

海外互联网

证券研究报告

2022 年 06 月 08 日

海外互联网：宏观影响营收波动，内容建设稳步推进 --欢聚集团 22Q1 点评（YY.O）

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

事件：欢聚集团（JOYY）于 2022 年 6 月 1 日（北京时间）发布未经审计的 2022 年第一季度业绩报告。

欢聚 Q1 业绩要点：营收受宏观波动下降 3%，利润同比扭亏为盈

22Q1 欢聚实现营业收入 6.24 亿美元，同比下降 3%；直播总营收 5.9 亿美元，同比减少 3.9%，其中 Bigo 板块直播营收达 5.13 亿美元，同比下降 8.59%，占总收入比重 82.3%；利润保持稳定态势，一季度 Non-GAAP 净利润 2090 万美元，Non-GAAP 净利率 3.35%，同比扭亏为盈；受 Likee 及 Hago 的广告支出削减影响，Q1 销售及营销费用同比下降 24%，运营费用总体下降 28.1%；持续推进股份回购计划，2022 年第一季度回购 8020 万美元股份，截至 2022 年 3 月 31 日集团已累计回购约 3.158 亿美元的股份。

Bigo Live：宏观因素影响下业务保持韧性

尽管存在全球经济不确定性、季节性疲软和各地货币兑美元贬值影响的现象，Bigo Live 业务仍表现出一定的弹性，第一季度 Bigo Live 平均移动 MAU 达 3170 万，同比增长 8.8%；而直播收入受影响同比下降 9.6%。Bigo 板块整体（包括 Bigo Live、Likee 和 imo）ARPU 为 305.7 美元，同比增长 5.16%。Bigo Live 在多地扩大了娱乐、游戏等产品范围，在欧洲、中东和东南亚地区都做出了尝试。由于多样化的优质内容，Bigo Live 的用户参与度有所提高，直播的平均时长和平均观众花费的时间分别增长了 9.9%和 2.1%。

Likee：用户数据仍波动，继续聚焦内容社群建设

第一季度 Likee MAU 仍呈下行趋势，下降至 6180 万。同时由于宏观因素与策略调整影响，Likee 直播收入同比下降 11.9%。但其中中东地区增速亮眼，收入同比增长 29.4%。第一季度 Likee 继续执行挖掘培养内容创作者的计划，认证创作者数量环比增长 8.4%。通过优化整合短视频和直播功能，平均用户直播观看时长增长 45.6%，直播渗透率环比增长 10.9%。另一方面，Likee 开拓多样化个人社交渠道，上线好友功能，允许用户可以创建自己的私人社区群组。其效果有待后续关注。

Hago：营收增长轨迹稳定，探索社交功能新模式

第一季度 Hago 直播收入同比增长 24.2%，付费用户同比增长 40.5%。MAU 同比下降幅度收窄，第一季度达 930 万人。Hago 推出 3D Hago Space 功能，探索社交功能新模式。

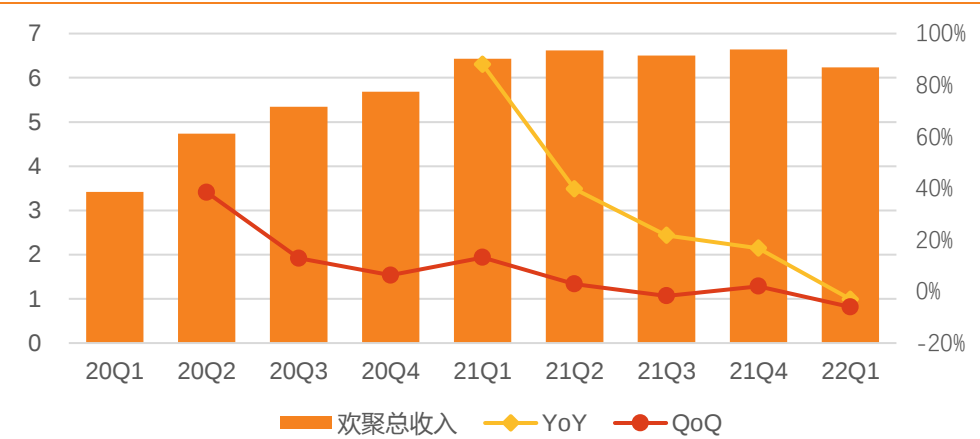
投资建议：由于全球疫情影响、通胀压力导致的消费意愿下降、多地货币对美元贬值等因素，行业面临的宏观压力较大。但受益于平衡盈利与增长的可持续发展战略，营收超此前公司预期；成本费用控制较好，盈利同比持续改善；建议持续关注 Bigo 全球化+本地化产品策略，直播、社交和游戏三个领域的布局将成为未来持续增长的动力；产品功能迭代为多款产品带来用户体验感及渗透率提升，多元化的产品设计有利于探索更多变现渠道，建议后续持续关注产品创新及 Likee、Hago 变现趋势；公司指引 22Q2 收入 5.79-6 亿美元。

