

赤子城科技 (09911.HK)

2024 年三季度运营数据点评：社交及游戏产品流水快速增长，收入高双位数增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2800	3308	4818	5351	5949
同比(%)	18.60	18.15	45.65	11.07	11.19
归母净利润（百万元）	130.14	512.85	406.70	711.29	802.92
同比(%)	145.46	294.09	(20.70)	74.89	12.88
EPS-最新摊薄（元/股）	0.11	0.43	0.29	0.50	0.57
P/E（现价&最新摊薄）	30.65	7.78	11.62	6.64	5.88

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年前三季度运营数据。**今年 1-9 月社交业务预计实现收入 32.4~32.8 亿元人民币，同比增长 60.7%~62.7%；创新业务预计实现收入 3~3.2 亿元人民币，同比增长 12.4%~19.9%；由公司独立研发且交付外部独立团队发行的精品游戏，实现流水约 5.8 亿元人民币，同比增长约 182.5%。
- **社交业务继续快速增长，SUGO 成为继 MICO 之后的第二款千万美金级月流水社交产品。**截至 2024/9/30，社交业务累计下载量达约 7.4 亿，较 2024/6/30 增长 6.5%；2024Q3 社交业务平均月活约 2898 万人，环比增长约 1.5%；2024 年 1-9 月社交业务总收入预期为 32.4~32.8 亿元人民币，同比增长 60.7%~62.7%，收入大幅增长主要系集团推出的多样化社交产品持续快速增长，以及蓝城兄弟收入并表（公司于 2023Q3 完成对蓝城兄弟的收购）。第三季度，陪伴社交平台 SUGO 保持强劲增长，成为公司收入最高的社交产品，成为继 MICO 之后公司培育的第二款千万美金级月流水的社交产品。根据 data.ai，SUGO 在阿联酋、沙特阿拉伯、土耳其等多国的 iOS 社交应用畅销排行榜中稳居前列。公司多款产品占据垂直细分领域的头部地位，泛人群社交产品矩阵在重点市场的竞争力进一步加强。与此同时，公司在多元人群社交业务方面也取得积极进展。海外多元人群社区 HeeSay 上线以来，通过 HeeSay Gala、LivelyLaugh 等主题新颖的活动，在全球市场的品牌影响力加速提升，被 DatingNews 列入“2024 年 10 款最具创新的同性社交软件”之一。
- **社交电商业务持续稳健发展，游戏流水快速增长。**2024 年 1-9 月创新业务总收入预期为 3~3.2 亿元人民币，同比增长 12.4%~19.9%，收入增长主要得益于社交电商业务持续稳健发展。2024 年 1-9 月，由公司独立研发且交付外部独立团队发行的精品游戏，实现流水约 5.8 亿元人民币，同比增长约 182.5%，主要由精品游戏《Alice's Dream》流水增加所拉动。2024 年，旗舰游戏 Alice's Dream: Merge Games 快速发展，在 5 月、6 月接连进入 Sensor Tower 中国手游海外收入 TOP30 榜单。该产品目前由外部独立发行团队发行，暂未体现在集团营收之中。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司前三季度社交业务发展较超预期，且游戏流水亦快速增长，我们将公司 2024-2025 年归母净利润从 3.5/7.0 亿元上调至 4.1/7.1 亿元，并维持 2026 年归母净利润为 8.0 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 12/7/6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外经营风险，海外政策风险，汇率波动风险。

2024 年 10 月 29 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

研究助理 张文雨

执业证书：S0600123070071

zhangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	3.65
一年最低/最高价	1.56/4.79
市净率(倍)	3.35
港股流通市值(百万港元)	4,347.94

