

汇量科技 (01860.HK) 2023年报点评

规模效应显现, 程序化广告进入收获期

2024年03月20日

【投资要点】

- ◆ 公司发布2023年全年业绩公告。2023年公司实现营业收入10.54亿美元, 同比增长17.85%; 实现归母净利润2180万美元, 同比增长45.42%, 公司实现经调整EBITDA 1.05亿美元, 同比增长191.32%。
- ◆ Ad-tech (广告技术) 板块: 实现收入10.38亿美元 (yoy+17.8%), 扣除流量成本后实现净收入2.69亿美元。其中, 来自Mintegral的程序化广告业务实现收入9.80亿美元 (yoy+18.8%), 占广告技术业务收入94.4%; 而非程序化广告收入实现0.58亿美元。
- ◆ 以Mintegral为中心的广告技术业务是收入利润的主要贡献来源。算法能力不断提升, 不断打磨ROAS智能出价体系。从客户留存看, Mintegral 2023年收入贡献超过10万美元企业级客户达544个创新高, 客户留存率达93.3%, 基于美元的净扩张率为115.0%。从应用类型看, 公司保持轻度游戏领域领先, 在手游混合流量变现成为新趋势的环境下, 公司进一步抢占内购占比更高的中重度游戏市场, 其收入同比提升66.3%, 占Mintegral收入比从2022年的21%增长到2023年29%; 同时积极拓展电商/社交/生活服务等多种垂类赛道。
- ◆ Mar-tech (营销技术) 板块: 实现收入1560万美元 (yoy+23.9%)。GameAnalytics 是全球最大的轻度/超轻度游戏数据统计分析平台之一, GA提供30+集成, 涵盖了大多数主要的游戏引擎和服务; 热力引擎专注于移动端广告投放效果监测和数据分析, 优化客户营销活动。Mar-tech仍处于早期产品打磨阶段, 不构成营收主要增长动力, 但体系数据反哺Mintegral, 与Ad-tech业务形成闭环, 为其提供反馈和优化迭代。
- ◆ 公司盈利能力持续改善。2023年公司实现毛利2.17亿美元 (yoy+22.7%), 毛利率20.6% (yoy+0.8pct)。销售/研发/管理费用分别为50.9/94.3/53.6百万美元, 同比变动分别为-23.1%/-11.8%/9.8%。费用端改善主要得益于激励费用降低、算法逐渐成熟带来的模型训练费用下降。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 高博文

证书编号: S1160521080001

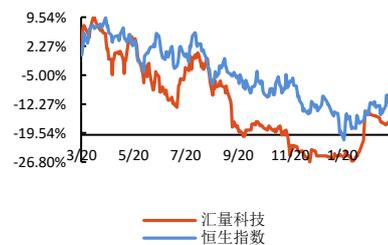
证券分析师: 陈子怡

证书编号: S1160522070002

联系人: 刘雪莹

电话: 021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万港元)	5170.29
流通市值 (百万港元)	5170.29
52周最高/最低 (港元)	4.40/2.60
52周最高/最低 (PE)	2185.53/-63.20
52周最高/最低 (PB)	3.77/2.37
52周涨幅 (%)	-16.24
52周换手率 (%)	10.83

相关研究

《规模效应显现, 程序化广告进入收获期》

2024.03.20

《中重度游戏取得突破, 算法成熟带动盈利能力提升》

2023.08.16

《全球程序化广告领航者, 磨砺始得玉成》

2023.05.31

【投资建议】

- ◆ 汇量科技作为全球领先智能广告服务科技公司, Ad-tech 与 Mar-tech 双轮驱动, 核心产品 Mintegral 是全球头部第三方案程序化广告平台。算法打磨成熟, 进入利润稳定释放期。受益于海外流量去中心化趋势长尾流量具备高价值、中国移动出海及 AI 大模型算法加持, 预计公司营收增长空间大。我们调整 2024-2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入为 13.01/15.29/17.45 亿美元, 实现归母净利润 0.56/0.75/0.94 亿美元, 对应 EPS 分别为 0.04/0.05/0.06 美元, PE 分别为 12/9/7 倍。维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万美元)	1054.09	1301.17	1528.74	1745.02
增长率 (%)	17.85%	23.44%	17.49%	14.15%
EBITDA (百万美元)	31.67	66.09	85.53	105.21
归母净利润 (百万美元)	21.80	56.04	74.55	93.71
增长率 (%)	45.42%	157.01%	33.03%	25.69%
EPS (美元/股)	0.01	0.04	0.05	0.06
市盈率 (P/E)	26.55	11.92	8.96	7.13
市净率 (P/B)	2.41	2.19	1.76	1.41
EV/EBITDA	18.05	9.06	6.19	4.25

