

## 汇量科技 (01860.HK)

## 广告技术和营销技术双轮驱动，上半年业绩高增长

2022年08月31日

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

林瑶（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

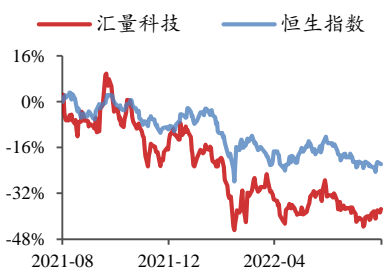
linyao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121020003

日期	2022/8/30
当前股价(港元)	4.860
一年最高最低(港元)	8.650/3.800
总市值(亿港元)	79.68
流通市值(亿港元)	79.68
总股本(亿股)	16.40
流通港股(亿股)	16.40
近3个月换手率(%)	3.74

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《Mintegral Q2 收入延续较快增长，中国品牌出海趋势助力业务扩张—港股公司信息更新报告》-2022.7.12

《营收超预期高增长，Mintegral 平台质量持续提升—港股公司信息更新报告》-2022.4.1

《Mintegral 季度收入再创新高，平台规模加速扩张—港股公司信息更新报告》-2021.10.11

### ● 2022H1 净利润转正，经调整 EBITDA 同比增长 162%，维持“买入”评级

2022H1，公司营业收入为 4.56 亿美元，同比增长 48.1%，主要系 Mintegral 平台收入同比增长 82.8% 至 4.11 亿美元，且新业务热力引擎贡献 600 万美元增量收入；净利润为 2468 万美元，同比增长 163.66%；经调整 EBITDA 为 582 万美元，同比增长 161.7%，主要系算法能力提升带动广告技术业务的毛利率同比增加 5.3pcts 至 19.0%，且毛利率高达 68.9% 的营销技术业务的收入占比上升。由于公司上半年业绩超预期，我们上调 2022-2024 年盈利预测，预测 2022-2024 年净利润分别为 0.45/0.98/1.67 亿美元（前值分别为 -0.07/0.27/0.75），对应 EPS 分别为 0.0/0.1/0.1 美元，当前股价对应 PE 分别为 22.6/10.4/6.1 倍，维持“买入”评级。

### ● Mintegral 竞争优势不断增强，飞轮效应和经营杠杆逐步体现

公司提早布局去 IDFA 情况下的用户兴趣建模算法，使得 Mintegral 在全球数据隐私保护趋严且 IDFA 默认关闭的背景下，相对优势或更为突出。截至 2022 年 6 月 30 日止的滚动 12 个月，平台上收入贡献超过 10 万美元的客户的留存率为 93.6%（同比+7.8pcts）；且根据 AppsFlyer 的数据，2021H2，Mintegral 跻身留存实力榜 iOS 和安卓双端全球第四名，均侧面反映平台实力。随着规模和知名度增长，平台可提高对流量侧的议价权从而降低单位流量成本、实现规模效应，叠加算法效率的提升共同推动毛利率增长，目前这一飞轮效应已得到初步验证。我们认为，伴随未来研发、销售费用率的边际递减，平台的经营杠杆愈发明显，净利率或稳步上行。

### ● 热力引擎或为新重要战略布局，“广告技术+营销技术”未来可期

收购热云数据后，公司迅速构建更完整的产品矩阵，推出营销技术版块的核心载体热力引擎（一站式智能营销解决方案），或利于加强公司在国内的流量扩张和技术竞争力。我们认为，借助热力引擎，公司将串联营销环节的全链路，或提升广告客户粘性并深挖更多价值；同时，营销技术体系的数据可以反哺 Mintegral 平台，并与公司的内部广告投放业务形成闭环，未来二者协同效应值得期待。

### ● 风险提示：广告行业政策变化、行业竞争加剧、GA 平台商业化不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万美元)	516	755	1,042	1,414	1,832
YOY(%)	3.2	46.4	38.0	35.6	29.6
净利润(百万美元)	-5	-25	45	98	167
YOY(%)	-123.6	-379.4	280.1	116.9	71.8
毛利率(%)	15.9	16.1	20.7	21.5	22.1
净利率(%)	-1.0	-3.3	4.3	6.9	9.1
ROE(%)	-1.9	-7.4	11.0	19.3	24.9
EPS(摊薄/美元)	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.1
P/E(倍)	-206.4	-31.0	22.6	10.4	6.1
P/B(倍)	3.8	2.8	2.4	1.9	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所（以 2022 年 8 月 31 日 1 港币=0.1274 美元进行换算）

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn