

2023年9月25日

映宇宙 (3700.HK)

公司动态

证券研究报告

软件互联网

收入环比大幅修复，短剧业务带来业绩增量

事件：1H2023 公司录得收入 31.3 亿元，同比下降 23.0%，环比大幅改善 38.4%；毛利率同比持平为 42.6%，环比提升 6.4 个百分点；归母净利润录得 1.9 亿元，同比扭亏为盈。2022 年公司受到监管和市场竞争等影响，业绩有所下滑，2023 年公司核心业务稳步恢复，创新业务短剧项目的崛起成为公司 2023 年的增长重心。

报告摘要

基础业务环比修复 在经历了 2022 年下半年激烈的行业竞争和持续出台的行业规范，公司对旗下社交业务的运营策略进行调整，到 2023 年上半年整体业务迎来环比大幅修复。公司持续完善“映客直播”平台生态优化运营策略，提升产品迭代效率，实现直播业务利润率进一步提升。在互动社交领域，公司扩大社交产品矩阵，深度挖掘更多垂直细分领域的用户需求，用户粘性得到显著提升。相亲业务方面，公司加速线下门店的拓展，旗下“超级喜欢”通过承接多场大型恋爱相亲活动，持续扩大品牌影响力。

短剧业务崛起 2023 年上半年短剧业务表现尤为突出，为公司带来近 5 亿的收入增量。短剧作为网络小说的衍生，22 年 4 月下旬市场开始进入高速发展阶段。随着爆款剧持续跑出，短剧用户量一路上涨，根据巨量引擎的预测 2023 年市场规模增长 179%，规模达成超 40 亿元人民币。公司在 2022 年以来迅速打磨短剧项目并验证商业模式，依靠成熟高效的中后台体系，快速梳理行业链条并且推出多个产品。2023 年短剧市场体量以及用户规模快速增长，公司凭借先发优势和强大的推广、投放能力，实现整体收入的规模增长。根据第三方平台的统计，过去半年映宇宙平台在短剧爆款数量上存在较大的优势，上榜次数保持在前五名。

海外业务推进音视频社交 公司将依托在音视频社交领域多年沉淀的积累，围绕核心社交业务，加速验证商业模式，推动海外市场的产品落地，力争扩大用户规模和产品渗透率，打开海外业务局面。

投资建议 2022 年下半年公司社交业务因竞争和发展策略调整，业务板块收入有较大幅度的下滑，2023 年上半年已经逐渐走出低谷；短剧业务正成为新的业务增长点，驱动公司 2023 年利润恢复增长；从估值角度而言公司的净现金水平（不包含投资理财）约为 18.6 亿元人民币，大幅高于公司目前的市值水平。我们按照 2023 年预测利润的 6x 的市盈率，给予公司目标价至 1.18 港元，较最近收市价 51.3% 的预期涨幅，维持“买入”评级。

风险提示：直播业务下滑影响整体经营业绩；海外业务拓展不达预期；国内社交+相亲业务行业竞争加剧对公司业务和利润率带来负面影响等。

| | 千元人民币 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 总收入 | | 9,175,595 | 6,319,321 | 6,647,926 | 7,126,576 | 7,696,702 |
| | YoY% | 85.4% | -31.1% | 5.2% | 7.2% | 8.0% |
| | 毛利率 | 36.0% | 40.3% | 42.8% | 43.0% | 43.0% |
| 归母净利润 | | 415,381 | -166,101 | 350,844 | 421,349 | 448,316 |
| | 净利率 | 4.5% | -2.6% | 5.3% | 5.9% | 5.8% |
| 每股盈利 (港元) | | 0.23 | -0.09 | 0.20 | 0.24 | 0.25 |
| | YoY% | 114.2% | N.A | N.A | 20.1% | 6.4% |
| 每股净现金 (港元) | | 1.15 | 0.91 | 1.13 | 1.40 | 1.69 |
| @0.78港元的市盈率 | | 3.37 | -8.42 | 3.99 | 3.32 | 3.12 |
| @0.78港元的市净率 | | 0.36 | 0.36 | 0.33 | 0.30 | 0.28 |

