

哔哩哔哩 (BILI)

证券研究报告

2024年08月28日

降本增效下亏损收窄，三谋驱动游戏收入同比增长

投资评级

6个月评级

买入 (维持评级)

Bilibili 发布 2024Q2 财报。24Q2 收入为 61.3 亿元，超彭博一致预期 0.6%。毛利为 18.3 亿元，超彭博一致预期 2.9%；毛利率达 29.9%，yoy+6.8pcts。经调整净亏损为 2.7 亿元，yoy 大幅缩窄 72%。

运营数据良好。用户端：本季度 DAU 超 1.02 亿，yoy+6%；MAU3.36 亿；用户日均使用时长达 99 分钟。创作者端：24H1，通过花火商单获得收入的 UP 主数量同比增长 34%，通过视频及直播带货获得收入的 UP 主数量同比增长 76%。

分业务来看：

- **游戏：**本季度收入 10.1 亿元，超彭博一致预期 5.5%，yoy+13%。主要由于公司独家授权的策略游戏《三国：谋定天下》驱动。
- **广告：**本季度收入 20.4 亿元，超彭博一致预期 2.0%，yoy+30%。主要由于公司广告效率的提升以及广告产品优化。公司现阶段已具备将高质量流量转换为广告收入的能力，主要来源于 B 站广告模型已经具备从建立心智到深度种草，再进一步转化为交易的全链路整合营销广告模式。
- **VAS：**本季度收入 25.7 亿元，低于彭博一致预期 3.1%，yoy+11%。主要由于大会员、直播和其他增值服务的付费用户数量有所增加。在 618 期间视频及直播带货的 GMV 同比增长 140%+。我们认为随着更多直播产品和直播功能的扩建，或带动直播供给端大幅提升，带动直播收入提升及直播毛利的持续优化。
- **IP 及衍生品：**本季度收入 5.2 亿元，超彭博一致预期 5.4%，yoy-4%。

成本结构持续优化，毛利率持续提升，费用同比下降，亏损同比收窄。成本端，营业成本为 42.9 亿元，其中收入分成成本为 24.9 亿元。**毛利端，**毛利率达 29.9%，yoy+6.8pcts。**费用端，**一般及行政开支/研发费用同比分别下降 10%/15%。**利润端，**运营亏损为 5.9 亿元，同比收窄 54%，经调整净亏损为 2.7 亿元，同比大幅缩窄 72%。

《三国：谋定天下》驱动本季度游戏收入增长。《三国：谋定天下》是公司代理发行的 SLG 手游。公司致力于将三谋打造成常青游戏，包括与 B 站游戏社区联动协同，不断优化游戏体验，快速迭代赛季。根据七麦数据，游戏发布以来表现良好，一直位于 iPhone 游戏-策略（畅销）榜单前十。我们预期这款游戏将为公司的游戏业务带来新的流水增量，同时 SLG 作为一款长线运营游戏，有望驱动公司游戏业务持续增长。

投资建议：维持“买入”评级。我们认为，公司降本增效成果显著，经调整净亏损同比大幅度收窄，长期或将受益于“自研精品，全球发行”战略，未来建议持续关注商业化进程。考虑到公司新游戏表现良好，我们预测 FY24E-FY26E 的收入分别为 266/294/325 亿（前值 258/290/322 亿元），non-GAAP 净利润为 -1.5/21.4/35.9 亿（前值 -5.6/13.8/26 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：MAU 增长速度不及预期；中概股监管政策进一步趋严；数据监管政策进一步趋严；DAU/MAU 进一步下滑；商业化恢复进程不达预期，游戏研发和上线不及预期

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002

kongrong@tfzq.com

杨雨辰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521110001

yuchenyang@tfzq.com

相关报告

- 1 《哔哩哔哩-公司研究简报:降本增效成果显著，关注新游戏上线进度》 2024-06-05
- 2 《哔哩哔哩-公司研究简报:降本增效成果显著，关注游戏业务恢复进程》 2023-09-06
- 3 《哔哩哔哩-公司动态研究:四季度业绩整体符合预期，持续关注商业化发展进程》 2023-03-15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com