

映客 (3700.HK) 盈利预喜点评:

直播业务稳健, 社交价值逐渐释放

7月30日, 映客发布了盈利预喜公告, 公司预计今年上半年收入同比增长 45-50%, 环比增长约 20-25%; 上半年税后净利润为 5500-8500 万元 (去年同期录得亏损)。公司业绩逐步改善, 主要由于创新音视频产品收入快速增长以及主营直播业务保持稳健。公司继续依靠“互动娱乐+社交”的双引擎, 不断完善自身业务生态。

直播业务提供稳健现金流。今年上半年, 受疫情影响, 在线娱乐需求激增。根据 CNNIC 数据统计, 2020 年 3 月我国直播用户规模达到 5.6 亿人, 较 2018 年底增加 1.63 亿, 渗透率约 62%。短视频巨头的切入加剧了直播行业竞争, 公司主要通过差异化路线, 围绕“互动娱乐”垂直领域发力, 更加重视长尾用户。近期, 公司也与亚洲电视达成独家战略合作, 成为第 32 届亚洲小姐选拔赛事的独家网络直播平台, 进一步丰富了直播内容生态。此外, 在直播带货风口下, 映客也布局“直播+电商”的模式, 探索直播打赏外的盈利模式。

社交价值逐渐释放。公司在社交领域进行广泛布局, 其中明星产品包括兴趣社交产品积日和相亲社交产品对缘。根据《互联网周刊》研究院 APP 榜单统计, 积日位于兴趣社交平台榜单第 2 位、对缘位居婚恋社交平台榜单第 7 位。

Z 世代是积日的主要用户, 95-00 后用户占比超过 80%, 主打潮流文化的品牌调性。Z 世代的兴趣社交需求旺盛, 该细分领域未来增长潜力巨大。积日目前的日活已过百万, 次日留存约 55%。公司计划在今年三季度开始加大对积日 APP 的市场推广, 有望将进一步推动用户数的增长。商业变现方面, 积日在 2019 年底就开始推出订阅付费模式, 在今年 6 月上线了直播功能, 保持相对均衡的发展模式。对缘, 则主要通过云相亲模式, 抢占下沉婚恋市场, 对缘目前日活用户约 26 万。

此外, 公司还推出了面向中老年人的社交产品老柚、二次元兴趣社区 StarStar 等产品, 从而满足不同用户群体的娱乐及社交需求。公司围绕垂直社交领域的多矩阵布局, 将成为公司新的增长点。随着社交产品的快速成长, 公司收入将更加多元化, 从而减少对单一 APP 的过度依赖。2019 年主 APP 映客直播贡献收入占比为 84%, 2018 年为 97%。

公司现金储备充沛。截至 2019 年底, 公司现金及现金等价物, 存款和银行理财余额合计约 29 亿人民币。公司目前市值约 26 亿人民币 (29.3 亿港元)。此外, 公司今年已进行多次股票回购, 公司充足的现金储备, 也为持续回购和潜在的市场并购提供资金保障。

赵丹

互联网分析师

 dan_zhao@spdbi.com
 (852) 2808 6436

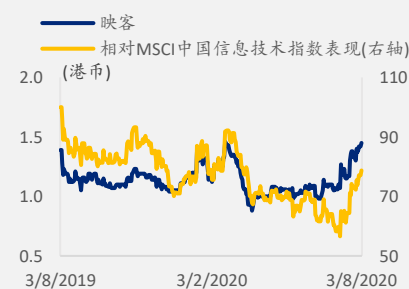
杨子超

助理分析师

 charles_yang@spdbi.com
 (852) 2808 6409

公司数据
未评级

目前股价 (港元)	1.46
52 周内股价区间 (港元)	0.85-1.60
市值 (百万港元)	2,930
近 90 日日均成交额 (百万港元)	5.26

股价表现


注: 相对于指数的表现起始=100

资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务数据摘要

(人民币百万)	2017	2018	2019
营收	3,942	3,861	3,269
营收增速	-9%	-2%	-15%
毛利率	35%	34%	27%
净利润	(240)	1,101	55
EPS	-	0.78	0.03
P/E	-	2.3	47.4
P/B	-	0.7	0.8