风险提示：1、宏观经济风险；2、疫情影响用户潜在支付能力；3、海外市场竞争加剧

1. 财务数据：营收受宏观波动下降 3%，利润同比扭亏为盈

营业收入：2022 年第一季度欢聚实现营业收入 6.24 亿美元，比去年同期下降 3%，环比下降 6.02%。

图 1：欢聚集团营业收入及增速（单位：亿美元）



资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

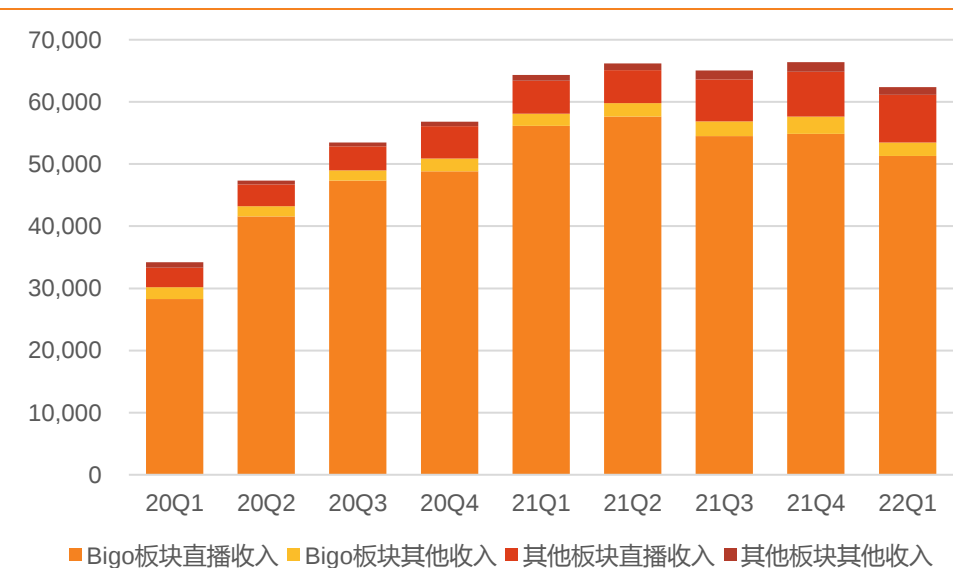
主营业务拆分为直播收入与其他收入两部分：

22Q1 欢聚直播业务实现营收 5.9 亿美元，同比减少 3.9%；其中 Bigo 板块（注：Bigo 板块包括 Bigo Live、Likee 和 Imo，下同）直播营收 5.13 亿美元，占总收入比重 82.3%，同比下降 8.59%；其他直播营收 7695 万美元，同比增长 45.88%。

第一季度其他收入总和 3368 万美元，同比增长 16.34%；其中 Bigo 板块其他收入 2143 万美元，同比增长 8.65%；Bigo 板块外其他非直播收入 1128 万美元，同比增长 33.12%。

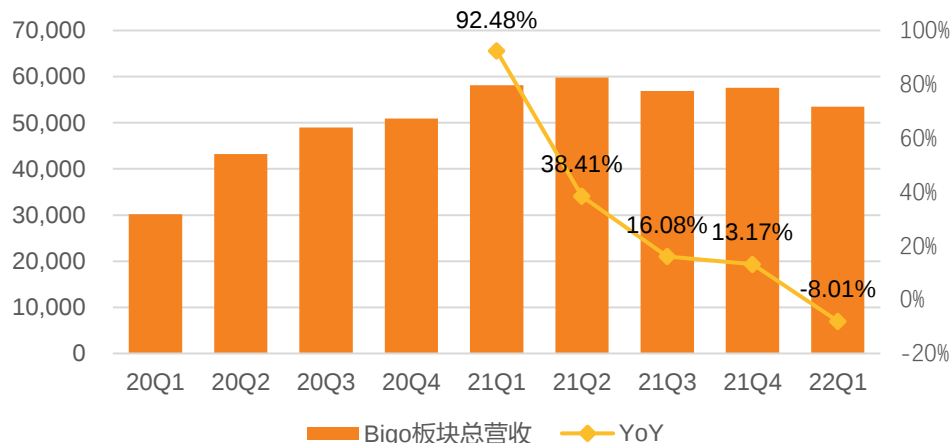
第一季度 Bigo 板块业务实现总营收 5.35 亿美元，较去年同期下降 8.01%。第一季度营收同比下降，主要是由于 Bigo 板块直播收入下降。

