

哔哩哔哩 (BILI)

2024Q3 业绩点评: Non-GAAP 净利润首次
转正, 期待盈利潜力释放

2024 年 11 月 15 日

买入 (维持)

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

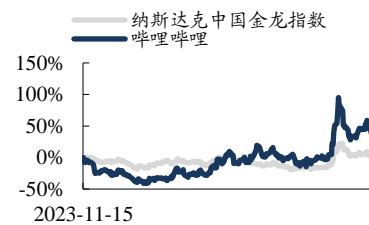
执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21,899	22,528	26,720	30,229	32,569
同比 (%)	13%	3%	19%	13%	8%
归母净利润 (百万元)	-7,497	-4,822	-1,398	709	1,801
同比 (%)	-	-	-	-	154%
Non-GAAP 净利润 (百万元)	-6,692	-3,425	-103	1,935	3,027
同比 (%)	-	-	-	-	56%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-15.88	-8.13	-0.25	4.59	7.19
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	79.84	31.43
PE (Non-GAAP)	-	-	-	29.24	18.70

投资要点

- **事件:** 2024Q3 公司实现营收 73.06 亿元, yoy+26%, qoq+19%, 高于彭博一致预期的 71.44 亿元, 实现 Non-GAAP 净利润 2.36 亿元, 高于彭博一致预期的 2.17 亿元, 公司上市后首次实现单季度盈利。此外, 公司宣布将于未来 24 个月内回购不超过 2 亿美元。
- **毛利率大幅跃升, 看好公司盈利能力稳步提升。** 2024Q3 公司毛利率同环比高增 9.9pct、4.9pct 至 34.9%, 公司毛利率已达成连续 9 个季度的环比提升, 主要受益于高毛利率的游戏和广告业务收入占比提升, 以及收入增长摊薄固定成本。费用端, 2024Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 16.5%、6.9%、12.4%, 同比下降 0.6pct、1.7pct、6.0pct, 环比下降 0.4pct、1.0pct、2.2pct。展望后续, 我们看好公司高毛利率的游戏和广告业务增长潜力进一步释放, 同时费用端延续降本增效趋势, 将带动公司毛利率、净利润率进一步增长。
- **游戏聚焦品类年轻化, 《三谋》长线运营可期。** 2024Q3 公司游戏业务实现营收 18.23 亿元, yoy+84%, qoq+81%, 同环比高增主要受益于独家代理 SLG《三国: 谋定天下》出色的流水表现, 《三谋》上线首日 iOS 游戏畅销榜即上升至第 3 名, 且连续三个赛季都进入该榜单前三。值得注意的是, 截至 2024Q3, 公司递延收入为 41.06 亿元, 较 2024Q1、2 分别增长 7.38、3.81 亿元, 我们认为主要受游戏流水高增及广告业务表现出色影响。展望后续, 看好公司精细化运营能力, 期待《三谋》国服延续出色表现, 长线贡献业绩增量, 同时期待《三谋》于明后年相继上线境外地区, 探索出海增量。新游储备方面, 代理产品《咒术回战》有望于 2025 年上线, 同时公司将聚焦游戏品类年轻化, 期待新游兑现。
- **广告有望延续高增速, 增值业务表现稳健。** 2024Q3 公司广告收入 20.94 亿元, yoy+28%, qoq+3%, 其中效果广告增长强劲。2024Q3 公司前五大广告主行业为游戏、电商、数码家电、网服、汽车, 随着公司不断完善商业化基建, 广告主数量及广告预算有望延续高增, 驱动公司广告业务保持高于行业平均水平。2024Q3 公司增值业务收入 28.21 亿元, yoy+9%, qoq+10%, 主要受益于直播和大会员等其他增值业务增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司游戏及广告业务双拐点向上, 我们上调盈利预测, 预计 2024-2026 年营收 267/302/326 亿元 (前为 263/302/321 亿元), Non-GAAP 净利润-1.03/19.35/30.37 亿元 (前为-1.07/18.99/27.85 亿元), 对应当前股价 2025-2026 年 Non-GAAP PE 为 29/19 倍。看好盈利能力稳步提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 游戏流水不及预期, 商业化不及预期, 行业监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	18.59
一年最低/最高价	8.80/31.77
市净率(倍)	4.04
流通股市值(百万美元)	6274.99
总市值(百万美元)	7831.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.58
资产负债率(%LF)	57.14
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): 2024Q2 业绩点评: 业绩超市场预期, 广告及游戏业务强劲增长》
2024-08-25
- 《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	23,281	24,277	26,976	营业总收入	22,528	26,720	30,229	32,569
现金及现金等价物	12,437	16,847	17,750	20,345	营业成本	17,086	18,015	18,730	20,012
应收账款及票据	1,574	1,870	2,116	2,280	销售费用	3,916	4,423	5,290	5,537
存货	0	0	0	0	管理费用	2,122	2,036	1,965	2,052
其他流动资产	4,716	4,563	4,411	4,351	研发费用	4,467	3,673	3,627	3,583
非流动资产	14,432	13,053	14,616	15,733	其他费用	0	0	0	0
固定资产	2,781	2,195	2,756	3,186	经营利润	-5,064	-1,427	616	1,386
商誉及无形资产	6,353	5,560	6,561	7,249	利息收入	542	415	360	650
长期投资	4,367	4,367	4,367	4,367	利息支出	165	89	89	89
其他长期投资	0	0	0	0	其他收益	-424	-307	-225	-225
其他非流动资产	932	932	932	932	利润总额	-5,110	-1,408	662	1,721
资产总计	33,159	36,334	38,893	42,709	所得税	79	-15	-20	-52
流动负债	18,104	20,554	21,151	21,946	净利润	-5,189	-1,393	682	1,773
短期借款	7,456	7,256	7,056	6,856	少数股东损益	-11	16	17	17
应付账款及票据	4,334	5,405	5,619	6,004	归属母公司净利润	-4,822	-1,398	709	1,801
其他	6,314	7,893	8,476	9,086	EBIT	-10,910	-3,632	-3,826	-4,614
非流动负债	651	651	651	651	EBITDA	-7,987	-2,529	-1,605	-1,614
长期借款	1	1	1	1	Non-GAAP	-3,425	-103	1,935	3,027
其他	650	650	650	650					
负债合计	18,755	21,205	21,802	22,597					
股本	421	421	421	421	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	12	12	12	12	每股收益(元)	-8.13	-0.25	4.59	7.19
归属母公司股东权益	14,392	15,117	17,079	20,100	每股净资产(元)	34.19	35.91	40.57	47.74
负债和股东权益	33,159	36,334	38,893	42,709	发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
					ROIC(%)	-33.0%	-28.1%	-27.0%	-25.2%
					ROE(%)	-33.5%	-9.3%	4.2%	9.0%
					毛利率(%)	24.2%	32.6%	38.0%	38.6%
					销售净利率(%)	-21.4%	-5.2%	2.3%	5.5%
					资产负债率(%)	56.6%	58.4%	56.1%	52.9%
					收入增长率(%)	2.9%	18.6%	13.1%	7.7%
					净利润增长率(%)	-	-	-	154.0%
					P/E	-	-	29.24	18.70
					P/B	3.93	3.74	3.31	2.82
					EV/EBITDA	-6.46	-18.59	-28.61	-26.71

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11月15日的7.2276,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>