



在手现金充裕，期待短剧业务带来增长新动力

事件：2023年公司录得收入68.4亿元，同比上升8.3%，毛利率同比提升1.1%至41.4%，净利润同比增长337.8%至4亿元，经调整后净利润同比增长9.9%至4.3亿元，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

核心业务稳健增长 公司在2022年下半年对社交业务进行了战略调整，以应对行业竞争和规范变化。2023年公司的核心直播和社交业务实现了稳健增长，为集团的多元化发展和创新提供了坚实的现金流支持。“映客直播”APP通过改进内容管理和主播激励，以及与品牌合作的IP活动，增强了平台的互动性和商业价值。在婚恋相亲领域，公司通过两大品牌“对缘”和“超级喜欢”，满足了不同市场（下沉市场及一二线城市）的需求。2023年公司通过优化资源配置，加强了用户基础和商业变现能力。

创新业务发展，短剧业务注入增长动力 短剧业务作为网络小说的衍生品，自2022年4月下旬以来市场发展迅猛。随着多部热门短剧的推出，用户数量持续攀升。根据艾媒咨询，2023年微短剧市场的规模已达373.9亿元，同比增长268%。自2022年以来，公司迅速推进短剧项目，验证了其商业模式的可行性。依托于成熟的中后台支持系统，公司快速整合了行业资源，并推出了多款产品。2023年短剧业务为公司带来了9.6亿元的收入，占公司总营收的14%。截至目前，公司已成功制作并发行了数百部短剧，覆盖超3亿用户，累计播放量超百亿次。其中有近60部作品的单部流水达到了千万级别以上，使公司稳居行业第一梯队。

海外业务区域扩张和本地化加速 公司在2023年成功扩大了其海外业务，实现了收入的大幅增长，出海区域已辐射东南亚、中东、北美等全球多地市场，覆盖范围进一步拓展。公司通过与当地合作伙伴的紧密合作，深入了解并满足用户需求，推出了符合当地文化和节日的线上线下活动，加强了本地化运营策略，有效提升了品牌在当地的影响力。未来公司将继续投资海外市场，采用差异化策略提升用户粘性和产品覆盖，开发更多高品质产品，进一步拓展海外市场。

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23.6亿元人民币，大幅高于公司目前的市值水平。我们按照2024年预测利润的5x的市盈率，给予公司目标价至1.12港元，较最近收市价27.3%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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	6,319,321	6,844,788	6,981,684	7,696,702	8,204,685
YoY%	-31.1%	8.3%	2.0%	10.2%	6.6%
毛利率	40.3%	41.4%	42.8%	41.3%	43.0%
归母净利润	-166,101	386,529	396,277	440,603	463,166
净利率	-2.6%	5.6%	5.7%	5.7%	5.6%
每股盈利 (港元)	-0.09	0.22	0.22	0.25	0.26
YoY%	N.A	N.A	2.5%	11.2%	5.1%
每股净现金 (港元)	0.92	1.44	1.67	1.96	2.26
@0.88港元的市盈率	-9.45	4.06	3.96	3.56	3.39
@0.88港元的市净率	0.41	0.37	0.34	0.31	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： 1.12 港元
现价 (2024-5-7)： 0.88 港元

总市值(百万港元) 1,705.7
流通市值(百万港元) 1,705.7
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) 0.66/1.01
平均成交(百万港元) 3.8

股东结构
奉佑生 18.5%
刘晓松 12.9%
廖浩鸣 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	-13.3	-3.7	0.0
绝对收益	-2.2	11.4	-7.4

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>

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	6,319,321	6,844,788	6,981,684	7,696,702	8,204,685
销售成本	-3,772,829	-4,011,689	-3,993,523	-4,387,120	-4,676,670
毛利	2,546,492	2,833,099	2,988,161	3,309,582	3,528,014
其他收入	47,642	38,555	60,000	60,000	60,000
其他(亏损)/收益净额	-46,683	138,549	0	0	0
销售及推广开支	-1,381,268	-2,073,756	-2,059,597	-2,270,527	-2,420,382
行政开支	-774,256	-227,269	-231,814	-255,555	-272,422
金融资产减值损失净额	-50,248	-13,062	0	0	0
研发开支	-388,666	-271,956	-335,121	-369,442	-393,825
经营利润	-46,987	424,160	421,629	474,058	501,386
财务收入	18,970	38,738	38,738	38,738	38,738
财务费用	-11,630	-3,260	0	0	0
联营公司损益	-51,204	20,909	0	0	0
除所得税前利润	-90,851	480,547	460,367	512,796	540,124
所得税开支	-77,608	-79,989	-36,163	-41,406	-44,139
年内利润	-168,459	400,558	424,204	471,390	495,985
归属少数股东利润	-2,358	14,029	27,927	30,787	32,819
归母净利润	-166,101	386,529	396,277	440,603	463,166