基础数据

每股净资产(元)	1.09
资产负债率(%)	24.93
总股本(百万股)	1,191.22
流通股本(百万股)	1,191.22

相关研究

《赤子城科技(09911.HK): 后发产品快速增长，收购 NBT 少数股权有望增厚归母净利润》

2024-09-05

《赤子城科技(09911.HK): 2023 年报点评：毛利率显著提升，第二增长曲线进一步显现》

2024-03-25

赤子城科技三大财务预测表

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	1,942.13	3,114.01	4,057.21	5,233.45	营业总收入	3,307.80	4,817.68	5,350.87	5,949.38
现金及现金等价物	1,386.33	2,272.09	3,148.26	4,070.69	营业成本	1,585.72	2,273.48	2,512.04	2,766.52
应收账款及票据	243.16	351.13	304.89	420.06	销售费用	688.45	1,011.71	1,209.30	1,380.26
存货	19.30	8.37	22.20	11.47	管理费用	171.99	385.41	428.07	475.95
其他流动资产	293.34	482.42	581.86	731.23	研发费用	314.52	433.59	481.58	535.44
非流动资产	848.72	771.64	702.26	639.82	其他费用	4.53	26.58	26.58	26.58
固定资产	17.68	15.91	14.32	12.89	经营利润	542.59	686.90	693.31	764.63
商誉及无形资产	753.18	677.86	610.07	549.07	利息收入	21.46	55.45	90.88	125.93
长期投资	24.30	24.30	24.30	24.30	利息支出	5.95	4.00	7.50	12.50
其他长期投资	36.63	36.63	36.63	36.63	其他收益	209.45	(22.54)	(22.54)	(22.54)
其他非流动资产	16.94	16.94	16.94	16.94	利润总额	772.76	715.80	754.15	855.51
资产总计	2,790.86	3,885.65	4,759.47	5,873.27	所得税	12.15	11.25	11.85	25.67
流动负债	696.41	986.65	1,018.18	1,202.13	净利润	760.61	704.55	742.29	829.85
短期借款	0.04	0.04	0.04	0.04	少数股东损益	247.77	297.85	31.01	26.92
应付账款及票据	293.00	399.11	365.62	476.59	归属母公司净利润	512.85	406.70	711.28	802.92
其他	403.38	587.50	652.52	725.51	EBIT	547.13	713.47	719.89	791.21
非流动负债	146.95	246.95	346.95	446.95	EBITDA	626.64	790.56	789.26	853.65
长期借款	0.00	100.00	200.00	300.00					
其他	146.95	146.95	146.95	146.95					
负债合计	843.36	1,233.60	1,365.13	1,649.08					
股本	0.82	0.82	0.82	0.82	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	826.55	1,124.41	1,155.42	1,182.34	每股收益(元)	0.43	0.29	0.50	0.57
归属母公司股东权益	1,120.94	1,527.64	2,238.93	3,041.85	每股净资产(元)	1.63	2.23	2.85	3.55
负债和股东权益	2,790.86	3,885.65	4,759.47	5,873.27	发行在外股份(百万股)	1,191.22	1,410.96	1,410.96	1,410.96
					ROIC(%)	33.81	29.89	22.33	18.91
					ROE(%)	45.75	26.62	31.77	26.40
					毛利率(%)	52.06	52.81	53.05	53.50
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	销售净利率(%)	15.50	8.44	13.29	13.50
经营活动现金流	753.50	945.53	939.44	990.69	资产负债率(%)	30.22	31.75	28.68	28.08
投资活动现金流	214.58	(155.77)	(155.77)	(155.77)	收入增长率(%)	18.15	45.65	11.07	11.19
筹资活动现金流	(162.34)	96.00	92.50	87.50	净利润增长率(%)	294.09	(20.70)	74.89	12.88
现金净增加额	789.66	885.77	876.17	922.42	P/E	7.78	11.62	6.64	5.88
折旧和摊销	79.52	77.09	69.38	62.44	P/B	2.05	1.50	1.18	0.94
资本开支	(9.94)	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	1.17	2.30	1.32	0.26
营运资本变动	66.88	137.35	97.72	63.36					

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,港元汇率为2024年10月28日的0.9173,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>