# 海外互联网

证券研究报告
2022 年 12 月 09 日

作者

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

## 欢聚时代 22Q3 点评：付费用户恢复静待业绩拐点，Shopline 并表拓宽新增长方向

**事件：欢聚集团（JOYY）**于 2022 年 11 月 29 日（北京时间）发布未经审计的 2022 年第三季度业绩报告。

**欢聚 Q3 业绩要点：营收受宏观波动影响下降 9.81%，利润同比增长显著**

22Q3 欢聚实现营业收入 5.87 亿美元，同比下降 9.81%；直播总营收 5.4 亿美元，同比减少 11.3%，其中 Bigo 板块直播营收达 4.6 亿美元，营收同比下降 15.73%，占总收入比重 78.2%；利润保持稳定态势，三季度 Non-GAAP 净利润 7690 万美元，Non-GAAP 净利率 13.11%，同比增长显著；受 Likee 及 Hago 的广告支出削减影响，Q3 销售及营销费用同比下降 8.9%，运营费用总体下降 3.1%。

**Bigo Live：宏观因素影响下持续提升韧性**

尽管受到宏观因素冲击，第三季度 Bigo Live 业务表现依旧亮眼。第三季度 Bigo Live 平均移动 MAU 达 3540 万，同比增长 14.2%，达历史新高；其中，中东地区和欧洲地区同比增长分别为 7.8%/9.8%，东南亚和其他新兴国家同比增长 19.2%；付费用户总数同比小幅度下降 0.5%至 151 万。Bigo 板块整体 ARPU 为 259.8 美元，同比下降 15.62%。在欧洲、北美、中东和南亚地区，付费用户数逐渐恢复，体现出 Bigo Live 在口碑运营和联合宣发上取得的成果。在本地化活动运营、产品功能升级和成熟市场广告营销的推动下，Bigo Live 有望撬动更大体量的用户基础

**Likee：持续缩减广告预算，聚焦兴趣社区和产品社交属性**

第三季度 Likee MAU 持续下行至 5060 万，同比下降 34.1%，环比下降 12.3%。截至 2022Q3，Likee 的 MAU 已连续七个季度缩减，本季度 MAU 流失的主要原因仍为广告预算缩减。通过改善成本结构和提升货币化水平，Likee 有效降低亏损，前三个季度运营损失同比下降 86%，进一步推进更高效和可持续的发展战略。

**Hago：关注产品功能和变现创新，沉浸式互动体验再升级**

第三季度，Hago MAU 为 760 万，同比降低 29.6%，自 20Q3 以来连续九个季度下跌。相比于投放营销广告获客，Likee 更关注产品功能和变现方式创新，本季度直播收入和付费用户数实现双增长。第三季度 Hago 上线 1v1 语音聊天功能，并完成用户特权升级，带动腰尾部用户付费增长。

**Shopline：合并财务报表，业务协同开发新增长点**

根据公司公告，2022 年 8 月 22 日 JOYY 将以 1.8 亿美元认购 Shopline B 系列优先股，并合并其财务报表。Shopline 是一家跨境电商独立站建站及交易平台，此次并购带来的收入贡献改善本季度公司盈利情况。

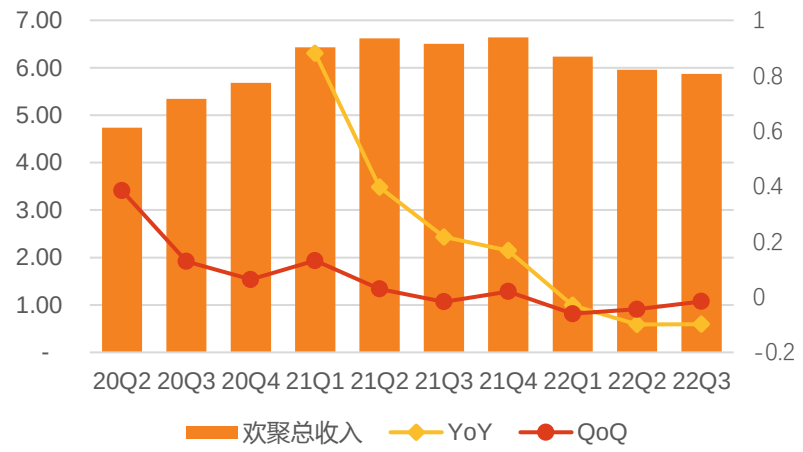
**投资建议：**根据 data.ai 数据显示欢聚时代依然在中国非游戏出海厂商收入排行中名列第二，依旧保持出海收入领先地位。随着付费用户数在欧洲北美中东等地区逐渐恢复，YY 后续收入有望逐渐恢复，建议持续关注可能的线上娱乐消费复苏对 YY 的正面影响。同时本季度起 Shopline 将合并报表。在未来，Shopline 有望加速欢聚集团电商业务发展，帮助公司开发新的增长点，建议关注后续公司产业链延伸动态。

