

赤子城科技 (09911.HK)

归母净利润超预期，自研多模态 AI 算法模型推动商业化效率提升

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,800	3,308	5,097	6,243	7,261
增长率 yoy (%)	18.6	18.1	54.1	22.5	16.3
归母净利润 (百万元)	130	513	476	816	986
增长率 yoy (%)	145.5	294.1	-7.3	71.6	20.9
ROE (%)	18.4	45.8	29.8	33.8	29.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.09	0.36	0.34	0.58	0.70
P/E (倍)	47.9	12.2	13.1	7.6	6.3
P/B (倍)	8.8	5.6	3.9	2.6	1.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：赤子城科技发布 2024 年度业绩预告，公司预计实现收入 50-52 亿元，同比增长约 51.1%-57.2%；经调整 EBITDA 预计约为 9.5-9.9 亿元，同比增长约 40.7%-46.7%；预计实现归母净利润 4.6-5.0 亿元，剔除 2023 年收购蓝城兄弟产生的约 1.6 亿元的一次性投资收益影响后，同比增长约 29.9%-41.2%。

社交业务后发产品维持高速增长，自研多模态 AI 算法模型有效提升公司商业化效率。公司社交业务维持高质量发展，公司通过深入扎根本地和垂类产品创新，形成以 MICO、YoHo、TopTop 和 SUGO 为代表的社交产品“灌木丛”，其中 MICO、YoHo 稳定贡献收入及利润，后发产品 SUGO 2024 年收入同比增长超 200%，成为公司单月流水规模最大的社交产品；TopTop 2024 年收入增长超 100%。根据 data.ai，SUGO 在沙特阿拉伯、土耳其、阿联酋等多个公司重点经营区域内位列社交应用收入榜前列，彰显公司产品竞争力。受以上产品优异表现带动，公司位列 2025 年 1 月中国非游戏厂商出海收入榜第四位。此外，公司首次公布自研多模态算法模型 Boomix，助力业务从研发、运营到营销推广全线提效，且有效提升产品社交效率及用户付费意愿。例如，在 Boomix 的加持下，SUGO 2024 年末 ARPU 较年初提升超 20%，商业化效率显著优化。向后展望，我们认为公司泛人群社交业务有望维持稳健增长，中东市场的本地化壁垒稳固，且将持续开拓东南亚、日韩、北美等市场，寻找多元增长机遇。此外，公司多元人群社交业务将继续重点发力海外市场，全球化的多元人群社交平台 HeeSay 在东南亚的优势地位有望进一步巩固。

精品游戏《Alice's Dream》开始盈利，进入回收周期。公司对精品游戏、社交电商等创新业务板块持续投入，以精品游戏为代表的第二增长曲线正逐步清晰。由公司研发并交付外部发行的精品游戏 2024 年实现流水约 7.05 亿元人民币，较 2023 年增长约 80.4%。2024 年精品游戏业务开始为赤子城科技贡献收入，意味着该业务进入盈利阶段，我们预计整体创新业务有望于 2025 年实现扭亏为盈。

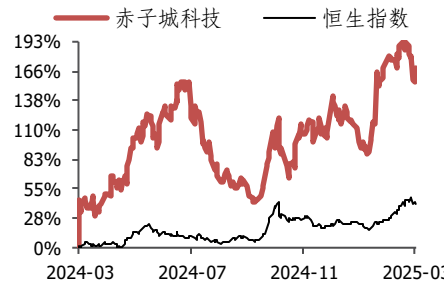
加码回购，彰显公司经营信心。根据公司披露，2024 年公司累计回购约 4300 万股，合计超 1.4 亿港元。我们认为公司持续加码回购力度，彰显公司对未

买入（维持评级）

股票信息

行业	传媒
2025 年 3 月 4 日收盘价 (港元)	4.730
总市值 (百万港元)	6,673.86
流通市值 (百万港元)	6,673.86
总股本 (百万股)	1,410.96
流通股本 (百万股)	1,410.96
近 3 月日均成交额 (百万港元)	40.84

