

目标价: US\$10.00

收市价: US\$6.20

上升/下降空间: +61.3%

中国互联网行业

爱点击 (ICLK.US)

3Q21A 宏观因素扰动广告业务短期增速, SaaS 板块保持高增长

财务资料

千美元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收入	199,408	254,745	324,680	396,988	500,110
增长 (%)	24.6%	27.8%	27.5%	22.3%	26.0%
毛利	56,705	73,263	96,980	130,976	182,278
增长 (%)	45.0%	29.2%	32.4%	35.1%	39.2%
经调整 EBITDA	(2,076)	7,563	9,945	12,323	15,187
市销率 (x)	2.9	2.3	1.8	1.5	1.2
市盈率 (x)	n.m.	n.m.	n.m.	479.6	107.5

资料来源: 公司, 安捷证券预测, 数据截止 2021 年 12 月 02 日

3Q21A 业绩基本持平预期。爱点击发布 3Q21A 财报, 公司实现净收入 8,682 万美元(同比+26.0%, 环比+11.3%), 略高于市场预期 0.8%。在线营销解决方案及企业数字化解决方案收入分别同比增长 10.7%及 130.7%。公司 3Q21A 毛利率录得 25.0%(同比-4.2pp, 环比-6.2pp), 主要由于近期宏观环境不确定性加剧及部分行业监管政策收紧背景下广告行业需求疲软所致; 公司 3Q21A 经调整 EBITDA 为 358 万美元(同比-23.8%, 环比-41.7%), 经调整 EBITDA 率录得 4.1%(同比-2.7pp, 环比-3.7pp), 主要由于业务扩张下运营费用增长所致。

营销解决方案收入增速放缓, 广告主基础稳固构建长期业务弹性。在第三季度广告主支出预算受到商业环境不确定性加剧以及若干垂直行业监管政策收紧的影响下, 公司 3Q21A 在线营销解决方案收入及毛收入同比增速较 2Q21A 有所放缓。3Q21A 在线营销解决方案收入同比增长+10.7%至 6,656 万美元, 整体毛收入录得 2.0 亿美元(同比+17.0%, 环比+0.6%), 其中服装、食品饮料及奢侈品行业营销需求仍较强劲。截至 2020 年底, 公司服务广告主数量已达到 3,215 个。公司管理层表示, 受制于当前宏观环境的挑战, 预计短期内广告行业仍较低迷。公司目前通过平衡板块收入增速及盈利能力以最大化营销解决方案广告主的长期留存率, 同时持续投入如 KOL 及短视频等新型营销方式。基于公司 KA 广告主基础稳固及广告主结构逐步优化, 营销解决方案板块增速有望于市场回暖时彰显弹性。

SaaS 业务保持高速增长, 持续投入“SaaS+X”业务模式。受益于商家对于私域流量需求稳步提升以及公司于创新产品的持续投入, 企业数字化解决方案板块同比增长+130.7%至 2,026 万美元, 连续五个季度录得三位数的同比增速, 占公司收入比重同比增长 10.6 个百分点至 23.3%; 公司预计全年企业数字化运营解决方案签约大客户数量将增加 200-300 个, 中腰部门店签约数将达到 8,000-9,000 家。3Q21A 公司旗下一站式私域增长平台 iParllay 成功入选腾讯“千帆计划” SaaS 臻选, 凭借领先的 SCRM、大数据及营销自动化技术以及作为 HubSpot 全球唯一微信集成合作伙伴, 已成功帮助壳牌、微软、戴尔等多家企业加速私域流量变现。得益于疫情期间境内消费者对海外商品购买需求爆发式增长, 公司于今年二季度推出的跨境电商解决方案 iSmartGo 已助力欧舒丹等国际商家建立境内私域流量生态。公司管理层表示将持续投入完善“SaaS+X”业务模型, 为商家提供除 SaaS 工具外的行业方法论及运营支持, 有望增强企业数字化服务板块竞争优势; 同时公司将逐步实现在线营销服务与企业数字化服务板块数据互通, 两大板块协同效应将进一步凸显。

盈利及估值情况。受制于短期内广告行业仍存在不确定性, 我们预计 FY21E-FY23E, 公司将分别实现收入 3.2/4.0/5.0 亿美元, 分别同比增长 27.5%/22.3%/26.0%; 得益于私域流量需求稳步增强以及客户群体粘性提升, 企业数字化解决方案收入 FY21E-FY23E 将实现 132.5%/79.4%/58.8%的同比增长至 0.7/1.2/1.9 亿美元, 占总收入比重分别为 20.7%/30.4%/38.3%。FY21E-FY23E 公司将分别实现经调整 EBITDA 2,178/2,567/2,991 万美元, 分别同比增长 +26.0%/+17.9%/+16.5%; 经调整净利润为 995/1,232/1,519 万美元。维持目标价 10.0 美元/ADS, 对应 FY22E 2.4 倍市销率水平。

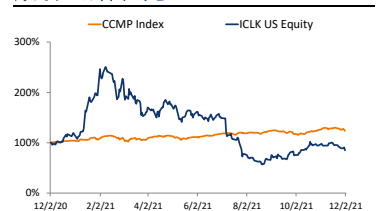


股票数据

收市价(US\$)	6.20
52 周最高(US\$)	19.10
52 周最低(US\$)	4.13
平均每日成交量(mn)	0.38
总股本(mn)	94.75
总市值(US\$mn)	587.44
年初至今涨跌(%)	-27.40
50 日均线(US\$)	6.58
财政年度	12/2021

数据来源: 彭博, 截至 2021 年 12 月 02 日

股价近期表现



数据来源: 彭博

Shiming Liang, CFA
shimingliang@ajsecurities.com.hk

Janet Zhang
janetzhang@ajsecurities.com.hk

图 1: 3Q21A 业绩摘要

综合收益表 千美元	3Q20A	2Q21A	3Q21A	QoQ	YoY
收入	68,905	78,002	86,817	+11.3%	+26.0%
在线营销解决方案	60,124	64,610	66,556	+3.0%	+10.7%
企业数字化运营解决方案	8,781	13,392	20,261	+51.3%	+130.7%
收入成本	(48,784)	(53,665)	(65,099)	+21.3%	+33.4%
毛利	20,121	24,337	21,718	-10.8%	+7.9%
毛利率	29%	31%	25.0%	-6.2 ppt	-4.2 ppt
市场营销费用	(9,035)	(12,354)	(12,706)	+2.8%	+40.6%
行政管理费用	(9,819)	(8,698)	(9,081)	+4.4%	-7.5%
研究开发费用	(1,174)	(2,386)	(2,270)	-4.9%	+93.4%
营运(亏损)/利润	93	899	(2,339)	n.m.	n.m.
利息收入	742	125	277	+121.6%	-62.7%
利息开支	(772)	(1,236)	(1,180)	-4.5%	+52.8%
其他收入净额	1,652	1,662	940	-43.4%	-43.1%
公允价值变动	(7,769)	-	-	n.m.	-100.0%
除税前亏损	(6,054)	1,024	(2,062)	n.m.	n.m.
投资收益(亏损)	(16)	(33)	(25)	-24.2%	+56.3%
所得税支出	(1,027)	(820)	(305)	-62.8%	-70.3%
期内利润(亏损)	(7,097)	991	(2,087)	n.m.	-70.6%
净利润/亏损率	-10.3%	1.3%	-2.4%	-3.7 ppt	+7.9 ppt
下列人士应占亏损					
本公司权益持有人	(6,552)	1,765	(2,321)	n.m.	-64.6%
非控制性权益	545	1,168	311	-73.4%	-42.9%
归属于本公司权益持有人的每ADS亏损(美元)					
-基本	(0.08)	0.02	(0.02)	n.m.	-69.4%
-摊薄	(0.08)	0.02	(0.02)	n.m.	-69.4%
经调整EBITDA	4,701	6,137	3,580	-41.7%	-23.8%
经调整EBITDA率	6.8%	7.9%	4.1%	-3.7 ppt	-2.7 ppt
经调整净利润	2,424	2,587	827	-68.0%	-65.9%
经调整净利润率	3.5%	3.3%	1.0%	-2.4 ppt	-2.6 ppt

资料来源: 公司、安捷证券

图 2: 财务摘要(千美元)