图 2：集团收入构成（单位：万美元）



资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

图 3: Bigo 板块收入及增速 (单位: 万美元)

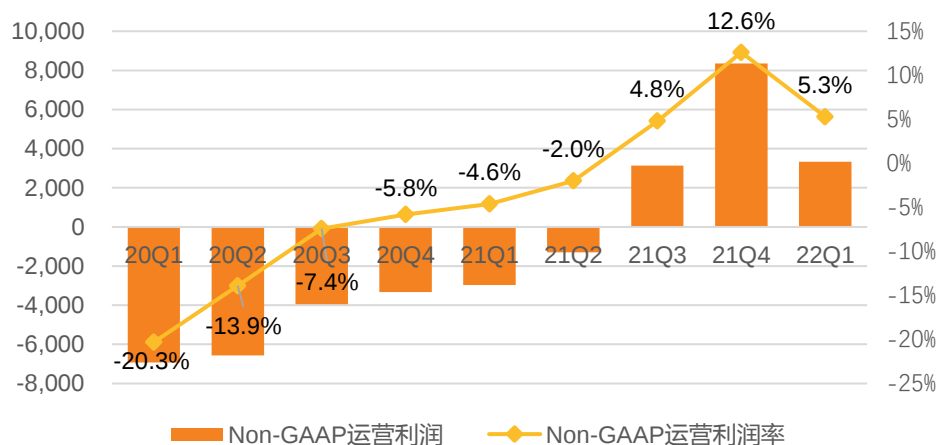


资料来源: 欢聚集团公告, 天风证券研究所

运营利润及净利润:

欢聚集团 22Q1 Non-GAAP 运营利润 3330 万美元, Non-GAAP 运营利润率 5.3%, 2021 年同期亏损 2970 万美元。

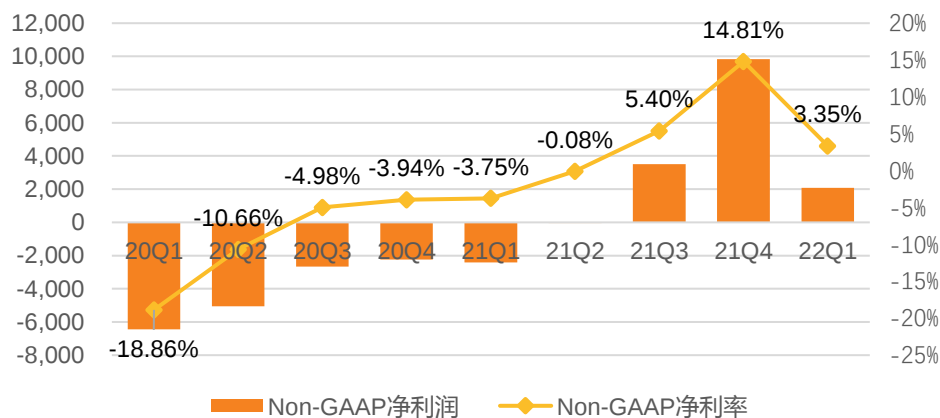
图 4: Non-GAAP 运营利润及利润率 (单位: 万美元)



资料来源: 欢聚集团公告, 天风证券研究所

总体上看, 第一季度欢聚集团实现 Non-GAAP 净利润 2090 万美元, Non-GAAP 净利润率 3.35%, 相较而言 2021 年同期亏损 2410 万美元, Non-GAAP 净亏损率 3.75%。

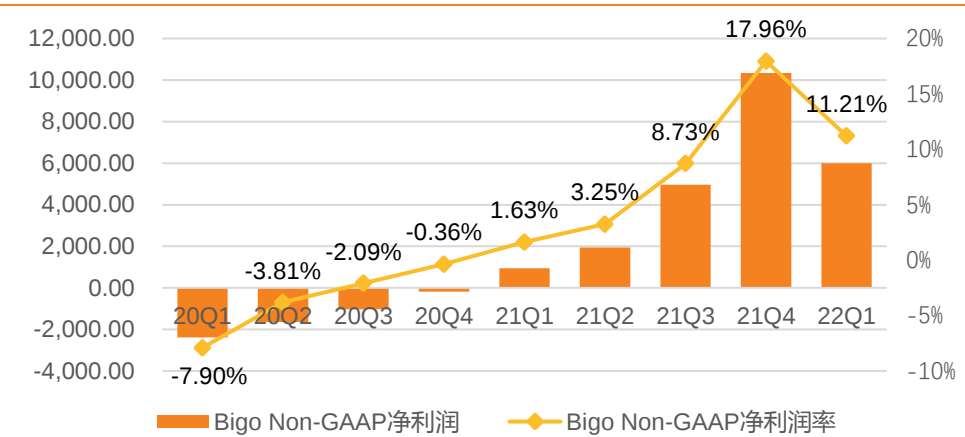
图 5: 集团 Non-GAAP 利润及利润率 (单位: 万美元)



资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

其中,第一季度 Bigo 板块 Non-GAAP 净利润达 5990 万美元,Non-GAAP 净利率为 11.2%,同比增长 533%。

图 6: Bigo 板块 Non-GAAP 利润及利润率 (单位: 万美元)



资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

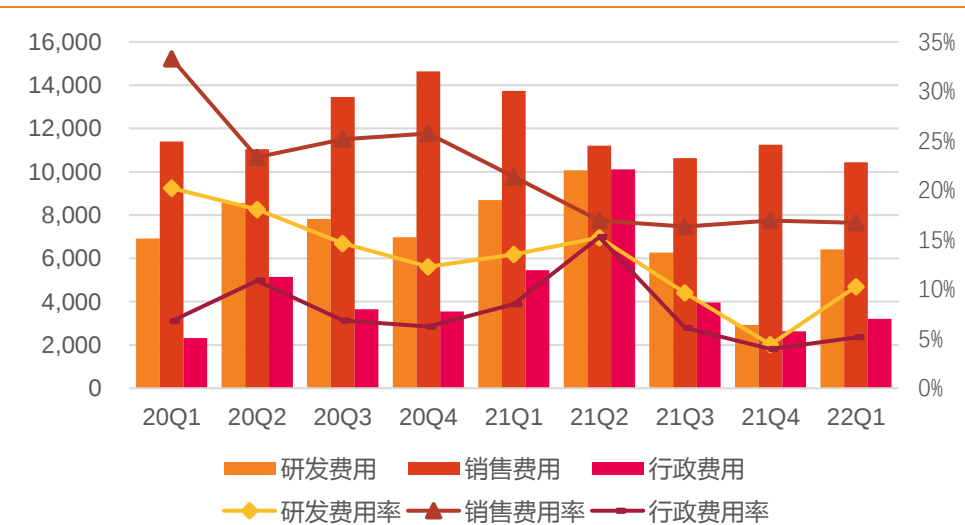
费用开支与成本:

第一季度营收成本继续下降,为 4.23 亿美元,同比减少 4.6%。其中,收入分成费用及内容成本为 2.80 亿美元,较 2021 年同期的 2.82 亿美元略有下降;而带宽成本为 2.09 亿美元,去年同期为 2.95 亿美元,同比下降 29.2%,这主要是由于集团提高了带宽的使用效率。

第一季度运营费用继续下降,为 2.01 亿美元,同比减少 28.1%。由于 Likee 和 Hago 的广告买量支出继续减少,销售费用同比下降 24%,为 1.04 亿美元,销售费用率为 16.7%;研发费用为 6410 万美元,行政费用为 3210 万美元,同比均有下降。

