

单季首次实现扭亏，社区商业化不断推进

—— 2024 年三季报业绩点评

2024 年 11 月 14 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年度三季报：2024 年第三季度公司实现营业收入 73.06 亿元，同比增长 26%；归母净利润为-0.80 亿元，同比收窄 94%；经调整后净利润为 2.36 亿元，公司首次实现非公认会计准则下的扭亏为盈。公司 2024 年第三季度单季度毛利率 34.9%，同比增长接近 5pct，单季毛利率实现连续九个季度环比增长。
- 《三谋》稳健运营，贡献长期增量业绩** 公司年内新游《三国：谋定天下》表现良好，上线后在 App Store 游戏畅销榜排行前列，9 月末开启 S3 赛季后，最高排名游戏畅销榜第二名。在 S4 赛季开启更多玩法、剧情后，产品流水有望保持。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，有望持续为公司游戏业务贡献增量业绩。
- 运营数据创新高，社区用户黏性强** 2024 第三季度公司 DAU 和 MAU 分别为 1.07 和 3.48 亿，均创历史新高。同时，日均用户使用时长也创出 106 分钟的新高，同比增长 6 分钟。我们认为，用户活跃度和黏性的增长有利于长期的多元商业化发展，创造出更多的社区价值，这将有效推动大会员、直播及其他增值服务的增长。
- 广告业务持续高增，商业化空间有效释放** 2024 第三季度广告业务收入为 20.94 亿元，同比增长 28%。公司产品优化和效率方面的提升带动广告业务持续增长。哔哩哔哩社区的商业化程度不断加深，有效释放社区价值。
- 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，在 3Q24 单季度经调整归母净利润扭亏后，公司盈利水平有望进一步改善。预计公司 2024-2026 年营业收入分别增长 19.3%/14.9%/8.4%，达 268.76/308.86/334.94 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	26,876	30,886	33,494
收入增长率	2.9%	19.3%	14.9%	8.4%
Non-GAAP 归母净利润(百万元)	-3,425	-68	1,531	2,615
毛利率	24.2%	31.8%	34.0%	34.7%
P/S	2.81	2.35	2.05	1.89

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

2024-11-14

日股收盘价(港元)	162.40
恒生指数	19,435.81
总股本(万股)	42,126
总市值(亿港元)	684

相对指数表现图

2024-11-14



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 年中报点评_哔哩哔哩 (9626.HK)_新游表现亮眼，扭亏为盈可期

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	22,900	27,240	31,847
现金	7,192	8,280	11,672	15,679
应收账款及票据	1,574	1,866	2,102	2,233
存货	186	436	485	520
其他	9,775	12,317	12,981	13,414
非流动资产	14,432	12,287	10,852	9,638
固定资产	715	536	392	266
无形资产	6,353	4,855	3,564	2,476
其他	7,365	6,896	6,896	6,896
资产总计	33,159	35,186	38,093	41,484
流动负债	18,104	21,610	24,233	26,230
短期借款	7,456	8,208	9,001	9,773
应付账款及票据	4,334	4,732	5,267	5,648
其他	6,314	8,671	9,965	10,808
非流动负债	651	541	541	541
长期债务	1	1	1	1
其他	650	541	541	541
负债合计	18,755	22,152	24,774	26,771
储备	14,179	12,812	13,096	14,488
归属母公司股东权益	14,392	13,025	13,308	14,700
少数股东权益	12	10	10	13
股东权益合计	14,404	13,035	13,319	14,713
负债和股东权益	33,159	35,186	38,093	41,484

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	267	-992	2,026	2,677
净利润	-4,822	-1,367	283	1,392
少数股东权益	11	-3	1	3
折旧摊销	2,900	1,010	758	543
其他	2,179	-632	984	739
投资活动现金流	1,762	1,563	831	839
资本支出	-1,330	667	676	672
其他投资	3,092	896	154	167
筹资活动现金流	-5,075	517	535	491
现金净增加额	-2,946	1,088	3,392	4,007

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	26,876	30,886	33,494
其他收入	0	0	0	0
营业成本	17,086	18,317	20,390	21,863
销售费用	3,916	4,569	4,633	4,689
管理费用	2,122	2,284	2,162	2,177
研发费用	4,467	4,031	4,015	4,019
财务费用	-378	-445	-449	-510
除税前溢利	-4,733	-1,343	290	1,423
所得税	79	27	6	28
净利润	-4,812	-1,370	284	1,395
少数股东损益	11	-3	1	3
归母净利润	-4,822	-1,367	283	1,392
Non-GAAP 归母净利润	-3,425	-68	1,531	2,615

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2.87%	19.30%	14.92%	8.44%
毛利率	24.16%	31.85%	33.99%	34.73%
销售净利率	-21.41%	-5.52%	0.51%	3.75%
Non-GAAP ROE	-23.80%	-0.52%	11.50%	17.79%
资产负债率	56.56%	62.96%	65.04%	64.53%
净负债比率	1.84%	-0.55%	-20.05%	-40.14%
流动比率	1.03	1.06	1.12	1.21
速动比率	1.02	1.03	1.10	1.19
总资产周转率	0.60	0.79	0.84	0.84
应收账款周转率	15.52	15.62	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	-36.59	-0.42	9.43	16.10
每股经营现金流	0.63	-2.35	4.81	6.36
每股净资产	34.16	30.92	31.59	34.90
Non-GAAP P/E	-	-	15.93	9.33
P/B	4.40	4.86	4.75	4.30
P/S	2.81	2.35	2.05	1.89

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	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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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