数据来源：公司资料，安信国际证券研究预测

投资评级： 买入

目标价格： 1.18 港元

现价 (2023-9-22)： 0.78 港元

| | |
|-------------|-----------|
| 总市值(百万港元) | 1,511.9 |
| 流通市值(百万港元) | 1,511.9 |
| 总股本(百万股) | 1,938.3 |
| 流通股本(百万股) | 1,938.3 |
| 12个月低/高(港元) | 0.66/1.53 |
| 平均成交(百万港元) | 8.3 |

股东结构

| | |
|------|-------|
| 奉佑生 | 18.5% |
| 刘晓松 | 12.9% |
| 廖洁鸣 | 8.6% |
| 侯广凌 | 4.2% |
| 其他股东 | 55.8% |

股价表现



| | % | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|------|---|-----|------|-------|
| 相对收益 | | 0.8 | 18.0 | -26.1 |
| 绝对收益 | | 0.0 | 11.4 | -30.4 |

数据来源：彭博

汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400

alexwang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

利润表

<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>

| | 2021年 实际 | 2022年 实际 | 2023年 预测 | 2024年 预测 | 2025年 预测 |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 收入 | 9,175,595 | 6,319,321 | 6,647,926 | 7,126,576 | 7,696,702 |
| 销售成本 | -5,870,496 | -3,772,829 | -3,802,613 | -4,062,149 | -4,387,120 |
| 毛利 | 3,305,099 | 2,546,492 | 2,845,312 | 3,064,428 | 3,309,582 |
| 其他收入 | 76,758 | 47,642 | 60,000 | 60,000 | 60,000 |
| 其他(亏损)/收益净额 | -44,941 | -46,683 | 0 | 0 | 0 |
| 销售及推广开支 | -2,214,404 | -1,381,268 | -1,994,378 | -2,102,340 | -2,270,527 |
| 行政开支 | -241,171 | -774,256 | -199,438 | -213,797 | -230,901 |
| 金融资产减值损失净额 | -8,379 | -50,248 | 0 | 0 | 0 |
| 研发开支 | -415,952 | -388,666 | -325,748 | -342,076 | -369,442 |
| 经营利润 | 457,010 | -46,987 | 385,748 | 466,215 | 498,712 |
| 财务收入 | 26,619 | 18,970 | 24,262 | 24,262 | 24,262 |
| 财务费用 | -9,878 | -11,630 | 0 | 0 | 0 |
| 联营公司损益 | -429 | -51,204 | 0 | 0 | 0 |
| 除所得税前利润 | 473,322 | -90,851 | 410,010 | 490,477 | 522,974 |
| 所得税开支 | -40,313 | -77,608 | -32,575 | -40,621 | -43,871 |
| 年内利润 | 433,009 | -168,459 | 377,436 | 449,855 | 479,103 |
| 归属少数股东利润 | 17,628 | -2,358 | 26,592 | 28,506 | 30,787 |
| 归母净利润 | 415,381 | -166,101 | 350,844 | 421,349 | 448,316 |