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场竞争加剧;
- ◆ 宏观经济下行;
- ◆ 新业务拓展不及预期。

资产负债表 (百万美元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	400.20	504.88	603.40	724.26
现金	146.35	198.62	253.12	329.77
应收账款及票据	135.32	162.65	182.60	203.59
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	118.54	143.61	167.68	190.90
非流动资产	291.35	300.72	312.15	324.59
固定资产	15.46	14.86	14.33	14.79
无形资产	261.75	271.75	283.75	295.75
其他	14.14	14.11	14.08	14.05
资产总计	691.55	805.60	915.55	1,048.85
流动负债	356.56	412.55	478.35	540.83
短期借款	49.54	54.54	59.54	64.54
应付账款及票据	243.88	277.54	323.45	367.74
其他	63.14	80.47	95.35	108.55
非流动负债	75.88	85.88	65.88	55.88
长期债务	64.76	74.76	54.76	44.76
其他	11.12	11.12	11.12	11.12
负债合计	432.44	498.43	544.23	596.71
普通股股本	16.01	16.01	16.01	16.01
储备	234.08	289.45	363.33	456.37
归属母公司股东权益	250.09	305.46	379.34	472.38
少数股东权益	9.02	1.71	-8.02	-20.24
股东权益合计	259.11	307.17	371.33	452.14
负债和股东权益	691.55	805.60	915.55	1,048.85

利润表 (百万美元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,054.09	1,301.17	1,528.74	1,745.02
其他收入	11.07	5.00	5.00	5.00
营业成本	836.80	999.14	1,164.43	1,323.86
销售费用	50.88	62.46	73.38	80.27
管理费用	53.62	65.06	76.44	87.25
研发费用	94.28	117.11	137.59	157.05
财务费用	7.15	3.59	2.96	1.82
除税前溢利	24.52	60.91	81.03	101.85
所得税	5.93	12.18	16.21	20.37
净利润	18.59	48.73	64.83	81.48
少数股东损益	-3.22	-7.31	-9.72	-12.22
归属母公司净利润	21.80	56.04	74.55	93.71
EBIT	31.67	64.50	84.00	103.67
EBITDA	31.67	66.09	85.53	105.21
EPS (元)	0.01	0.04	0.05	0.06

现金流量表 (百万美元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30.85	57.87	91.99	105.55
净利润	21.80	56.04	74.55	93.71
少数股东权益	-3.22	-7.31	-9.72	-12.22
折旧摊销	0.00	1.60	1.54	1.53
营运资金变动及其他	12.26	7.54	25.63	22.53
投资活动现金流	-12.20	-14.88	-16.88	-18.88
资本支出	-12.60	-11.00	-13.00	-14.00
其他投资	0.41	-3.88	-3.88	-4.88
筹资活动现金流	31.62	9.95	-19.95	-9.35
借款增加	38.77	15.00	-15.00	-5.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
已付股利	-7.15	-5.05	-4.95	-4.35
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	49.60	52.27	54.50	76.65

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	17.85%	23.44%	17.49%	14.15%
归属母公司净利润	45.42%	157.01%	33.03%	25.69%
获利能力				
毛利率	20.61%	23.21%	23.83%	24.13%
销售净利率	2.07%	4.31%	4.88%	5.37%
ROE	8.72%	18.35%	19.65%	19.84%
ROIC	6.43%	11.82%	13.84%	14.77%
偿债能力				
资产负债率	62.53%	61.87%	59.44%	56.89%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.12	1.22	1.26	1.34
速动比率	1.11	1.21	1.25	1.32
营运能力				
总资产周转率	1.63	1.74	1.78	1.78
应收账款周转率	8.59	8.73	8.86	9.04
应付账款周转率	3.71	3.83	3.88	3.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.04	0.05	0.06
每股经营现金流	0.02	0.04	0.06	0.07
每股净资产	0.16	0.19	0.24	0.30
估值比率				
P/E	26.55	11.92	8.96	7.13
P/B	2.41	2.19	1.76	1.41
EV/EBITDA	18.05	9.06	6.19	4.25

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。