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

相关研究

- 《社交业务维持高质量发展，收购落地增厚公司 2025 年归母净利润》2025-01-22
- 《24Q3 收入略超预期，社交业务维持高质量增长》2024-11-04
- 《社交出海赛道领跑者，多元产品矩阵抢占中东市场》2024-06-27

来经营信心，且有助于提振市场情绪。

投资建议：我们预计 2024-2026 年公司实现营收 50.97/62.43/72.61 亿元；归母净利润 4.76/8.16/9.86 亿元；对应 PE 分别为 13.1/7.6/6.3 倍。公司将坚定推进“灌木丛”战略，增强 AI 赋能，持续用多元化产品覆盖全球社交娱乐市场更多细分赛道，维持“买入”评级。

风险提示：海外地区拓展不及预期；产品流水增长不及预期；海外合规风险；AI 进展不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	977	1,942	3,072	4,251	5,589
现金	598	1,388	2,396	3,462	4,699
应收票据及应收账款	165	243	331	405	471
预付账款	57	104	147	180	209
存货	0	19	10	12	14
其他流动资产	157	188	188	192	196
非流动资产	744	849	786	723	660
固定资产	122	125	105	86	66
无形资产	186	260	217	174	130
其他非流动资产	436	463	463	463	463
资产总计	1,720	2,791	3,858	4,974	6,249
流动负债	349	696	1,021	1,250	1,454
应付票据及应付账款	190	293	374	458	532
其他流动负债	159	403	648	793	922
非流动负债	133	147	147	147	147
其他非流动负债	133	147	147	147	147
负债合计	482	843	1,168	1,397	1,601
少数股东权益	530	827	1,093	1,164	1,250
归属母公司股东权益	708	1,121	1,597	2,413	3,399
负债和股东权益	1,720	2,791	3,858	4,974	6,249

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	313	754	992	1046	1214
净利润	287	761	742	887	1072
折旧摊销	60	80	63	63	63
财务费用	1	-16	-7	-10	-14
其他经营现金流	-35	-71	194	106	93
投资活动现金流	-357	215	10	9	9
资本支出	-67	-4	0	0	0
其他投资现金流	-289	218	10	9	9
筹资活动现金流	-140	-162	7	10	14
其他筹资现金流	-140	-162	7	10	14
现金净增加额	-184	806	1009	1066	1238

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,800	3,308	5,097	6,243	7,261
营业成本	1,742	1,586	2,435	2,982	3,467
研发费用	212	315	477	579	667
销售费用	484	688	1,112	1,350	1,550
管理费用	112	172	340	410	461
财务费用	1	-16	-7	-10	-14
营业利润	249	563	740	934	1,130
营业外收入	38	210	10	10	10
营业外支出					
利润总额	287	773	750	944	1,140
所得税	0	12	8	57	68
净利润	287	761	742	887	1,072
少数股东损益	157	248	266	71	86
归属母公司净利润	130	513	476	816	986
EBITDA	347	837	806	996	1,189
EPS (元/股)	0.09	0.36	0.34	0.58	0.70

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	18.6	18.1	54.1	22.5	16.3
归属母公司净利润 (%)	145.5	294.1	-7.3	71.6	20.9
获利能力					
毛利率 (%)	37.8	52.1	52.2	52.2	52.3
净利率 (%)	10.3	23.0	14.6	14.2	14.8
ROE (%)	18.4	45.8	29.8	33.8	29.0
ROIC (%)	38.1	49.5	52.5	52.6	57.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.0	30.2	30.3	28.1	25.6
净负债比率 (%)	-48.3	-71.3	-89.1	-96.8	-101.1
流动比率	2.8	2.8	3.0	3.4	3.8
速动比率	2.8	2.7	3.0	3.4	3.8
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.2	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	17.0	13.6	15.4	15.5	15.4
应付账款周转率	9.2	5.4	6.5	6.6	6.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.09	0.36	0.34	0.58	0.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.53	0.70	0.74	0.86
每股净资产 (最新摊薄)	0.50	0.79	1.13	1.71	2.41
估值比率					
P/E	47.9	12.2	13.1	7.6	6.3
P/B	8.8	5.6	3.9	2.6	1.8

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686