

2024年12月11日  
 汇量科技 (1860.HK)

## 公司动态分析

证券研究报告

SaaS

投资评级: **买入**

**维持** 评级

6个月目标价 **12.8 港元**

股价 2024-12-10 **8.74 港元**

## 算法持续更新迭代，带动业绩亮眼增长

事件：近日，汇量科技公布 2024Q3 业绩情况，单季实现营收 4.16 亿美元，同比增加 54.6%；经调整净利润 0.11 亿美元，同比增加 162.4%，收入利润均有显著提升。综合考虑，我们预测 2024/2025/2026 年 EPS 为 0.02/0.04/0.05 美元，给予 2025 年 PS 1.5x，目标价 12.8 港元，维持“买入”评级。

### 报告摘要

**算法更新迭代，垂类持续突破。**2024 年以来，广告市场持续回暖，使得公司业务保持强劲增长，24Q3 实现营收 4.16 亿美元，同比增加 54.6%，其中贡献主要收入的程序化广告平台 Mintegral 录得收入 4.02 亿美元，同比增长 57.6%。得益于 2022 年基建的升级以及 2023 年的持续投入，Mintegral 的智能出价产品进一步得到了市场的验证，ROAS 的智能出价模式成为了开发者在 Mintegral 的主流选择，也是推动 Mintegral 增长的重要因素。随着 Mintegral 平台智能出价能力的提升，公司在新的垂类上也有了突破，在游戏品类中向中重度游戏扩张，同时也向大量的非游戏品类如电商、社交等垂类扩张。Mintegral 游戏品类作为基本盘，Q3 录得收入 2.95 亿美元，同比增长 46.5%，占 Mintegral 收入的 73.2%，非游戏品类录得收入 1.08 亿美元，同比增长 98.5%，占 Mintegral 收入的 26.8%（23Q3 占比为 21.3%），其中电商成为了非游戏品类重要的推动力。Q3 非程序化广告业务录得收入 994 万美元，同比下降 0.5%，主要受宏观环境变化的影响，营销技术业务收入 400 万美元，同比增长 1%，主要是由于公司积极推动新产品的海外拓展，持续打磨产品矩阵并兼顾降本增效所带动。

**毛利率持续提升，规模效应进一步显现。**毛利率方面，广告技术业务毛利率同比提升 0.9pp 至 20.6%，营销技术业务毛利率同比下降 13.5pp 至 68.9%，综合影响下整体毛利率同比提升 0.5pp 至 21.1%。费用方面，销售费用受到竞价费上涨的影响同比增长 32.7%，同时研发费用同比显著提升 59.7%，主要是由于大力发展智能出价体系带来模型训练费用增加。但在收入增长、毛利率提升等方面的影响下，公司在利润端也实现了较好的增长，Q3 录得经调整净利润 0.11 亿美元，同比增加 162.4%。自 22Q4 扭亏以来，公司已实现连续多个季度实现盈利，规模效应持续显现。

**投资建议：**公司在研发端持续加大投入，并逐渐取得亮眼的成果。随着平台算法能力的升级迭代和行业环境的好转，我们认为公司也将会会有更好的业绩表现。综合考虑，我们预测 2024/2025/2026 年 EPS 为 0.02/0.04/0.05 美元，给予 2025 年 PS 1.5x，目标价 12.8 港元，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策风险；行业竞争加剧；国际环境变化风险。

### 财务及估值摘要

(年结 31/12; USD Million)	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	894.4	1054.1	1411.5	1748.4	2084.9
增长率 (%)	18.4%	17.9%	33.9%	23.9%	19.2%
经调整净利润	9.7	19.1	36.9	63.2	82.9
增长率 (%)	N/A	97.1%	93.0%	71.4%	31.1%
毛利率 (%)	19.8%	20.6%	20.6%	20.7%	20.7%
经调整净利率 (%)	1.1%	1.8%	2.6%	3.6%	4.0%
每股盈利 (美元)	0.01	0.01	0.02	0.04	0.05
每股净资产 (美元)	0.14	0.16	0.26	0.29	0.34
市盈率 (x)	114.8	78.4	49.3	29.3	22.2
市销率 (x)	2.04	1.69	1.26	1.02	0.86

数据来源：公司资料，国证国际预测

总市值(亿港元)	13,758.11
流通市值(亿港元)	13,758.11
总股本(亿股)	1,574.15
流通股本(亿股)	1,574.15
12个月低/高(港元)	1.1/10
平均成交(百万港元)	283.79

### 股东结构

Mobvista Co., Ltd	68.05%
GIC Private Limited	5.15%
先锋领航	1.40%
其他股东	25.4%
总共	100.0%

### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	230.58	610.48	178.08
绝对收益	228.57	628.33	202.42

数据来源：Wind、港交所、公司

杨怡然 CFA

TMT 行业分析师

laurayang@sdicsi.com.hk

**附表：财务报表预测**

利润表 (百万美元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	894.4	1054.1	1411.5	1748.4	2084.9
营业成本	(717.4)	(836.8)	(1120.2)	(1387.1)	(1652.9)
毛利	177.0	217.3	291.3	361.3	432.0
销售费用	(66.1)	(50.9)	(69.2)	(80.4)	(93.8)
研发费用	(106.9)	(94.3)	(128.4)	(157.4)	(185.6)
管理费用	(48.8)	(53.6)	(73.4)	(89.2)	(104.2)
其他收入净额	47.1	11.1	12.7	17.5	18.8
营业利润	2.2	29.6	33.0	51.8	67.2
财务费用	(5.3)	(7.2)	(7.9)	(8.7)	(9.5)
税前利润	11.1	24.5	27.3	46.0	60.8
所得税	(1.0)	(5.9)	(4.1)	(6.9)	(9.1)
净利润	10.2	18.6	31.4	52.9	69.9
归母净利润	15.0	21.8	36.1	60.9	80.3
少数股东损益	(4.8)	(3.2)	(4.7)	(7.9)	(10.5)
经调整净利润	9.7	19.1	36.9	63.2	82.9
<b>同比增长率</b>					
收入 (%)	18.4%	17.9%	33.9%	23.9%	19.2%
净利润 (%)	N/A	45.4%	65.7%	68.4%	32.0%

资产负债表 (百万美元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
固定资产	11.7	15.5	18.0	20.7	24.0
无形资产	137.6	146.4	155.5	164.9	174.5
商誉	115.3	115.3	115.3	115.3	115.3
其他非流动资产	21.6	14.1	17.0	20.4	24.4
<b>非流动资产总额</b>	<b>286.2</b>	<b>291.3</b>	<b>305.8</b>	<b>321.2</b>	<b>338.3</b>
现金及现金等价物	110.5	151.6	220.7	298.9	394.0
应收账款	141.1	164.3	220.0	272.5	325.0
预付账款	32.2	45.0	60.2	74.6	88.9
其他流动资产	32.1	39.3	43.2	47.6	52.3
<b>流动资产总额</b>	<b>315.9</b>	<b>400.2</b>	<b>544.1</b>	<b>693.5</b>	<b>860.2</b>
<b>总资产</b>	<b>602.1</b>	<b>691.5</b>	<b>849.9</b>	<b>1014.8</b>	<b>1198.5</b>
短期借款	45.6	0.0	54.5	59.9	65.9
应付账款	251.2	292.5	395.2	489.5	583.8
其他流动负债	14.5	64.0	16.0	17.6	19.4
<b>流动负债总额</b>	<b>311.2</b>	<b>356.5</b>	<b>465.7</b>	<b>567.1</b>	<b>669.1</b>
长期借款	30.0	64.8	71.2	78.4	86.2
其他非流动负债	12.8	11.1	12.2	13.5	14.8
<b>非流动负债总额</b>	<b>42.8</b>	<b>75.9</b>	<b>83.5</b>	<b>91.8</b>	<b>101.0</b>
<b>总负债</b>	<b>354.0</b>	<b>432.4</b>	<b>549.2</b>	<b>658.9</b>	<b>770.1</b>
<b>股东权益</b>	<b>248.0</b>	<b>259.1</b>	<b>413.4</b>	<b>466.3</b>	<b>536.2</b>

(转下页)

现金流量表 (百万美元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	165.0	108.6	143.4	163.4	183.2
投资活动现金流	(85.5)	(85.4)	(86.4)	(89.1)	(92.4)
融资活动现金流	(16.8)	31.3	3.6	3.9	4.3
<b>净现金流</b>	<b>62.6</b>	<b>54.4</b>	<b>60.6</b>	<b>78.2</b>	<b>95.1</b>
期初持有现金	160.3	105.7	160.1	220.7	298.9
期末持有现金	105.7	160.1	220.7	298.9	394.0

重点财务数据					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.8%	20.6%	20.6%	20.7%	20.7%
净利率	1.7%	2.1%	2.6%	3.5%	3.9%
行销费用/收入(%)	12.9%	9.9%	10.1%	9.7%	9.5%
实际税率(%)	-8.5%	-24.2%	-15.0%	-15.0%	-15.0%
ROE	4.1%	7.2%	7.6%	11.3%	13.0%
ROA	1.7%	2.7%	3.7%	5.2%	5.8%
总资产/股本	2.41	2.65	2.06	2.18	2.24

资料来源：公司公告，国证国际预测

**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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际，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、意见及推测反映国证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。国证国际，其母公司或任何其他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。

国证国际及其高级职员、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盘买卖，(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。国证国际，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至日本、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)，国证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。

收件人应注意国证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，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证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。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**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。
- 国证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。

**国证国际证券(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