资产负债表

<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
物业、厂房及设备	26,379	73,869	46,935	33,467	26,734
投资物业	210,609	203,059	203,059	203,059	203,059
无形资产	62,779	56,585	55,256	53,993	52,793
递延税项资产	68,881	65,798	65,798	65,798	65,798
其他应收款项、按金及其他资产	28,700	10,266	10,266	10,266	10,266
按权益法入账之投资	475,614	502,937	502,937	502,937	502,937
按公允价值计入损益的金融资产	226,049	198,643	198,643	198,643	198,643
定期存款	0	25,000	25,000	25,000	25,000
使用权资产	48,836	30,585	30,585	30,585	30,585
非流动资产总额	1,147,847	1,166,742	1,138,478	1,123,748	1,115,815
存货	14,070	10,243	20,945	23,090	24,614
应收账款	64,059	56,945	54,457	61,574	65,637
其他应收款、预付款项	487,728	567,280	567,280	567,280	567,280
现金及现金等价物	1,634,708	2,362,290	2,777,400	3,301,490	3,834,567
受限制现金	60,403	58,391	58,391	58,391	58,391
定期存款	0	198,316	198,316	198,316	198,316
按公允价值计入损益的金融资产	1,251,799	725,502	725,502	725,502	725,502
流动资产总额	3,512,767	3,978,967	4,402,291	4,935,643	5,474,307
应付账款	444,680	508,366	479,223	526,454	561,200
当期所得税负债	33,758	35,368	35,368	35,368	35,368
租赁负债	18,809	17,502	17,502	17,502	17,502
其他应付款项及应计费用	145,055	162,475	162,475	162,475	162,475
借款	0	0	0	0	0
拨备	100	2,408	2,408	2,408	2,408
其他流动负债	0	0	0	0	0
合约负债	119,912	93,041	93,041	93,041	93,041
流动负债总额	762,314	819,160	790,017	837,248	871,994
递延税项负债	21,121	8,700	8,700	8,700	8,700
租赁负债	24,737	36,006	36,006	36,006	36,006
其他应付款项及应计费用	0	0	0	0	0
非流动负债总额	45,858	44,706	44,706	44,706	44,706
股本	12,803	12,803	12,803	12,803	12,803
累计亏损	-155,225	231,304	627,581	1,068,184	1,531,351
其他储备	3,996,074	4,022,026	4,022,026	4,022,026	4,022,026
本公司股东应占权益	3,853,652	4,266,133	4,662,410	5,103,013	5,566,180
少数股东权益	-1,210	15,710	43,637	74,424	107,242
总权益	3,852,442	4,281,843	4,706,047	5,177,437	5,673,422

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

财务分析

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
营业能力					
毛利率	40.3%	41.4%	42.8%	43.0%	43.0%
销售费用率	21.9%	30.3%	29.5%	29.5%	29.5%
行政费用率	12.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用率	6.2%	4.0%	4.8%	4.8%	4.8%
营业利润率	-0.7%	6.2%	6.0%	6.2%	6.1%
净利率	-1.4%	7.0%	6.6%	6.7%	6.6%
税率(所得税/营业利润)	165.2%	-18.9%	-8.6%	-8.7%	-8.8%
应收账款周转天数	3.7	1.5	2.9	2.8	2.8
应付账款周转天数	53.9	23.1	45.1	41.8	42.4
财务状况					
流动比率	4.61	4.86	5.57	5.90	6.28
速动比率	4.59	4.84	5.55	5.87	6.25
扣除债务后净现金	2,886,507	3,311,108	3,726,218	4,250,308	4,783,385
总负债/总资产	0.17	0.17	0.15	0.15	0.14
增长能力					
收入同比增长	-31.1%	8.3%	2.0%	10.2%	6.6%
归母净利润同比增长	-35.7%	6.3%	-0.5%	9.9%	6.6%

<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
除税前利润	-90,851	480,547	460,367	512,796	540,124
PP&E折旧	11,818	11,183	36,935	23,467	16,734
无形资产摊销	23,737	61,498	2,829	2,763	2,700
使用权资产折旧	0	23,540	0	0	0
无形资产减值	0	12,623	0	0	0
财务收入净额	-22,850	-130,617	-38,738	-38,738	-38,738
其他非运营经营现金流量	0	-30,499	0	0	0
存货变化	-1,756	4,625	-10,702	-2,145	-1,524
贸易应收款	-560	15,691	2,488	-7,116	-4,064
其他应收款项、预付账款	0	-72,705	0	0	0
应付账款变化	-224,662	53,010	-29,143	47,232	34,746
合约负债	0	-27,104	0	0	0
其他营运资金变动	585,901	27,339	0	0	0
经营业务现金流	280,777	429,131	424,035	538,258	549,977
以收利息	22,850	30,538	38,738	38,738	38,738
已付所得税	-73,772	-52,712	-36,163	-41,406	-44,139
经营活动现金流净额	229,855	406,957	426,610	535,590	544,577
固定资产开支	-15,783	-15,503	-10,000	-10,000	-10,000
无形资产开支	-14,789	-44,940	-1,500	-1,500	-1,500
支付非流动金融资产投资	-102,600	-7,328	0	0	0
支付流动资产投资	-473,309	-62,790	0	0	0
出售长期存款所得款项	71,521	8,771	0	0	0
关联方贷款	47,267	2,857,674	0	0	0
其他投资活动现金流	-26,279	-2,381,602	0	0	0
投资活动现金流	-513,972	354,282	-11,500	-11,500	-11,500
收购库存股	-31,185	-11,630	0	0	0
支付租赁负债	-38,564	-20,453	0	0	0
发行股份所得	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	347	4,985	0	0	0
融资活动现金流	-69,402	-27,098	0	0	0
期初现金净额	1,993,306	1,634,708	2,362,290	2,777,400	3,301,490
现金流量净增加	-353,519	734,141	415,110	524,090	533,077
汇率变动对现金影响	-5,079	-6,559	0	0	0
期末现金	1,634,708	2,362,290	2,777,400	3,301,490	3,834,567

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位买卖，(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到日本、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