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：营收受宏观波动影响下降 9.81%，利润同比增长显著

**营业收入：**2022 年第三季度欢聚实现营业收入 5.87 亿美元，比去年同期下降 9.81%，环比下降 1.57%。

**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

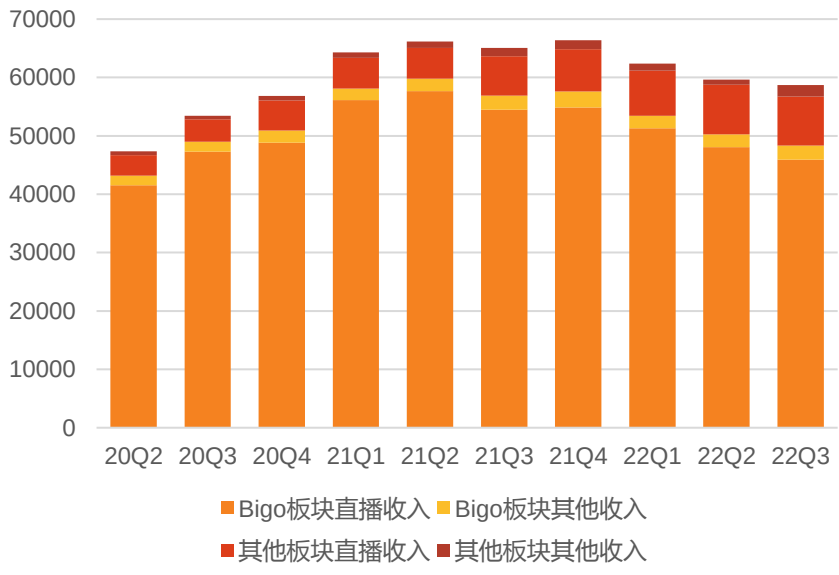
**主营业务拆分为直播收入与其他收入两部分：**

22Q3 欢聚直播业务实现营收 5.4 亿美元，同比减少 11.3%；其中 Bigo 板块（注：Bigo 板块包括 Bigo Live、Likee 和 Imo，下同）直播营收 4.59 亿美元，占总收入比重 78.2%，营收同比下降 15.73%；其他直播营收 8374 万美元，同比增长 24.16%。

第三季度其他收入总和 4,397 万美元，同比上升 14.56%；其中 Bigo 板块其他收入 2431 万美元，同比增长 1.16%；Bigo 板块外其他非直播收入 1971 万美元，同比上升 37.34%。

