

赤子城科技 (09911.HK)

2023 年报点评: 毛利率显著提升, 第二增长曲线进一步显现

买入 (维持)

2024 年 03 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,800	3,308	4,244	4,624	5,041
同比	18.60%	18.15%	28.30%	8.96%	9.02%
归母净利润 (百万元)	130.14	512.85	445.10	519.66	600.89
同比	145.46%	294.20%	-13.21%	16.75%	15.63%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.11	0.43	0.37	0.44	0.50
P/E (现价&最新摊薄)	19.20	4.87	5.61	4.81	4.16

关键词: #新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

投资要点

- **事件: 赤子城科技发布 2023 年报, 收入及利润增长符合此前业绩预告。** 2023 年收入达人民币 33.1 亿元, yoy+18.1% (此前预告为 32.7~34.1 亿元)。2023 年毛利为 17.2 亿元, yoy+62.8%; 年内利润为 7.6 亿元, yoy+164.7%; 归母净利润为 5.1 亿元, yoy+294.2% (此前预告为 5.0~5.6 亿元)。经调整的 EBITDA 为 6.7 亿元, yoy+80.0% (此前预告为 6.7~7.3 亿元)。现金及现金等价物也从 2022 年的 6.0 亿元增加到 13.9 亿元。
- **分业务来看, 2023 年社交业务收入同比增长 16.2%至 29.7 亿元, 在中东北非、东南亚等市场保持领先优势, 毛利率同比增加 14.6pct 至 48.1%, 主要由于产品功能升级和内容品质提升, 提高了社交产品的商业化效率和商业变现能力; 创新业务收入同比增长 38.6%至 3.4 亿元, 第二增长曲线进一步显现, 毛利率同比增加 4.1pct 至 87.2%, 主要由于公司孵化的数独游戏等新品进展顺利。**
- **社交业务“多产品、多市场”策略进展顺利, 多项产品进入榜单。**从 MICO 起步, 公司逐步推出 YoHo、SUGO、TopTop 等多款社交产品, 验证了“多产品、多市场”策略的可行性。自 2023 年 8 月起, 三款社交产品连续五个月进入 data.ai《中国非游戏应用出海收入榜》Top30。其中, SUGO 收入及利润均同比增长超 3 倍; TopTop 收入增长超 2 倍, 利润增长超 6 倍。此外, 公司通过收购 Chizicheng Strategy Investment, 进一步扩大了社交业务版图, 并推出了面向海外 LGBTQ+用户的多元人群线上社区 HeeSay, 并将选择适合的地区进行重点深耕, 通过“国家复制”, 逐步完成 HeeSay 等多元人群社交产品在全球更多市场的覆盖。
- **创新业务已推出爆款游戏, 并孵化多款新游。**公司 2023 年推出精品游戏《Alice's Dream: Merge Island》, 凭借创新玩法和美术设计在 Google 全球合成类游戏榜单中排名领先, 并在 Sensor Tower 的海外收入和下载排行榜上名列前茅。同时, 公司游戏团队孵化了《Taylor's Secret》、《Merge Cove》和《Sudoku》等新游戏。
- **盈利预测与投资评级:** 公司毛利率显著提升, 游戏业务第二增长曲线进一步显现, 我们将公司 2024-2025 年归母净利润从 4.1/5.1 亿元上调至 4.5/5.2 亿元, 并预计 2026 年归母净利润为 6.0 亿元; 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 6/5/4 倍, 我们看好公司成长逻辑持续兑现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外经营风险, 海外政策风险, 汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	2.28
一年最低/最高价	1.33/2.76
市净率(倍)	2.42
港股流通市值(百万港元)	2,715.97

基础数据

每股净资产(元)	0.94
资产负债率(%)	30.22
总股本(百万股)	1,191.22
流通股本(百万股)	1,191.22

相关研究

《赤子城科技(09911.HK): 旗舰手游表现亮眼, 多款储备产品陆续上线》

2023-09-22

《赤子城科技(09911.HK): 社交业务基本盘稳固, 新产品 TopTop 和 Blued 值得期待》

2023-04-17

赤子城科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,942.13	2,959.61	3,989.24	5,200.97	营业总收入	3,307.80	4,243.87	4,624.13	5,041.27
现金及现金等价物	1,386.33	2,212.28	3,119.39	4,158.88	营业成本	1,585.72	2,061.12	2,203.60	2,356.47
应收账款及票据	243.16	280.35	286.57	327.72	销售费用	688.45	883.27	962.41	1,049.23
存货	19.30	5.79	21.04	7.65	管理费用	171.99	233.41	254.33	277.27
其他流动资产	293.34	461.19	562.24	706.72	研发费用	314.52	424.39	462.41	504.13
非流动资产	848.72	771.64	702.26	639.82	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	124.88	112.39	101.15	91.03	经营利润	547.13	641.68	741.38	854.17
商誉及无形资产	645.98	581.38	523.24	470.92	利息收入	21.46	55.45	88.49	124.78
长期投资	24.30	24.30	24.30	24.30	利息支出	5.95	4.00	7.50	12.50
其他长期投资	36.63	36.63	36.63	36.63	其他收益	196.99	2.57	2.57	2.57
其他非流动资产	16.94	16.94	16.94	16.94	利润总额	772.76	695.71	824.94	969.02
资产总计	2,790.86	3,731.25	4,691.50	5,840.79	所得税	12.15	10.93	12.97	15.23
流动负债	696.41	852.03	900.31	995.81	净利润	760.61	684.77	811.98	953.79
短期借款	0.04	0.04	0.04	0.04	少数股东损益	247.77	239.67	292.31	352.90
应付账款及票据	293.00	334.47	336.37	381.00	归属母公司净利润	512.85	445.10	519.66	600.89
其他	403.38	517.53	563.90	614.77	EBIT	547.13	641.68	741.38	854.17
非流动负债	146.95	246.95	346.95	446.95	EBITDA	547.13	718.77	810.76	916.61
长期借款	0.00	100.00	200.00	300.00					
其他	146.95	146.95	146.95	146.95					
负债合计	843.36	1,098.98	1,247.26	1,442.76					
股本	0.82	0.82	0.82	0.82	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	826.55	1,066.22	1,358.53	1,711.44	每股收益(元)	0.43	0.37	0.44	0.50
归属母公司股东权益	1,120.94	1,566.04	2,085.71	2,686.60	每股净资产(元)	1.63	2.21	2.89	3.69
负债和股东权益	2,790.86	3,731.25	4,691.50	5,840.79	发行在外股份(百万股)	1,191.22	1,191.22	1,191.22	1,191.22
					ROIC(%)	33.81	26.99	22.89	20.16
					ROE(%)	45.75	28.42	24.92	22.37
					毛利率(%)	52.06	51.43	52.35	53.26
					销售净利率(%)	15.50	10.49	11.24	11.92
					资产负债率(%)	30.22	29.45	26.59	24.70
					收入增长率(%)	18.15	28.30	8.96	9.02
					净利润增长率(%)	294.20	(13.21)	16.75	15.63
					P/E	4.87	5.61	4.81	4.16
					P/B	1.28	0.95	0.73	0.57
					EV/EBITDA	1.35	0.54	(0.52)	(1.48)

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2023年3月22日的0.9238,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>