资产负债表

<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>

| | 2021年 实际 | 2022年 实际 | 2023年 预测 | 2024年 预测 | 2025年 预测 |
|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 物业、厂房及设备 | 26,818 | 26,379 | 21,705 | 20,852 | 20,426 |
| 投资物业 | 193,606 | 210,609 | 210,609 | 210,609 | 210,609 |
| 无形资产 | 590,402 | 62,779 | 61,140 | 59,583 | 58,104 |
| 递延税项资产 | 71,063 | 68,881 | 68,881 | 68,881 | 68,881 |
| 其他应收款项、按金及其他资产 | 19,623 | 28,700 | 28,700 | 28,700 | 28,700 |
| 按权益法入账之投资 | 500,717 | 475,614 | 475,614 | 475,614 | 475,614 |
| 按公允价值计入损益的金融资产 | 141,718 | 226,049 | 226,049 | 226,049 | 226,049 |
| 定期存款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 使用权资产 | 175,157 | 48,836 | 48,836 | 48,836 | 48,836 |
| 非流动资产总额 | 1,719,104 | 1,147,847 | 1,141,534 | 1,139,124 | 1,137,219 |
| 存货 | 12,314 | 14,070 | 19,944 | 21,380 | 23,090 |
| 应收账款 | 63,499 | 64,059 | 51,854 | 55,587 | 61,574 |
| 其他应收款、预付款项 | 548,433 | 487,728 | 487,728 | 487,728 | 487,728 |
| 现金及现金等价物 | 1,993,306 | 1,634,708 | 2,033,452 | 2,511,691 | 3,023,999 |
| 受限制现金 | 612 | 60,403 | 60,403 | 60,403 | 60,403 |
| 定期存款 | 70,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 按公允价值计入损益的金融资产 | 831,124 | 1,251,799 | 1,251,799 | 1,251,799 | 1,251,799 |
| 流动资产总额 | 3,519,288 | 3,512,767 | 3,905,180 | 4,388,588 | 4,908,593 |
| 应付账款 | 669,342 | 444,680 | 456,314 | 487,458 | 526,454 |
| 当期所得税负债 | 16,479 | 33,758 | 33,758 | 33,758 | 33,758 |
| 租赁负债 | 32,040 | 18,809 | 18,809 | 18,809 | 18,809 |
| 其他应付款项及应计费用 | 283,190 | 145,055 | 145,055 | 145,055 | 145,055 |
| 借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 拨备 | 5,264 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合约负债 | 128,281 | 119,912 | 119,912 | 119,912 | 119,912 |
| 流动负债总额 | 1,134,596 | 762,314 | 773,948 | 805,092 | 844,088 |
| 递延税项负债 | 21,864 | 21,121 | 21,121 | 21,121 | 21,121 |
| 租赁负债 | 150,784 | 24,737 | 24,737 | 24,737 | 24,737 |
| 其他应付款项及应计费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债总额 | 172,648 | 45,858 | 45,858 | 45,858 | 45,858 |
| 股本 | 13,262 | 12,803 | 12,803 | 12,803 | 12,803 |
| 累计亏损 | 10,876 | -155,225 | 195,619 | 616,968 | 1,065,284 |
| 其他储备 | 3,905,672 | 3,996,074 | 3,996,074 | 3,996,074 | 3,996,074 |
| 本公司股东应占权益 | 3,929,810 | 3,853,652 | 4,204,496 | 4,625,845 | 5,074,161 |
| 少数股东权益 | 1,338 | -1,210 | 25,382 | 53,888 | 84,675 |
| 总权益 | 3,931,148 | 3,852,442 | 4,229,878 | 4,679,733 | 5,158,836 |

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

财务分析

| | 2021年 实际 | 2022年 实际 | 2023年 预测 | 2024年 预测 | 2025年 预测 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业能力 | | | | | |
| 毛利率 | 36.0% | 40.3% | 42.8% | 43.0% | 43.0% |
| 销售费用率 | 24.1% | 21.9% | 30.0% | 29.5% | 29.5% |
| 行政费用率 | 2.6% | 12.3% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| 研发费用率 | 4.5% | 6.2% | 4.9% | 4.8% | 4.8% |
| 营业利润率 | 5.0% | -0.7% | 5.8% | 6.5% | 6.5% |
| 净利率 | 5.2% | -1.4% | 6.2% | 6.9% | 6.8% |
| 税率(所得税/营业利润) | -8.8% | 165.2% | -8.4% | -8.7% | -8.8% |
| 应收账款周转天数 | 2.3 | 3.7 | 3.2 | 2.8 | 2.8 |
| 应付账款周转天数 | 40.7 | 53.9 | 43.2 | 42.4 | 42.2 |
| 财务状况 | | | | | |
| 流动比率 | 3.10 | 4.61 | 5.05 | 5.45 | 5.82 |
| 速动比率 | 3.09 | 4.59 | 5.02 | 5.42 | 5.79 |
| 扣除债务后净现金 | 2,894,430 | 2,886,507 | 3,285,251 | 3,763,490 | 4,275,798 |
| 总负债/总资产 | 0.25 | 0.17 | 0.16 | 0.15 | 0.15 |
| 增长能力 | | | | | |
| 收入同比增长 | 85.4% | -31.1% | 5.2% | 7.2% | 8.0% |
| 归母净利润同比增长 | 56.5% | -35.7% | 0.8% | 6.8% | 8.0% |

<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>

| | 2021年 实际 | 2022年 实际 | 2023年 预测 | 2024年 预测 | 2025年 预测 |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 除税前利润 | 473,322 | -90,851 | 410,010 | 490,477 | 522,974 |
| PP&E折旧 | 9,760 | 13,409 | 11,705 | 10,852 | 10,426 |
| 无形资产摊销 | 26,172 | 23,737 | 3,139 | 3,057 | 2,979 |
| 使用权资产折旧 | 35,903 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产减值 | 15,916 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务收入净额 | -16,741 | -22,850 | -24,262 | -24,262 | -24,262 |
| 其他非营运经营现金流量 | 89,921 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货变化 | -754 | -1,756 | -5,874 | -1,436 | -1,710 |
| 贸易应收款 | -10,464 | -560 | 12,205 | -3,733 | -5,986 |
| 其他应收款项、预付账款 | -233,555 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款变化 | 36,396 | -224,662 | 11,634 | 31,144 | 38,997 |
| 合约负债 | 19,261 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他营运资金变动 | 123,881 | 584,310 | 0 | 0 | 0 |
| 经营业务现金流 | 569,018 | 280,777 | 418,557 | 506,099 | 543,417 |
| 以收利息 | 37,068 | 22,850 | 24,262 | 24,262 | 24,262 |
| 已付所得税 | -47,004 | -73,772 | -32,575 | -40,621 | -43,871 |
| 经营活动现金流净额 | 559,082 | 229,855 | 410,244 | 489,739 | 523,808 |
| 固定资产开支 | -22,394 | -15,783 | -10,000 | -10,000 | -10,000 |
| 无形资产开支 | -1,574 | -14,789 | -1,500 | -1,500 | -1,500 |
| 支付非流动金融资产投资 | -96,335 | -102,600 | 0 | 0 | 0 |
| 支付流动资产投资 | 266,406 | -473,309 | 0 | 0 | 0 |
| 出售长短期存款所得款项 | 397,000 | 71,521 | 0 | 0 | 0 |
| 关联方贷款 | -14,779 | 47,267 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资活动现金流 | -398,357 | -26,279 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | 129,967 | -513,972 | -11,500 | -11,500 | -11,500 |
| 收购库存股 | -24,977 | -31,185 | 0 | 0 | 0 |
| 支付租赁负债 | -45,649 | -38,564 | 0 | 0 | 0 |
| 发行股份所得 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他融资活动现金流 | 18,287 | 347 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | -52,339 | -69,402 | 0 | 0 | 0 |
| 期初现金净额 | 1,360,333 | 1,993,306 | 1,634,708 | 2,033,452 | 2,511,691 |
| 现金流净增加 | 636,710 | -353,519 | 398,744 | 478,239 | 512,308 |
| 汇率变动对现金影响 | -3,737 | -5,079 | 0 | 0 | 0 |
| 期末现金 | 1,993,306 | 1,634,708 | 2,033,452 | 2,511,691 | 3,023,999 |

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010