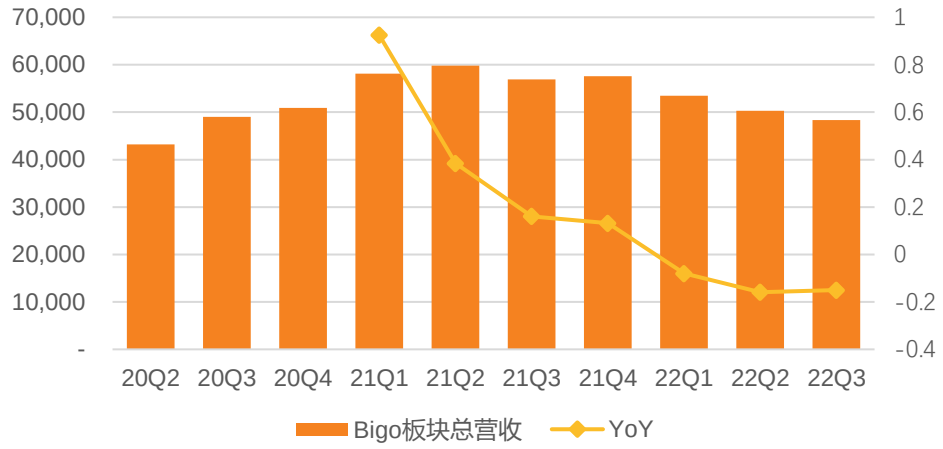
第三季度 Bigo 板块业务实现总营收 4.83 亿美元，较去年同期下降 15.02%。第三季度营收同比下降，主要是由于 Bigo 板块直播收入下降。

**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）

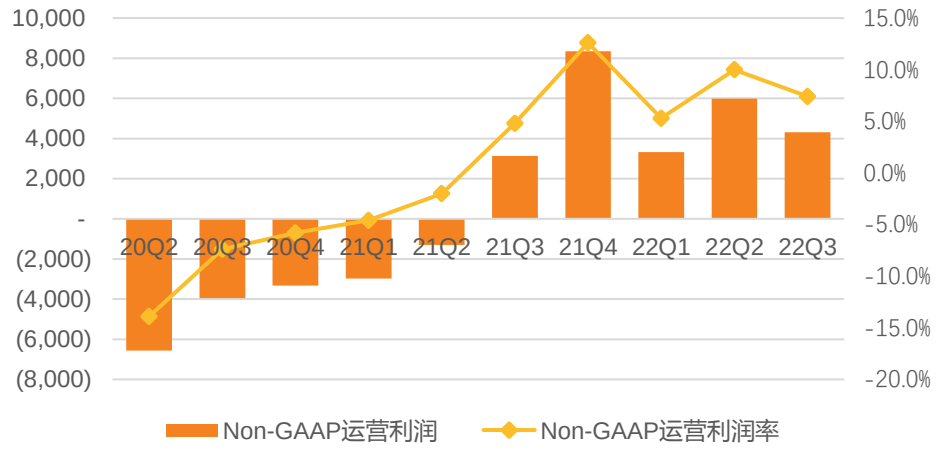



资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

**运营利润及净利润：**

欢聚集团 22Q3 Non-GAAP 运营利润 4310 万美元，Non-GAAP 运营利润率 7.4%，2021 年同期盈利 3130 万美元。

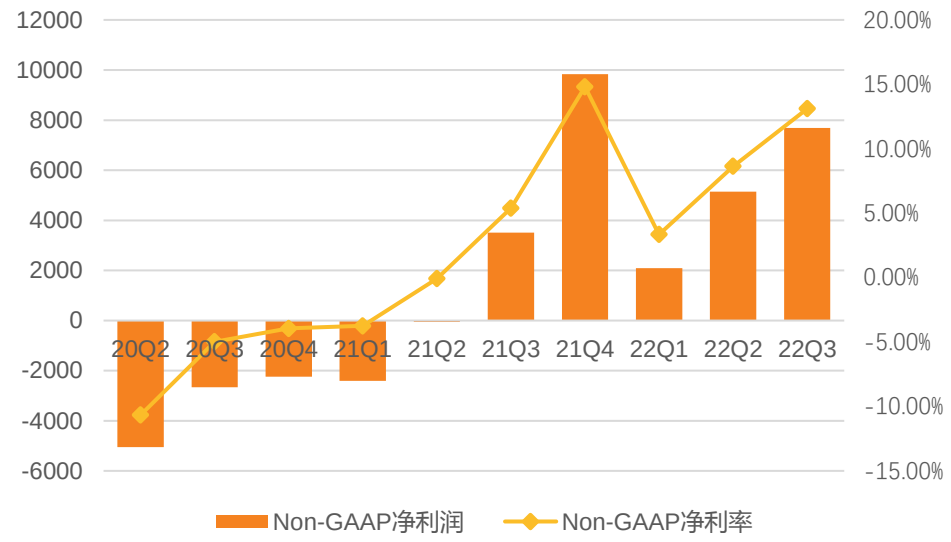
图 4：Non-GAAP 运营利润及利润率（单位：万美元）




资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

总体上看，第三季度欢聚集团实现 Non-GAAP 净利润 7690 万美元，Non-GAAP 净利润率 13.11%，相较而言 2021 年同期盈利 3510 万美元，Non-GAAP 净利润率 5.40%。

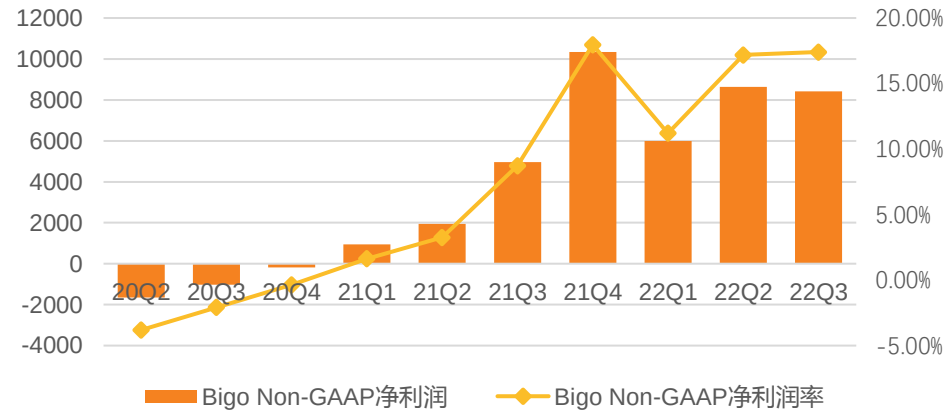
图 5：集团 Non-GAAP 利润及利润率（单位：万美元）




资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

其中，第三季度 Bigo 板块 Non-GAAP 净利润达 8412 万美元，Non-GAAP 净利率为 17.4%，净利润同比增长 69%。

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

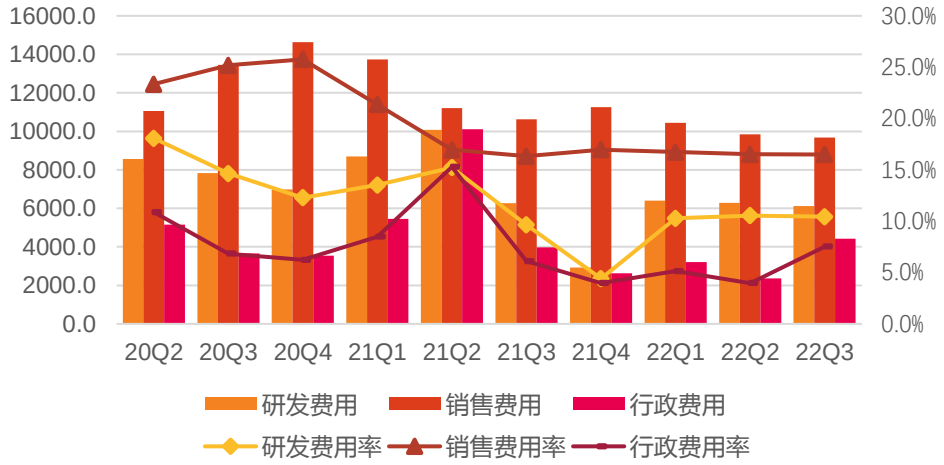
**费用开支与成本：**

第三季度营收成本继续下降，为 3.67 亿美元，同比减少 16.7%。其中，收入分成费用及内容成本为 2.46 亿美元，较 2021 年同期的 2.90 亿美元稍有下降。

第三季度运营费用继续下降，为 2.02 亿美元，同比减少 3.1%。由于 Likee 和 Hago 的广告买量支出继续减少，销售费用同比下降 8.9%，为 9680 万美元，销售费用率为 16.5%；研发费用为 6121 万美元，同比略有下降；行政费用 4417 万美元，同比上升 11.3%。

