

收入增长利润承压，期待新业务经营效率提升

事件：1H24 公司录得收入 35.3 亿元，同比上升 13.0%，主要得益于产品矩阵的发展，和短剧等创新业务的带动；毛利率同比提升 4.4%至 47.0%，由于短剧业务拓展迅速，带动了销售费用的大幅提升 5.7 个百分点至 36.5%，归母净利润同比下滑 36.6%至 1.21 亿元，经调整后净利润同比下滑 29.8%至 1.35 亿元。上半年公司收入受益于短剧业务发展取得快速增长，相应带来营销费用等成本的提升拖累了利润的表现，期待后续运营效率的提升以及海外业务的拓展。

报告摘要

直播业务产品稳健运营 上半年公司直播 MAU 数据同比减少 14.4%至 2405 万人，然而平均每月每用户收入同比增长 32.1%至 24.5 元，核心付费用户消费依旧坚挺。直播社交作为公司的基石业务，取得了规模优势，积累了运营经验，打造了健康活跃的用户氛围，保持了品牌优势，产品矩阵能够精准高效切入新场景，覆盖更多垂直领域用户，构筑了良性的商业循环。

短剧业务稳步推进然而利润率有限 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。2024 年以来，短剧赛道进入竞争白热化阶段，市场的蓬勃发展吸引了越来越多的大厂和平台方加入，市场准入门槛随之水涨船高，行业利润空间也被进一步压缩。公司探索短剧下一阶段的发展，尝试短剧与文旅等深度融合，打造高质量的精品微短剧，同步试水海外短剧新机会，注重商业化路径的验证。

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。加大在东南亚、中东等地区的拓展力度，持续探索新兴市场，解锁更多机会，随着海外拓展的不断深入，集团将重点关注海外商业模式的优化和用户转化率的提升，在区域拓展的同时持续打磨商业化模型，跑通规模化增长路径。

投资建议 2024 年上半年公司社交业务因竞争和发展策略调整，短剧业务正成为新的业务增长点，然而驱动公司收入增长的同时利润并未显现；从估值角度而言公司的净现金水平（不包含投资理财）约为 20.1 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 6x 的市盈率，给予公司目标价至 0.90 港元，较最近收市价 12.5%的预期涨幅，为“增持”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%	47.0%	41.3%	43.0%
归母净利润	-166,101	386,529	263,286	303,470	316,983
净利率	-2.6%	5.6%	3.8%	3.9%	3.9%
每股盈利 (港元)	-0.09	0.22	0.15	0.17	0.18
YoY%	N.A	N.A	-31.9%	15.3%	4.5%
每股净现金 (港元)	0.92	1.44	1.58	1.82	2.04
@0.8港元的市盈率	-8.54	3.67	5.39	4.68	4.48
@0.8港元的市净率	0.37	0.33	0.31	0.29	0.28

数据来源：公司资料，安信国际证券研究预测

投资评级： **增持**

目标价格： **0.90 港元**

现价 (2024-9-9)： 0.80 港元

总市值(百万港元)	1,550.6
流通市值(百万港元)	1,550.6
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)	0.65/0.96
平均成交(百万港元)	4.5

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	-3.31	-3.02	5.43
绝对收益	-1.23	-8.05	1.27