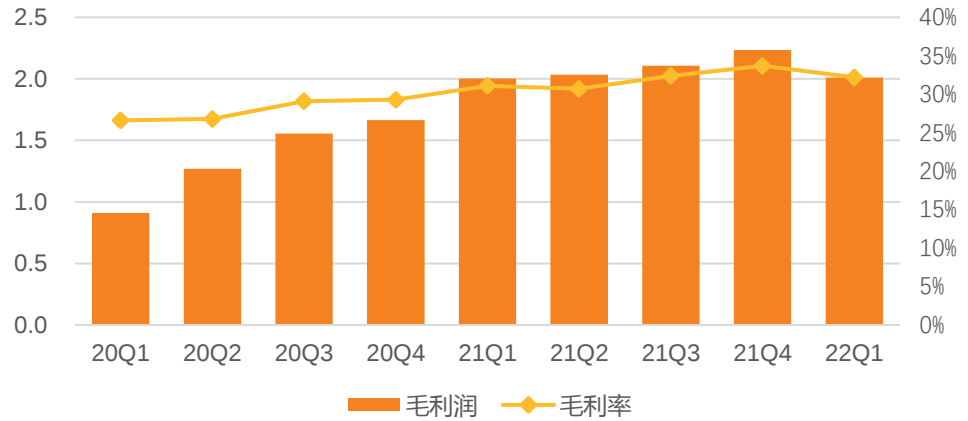
第一季度毛利润为 2.01 亿美元,毛利率 32.2%。

图 7: 集团整体运营费用与费用率 (单位: 万美元)



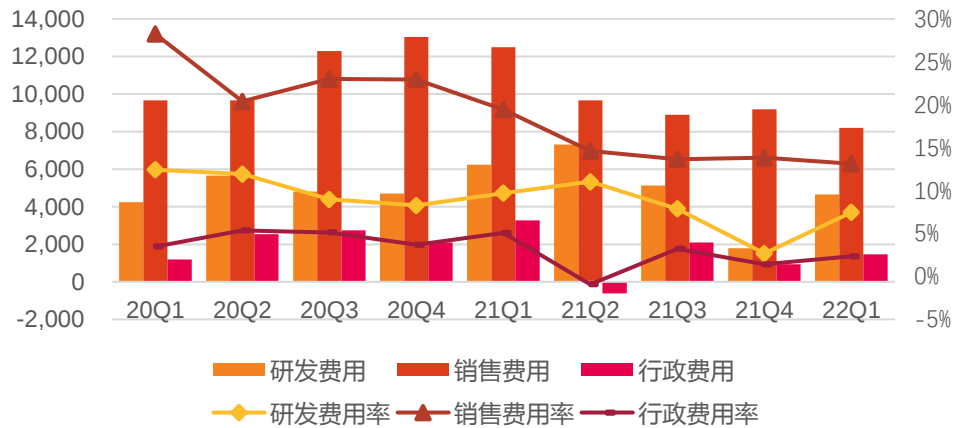
资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

图 8：集团毛利润与毛利率（单位：亿美元）



资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

图 9：Bigo 板块运营费用及费用率（单位：万美元）



资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

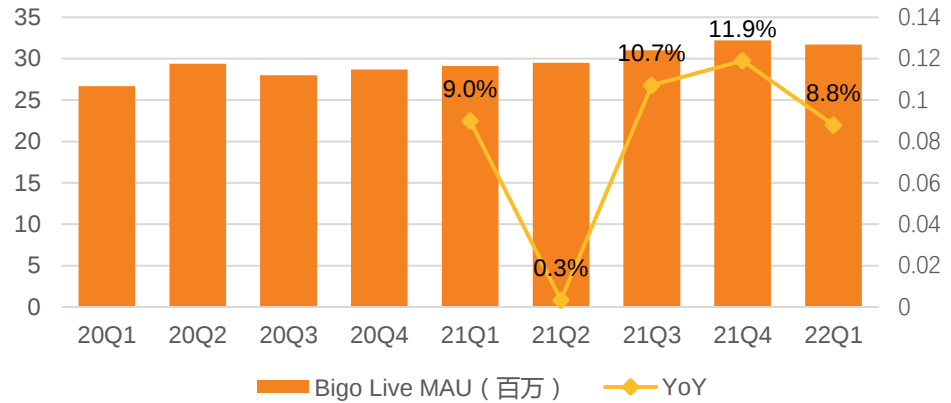
股份回购计划：

持续推进回购及派息，体现长期增长信心。2021 年欢聚集团共宣布 12 亿美元的回购计划，2022 年第一季度回购 8020 万美元股份，截至 2022 年 3 月 31 日集团已累计回购约 3.158 亿美元的股份。

2. Bigo Live：宏观因素影响下业务保持韧性

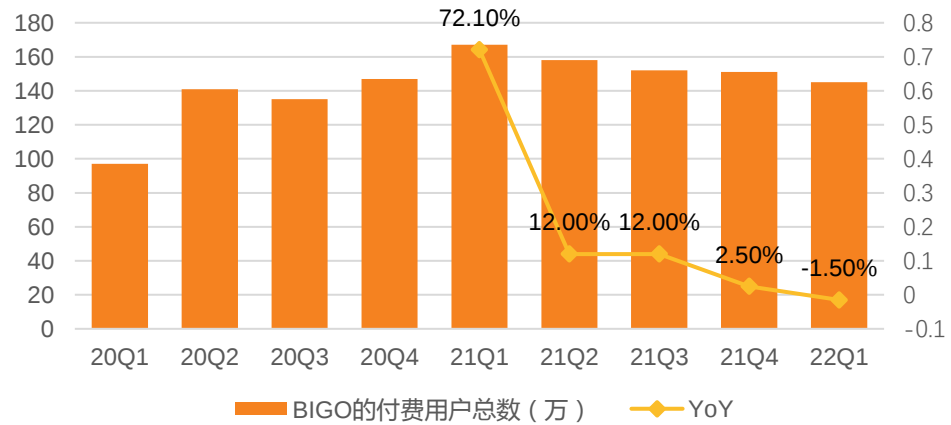
尽管存在全球经济不确定性、季节性疲软和各地货币兑美元贬值影响的现象，Bigo Live 业务仍表现出一定的弹性，第一季度 Bigo Live 平均移动 MAU 达 3170 万，同比增长 8.8%；而直播收入同比下降 9.6%，付费用户总数同比下降 1.5%至 145 万。Bigo 板块整体（包括 Bigo Live、Likee 和 imo）ARPU 为 305.7 美元，同比增长 5.16%。

图 10: Bigo Live 平均移动 MAU (单位: 百万)



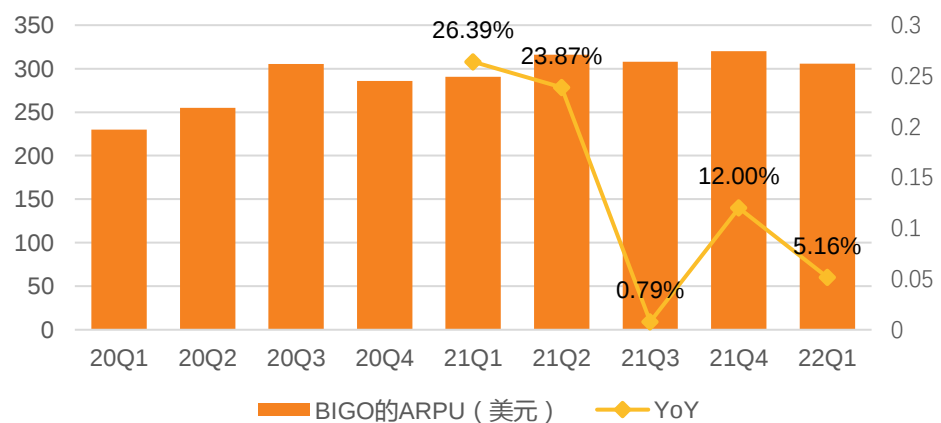
资料来源: 欢聚集团公告, 天风证券研究所

图 11: Bigo 板块 (包括 Bigo Live、Likee 和 imo) 付费用户总数 (单位: 万)



资料来源: 欢聚集团公告, 天风证券研究所

图 12: Bigo 板块 ARPU (单位: 美元)



