

营收显著增长，社交业务表现亮眼，后发产品高速增长

核心观点

赤子城科技发布 2024 年年报，其中营收为 50.9 亿元（yoy +53.9%），营收增长主要系社交业务的强劲表现叠加并购蓝城兄弟所致；公司社交业务收入为 46.3 亿元（yoy +58.1%）；创新业务营收为 4.6 亿元（yoy +21.3%）。盈利方面，公司 2024 年的净利润为约人民币 7.9 亿元（yoy +3.6%）。公司产品矩阵丰富，后发产品高速增长，2024 年 SUGO 产品营收超 200%，TOPTOP 营收超 100%；公司在中东，北非等势能持续释放，核心产品在 MENA 地区增长超 60%。公司未来将持续推进“多元矩阵”战略，同时加大 AI 投入，并探索精品游戏以及社交电商第二增长曲线。

简评

营收显著增长，社交业务表现亮眼，后发产品高速增长

赤子城科技发布 2024 年年报，其中营收为 50.9 亿元（yoy +53.9%），营收增长主要系社交业务的强劲表现叠加并购蓝城兄弟所致；公司社交业务收入为 46.3 亿元（yoy +58.1%）；创新业务营收为 4.6 亿元（yoy +21.3%）。盈利方面，公司 2024 年的净利润为约人民币 7.9 亿元（yoy +3.6%）。尽管营收大幅增长，但净利润的增长相对温和，主要系销售及市场推广开支的显著增加有关，该费用从 2023 年的 6.9 亿元增至 2024 年的 12.9 亿元，增幅达 88.1%。毛利率方面，社交业务的毛利率从 2023 年的 48.5% 提升至 2024 年的 49.7%，显示出公司在运营效率和商业变现能力上的提升。

公司产品矩阵丰富，后发产品高速增长

公司深耕海外社交领域，打造丰富的产品矩阵，针对泛人群社交，公司有 MICO, YoHo, TopTop, SUGO 等产品；在多元人群社交领域，公司拥有 Blued, Finka, HeeSay 产品；在精品游戏领域，公司拥有 Alice's Dream, Merge Games 等产品。公司的后发产品实现高速增长，战略市场壁垒持续加深。2024 年 SUGO 产品营收超 200%，TOPTOP 营收超 100%；公司在中东，北非等势能持续释放，核心产品在 MENA 地区增长超 60%。

赤子城科技 (9911.HK)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

向锐

xiangrui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070008

发布日期：2025 年 03 月 26 日

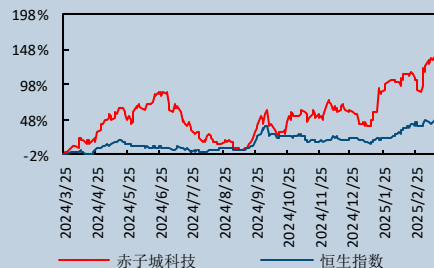
当前股价：5.70 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.55/8.62	46.53/26.40	119.23/76.03
12 月最高/最低价 (港元)		6.56/2.28
总股本 (万股)		141,096.44
流通 H 股 (万股)		141,096.44
总市值 (亿港元)		80.42
流通市值 (亿港元)		80.42
近 3 月日均成交量 (万)		1132.79
主要股东		
Spriver Tech Limited		16.92%

股价表现



相关研究报告

公司未来将持续推进“多元矩阵”战略，同时加大 AI 投入，并开启探索第二增长曲线

市场战略端，公司未来将优先投入已建立优势的中东北非市场，进一步做深打透，扩大规模。同时，积极布局东南亚、日韩、欧美等市场，寻找多元增长机遇。此外公司持续加大 AI 研发投入，持续关注人工智能等新技术的发展，深化 AI 与业务场景的融合。升级 AI 中台引擎，提升现有产品的社交匹配、内容推荐、风控稽核、生态运营等效率。随着公司社交业务持续稳固，公司正逐步夯实探索第二增长曲线，1) 精品游戏业务：秉持“打造精品”的理念，为用户提供更多生命周期长、用户体验好的“常青树”游戏。拓展新市场，利用 AI 技术提升素材制作质量和广告投放效率。2) 社交电商业务：持续挖掘社交电商业务的社会价值和空间，通过扩充品类、深化服务、建设生态等方式，构建“互联网医疗”+“健康管理”的一站式服务闭环。

盈利预测：我们预计公司 2025-2026 年营收分别为 65.7、82.1 亿元，分别同比增长 29%、25%；归母净利润分别为 9.1、11.4 亿元。

风险提示：海外监管政策风险，欧盟《数字服务法案》及新兴市场本地化要求趋严，可能增加合规成本或导致产品下架；汇率波动风险，美元计价收入占比较高，人民币贬值将加剧汇兑损失；新产品商业化不及预期，社交电商及精品游戏业务需持续验证用户粘性与变现能力；市场竞争加剧，TikTok、Instagram 及 TTD 等巨头挤压社交与广告业务空间；核心人才流失风险，可能削弱产品创新与运营效率；此外，市场拓展进度及收购整合效果仍存不确定性。

三表预测 (M¥/%):

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E
货币资金	1388	2050	2972	4231	营业额	3308	5092	6568	8210
应收账款	243	342	441	551	销售成本	1586	2484	3204	4005
其他流动资产	188	270	279	289	销售费用	688	1295	1671	2088
流动资产总计	1942	2815	3889	5318	管理费用	487	574	741	926
固定资产	125	92	120	182	营业利润	563	796	961	1203
无形资产	260	212	301	491	税前利润	773	785	961	1203
其他非流动资产	463	464	614	614	所得税	12	-3	4	5
非流动资产合计	849	768	1085	1337	税后利润	761	788	957	1198
资产总计	2791	3583	4975	6656	归属于母公司股东利润	513	480	909	1138
应付账款	293	383	493	617	EBITDA	837	727	1035	1338
流动负债合计	696	1498	1933	2416	EPS (元)	0.36	0.34	0.64	0.81
非流动负债合计	147	430	430	430					
负债合计	843	1928	2363	2846	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E
股本	1	1	1	1	成长能力				
归属于母公司股东权益	1121	1541	2450	3589	营收额增长率	18%	54%	29%	25%
权益合计	1947	1655	2612	3810	税后利润增长率	165%	4%	21%	25%
负债和权益合计	2791	3583	4975	6656	盈利能力				
					毛利率	52%	51%	51%	51%
现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	净利率	23%	15%	15%	15%
税后经营利润	554	799	957	1198	ROE	46%	31%	37%	32%
经营性现金净流量	754	1063	1313	1647	ROA	18%	13%	18%	17%
投资性现金净流量	215	-87	-400	-400	估值倍数				
筹资性现金净流量	-162	-319	9	13	P/E	14.5	15.5	8.2	6.5
现金流量净额	806	658	922	1260	P/S	2.2	1.5	1.1	0.9

资料来源: Ifind, 中信建投

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

向锐

本科毕业于武汉大学，硕士毕业于中国人民大学金融学专业，2022 年加入中信建投证券，主要研究游戏电商/美股科技/AI 方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk