

哔哩哔哩 (BILI)

2024Q1 业绩点评: 减亏持续推进, 广告业务强劲增长, 积极关注新游表现

2024年05月26日

买入 (维持)

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 陈欣

执业证书: S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21,899	22,528	25,275	28,862	30,884
同比 (%)	13%	3%	12%	14%	7%
归母净利润 (百万元)	-7,497	-4,822	-1,726	-263	274
同比 (%)	-	-	-	-	-
Non-GAAP 净利润	-6,692	-3,425	-395	1,182	1,799
同比 (%)	-	-	-	-	52%
Non-GAAP 每股收益(元)	-15.88	-8.13	-0.94	2.80	4.27
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	-	154.99
PE (Non-GAAP)	-	-	-	36.00	23.64

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024Q1, 公司实现营收 57 亿元, yoy+12%, qoq-11%, 实现经调整净亏损 4.56 亿元, 同比收窄 56%, 去年同期及 2023Q4 分别为 10.31、5.56 亿元, 公司收入及经调整净亏损表现均好于彭博一致预期。
- **广告业务延续高增长, 增值服务稳健运营。** 1) 广告业务: 2024Q1 实现营收 16.69 亿元, yoy+31%, qoq-14%, 主要系公司持续优化广告产品, 广告效率提升所致。展望 2024Q2-3, 我们看好 618 电商节及暑期游戏大厂重点产品相继上线, 相应投放需求驱动公司广告收入高增, 同时看好公司广告产品打通, 商业化基建进一步完善后, 广告业务增长潜力进一步释放。2) 增值服务业务: 2024Q1 实现营收 25.29 亿元, yoy+17%, qoq-11%, 看好公司推出付费课堂、充电视频等多元化变现方式, 增加创作者收入, 促进内容生态良性循环。
- **游戏业务短暂承压, 期待新游上线表现。** 2024Q1 公司游戏业务实现营收 9.83 亿元, yoy-13%, qoq-2%, 游戏业务承压主要系新游尚未上线, 老游流水自然回落所致。展望后续, 公司核心老游《FGO》《碧蓝航线》流水有望持续稳健, 新游将相继上线贡献增量, 新游《物华弥新》已于 2024 年 4 月上线, 重点 SLG 新游《三国: 谋定天下》将于 2024 年 6 月 13 日公测, 截至 2024 年 5 月 25 日, 其全网预约量已超过 200 万, 积极关注上线表现。
- **毛利率稳步提升, 持续降本增效, 维持 24Q3 经调整经营利润扭亏指引。** 2024Q1 公司毛利率为 28.3%, yoy+6.6pct, qoq+2.2pct, 实现连续七个季度的环比提升。2024Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 16.4%/9.4%/17.0%, 同比变动 -1.0pct/-1.9pct/-3.2pct, 环比变动 -1.4pct/+1.3pct/-3.9pct, 延续降本增效。此外, 公司维持 2024Q3 经调整经营利润扭亏为盈的预期不改。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司广告业务增速强劲, 游戏业务有望迎来边际拐点, 我们略上调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年营收为 253/289/309 亿元 (此前为 252/289/309 亿元), Non-GAAP 净利润为 -3.95/11.82/17.99 亿元 (此前为 -4.06/10.05/16.57 亿元), 对应当前股价 PS 分别为 1.68/1.47/1.38 倍, 看好公司经营效率稳步提升, 盈利潜力逐步释放, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新游不及预期风险, 商业化不及预期风险, 行业监管风险。

市场数据

收盘价(美元)	13.94
一年最低/最高价	8.80/19.15
市净率(倍)	3.00
流通股市值(百万美元)	5872.38
总市值(百万美元)	4705.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.02
资产负债率(% ,LF)	54.03
总股本(百万股)	421.26
流通股(百万股)	337.55

相关研究

《哔哩哔哩(BILI): 2023Q4 业绩点评: 业绩好于市场预期, 2024Q3 有望开启盈利》

2024-03-11

《哔哩哔哩(BILI): 2023Q3 业绩点评: 带货贡献广告新增量》

2023-12-01

哔哩哔哩三大财务预测表

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	18,727	22,907	23,224	24,556	营业总收入	22,528	25,275	28,862	30,884
现金及现金等价物	12,437	16,599	16,779	18,039	营业成本	17,086	17,817	18,841	20,048
应收账款及票据	1,574	1,769	2,020	2,162	销售费用	3,916	4,090	4,618	4,787
存货	0	0	0	0	管理费用	2,122	1,848	2,020	2,007
其他流动资产	4,716	4,539	4,424	4,355	研发费用	4,467	3,592	4,041	4,169
非流动资产	14,432	12,842	14,328	15,359	其他费用	0	0	0	0
固定资产	2,781	2,099	2,636	3,030	经营利润	-5,064	-2,073	-658	-128
商誉及无形资产	6,353	5,445	6,394	7,030	利息收入	542	473	473	473
长期投资	4,367	4,367	4,367	4,367	利息支出	165	92	92	92
其他长期投资	0	0	0	0	其他收益	-397	-4	0	0
其他非流动资产	932	932	932	932	利润总额	-5,083	-1,695	-277	254
资产总计	33,159	35,749	37,552	39,915	所得税	79	26	3	-3
流动负债	18,104	20,281	21,064	21,781	净利润	-5,162	-1,721	-280	257
短期借款	7,456	7,256	7,056	6,856	少数股东损益	-11	16	17	18
应付账款及票据	4,334	5,345	5,652	6,014	归属母公司净利润	-4,822	-1,726	-263	274
其他	6,314	7,680	8,356	8,910	EBIT	-10,910	-4,278	-4,920	-5,867
非流动负债	651	651	651	651	EBITDA	-7,987	-3,175	-2,789	-2,997
长期借款	1	1	1	1	Non-GAAP 净利润	-3,425	-395	1,182	1,799
其他	650	650	650	650					
负债合计	18,755	20,932	21,715	22,432	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	421	421	421	421	每股收益(元)	-8.13	-0.94	2.80	4.27
少数股东权益	12	12	12	12	每股净资产(元)	34.19	35.17	37.59	41.50
归属母公司股东权益	14,392	14,805	15,824	17,471	发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
负债和股东权益	33,159	35,749	37,552	39,915	ROIC(%)	-33.0%	-28.2%	-27.6%	-26.6%
					ROE(%)	-33.5%	-11.7%	-1.7%	1.6%
					毛利率(%)	24.2%	29.5%	34.7%	35.1%
					销售净利率(%)	-21.4%	-6.8%	-0.9%	0.9%
					资产负债率(%)	56.6%	58.6%	57.8%	56.2%
					收入增长率(%)	2.9%	12.2%	14.2%	7.0%
					净利润增长率(%)	-	-	-	-
					P/E	-	-	36.00	23.64
					P/B	2.96	2.87	2.69	2.43
					EV/EBITDA	-4.70	-10.45	-11.76	-10.46

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,美元汇率为2024年5月25日的7.243,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>