资料来源: 欢聚集团公告, 天风证券研究所

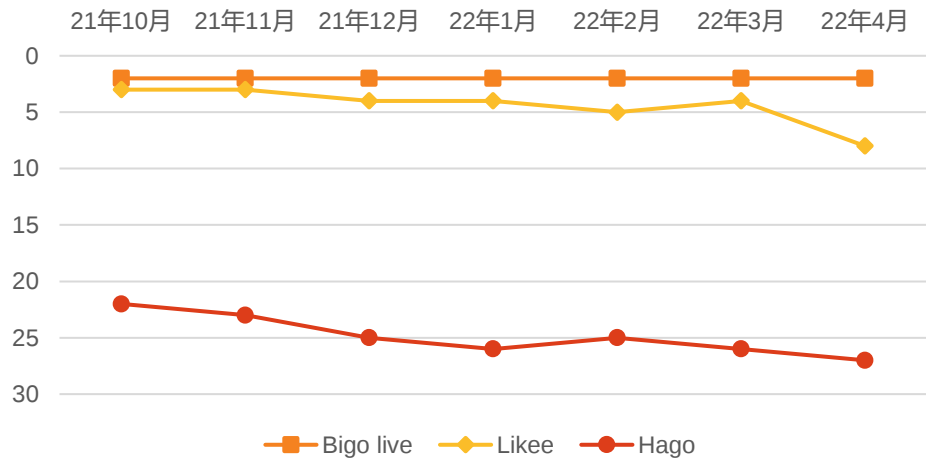
Bigo Live 在多地地区齐开花, 扩大了娱乐、游戏等产品范围。Bigo Live 在欧洲、中东和东南亚地区都做出了尝试。在欧洲, Bigo Live 举办线上才艺冠军联赛, 各国主播以展现国家特色内容为主题参赛; 在马来西亚, Bigo Live 与 WeTV (腾讯视频海外版) 达成合作, 为当地 Bigo Live 用户提供独家电视剧、真人秀节目等流媒体内容; 在中东, Bigo Live 再次联

手 FunPlus，为其旗下生存类游戏 State of Survival 主办及直播游戏赛事，吸引众多联盟加入 Bigo Live 游戏社区。

由于多样化的优质内容，Bigo Live 的用户参与度有所提高，直播的平均时长和平均观众花费的时间分别增长了 9.9% 和 2.1%。

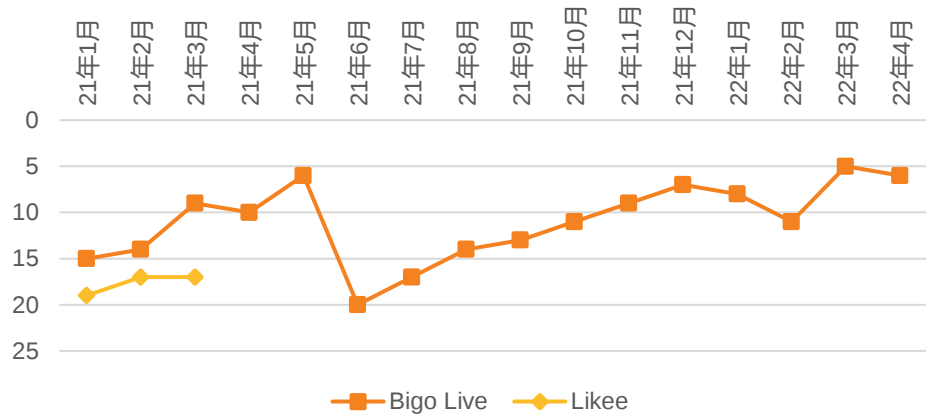
根据 APP Annie 数据，21 年 10 月至 22 年 4 月，Bigo Live 在中国非游戏厂商出海收入稳居第二。

图 13：中国厂商出海收入排行



资料来源：APP Annie，天风证券研究所

图 14：App Growing 应用海外买量排行榜



资料来源：APP Growing，天风证券研究所

3 月，Bigo Live 推出了一项社区功能——圈子功能，使新用户能够创建、加入不同的兴趣圈子，并快速与每个社区内志同道合的朋友建立联系。用户可以在兴趣圈子里浏览到好友的视频贴文以及直播动态，与他们互动，发布视频并加入他们的实时会话，圈子功能上线后，舞蹈、美食、运动等各类主题的兴趣圈子纷纷涌现，显著提高用户社交互动的效率。

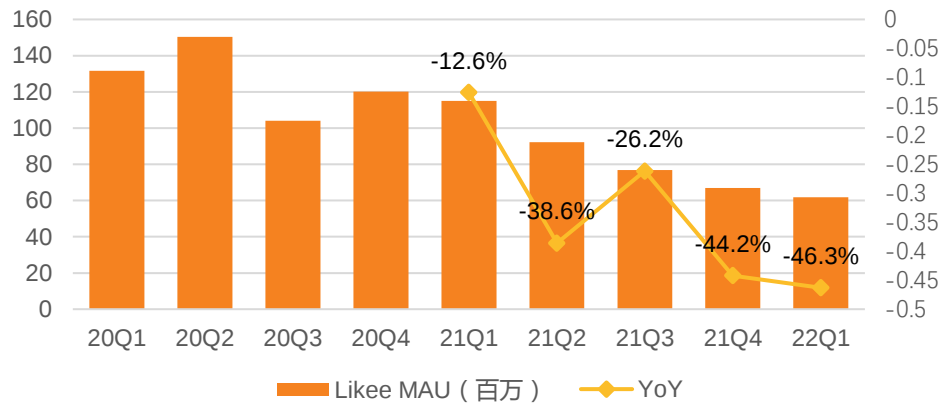
自此功能推出以来，各种基于兴趣的社区蓬勃发展，增强了用户内容生产的多样化，并促进了实时和非实时内容池的整合。

