

# 映宇宙 (3700.HK) 2023年中报点评：净利润实现扭亏为盈，短剧成为新增长点

2023年9月28日

推荐/维持

映宇宙

公司报告

**事件：**映宇宙发布 2023 年中报。上半年，公司实现营业收入 31.26 亿元，同比减少 23.0%，环比 2022 年下半年增长 38.4%；净利润 1.93 亿元（去年同期亏损 1.11 亿元），经调整净利润 2.06 亿元。

## 点评：

**直播社交生态持续完善，短剧成为新增长点。**2023 年上半年，公司实现营业收入 31.26 亿元，其中增值服务收入 23.15 亿元，同比减少 40.8%；内容服务收入 4.72 亿元，去年同期尚未孵化该项业务；其他收入 3.39 亿元，同比增长 128.0%。其中增值服务收入主要来自直播、相亲、社交产品，收入下降主要源于去年下半年公司对部分社交产品采取谨慎运营策略；内容服务收入迅猛增长源于公司去年下半年开始布局短剧业务，并抓住今年短剧市场快速增长机遇，目前公司短剧处于行业第一梯队；其他收入来自公司创新业务板块，增长主要来自海外等业务布局。展望下半年，公司直播社交生态持续完善，“超级喜欢”相亲业务聚焦 90 后单身青年并加速线下门店拓展，增值服务收入有望环比上半年稳中向上；短剧成为新增长点，内容服务收入有望保持较快增长。

**毛利率稳定，净利润实现扭亏为盈。**(1) 2023 年上半年，公司销售成本 17.96 亿元，毛利率 42.6%，保持稳定；(2) 销售费用 9.62 亿元，销售费率 30.8%，同比增加 9.5 个百分点，主要源于公司打造创新产品矩阵以及短剧业务推广，推广费用同比增加 1.04 亿元；管理费用 1.00 亿元，管理费用率 3.2%，同比减少 12.0 个百分点，主要源于去年同期子公司蓝莓社交网络公司商誉减值；研发费用 1.43 亿元，研发费率 4.6%，保持稳定；(3) 公司净利润 1.93 亿元，实现扭亏为盈。若不计入商誉减值、股份激励等事项影响，公司经调整净利润 2.06 亿元，经调整净利率为 6.6%。

**加强海外市场拓展，积极布局 AIGC。**音视频社交玩法正成为全球互联网用户的“软刚需”。目前，映宇宙已在海外上线数款产品，覆盖欧美、东南亚等多个国家和地区。2023 年下半年，公司将在海外市场投入更多资源，扩大海外用户规模和产品渗透率；2023 年 4 月，公司接入 GPT3.5 turbo，积极探索互动社交、AI 音乐、AI 剧本、AI 运营和数字人直播等 AIGC 发展方向；7 月，公司与昆仑万维开展技术合作，推进垂类大模型的技术研发，驱动直播、社交等业务向 AI 智能化进化。

**投资建议：**公司由单一直播产品起家，成功实现直播、社交、相亲、短剧、海外产品布局。当前短剧业务、海外市场正成为公司新增长点。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.50 亿元，4.19 亿元，4.94 亿元，对应现有股价 PE 分别为 3.8X，3.2X 和 2.7X，维持“推荐”评级。

## 公司简介：

映宇宙 (3700.HK) 是中国领先的全场景新社交平台，原名映客互娱集团。2015 年，首款产品映客直播上线；2018 年在香港上市，成为港交所娱乐直播第一股。2022 年，正式更名为映宇宙，旨在基于全新技术形态，创建现实与虚拟相结合的多维社交矩阵。

资料来源：公司官网

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

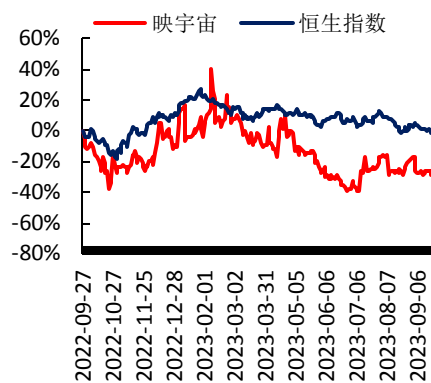
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间 (港元)	0.68-1.53
总市值 (亿港元)	16.09
流通市值 (亿港元)	16.09
总股本/流通 A 股 (亿股)	18.58/0
流通 B 股/H 股 (亿股)	0/18.58
52 周日均换手率	-

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi\_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

**风险提示：**(1) 国内直播与社交业务加强监管；(2) 短剧推广成本快速提升；(3) 海外市场拓展不及预期。

### 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	91.76	63.19	65.72	68.72	72.15
增长率 (%)		-31.1%	4.0%	4.6%	5.0%
归母净利润 (亿元)	4.15	-1.66	3.50	4.19	4.94
增长率 (%)			-	19.5%	18.1%
每股收益 (元)	0.22	-0.09	0.19	0.23	0.27
PE	-	-	3.8	3.2	2.7

资料来源：公司财报，iFinD，东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**
**财务报表预测及比率分析**

