 1.51 亿元, 同增 60%; 非经常性损益-1557 万元, 主要来自诉讼赔偿款 (诉讼赔偿款 2315 万元)。20H1 经营活动产生的现金流量净额为 -5190 万元 (19H1 为-7243 万元)。下半年电商大促较密集, 客户营销投入加大, 公司业绩存在一定季节性, 下半年环比预计将会有明显增长。单季度来看, Q2 营收 7.84 亿元, 同增 74.2%, 环比增长 46.2%; 归母净利 0.797 亿元, 同增 37.3%, 环比增长 42.8%; 扣非归母净利 0.95 亿元, 同增 70.1%, 环比增长 70.9%。Q2 业绩取得了较大增速, 我们预估增长驱动主要是来自于新媒体营销客户代理服务的快速增长。
- **盈利能力来看,** 20H1 整体毛利率为 25.4% (YoY-4.0pct, 同比口径), 毛利率同比略有下降主要是因为公司业务结构变化 (客户代理服务营收占比提升) 以及客户结构变化 (品牌客户占比提升) 所致。20H1 整体净利率为 10.3% (YoY-1.9pct), 整体扣非归母净利率为 11.4% (YoY-0.4pct)。20H1 末账上应收账款余额为 10.28 亿元, 相比去年有所增加, 一是因为公司业务规模扩大, 二是公司给予品牌客户的账期相比中小广告主而言要略长, 品牌客户占比提升带来应收账款余额增加。
- **投资建议。** 公司 8/10 公告定增申请已获证监会核准批复, 随着定增落地募投项目将会逐渐产生效益, 公司在新媒体营销赛道的竞争力有望进一步加强。暂不考虑定增影响, 我们维持对公司的盈利预测, 预计 20-21 年分别实现归母净利 4.12/6.45 亿元, 同比增速分别为 59.5%/56.3%, 对应 EPS 分别为 0.25/0.38 元/股。给予公司 21 年 70X PE, 对应合理价值为 26.85 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 宏观经济不景气广告主预算减少; 行业竞争加剧。

盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,210	1,977	3,856	6,366	10,023
增长率 (%)	1737.6%	63.5%	95.0%	65.1%	57.5%
EBITDA (百万元)	191	301	496	706	940
归母净利润 (百万元)	158	259	412	645	965
增长率 (%)	4882.1%	63.8%	59.5%	56.3%	49.7%
EPS (元/股)	0.40	0.15	0.25	0.38	0.57
市盈率 (P/E)	15.55	78.89	85.50	54.70	36.54
ROE (%)	18.9%	26.8%	30.0%	31.9%	32.3%
EV/EBITDA	10.08	64.27	68.31	47.51	34.14

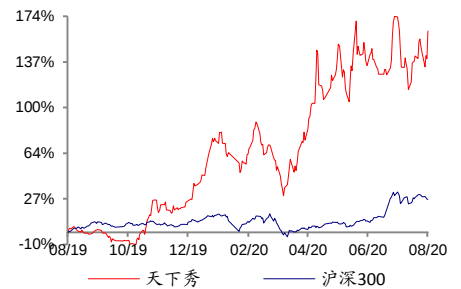
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	20.98 元
合理价值	26.85 元
前次评级	买入
报告日期	2020-08-13

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

叶敏婷



SAC 执证号: S0260519110001



021-60759783



yeminting@gf.com.cn

请注意, 叶敏婷并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

天下秀 (600556.SH): 围绕红人经济, 新媒体营销龙头平台 2020-08-04

价值凸显

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	904	1,864	3,006	4,376	7,450
货币资金	535	1,043	1,405	1,697	3,176
应收及预付	349	782	1,551	2,615	4,191
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	20	38	50	64	84
非流动资产	139	90	91	92	93
长期股权投资	6	11	11	11	11
固定资产	2	3	4	5	5
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	0	0	1	1	2
其他长期资产	131	75	75	75	75
资产总计	1,043	1,954	3,097	4,468	7,543
流动负债	209	989	1,718	2,447	4,559
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	154	215	416	761	1,147
其他流动负债	54	774	1,303	1,686	3,411
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	209	989	1,718	2,447	4,559
股本	1,332	1,680	1,680	1,680	1,680
资本公积	-704	-1,182	-1,182	-1,182	-1,182
留存收益	206	465	877	1,522	2,486
归属母公司股东权益	834	963	1,376	2,020	2,985
少数股东权益	0	1	3	0	0
负债和股东权益	1,043	1,954	3,097	4,468	7,543

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,210	1,977	3,856	6,366	10,023
营业成本	830	1,435	2,838	4,769	7,579
营业税金及附加	12	22	37	64	103
销售费用	97	109	235	414	702
管理费用	43	59	154	255	451
研发费用	39	53	96	159	251
财务费用	-8	-17	-15	-19	-29
资产减值损失	4	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-2	-4	-6	-11
营业利润	191	310	487	755	1,134
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	191	311	487	755	1,134
所得税	35	53	73	113	170
净利润	155	258	414	642	964
少数股东损益	-2	-1	2	-3	-1
归属母公司净利润	158	259	412	645	965
EBITDA	191	301	496	706	940
EPS (元)	0.40	0.15	0.25	0.38	0.57

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-48	-137	370	301	1,493
净利润	155	258	414	642	964
折旧摊销	2	2	1	1	2
营运资金变动	-209	-402	-50	-349	515
其它	4	4	6	7	12
投资活动现金流	-116	-225	-8	-10	-15
资本支出	-3	-6	-4	-3	-4
投资变动	-12	-18	0	0	0
其他	-100	-201	-4	-6	-11
筹资活动现金流	-3	841	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	0	450	0	0	0
其他	-3	391	0	0	0
现金净增加额	-163	488	362	292	1,478
期初现金余额	698	535	1,043	1,405	1,697
期末现金余额	535	1,023	1,405	1,697	3,176

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	1737.6%	63.5%	95.0%	65.1%	57.5%
营业利润增长	3140.7%	62.7%	57.1%	54.9%	50.3%
归母净利润增长	4882.1%	63.8%	59.5%	56.3%	49.7%
获利能力					
毛利率	31.4%	27.4%	26.4%	25.1%	24.4%
净利率	12.8%	13.0%	10.7%	10.1%	9.6%
ROE	18.9%	26.8%	30.0%	31.9%	32.3%
ROIC	18.5%	25.8%	30.5%	29.7%	26.7%
偿债能力					
资产负债率	20.0%	50.6%	55.5%	54.8%	60.4%
净负债比率	25.0%	102.5%	124.6%	121.1%	152.7%
流动比率	4.33	1.88	1.75	1.79	1.63
速动比率	4.29	1.78	1.62	1.61	1.47
营运能力					
总资产周转率	1.16	1.01	1.24	1.42	1.33
应收账款周转率	3.55	2.90	2.92	2.92	2.92
存货周转率	—	—	—	—	—
每股指标 (元)					
每股收益	0.40	0.15	0.25	0.38	0.57
每股经营现金流	-0.04	-0.08	0.22	0.18	0.89
每股净资产	2.11	0.57	0.82	1.20	1.78
估值比率					
P/E	15.55	78.89	85.50	54.70	36.54
P/B	2.95	21.17	25.63	17.45	11.81
EV/EBITDA	10.08	64.27	68.31	47.51	34.14

广发传媒行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券，带领团队荣获2019年新财富传播与文化行业第一名。

朱可夫：资深分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

叶敏婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。

徐呈隽：高级分析师，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

吴 桐：研究助理，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。