3. Likee：用户数据仍波动，继续聚焦内容社群建设

第一季度 Likee MAU 仍呈现下行趋势，下降至 6180 万。同时由于宏观因素与策略调整影

响, Likee 直播收入同比下降 11.9%。但其中中东地区增速亮眼, 收入同比增长 29.4%。

图 15: Likee 平均 MAU (百万)



资料来源: 欢聚集团公告, 天风证券研究所

第一季度 Likee 继续执行挖掘培养内容创作者的计划, 并开拓多样化个人社交渠道。一方面, 为了鼓励创作者与粉丝群体进行更多的实时直接互动, Likee 在一些地区推出了语音聊天功能。第一季度认证创作者数量环比增长 8.4%。通过优化整合短视频和直播功能, 用户对 Likee 直播的参与度有所提高, 平均用户花在直播上的时间增长了 45.6%, Likee 的直播渗透率环比增长了 10.9%。另一方面, 为了满足用户多样化的社交需求, Likee 上线好友功能, 允许用户可以创建自己的私人社区群组, 并将个人内容独家分享给指定的群组。

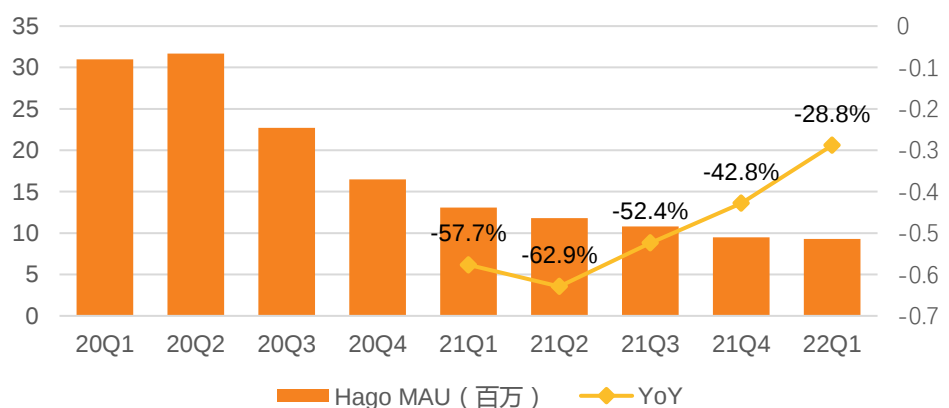
现阶段非直播等功能营收占比仅为 5%左右, 尽管现有规模仍较小, 但通过开拓个人社交功能, Likee 开始尝试多样化变现渠道, 挖掘社交赛道的变现可能。

4. Hago: 营收增长轨迹稳定, 探索社交功能新模式

第一季度, Hago 延续货币化增长势头, 直播收入同比增长 24.2%, 付费用户同比增长 40.5%。MAU 同比下降幅度收窄, 第一季度达 930 万人, 通过内容与功能建设实现的韧性逐渐显现。

基于产品团队对用户的洞察, Hago 升级多项产品功能。Hago Space 允许用户创建自己的 3D 形象并与其他人互动, 形式包括语音跟踪、餐饮游戏和送礼等。未来 Hago 计划引入更多 3D 虚拟场景、虚拟物品和休闲游戏, 进一步丰富用户 Hago Space 体验。但新功能仍处在早期更新迭代阶段, 主要目的为探索提升产品品质和用户体验的创新点, 短期对营收的贡献有限。

图 16: Hago 平均移动 MAU (百万)



资料来源: 欢聚集团公告, 天风证券研究所

图 17: Hago 虚拟场景示意图



资料来源: Boss Hi-Tech News, 天风证券研究所

风险提示: 1、宏观经济风险; 2、疫情影响用户潜在支付能力; 3、海外市场竞争加剧

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com