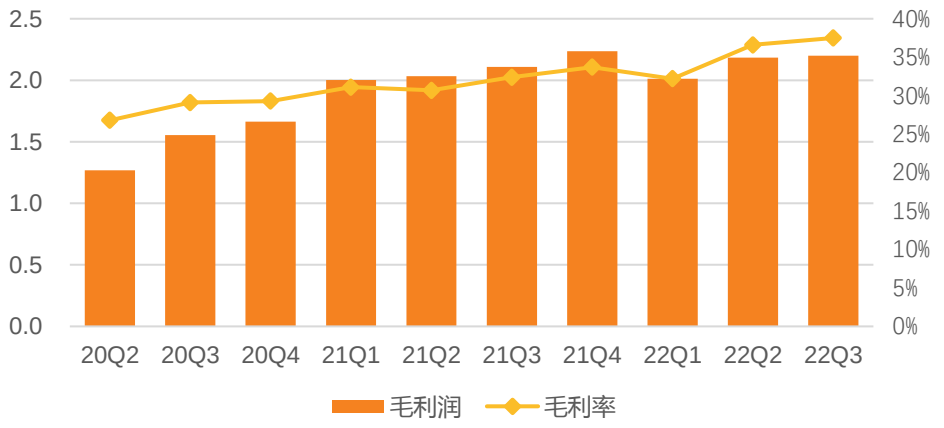
第三季度毛利润为 2.20 亿美元，毛利率 37.5%。

图 7：集团整体运营费用与费用率（单位：万美元）



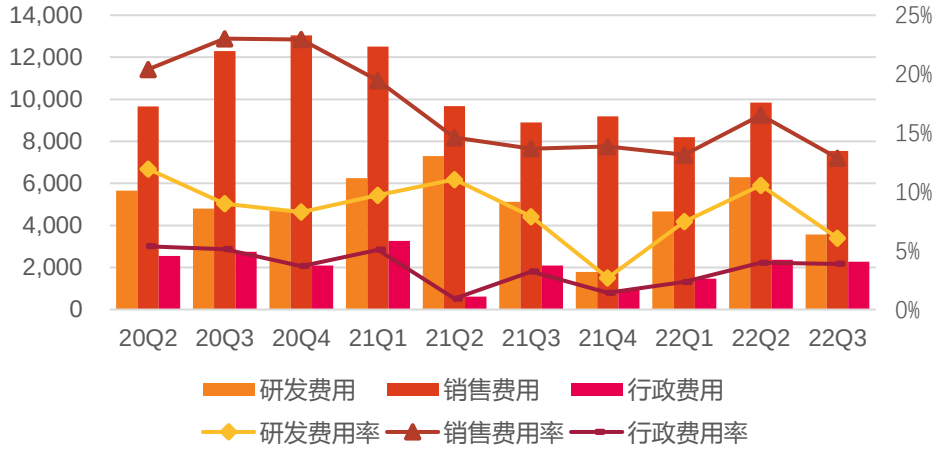

资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

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）

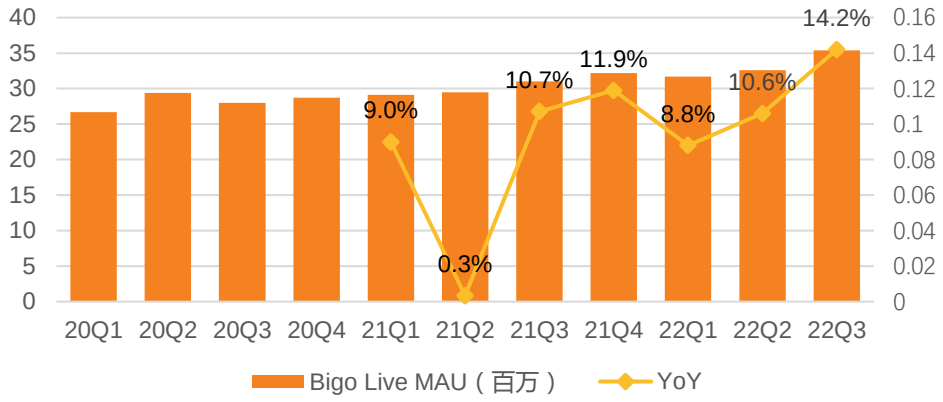



资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

## 2. Bigo Live：宏观因素影响下持续提升韧性

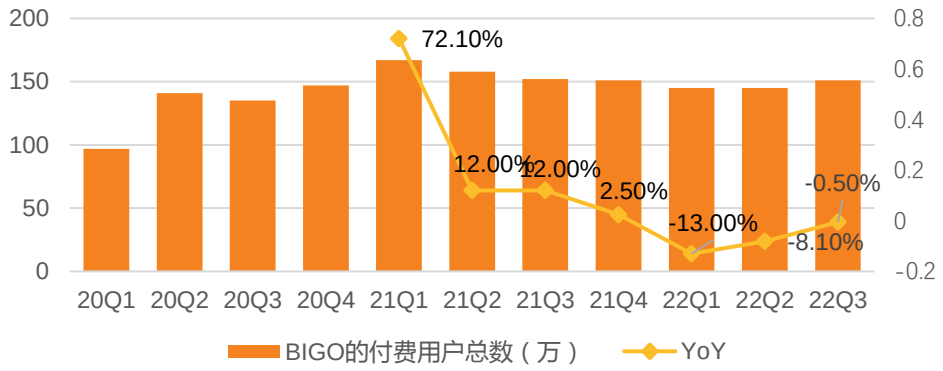
尽管受到宏观因素冲击，第三季度 Bigo Live 业务表现依旧亮眼。第三季度 Bigo Live 平均移动 MAU 达 3540 万，同比增长 14.2%，达历史新高；其中，中东地区和欧洲地区同比增长分别为 7.8%/9.8%，东南亚和其他新兴国家同比增长 19.2%；付费用户总数同比小幅度下降 0.5%至 151 万。Bigo 板块整体（包括 Bigo Live、Likee 和 imo）ARPU 为 259.8 美元，同比下降 15.62%。

