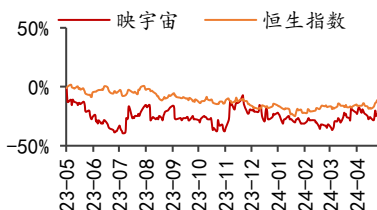


评级： 增持

王建会
传媒互联网首席分析师
SAC 执证编号：S0110522050001
wangjianhui2@sczq.com.cn

辛迪
传媒互联网行业分析师
SAC 执证编号：S0110522110003
电话：86-10-8115 2690

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	0.87
一年内最高/最低价（元）	1.00/0.68
市盈率（当前）	4.0
市净率（当前）	0.36
总股本（亿股）	19.38
总市值（亿元）	14.78

资料来源：聚源数据

相关研究

- 映宇宙（3700.HK）：深耕泛娱乐赛道，短剧业务成为新亮点

核心观点

- **事件：**映宇宙披露 2023 年业绩。2023 年，公司实现营业收入 68.4 亿元，同比增加 8.3%；净利润 4.0 亿元，同比增长 337.8%，实现扭亏为盈。

- **短剧业务驱动成长，直播社交业务环比回暖显著。**2023 年，公司在互动娱乐领域持续发力，直播社交业务健康发展，短剧业务打开增长空间，驱动公司营业收入稳健增长。分业务来看：

1) **直播社交业务环比改善显著，关注海外进展。**2023 年，增值服务收入 52.20 亿元，同比减少 10.0%，环比上半年提升 25.5%。公司持续优化主播资源管理及激励政策，旗下“映客直播”平台保持健康稳健的发展态势，在不断丰富玩法、精细化运营及升级算法驱动下，平台变现潜能有所提升，我们认为，当前直播行业进入成熟发展期，公司直播业务有望在差异化的主播激励政策支撑下稳健发展，持续为公司长期发展提供坚实的现金流基础。

社交业务方面，公司不断优化社交产品矩阵的变现逻辑，公司社交出海也取得阶段性成果，旗下产品“Waha”进入越南社交应用畅销榜前列。我们认为，随着公司对已验证商业模式的社交产品加大投入，海外收入有望快速提升，相亲业务也有望随广泛合作展开而取得新进展。

2) **公司短剧业务稳居行业第一梯队，有望持续贡献可观收入。**2023 年，公司内容服务收入 9.59 亿元，同比大幅增长。据公司公众号，公司自 2022 年下半年开始布局短剧赛道，截至 2024 年 3 月共出品微短剧数百部，触达用户超 3 亿，总播放量超百亿，其中单部流水千万级以上的爆款剧近 60 部，稳居行业第一梯队。我们认为，公司凭借强大推广投放能力以及完善的产业链能力，有望继续保持先发优势，贡献可观的收入规模。据 DataEye，公司位列 2024Q1 短剧公司热力榜第三，仅次于行业龙头点众和九州。

- **毛利率有所提升，销售费用控制得当。**2023 年，公司毛利率 41.4%，略高于 2022 年整体。在短剧业务快速发展背景下，公司 2023 年全年销售费用率 30.3%，环比 2023 年上半年略有下降。由于本年度不再受商誉减值影响，公司管理费用同比减少 70.6%至 2.27 亿元，员工结构优化导致公司研发费用同比减少 30%至 2.72 亿元。

- **投资建议：**公司深耕泛娱乐领域，积累了较强的中台产品交付能力和推广投放能力，我们看好公司凭借深刻行业洞察不断发掘及先发进入行业新机会的潜力。预计公司 2023-2025 年营业收入为 70.9/76.1/83.0 亿元，同比增加 3.7%/7.3%/9.1%，净利润分别为 4.2/4.9/5.6 亿元，同比增加 8.0%/16.6%/14.4%，对应 PE 为 3.5/3.0/2.7 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期，消费不及预期，技术进步不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (亿元)	68.4	70.9	76.1	83.0
主营增速 (%)	8.3%	3.7%	7.3%	9.1%
归母净利润 (亿元)	3.9	4.2	4.9	5.6
归母净利润增速 (%)	332.7%	8.0%	16.6%	14.4%
EPS(元/股)	0.20	0.22	0.25	0.29
PE	3.8	3.5	3.0	2.7

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2,362	2,790	3,210	3,798	营业总收入	7,022	7,096	7,611	8,301
应收款项合计	624	617	678	731	主营业务收入	6,845	7,095	7,610	8,300
存货	10	13	12	14	其他营业收入	177	1	1	1
其他流动资产	983	1,026	1,027	1,027	营业总支出	6,585	6,683	7,123	7,686
流动资产合计	3,979	4,446	4,927	5,570	营业成本	4,012	4,044	4,299	4,648
固定资产净额	74	49	41	33	营业开支	2,573	2,639	2,823	3,038
权益性投资	503	503	503	503	营业利润	437	412	488	615
其他长期投资	427	437	447	457	净利息支出	-35	-19	-25	-30
商誉及无形资产	87	100	112	126	权益性投资损益	21	0	0	0
土地使用权	0	0	0	0	其他非经营性损益	-13	60	60	10
其他非流动资产	76	83	80	81	非经常项目前利润	481	491	573	656
非流动资产合计	1,167	1,172	1,183	1,200	非经常项目损益	0	0	0	0
资产总计	5,146	5,618	6,110	6,770	除税前利润	481	491	573	656
应付账款及票据	508	495	535	574	所得税	80	74	86	98
短期借贷及长期借贷当期到期部分	0	0	0	0	少数股东损益	14	0	0	0
其他流动负债	311	335	329	388	持续经营净利润	387	417	487	558
流动负债合计	819	830	864	962	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	387	418	487	557
其他非流动负债	45	88	59	64	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	45	88	59	64	归属普通股股东净利润	387	418	487	557
负债总计	864	918	923	1,026	EPS (摊薄)	0.20	0.22	0.25	0.29
归属母公司所有者权益	4,266	4,684	5,171	5,728	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	16	16	16	16	成长能力				
股东权益总计	4,282	4,700	5,187	5,744	主营业务收入	8.3%	3.7%	7.3%	9.1%
负债及股东权益总计	5,146	5,618	6,110	6,770	归属普通股股东净利润	332.7%	8.0%	16.6%	14.4%
现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	获利能力				
经营活动现金流	NA	394	438	528	毛利率	41.4%	43.0%	43.5%	44.0%
净利润	387	418	487	557	净利率	5.6%	5.9%	6.4%	6.7%
折旧和摊销	NA	35	22	15	ROE	9.5%	9.3%	9.9%	10.2%
营运资本变动	NA	20	15	-4	ROA	7.9%	7.8%	8.3%	8.7%
其他非现金调整	NA	-79	-85	-40	偿债能力				
投资活动现金流	NA	211	-44	-48	资产负债率	16.8%	16.3%	15.1%	15.2%
资本支出	NA	-35	-38	-36	流动比率	4.9	5.4	5.7	5.8
长期投资减少	-10	-10	-10	-10	速动比率	4.8	5.3	5.7	5.8
少数股东权益增加	NA	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产的减少/(增加)	NA	256	4	-2	每股收益	0.20	0.22	0.25	0.29
融资活动现金流	NA	-177	26	108	每股经营现金流	0.00	0.20	0.23	0.27
借款增加	NA	0	0	0	每股净资产	2.20	2.42	2.67	2.96
股利分配	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	3.8	3.5	3.0	2.7
其他融资活动产生的现金流量净额	NA	-177	26	108	P/B	0.3	0.3	0.3	0.3

分析师简介

王建会，复旦大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

辛迪，中央财经大学经济统计硕士，中央财经大学金融数学学士，2022年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准		
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现