

哔哩哔哩 (BILI)

2024Q2 业绩点评: 业绩超市场预期, 广告及游戏业务强劲增长

买入 (维持)

2024年08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

证券分析师 陈欣

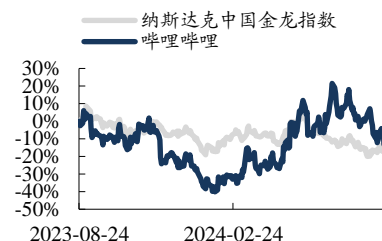
执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21,899	22,528	26,281	30,229	32,121
同比 (%)	13%	3%	17%	15%	6%
归母净利润 (百万元)	-7,497	-4,822	-1,406	583	1,388
同比 (%)	-	-	-	-	138%
Non-GAAP 净利润 (百万元)	-6,692	-3,425	-107	1,899	2,785
同比 (%)	-	-	-	-	47%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-15.88	-8.13	-0.25	4.51	6.61
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	76.96	32.31
PE (Non-GAAP)	-	-	-	23.61	16.10

投资要点

- **事件:** 2024Q2 公司实现营收 61.27 亿元, yoy+16%, qoq+8%, 高于彭博一致预期 60.93 亿元; Non-GAAP 净亏损 2.71 亿元, 好于彭博一致预期的净亏损 3.29 亿元, 2023Q2 及 2024Q1 Non-GAAP 净亏损分别为 9.64、4.56 亿元, 亏损幅度进一步缩窄。
- **广告业务增长超预期, 增值服务稳健运营。** 1) 广告业务: 2024Q2 实现营收 20.37 亿元, yoy+30%, qoq+22%, 略高于彭博一致预期的 19.98 亿元, 增长主要受益于 618 期间电商平台等的强劲投放, 以及公司持续优化广告产品及广告效率。展望后续, 我们看好公司持续优化广告算法和广告产品等商业化基建, 广告收入增速有望保持高于行业平均水平。2) 增值服务业务: 2024Q2 实现营收 25.66 亿元, yoy+11%, qoq+1%, 同比增长主要受益于大会员、直播及其他增值服务的付费用户数量增长。
- **《三谋》表现出色, 游戏业务营收超预期。** 2024Q2 公司游戏业务实现营收 10.07 亿元, yoy+13%, qoq+2%, 高于彭博一致预期的 9.55 亿元, 主要系公司于 2024/6/13 上线的 SLG《三国: 谋定天下》流水表现出色, 贡献部分增量。《三谋》上线首日即上升至 iOS 游戏畅销榜第 3 名, 且首月稳定在前 10 名, S2 赛季已于 2024/8/3 开启, 当日 iOS 游戏畅销榜即回升至第 3 名, 上线至 2024/8/24, 其平均排名为 7 名, 用户留存及流水表现出色, 均超我们预期。2024Q2 末公司递延收入较 2024Q1 末环比增长 7.38 亿元, 主要由《三谋》及广告贡献, 考虑到游戏流水递延摊销周期, 我们预计《三谋》收入及利润将于 2024Q3 起逐步释放。
- **高质量增长驱动毛利率提升, 2024Q3 经调整经营利润预计转正。** 2024Q2 公司毛利率为 29.9%, yoy+6.8pct, qoq+1.6pct, 实现连续 8 个季度的环比提升, 主要受益于收入增长, 以及高毛利率的广告及游戏收入占比提升。2024Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 16.9%/8.0%/14.6%, 同比变动-0.4pct/-2.2pct/-5.1pct, 环比变动+0.5pct/-1.4pct/-2.4pct, 其中管理/研发费用延续降本增效趋势, 销售费用率因《三谋》上线当期推广投入环比有所增长。受益于广告及游戏收入的出色表现, 及高效的费用管控, 公司预计 2024Q3 将开始释放经调整经营利润。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司广告业务增长强劲, 《三谋》表现超预期, 我们上调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年营收为 263/302/321 亿元 (前为 253/289/309 亿元), Non-GAAP 净利润为-1.07/18.99/27.85 亿元 (前为-3.95/11.82/17.99 亿元), 对应当前股价 25/26 年 Non-GAAP PE 分别为 24/16 倍。我们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。

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	14.94
一年最低/最高价	8.80/18.19
市净率(倍)	3.30
流通股市值(百万美元)	5042.94
总市值(百万美元)	6293.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.25
资产负债率(%LF)	56.63
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): 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》

2024-05-26

《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	23,239	24,571	26,848	营业总收入	22,528	26,281	30,229	32,121
现金及现金等价物	12,437	16,853	17,985	20,235	营业成本	17,086	17,881	19,220	20,121
应收账款及票据	1,574	1,840	2,116	2,248	销售费用	3,916	4,555	5,290	5,461
存货	0	0	0	0	管理费用	2,122	1,925	1,965	2,024
其他流动资产	4,716	4,547	4,470	4,364	研发费用	4,467	3,562	3,567	3,533
非流动资产	14,432	12,989	14,589	15,655	其他费用	0	0	0	0
固定资产	2,781	2,166	2,747	3,152	经营利润	-5,064	-1,642	187	982
商誉及无形资产	6,353	5,525	6,543	7,204	利息收入	542	464	464	464
长期投资	4,367	4,367	4,367	4,367	利息支出	165	91	91	91
其他长期投资	0	0	0	0	其他收益	-412	-135	0	0
其他非流动资产	932	932	932	932	利润总额	-5,099	-1,404	560	1,355
资产总计	33,159	36,229	39,160	42,502	所得税	79	-4	-7	-16
流动负债	18,104	20,428	21,432	21,959	净利润	-5,177	-1,400	566	1,371
短期借款	7,456	7,256	7,056	6,856	少数股东损益	-11	16	16	17
应付账款及票据	4,334	5,364	5,766	6,036	归属母公司净利润	-4,822	-1,406	583	1,388
其他	6,314	7,808	8,611	9,067	EBIT	-10,910	-3,847	-4,200	-4,990
非流动负债	651	651	651	651	EBITDA	-7,987	-2,744	-2,006	-2,004
长期借款	1	1	1	1	Non-GAAP	-3,425	-107	1,899	2,785
其他	650	650	650	650					
负债合计	18,755	21,079	22,083	22,610	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	421	421	421	421	每股收益(元)	-8.13	-0.25	4.51	6.61
少数股东权益	12	12	12	12	每股净资产(元)	34.19	35.96	40.54	47.22
归属母公司股东权益	14,392	15,137	17,064	19,880	发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
负债和股东权益	33,159	36,229	39,160	42,502	ROIC(%)	-33.0%	-28.1%	-27.0%	-25.3%
					ROE(%)	-33.5%	-9.3%	3.4%	7.0%
					毛利率(%)	24.2%	32.0%	36.4%	37.4%
					销售净利率(%)	-21.4%	-5.3%	1.9%	4.3%
					资产负债率(%)	56.6%	58.2%	56.4%	53.2%
					收入增长率(%)	2.9%	16.7%	15.0%	6.3%
					Non-GAAP 净利润增长率(%)	-	-	-	138.2%
					P/E	-	-	23.61	16.10
					P/B	3.12	2.96	2.63	2.26
					EV/EBITDA	-4.99	-12.84	-16.90	-15.70

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8月25日的7.125,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>