图 10：Bigo Live 平均移动 MAU（单位：百万）



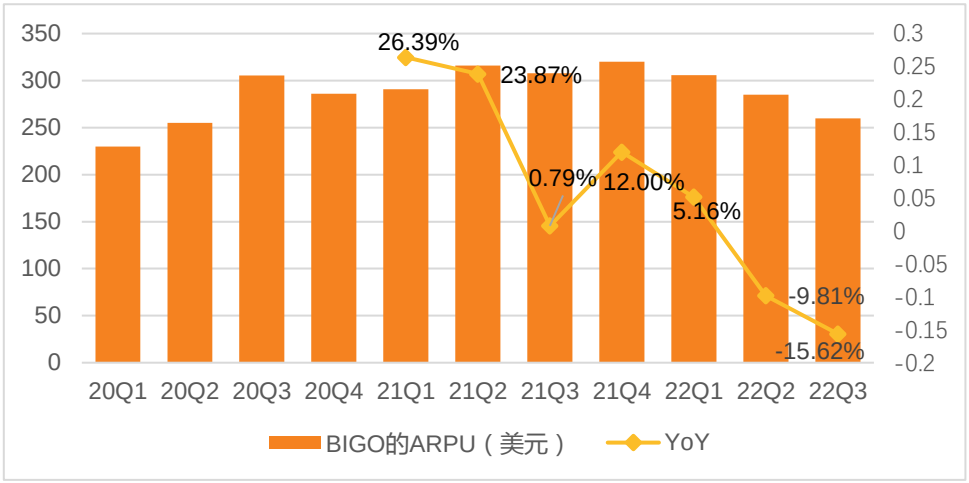

资料来源：欢聚集团公告，天风证券研究所

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

第三季度，集团继续聚焦本地化，深耕内容生态，提供优质和多元化的内容。在马来西亚，Bigo Live 联合知名主播与顶级电台主持人推出全新线上综艺节目 BIGO Gagaga。该节目将主流媒体，将通过游戏与脱口秀等形式为观众提供新颖而独特的体验。在中东地区， Bigo Live 再次与 Mobile Legends: Bang Bang 合作，转播其在中东和北非地区最大的秋季职业联赛之一。此外，Bigo Live 还举办了吉祥物 Dino 的全球巡游活动，包含线下互动表演以及线上巡游视频和游戏，进一步促进产品本土化和推广。随着 BAR 频道升级，Community 功能内容多样化和用户活跃度得到持续提升。与第二季度相比，第三季度 BAR 贴吧视频内容量环比提升 14.5%，人均有效浏览环比提升 16.4%。