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						财务分析					
<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>						<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	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	营业能力					
销售成本	-3,772,829	-4,011,689	-3,700,292	-4,387,120	-4,676,670	毛利率	40.3%	41.4%	47.0%	43.0%	
毛利	2,546,492	2,833,099	3,281,391	3,309,582	3,528,014	销售费用率	21.9%	30.3%	36.5%	33.5%	
其他收入	47,642	38,555	-24,000	60,000	60,000	行政费用率	12.3%	3.3%	3.3%	3.3%	
其他(亏损)/收益净额	-46,683	138,549	0	0	0	研发费用率	6.2%	4.0%	2.8%	2.8%	
销售及推广开支	-1,381,268	-2,073,756	-2,548,315	-2,578,395	-2,748,569	营业利润率	-0.7%	6.2%	4.1%	4.2%	
行政开支	-774,256	-227,269	-230,396	-253,991	-270,755	净利率	-1.4%	7.0%	4.6%	4.6%	
金融资产减值损失净额	-50,248	-13,062	0	0	0	税率(所得税/营业利润)	165.2%	-18.9%	-10.8%	-8.1%	
研发开支	-388,666	-271,956	-195,487	-215,508	-229,731	应收账款周转天数	3.7	1.5	2.9	2.8	
经营利润	-46,987	424,160	283,194	321,688	338,959	应付账款周转天数	53.9	23.1	47.0	40.4	
财务收入	18,970	38,738	38,738	38,738	38,738	财务状况					
财务费用	-11,630	-3,260	0	0	0	流动比率	4.61	4.86	5.61	5.57	
联营公司损益	-51,204	20,909	0	0	0	速动比率	4.59	4.84	5.58	5.54	
除所得税前利润	-90,851	480,547	321,932	360,426	377,697	扣除债务后净现金	2,886,507	3,311,108	3,558,039	3,980,184	
所得税开支	-77,608	-79,989	-30,719	-26,169	-27,896	总负债/总资产	0.17	0.17	0.15	0.15	
年内利润	-168,459	400,558	291,213	334,257	349,801	增长能力					
归属少数股东利润	-2,358	14,029	27,927	30,787	32,819	收入同比增长	-31.1%	8.3%	2.0%	10.2%	
归母净利润	-166,101	386,529	263,286	303,470	316,983	归母净利润同比增长	-35.7%	6.3%	-7.8%	18.6%	
资产负债表						资产负债表					
<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>						<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		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	除税前利润	-90,851	480,547	321,932	360,426	377,697
投资物业	210,609	203,059	203,059	203,059	203,059	PP&E折旧	11,818	11,183	36,935	23,467	16,734
无形资产	62,779	56,585	55,256	53,993	52,793	无形资产摊销	23,737	61,498	2,829	2,763	2,700
递延税项资产	68,881	65,798	65,798	65,798	65,798	使用权资产折旧	0	23,540	0	0	0
其他应收款项、按金及其他资产	28,700	10,266	10,266	10,266	10,266	无形资产减值	0	12,623	0	0	0
按权益法入账之投资	475,614	502,937	502,937	502,937	502,937	财务收入净额	-22,850	-130,617	-38,738	-38,738	-38,738
按公允价值计入损益的金融资产	226,049	198,643	198,643	198,643	198,643	其他非营运经营现金流量	0	-30,499	0	0	0
定期存款	0	25,000	25,000	25,000	25,000	存货变化	-1,756	4,625	-10,702	-2,145	-1,524
使用权资产	48,836	30,585	30,585	30,585	30,585	贸易应收款	-560	15,691	2,488	-7,116	-4,064
非流动资产总额	1,147,847	1,166,742	1,138,478	1,123,748	1,115,815	其他应收款项、预付账款	0	-72,705	0	0	0
存货	14,070	10,243	20,945	23,090	24,614	应付账款变化	-224,662	53,010	-64,331	82,419	34,746
应收账款	64,059	56,945	54,457	61,574	65,637	合约负债	0	-27,104	0	0	0
其他应收款、预付款项	487,728	567,280	567,280	567,280	567,280	其他营运资金变动	585,901	27,339	0	0	0
现金及现金等价物	1,634,708	2,362,290	2,609,221	3,031,366	3,418,259	经营业务现金流	280,777	429,131	250,413	421,076	387,551
受限制现金	60,403	58,391	58,391	58,391	58,391	以收利息	22,850	30,538	38,738	38,738	38,738
定期存款	0	198,316	198,316	198,316	198,316	已付所得税	-73,772	-52,712	-30,719	-26,169	-27,896
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	经营活动现金流净额	229,855	406,957	258,431	433,645	398,393
流动资产总额	3,512,767	3,978,967	4,234,113	4,665,519	5,058,000	固定资产开支	-15,783	-15,503	-10,000	-10,000	-10,000
应付账款	444,680	508,366	444,035	526,454	561,200	无形资产开支	-14,789	-44,940	-1,500	-1,500	-1,500
当期所得税负债	33,758	35,368	35,368	35,368	35,368	支付非流动金融资产投资	-102,600	-7,328	0	0	0
租赁负债	18,809	17,502	17,502	17,502	17,502	支付流动资产投资	-473,309	-62,790	0	0	0
其他应付款项及应计费用	145,055	162,475	162,475	162,475	162,475	出售长短期存款所得款项	71,521	8,771	0	0	0
借款	0	0	0	0	0	关联方贷款	47,267	2,857,674	0	0	0
拨备	100	2,408	2,408	2,408	2,408	其他投资活动现金流	-26,279	-2,381,602	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	投资活动现金流	-513,972	354,282	-11,500	-11,500	-11,500
合约负债	119,912	93,041	93,041	93,041	93,041	收购库存股	-31,185	-11,630	0	0	0
流动负债总额	762,314	819,160	754,829	837,248	871,994	支付租赁负债	-38,564	-20,453	0	0	0
递延税项负债	21,121	8,700	8,700	8,700	8,700	发行股份所得	0	0	0	0	0
租赁负债	24,737	36,006	36,006	36,006	36,006	其他融资活动现金流	347	4,985	0	0	0
其他应付款项及应计费用	0	0	0	0	0	融资活动现金流	-69,402	-27,098	0	0	0
非流动负债总额	45,858	44,706	44,706	44,706	44,706	期初现金净额	1,993,306	1,634,708	2,362,290	2,609,221	3,031,366
股本	12,803	12,803	12,803	12,803	12,803	现金流净增加	-353,519	734,141	246,931	422,145	386,893
累计亏损	-155,225	231,304	494,590	798,060	1,115,043	汇率变动对现金影响	-5,079	-6,559	0	0	0
其他储备	3,996,074	4,022,026	4,022,026	4,022,026	4,022,026	期末现金	1,634,708	2,362,290	2,609,221	3,031,366	3,418,259
本公司股东应占权益	3,853,652	4,266,133	4,529,419	4,832,889	5,149,872						
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	4,573,056	4,907,313	5,257,114						

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

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，而应按照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