资料来源: Bloomberg、浦银国际

2020 年 8 月 4 日

浦銀國際

公司业绩追踪

映客 (3700.HK) 盈利预喜点评: 直播业务稳健, 社交价值逐渐释放

财务报表分析

利润表

(人民币百万)	2016	2017	2018	2019
营业收入	4,335	3,942	3,861	3,269
商品与服务成本	2,698	2,546	2,555	2,379
毛利	1,637	1,396	1,305	889
营业开支	-	-	-	-
销售及营销开支	722	344	462	496
一般行政管理开支	227	96	145	170
研发开支	199	193	235	331
营业利润	494	871	634	46
利息支出	-	-	-	-
外汇损失(收益)	-	-	-	0
非营业损失(收益)	1,856	1,022	(540)	(15)
税前利润	(1,363)	(151)	1,174	61
税务支出(收益)	105	88	73	8
收入包括少数股权	(1,467)	(240)	1,101	53
少数股东权益	-	0	(1)	(3)
净利润	(1,467)	(240)	1,101	55

现金流量表

(人民币百万)	2016	2017	2018	2019
净利润	(1,467)	(240)	1,101	55
折旧、摊销	3	18	32	35
非现金项目	2,112	897	-	-
非现金营运资本变动	645	59	-	-
经营活动所得现金	1,293	734	-	102
投资增加	-	-	-	-
投资减少	-	-	-	-
资本支出	(15)	(28)	-	(9)
其他投资活动	(113)	(78)	-	(226)
投资活动现金流量	(129)	(106)	-	(235)
已付股利	-	-	-	-
股权发行	229	143	-	-
股权回购	-	-	-	(110)
融资所得现金	229	144	-	(113)
现金净增减	1,393	772	-	(246)
EBITDA	496	889	666	81
FCF	1,278	706	-	93
FCFE	-	-	-	93

资产负债表

(人民币百万)	2016	2017	2018	2019
现金、现金等价物	1,411	2,192	878	643
应收账款与票据	-	-	-	-
库存	-	0	1	1
其他短期资产	267	144	2,276	1,776
流动资产总额	1,678	2,335	3,155	2,420
财产、厂房及设备, 净值	15	34	28	311
长期投资与应收账款	35	216	454	673
其他长期资产	140	69	577	1,058
非流动资产总额	190	319	1,059	2,041
总资产	1,868	2,654	4,215	4,462
应付与应计账款	-	-	-	-
短期借贷	-	14	-	26
其他短期负债	862	854	736	783
总计流动负债	862	868	736	808
长期借贷	14	-	-	128
其他长期负债	2,342	3,375	6	64
非流动负债总额	2,356	3,375	6	192
总负债	3,218	4,243	742	1,000
优先股	-	-	-	-
股本与资本公积	-	-	14	13
留存收益	(1,349)	(1,590)	3,461	3,452
少数股东权益	-	0	(1)	(3)
总股东权益	(1,349)	(1,589)	3,473	3,462
总负债与股东权益	1,868	2,654	4,215	4,462

主要财务比率

	2016	2017	2018	2019
营收增速	-	(9.1)	(2.1)	(15.3)
毛利润增速	-	(14.7)	(6.5)	(31.9)
净利润增速	-	83.7	N/A	(95.0)
市盈率	-	-	2.3	33.4
市净率	-	-	0.7	0.6
市销率	-	-	0.6	0.6
回报率%				
普通股本回报率	-	-	-	1.6
总资产回报率	-	(10.6)	32.1	1.3
资本回报率	-	-	-	-
投资资本回报	-	-	62.5	1.1
利润率%				
毛利率	37.8	35.4	33.8	27.2
EBITDA率	11.5	22.6	17.2	2.5
营业利润率	11.4	22.1	16.4	1.4
税前毛利率	(31.4)	(3.8)	30.4	1.9
净利润率	(33.8)	(6.1)	28.5	1.7
流动性比率				
现金比率	1.6	2.5	1.2	0.8
流动比率	1.9	2.7	4.3	3.0
速动比率	1.6	2.5	1.2	0.8
CF0/平均流动负债	-	0.8	-	0.1
普通股股东权益/总资产	(72.2)	(59.9)	82.4	77.7

资料来源: Bloomberg、浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本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。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。
- 4) 浦银国际证券分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