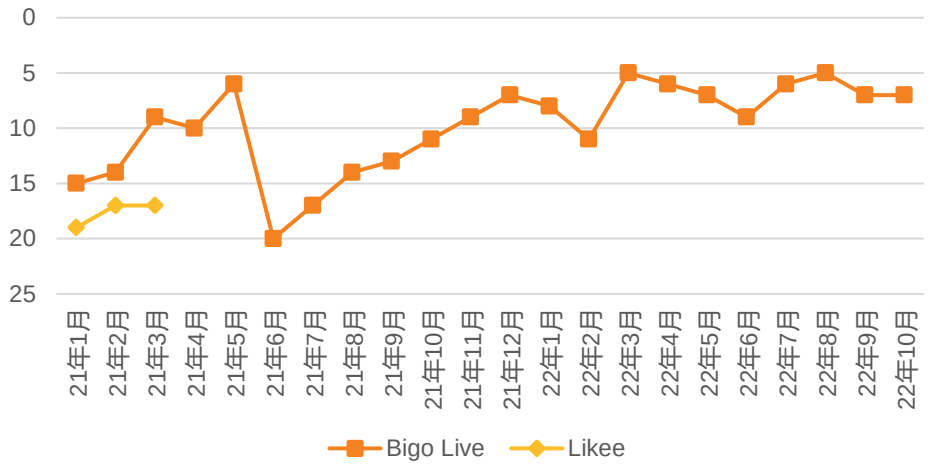
根据 data.ai 数据，2022 年 10 月 Bigo Live 在中国非游戏应用出海中收入位居第二。

图 13：2022 年 10 月中国非游戏厂商及应用出海收入排行




资料来源：data.ai，天风证券研究所

图 14：App Growing 应用海外买量排行榜



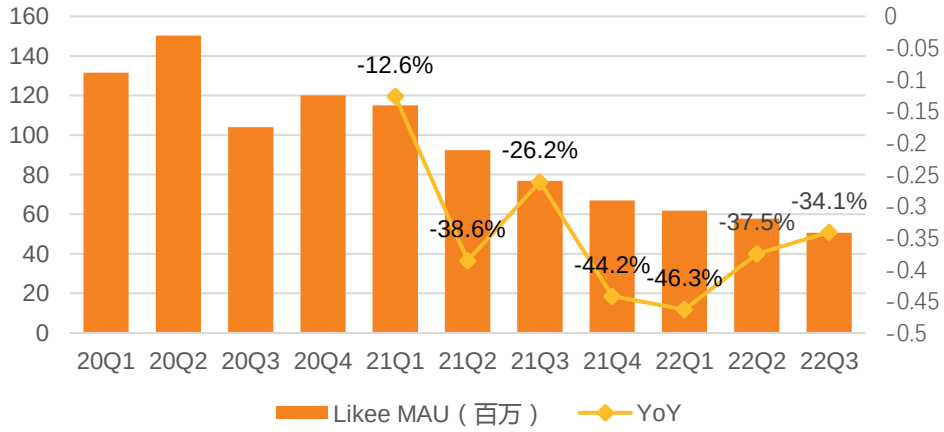

资料来源：APP Growing，天风证券研究所

通过聚焦产品互动社交功能的迭代和培养本土内容生态，Bigo Live 的用户规模实现超预期的增长。在欧洲、北美、中东和南亚地区，付费用户数正逐渐恢复，体现出 Bigo Live 在口碑运营和联合宣发上取得的成果。在本地化活动运营、产品功能升级和成熟市场广告营销的推动下，Bigo Live 有望撬动更大体量的用户基础。