利润表 (千美元)						资产负债表 (千美元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收入	199,408	254,745	324,680	396,988	500,110	现金及现金等价物	36,854	52,232	48,526	93,557	114,703
在线营销解决方案	188,972	225,852	257,493	276,466	308,709	受限制现金	23,852	42,145	21,073	10,536	16,858
企业数字化运营解决方案	10,436	28,893	67,186	120,521	191,401	定期存款	410	89	102	118	135
营业成本	(142,703)	(181,482)	(227,700)	(266,012)	(317,832)	短期投资	0	23,720	23,720	23,720	23,720
毛利	56,705	73,263	96,980	130,976	182,278	应收账款净额	143,971	143,142	175,226	169,135	168,069
市场营销费用	(42,968)	(38,028)	(58,576)	(72,539)	(92,923)	其他流动资产	40,306	59,848	69,707	92,833	117,641
行政管理费用	(20,304)	(31,648)	(36,637)	(44,846)	(63,354)	流动资产总额	245,393	321,176	338,354	389,899	441,127
研究开发费用	(5,574)	(5,349)	(8,663)	(11,993)	(18,986)	物业, 厂房和设备	536	1,113	1,250	1,597	2,437
营运(亏损)/利润	(12,141)	(1,762)	(6,897)	1,598	7,016	商誉	65,710	74,419	81,419	81,419	81,419
非经营性收入(亏损)	1,747	(11,400)	632	288	765	无形资产	4,418	56,431	55,263	54,257	53,324
除税前(亏损)溢利	(10,394)	(13,162)	(6,265)	1,886	7,780	其他非流动资产	5,459	16,976	20,969	21,940	22,501
净利润(亏损)	(10,849)	(14,906)	(7,153)	1,503	6,705	非流动资产总额	76,123	148,939	158,900	159,212	159,681
归母净利润(亏损)	(9,603)	(12,618)	(5,805)	1,220	5,441	总资产	321,516	470,115	497,254	549,111	600,808
每股摊薄盈利(亏损)(美元)	(0.34)	(0.32)	(0.06)	0.01	0.06	应付账款	66,161	43,140	58,680	71,214	88,265
加权平均摊薄股数(千股)	28,584	39,368	94,370	94,370	94,370	银行借款	36,851	56,040	68,688	78,313	73,023
经调整EBITDA	5,908	17,274	21,773	25,672	29,909	递延收入	27,089	28,199	35,940	45,929	60,361
经调整净利润(亏损)	(2,076)	7,563	9,945	12,323	15,187	其他流动负债	73,839	35,468	31,435	35,834	42,478
同比增长(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	流动负债总额	203,940	162,847	194,744	231,291	264,127
收入	24.6%	27.8%	27.5%	22.3%	26.0%	递延所得税负债	1,865	14,156	21,234	23,357	25,693
毛利	45.0%	29.2%	32.4%	35.1%	39.2%	其他非流动负债	1,155	14,024	2,840	3,043	2,697
营运利润	-55.8%	-85.5%	291.4%	n.m.	339.1%	非流动负债总额	3,020	28,180	24,074	26,400	28,390
经调整EBITDA	277.7%	192.4%	26.0%	17.9%	16.5%	负债总额	206,960	191,027	218,818	257,691	292,517
经调整净利润	-55.5%	n.m.	31.5%	23.9%	23.2%	非控制性权益	12,455	6,986	5,638	5,921	7,185
现金流量表 (千美元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	公司权益股东应占权益	102,101	272,102	272,798	285,499	301,106
经营活动所得现金净额	(30,294)	(19,633)	(6,307)	34,731	43,907	股东权益合计	114,556	279,088	278,436	291,421	308,291
投资活动所得现金净额	6,762	(27,693)	(23,985)	(9,863)	(11,150)	负债及权益总额	321,516	470,115	497,254	549,111	600,808
融资活动所得现金净额	44,804	79,983	5,514	9,626	(5,290)	财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金增加(减少)净额	21,272	32,657	(24,778)	34,494	27,467	毛利率	28.4%	28.8%	29.9%	33.0%	36.4%
现金净值 - 期初余额	39,828	60,706	94,377	69,599	104,093	经营利润率	-6.1%	-0.7%	-2.1%	0.4%	1.4%
现金净值 - 期末余额	60,706	94,377	69,599	104,093	131,561	净利率	-4.8%	-5.0%	-1.8%	0.3%	1.1%
估值比较	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBITDA利润率	-1.4%	-2.0%	1.5%	3.7%	4.3%
P/S (x)	2.9	2.3	1.8	1.5	1.2	经调整EBITDA利润率	3.0%	6.8%	6.7%	6.5%	6.0%
P/E (x)	n.m.	n.m.	n.m.	479.6	107.5	经调整净利润率	-1.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.0%
						资产回报率	-3.0%	-2.7%	-1.2%	0.2%	0.9%
						资产负债率	27.3%	12.6%	14.5%	14.8%	12.5%

资料来源: 公司、安捷证券, 数据截止 2021 年 12 月 02 日

免责声明

分析员认证/利益披露事项

1. 本研究报告中所表达的意见, 准确地反映了分析员对于有关证券或发行人的个人观点。研究分析员的薪酬与在研究报告中表达的具体建议或观点没有任何直接或间接的相关。
2. 分析员或与其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
3. 分析员或与其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
4. 安捷证券或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1% 或以上的财务权益。
5. 分析员确认截至在就发行人的投资研究发出前 30 日内及就发行人的投资研究发出后的 3 个营业日内并未及将不会交易或买卖涉及其评论的发行人的任何证券。

免责声明

本研究报告内容既不代表安捷证券有限公司(“安捷证券”)或其集团公司的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。本公司或其集团公司毋须承担因使用本研究报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

安捷证券或其集团公司有可能会与本研究报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

安捷证券尽力确保研究报告中的准确性、完整性、可靠性与及时性, 但并不承诺或保证有关资料的准确性、完整性、可靠性与及时性, 亦不会承担因阅读或引用本研究报告致损失的任何法律责任(不论民事、合约或其他责任)。

安捷证券可能已刊发与本研究报告不一致及与本研究报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、市场状况、观点及编制报告之分析员之分析方法。

本研究报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证, 亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

安捷证券或其集团公司之董事或雇员, 如有投资于本研究报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决定, 可能与本研究报告所述的观点并不一致。

安捷证券的销售员、交易员和其它专业人员可能会向安捷证券的客户或与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。安捷证券或其集团公司的其它部门可能会做出与本研究报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告的编制仅供一般刊发, 并无考虑收取本研究报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需要。同时, 本研究报告并非针对或意图向任何属于任何司法管辖范围的市民或居民或身处于任何司法管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布、公布、可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令安捷证券或其集团公司在此等司法管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

本研究报告之所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。

安捷证券保留所有权利。除非特别允许, 本研究报告任何部分不得未经安捷证券事先书面许可以任何方式进行复制或转载。安捷证券概不承担第三方此方面行为的任何责任。