资产负债表 (百万元)							利润表 (百万元)						
2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		
货币资金	1374.71	1993.92	1695.11	2076.39	2549.82	3091.00	营业收入	4949.44	9175.60	6319.32	6572.09	6871.78	7215.37
应收账款	53.77	63.50	64.06	61.17	63.96	67.16	销售成本	3752.31	5870.50	3772.83	3746.09	3916.92	4040.61
预付款项、按金及其他应	209.65	445.43	319.43	309.88	324.01	340.21	其他费用	0.00	0.00	0.00	328.60	412.31	432.92
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	709.94	2214.40	1381.27	1971.63	1924.10	2020.30
存货	11.52	12.31	14.07	11.11	11.62	11.98	管理费用	556.03	657.12	1162.92	262.88	274.87	288.61
其他流动资产	1606.10	1004.13	1420.10	1544.47	1557.82	1573.12	财务费用	-10.72	-16.74	-7.34	-6.60	-8.10	-9.87
<b>流动资产总计</b>	<b>3255.75</b>	<b>3519.29</b>	<b>3512.77</b>	<b>4003.02</b>	<b>4507.22</b>	<b>5083.47</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	395.23	500.72	475.61	475.61	475.61	475.61	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	14.66	26.82	26.38	22.25	18.11	13.98	公允价值变动损益	0.00	0.00	3.98	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	<b>-58.11</b>	<b>450.31</b>	<b>13.62</b>	<b>269.48</b>	<b>351.68</b>	<b>442.79</b>
无形资产	251.80	251.53	110.35	91.95	73.56	55.17	其他非经营损益	271.49	23.01	-104.47	146.54	145.66	144.57
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	税前利润	213.38	473.32	-90.85	416.02	497.34	587.36
其他非流动资产	752.18	940.04	535.51	507.53	479.55	451.57	所得税	10.18	40.31	77.61	62.40	74.60	88.10
<b>非流动资产合计</b>	<b>1413.87</b>	<b>1719.10</b>	<b>1147.85</b>	<b>1097.34</b>	<b>1046.84</b>	<b>996.33</b>	税后利润	203.20	433.01	-168.46	353.62	422.74	499.26
<b>资产总计</b>	<b>4669.62</b>	<b>5238.39</b>	<b>4660.61</b>	<b>5100.36</b>	<b>5554.06</b>	<b>6079.80</b>	<b>归属于非控制股东</b>	<b>9.30</b>	<b>17.63</b>	<b>-2.36</b>	<b>3.54</b>	<b>4.23</b>	<b>4.99</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司股东</b>	<b>193.91</b>	<b>415.38</b>	<b>-166.10</b>	<b>350.08</b>	<b>418.52</b>	<b>494.27</b>
应付账款	638.79	669.34	444.68	502.13	525.03	541.61	EBITDA	278.44	528.42	-28.39	459.93	539.75	628.00
其他流动负债	331.44	465.25	317.63	350.60	363.79	379.75	NOPLAT	-65.55	396.64	-81.58	223.45	292.05	367.98
<b>流动负债合计</b>	<b>970.23</b>	<b>1134.60</b>	<b>762.31</b>	<b>852.73</b>	<b>888.81</b>	<b>921.36</b>	EPS(元)	0.10	0.22	-0.09	0.19	0.23	0.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
其他非流动负债	155.83	172.65	45.86	45.86	45.86	45.86	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>155.83</b>	<b>172.65</b>	<b>45.86</b>	<b>45.86</b>	<b>45.86</b>	<b>45.86</b>	<b>成长能力</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1126.07</b>	<b>1307.24</b>	<b>808.17</b>	<b>898.59</b>	<b>934.67</b>	<b>967.21</b>	营收额增长率	51%	85%	-31%	4%	5%	5%
股本	13.26	13.26	12.80	1012.80	2012.80	3012.80	EBIT增长率						
储备	3501.72	3916.55	3840.85	2840.85	1840.85	840.85	EBITDA增长率						
留存收益	0.00	0.00	0.00	345.79	759.18	1247.39	税后利润增长率						
归属于母公司股东权益	3514.99	3929.81	3853.65	4199.45	4612.83	5101.04	<b>盈利能力</b>						
归属于非控制股东权益	28.57	1.34	-1.21	2.33	6.55	11.55	毛利率	24%	36%	40%	43%	43%	44%
<b>权益合计</b>	<b>3543.55</b>	<b>3931.15</b>	<b>3852.44</b>	<b>4201.77</b>	<b>4619.39</b>	<b>5112.59</b>	净利率	4%	5%	-3%	5%	6%	7%
<b>负债和权益合计</b>	<b>4669.62</b>	<b>5238.39</b>	<b>4660.61</b>	<b>5100.36</b>	<b>5554.06</b>	<b>6079.80</b>	ROE	6%	11%	-4%	8%	9%	10%
							ROA	4%	8%	-4%	7%	8%	8%
							ROIC	-4%	27%	-4%	15%	19%	24%
							<b>估值倍数</b>						
							P/E						
							P/S						
							P/B						
							股息率						
							EV/EBIT						
							EV/EBITDA						
							EV/NOPLAT						

数据来源: 同花顺iFinD

## 分析师简介

### 分析师: 石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师, 上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验, 曾供职于华创证券、安信证券, 2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块, 与优秀公司为伍, 致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势, 以腾讯为核心, 覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道; 以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势, 以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526