## 3. Likee：持续缩减广告预算，聚焦兴趣社区和产品社交属性

第三季度 Likee MAU 持续下行至 5060 万，同比下降 34.1%，环比下降 12.3%。截至 2022Q3，Likee 的 MAU 已连续七个季度缩减，本季度 MAU 流失的主要原因仍为广告预算缩减。通过改善成本结构和提升货币化水平，Likee 有效降低亏损，前三个季度运营损失同比下降 86%，进一步推进更高效和可持续的发展战略。

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

第三季度 Likee 继续搭建全球兴趣社区，提升产品社交属性。继部分欧美地区之后，第三季度 Likee 在全球其他地区上线兴趣社区 Loop，在增强用户互动质量、推动整体社交活跃度和提升用户黏性上取得一定成果。动漫社区用户日均分享视频量环比上升 379%，同时 app 内即时通信用户环比增长 7.1%，人均使用时长环比增长 21.5%。

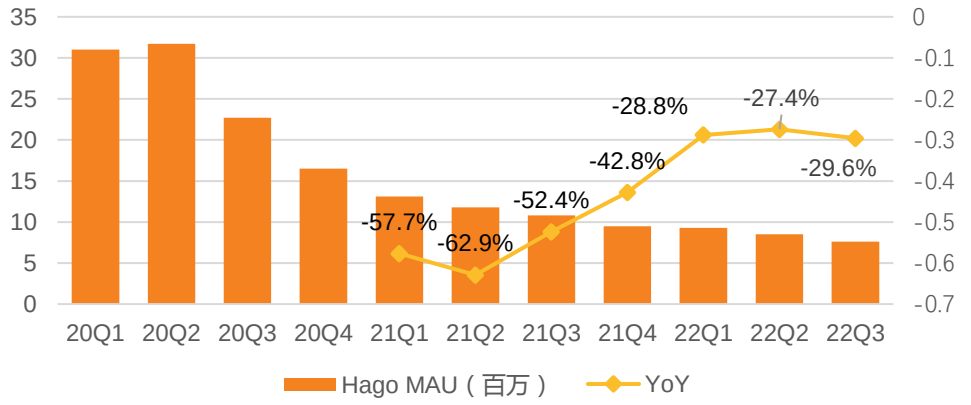
除日常化本土经营活动外，Likee 紧跟时事热点，增强企业价值和品牌认知度。第三季度，在部分遭受洪灾的南亚地区，Likee 为当地用户上线信息交流平台，方便用户分享灾情信息。此外，为宣传节能理念，Likee 在南亚地区发起相关主题推广活动，吸引超过 100 万用户参与。

## 4. Hago：关注产品功能和变现创新，沉浸式互动体验再升级

第三季度，Hago MAU 为 760 万，同比降低 29.6%，自 20Q3 以来连续九个季度下跌。相比于投放营销广告获客，Likee 更关注产品功能和变现方式创新，本季度直播收入和付费用户数实现双增长。第三季度 Hago 上线 1v1 语音聊天功能，并完成用户特权升级，带动腰尾部用户付费增长。

第三季度 Hago Space 继续拓展用户交互场景，实现产品功能迭代，包括“自由捏脸”系统、个性化 Avatar 形象和 3D 虚拟卡拉 OK 歌房，为用户提供更加沉浸式和交互式的体验。在玩法升级和功能创新的驱动下，第三季度 Hago Space 的渗透率和人均使用时长环比显著增加，Hago Space 频道营收环比上升 409%，表现出长期增长潜力。

**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 Space 游戏社交功能示例**



资料来源：白鲸出海公众号，天风证券研究所

## 5. Shopline：合并财务报表，业务协同开发新增长点

根据公司公告，2022 年 8 月 22 日 JOYY 将以 1.8 亿美元认购 Shopline B 系列优先股，并合并其财务报表。早在 2020 年 1 月，Shopline 就获得了欢聚时代 2000 万美元的战略投资。Shopline 是一家跨境电商独立站建站及交易平台，此次并购带来的收入贡献改善本季度公司盈利情况。在未来，Shopline 有望加速欢聚集团电商业务发展，帮助公司开发新的增长点，建议关注后续公司产业链延伸动态。

**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 A 栋 23 层 2301 房 | 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 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |