



新游表现亮眼，扭亏为盈可期

—— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 22 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年度中期报告：2024 年上半年公司实现营业收入 117.92 亿元，同比增长 14%；归母净利润为-13.57 亿元，同比收窄 38%；经调整后净亏损 7.27 亿元，同比下降 64%。亏损同比均有明显收窄。其中，2024 第二季度单季度公司实现营业收入 61.27 亿元，同比增长 16%；归母净利润-6.08 亿元，同比收窄 61%；经调整后净亏损 2.71 亿元，同比收窄 72%。同时公司 2Q24 单季度毛利率 29.9%，毛利率实现连续八个季度增长。
- 新游表现亮眼，提振后续业绩** 公司上半年上线新游《三国：谋定天下》，上线后首月稳定在 App Store 游戏畅销榜前列，后续在 S2 赛季开始后流水迎来新一轮上涨。考虑到 SLG 游戏整体的运营节奏和该游戏上线初期的市场表现，我们认为，《三国：谋定天下》对公司游戏业务的提振效果明显，有望在下半年为公司游戏业务持续贡献增量业绩。
- 运营数据稳定增长，社区用户黏性强** 2024 年第二季度，哔哩哔哩 DAU 超过 1.02 亿，同比增长 6%；MAU 达 3.36 亿，用户日均使用时长为 99 分钟。我们认为，哔哩哔哩社区用户运营数据稳健增长，用户参与度和用户黏性保持较高水平。
- 广告业务增长亮眼，商业化空间有效释放** 2024 年上半年公司广告业务营收 37.1 亿元，同比增长 30%，公司积极探索效果广告变现，驱动整体广告收入保持高增速。此外，2024 年上半年公司进一步提高了商业化效率，有效释放社区价值，大会员、直播及其他增值服务的付费用户数量均有增加。
- 投资建议：**公司新游上线表现亮眼，叠加广告等业务持续增长，将带动公司营收端加速增长，公司有望在 3Q24 实现单季度经调整运营利润扭亏。预计公司 2024-2026 年营业收入分别增长 19%/15%/8%，达 267.54/307.51/333.48 亿元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险、在线视频行业竞争加剧的风险、新游长线运营表现不及预期的风险、广告及直播业务增长不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,528	26,754	30,751	33,348
收入增长率%	3%	19%	15%	8%
Non-GAAP 归母净利润	-3,425	-148	1,432	2,499
毛利率	24%	31%	34%	34%
P/S	1.83	1.54	1.34	1.24

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

哔哩哔哩-W (9626.HK)

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-08-22

日股收盘价(港元)	106.30
恒生指数	17,641.00
总股本(万股)	42,126
总市值(亿港元)	448

相对指数表现图

2024-08-22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】公司 2024 一季报点评_哔哩哔哩(9626.HK)_亏损大幅收窄，关注代理新游上线表现

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	18,727	22,666	26,877	31,338
现金	7,192	8,074	11,339	15,204
应收账款及票据	1,574	1,858	2,093	2,223
存货	186	437	486	521
其他	9,775	12,297	12,958	13,390
非流动资产	14,432	12,420	10,986	9,771
固定资产	715	536	392	266
无形资产	6,353	4,855	3,564	2,476
其他	7,365	7,030	7,030	7,030
资产总计	33,159	35,086	37,862	41,109
流动负债	18,104	21,579	24,198	26,192
短期借款	7,456	8,208	9,001	9,773
应付账款及票据	4,334	4,740	5,276	5,658
其他	6,314	8,632	9,921	10,761
非流动负债	651	581	581	581
长期债务	1	1	1	1
其他	650	580	580	580
负债合计	18,755	22,160	24,779	26,773
储备	14,179	12,704	12,861	14,111
归属母公司股东权益	14,392	12,916	13,074	14,324
少数股东权益	12	9	10	12
股东权益合计	14,404	12,926	13,084	14,336
负债和股东权益	33,159	35,086	37,862	41,109

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	267	-1,101	1,900	2,535
净利润	-4,822	-1,476	157	1,250
少数股东权益	11	-3	0	3
折旧摊销	2,900	1,010	758	543
其他	2,179	-633	984	739
投资活动现金流	1,762	1,467	830	838
资本支出	-1,330	667	676	672
其他投资	3,092	799	154	167
筹资活动现金流	-5,075	517	535	491
现金净增加额	-2,946	882	3,265	3,864

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22,528	26,754	30,751	33,348
其他收入	0	0	0	0
营业成本	17,086	18,348	20,425	21,900
销售费用	3,916	4,548	4,613	4,669
管理费用	2,122	2,274	2,153	2,168
研发费用	4,467	4,013	3,998	4,002
财务费用	-378	-445	-444	-502
除税前溢利	-4,733	-1,450	161	1,278
所得税	79	29	3	26
净利润	-4,812	-1,479	158	1,253
少数股东损益	11	-3	0	3
归母净利润	-4,822	-1,476	157	1,250
Non-GAAP 归母净利润	-3,425	-148	1,432	2,499

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2.87%	18.76%	14.94%	8.44%
毛利率	24.16%	31.42%	33.58%	34.33%
销售净利率	-21.41%	-5.52%	0.51%	3.75%
Non-GAAP ROE	-23.80%	-1.15%	10.95%	17.45%
资产负债率	56.56%	63.16%	65.44%	65.13%
净负债比率	1.84%	1.04%	-17.87%	-37.87%
流动比率	1.03	1.05	1.11	1.20
速动比率	1.02	1.02	1.08	1.17
总资产周转率	0.60	0.78	0.84	0.84
应收账款周转率	15.52	15.59	15.57	15.45
应付账款周转率	3.96	4.04	4.08	4.01
Non-GAAP 每股收益	-8.13	-0.35	3.40	5.93
每股经营现金流	0.63	-2.61	4.51	6.02
每股净资产	34.16	30.66	31.03	34.00
Non-GAAP P/E	-	-	28.77	16.49
P/B	2.86	3.19	3.15	2.88
P/S	1.83	1.54	1.34	1.24

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn