

证券研究报告

公司研究

公司点评

赤子城科技 (9911. HK)

投资评级

上次评级

刘旺传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500524120005

邮箱: liuwang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

赤子城科技 (09911. HK) 24 年报&25Q1 点评: 社交业务保持高增, 创新业务态势向好

2025 年 05 月 15 日

事件: 2024 年公司实现营收 50.9 亿元, 同比增长 53.92%; 社交业务收入达 46.3 亿元, 同比增长 58.1%; 创新业务收入达 4.6 亿元, 同比增长 21.3%; 实现经营利润 7.29 亿元, 同比增长 32.3%; 实现归母净利润 4.8 亿元, 同比减少 6.34%。经营利润加回以股份为基础的报酬开支 1.38 亿元; 折旧摊销 9581 万元, 则实现经调整 EBITDA 达 9.63 亿元, 同比增长 42.8%。

2024 年实现毛利为 26.08 亿元, 毛利率为 51.2%, 毛利率同比-0.9pct; 社交业务毛利 23.04 亿元, 毛利率 49.7%, 同比+1.2pct; 创新业务毛利 3.04 亿元, 毛利率 66.1%, 同比-13.9pct。销售费用为 12.95 亿元, 销售费用率为 25.4%, 研发开支 3.35 亿元, 一般及行政开支 2.39 亿元。

2025Q1 公司预期录得收入约人民币 15.00~15.70 亿元, 较 2024 年同期增长约 41.5%~48.1%。其中社交业务收入约 13.45~13.95 亿元, 同比增长约 39.1%~44.3%; 创新业务收入约 1.55~1.75 亿元, 同比增长约 66.7%~88.2%。

点评:

- **社交业务收入稳健增长, 优势与竞争力持续提升。**2024 年社交业务收入 46.3 亿元, 同比增长 58.1%。**泛人群社交方面**, 先发产品 MICO、YoHo 稳健贡献现金流, 后发陪伴社交平台产品 SUGO 营收增长超 200%, 平均月流水突破 1000 万美元, 成为公司第二款月流水千万美元级别的产品。游戏社交平台产品 TopTop 实现较高速增长, 增速超 100%。**多元人群社交方面**, 公司继续重点发力海外市场, 全球化平台 HeeSay 的产品体验和品牌效应持续提升。SensorTower 数据显示, HeeSay 在第一季度位居 GooglePlay 东南亚市场社交类 App 收入榜前 20。2025Q1, 公司社交业务平均 MAU 达到 3283.5 万, 环比+3.4%。根据 SensorTower 数据, 2025 年 1 月 1 日-3 月 31 日期间, SUGO 和 TopTop 分别位列中东地区社交网络 App 收入排行榜第 9 位、第 14 位。
- **创新业务中精品游戏持续突破, “第二增长曲线” 逐步清晰。**2024 年精品游戏业务总流水约 7.05 亿元, 同比增长超 80%, 旗舰游戏《Alice's Dream: Merge Games》全年流水同比增长超过 60%。与此同时, 社交电商业务收入增长超 200%, 利润增长超 600%。2025Q1, 以 Alice's Dream 为代表的精品游戏业务进入收获期, 持续为公司贡献收入; 社交电商业务快速成长中。

- **盈利预测:** 公司社交和游戏产品仍保持在高速增长趋势下, 此外仍有新产品在研, 在中东北非以及东南亚市场等有望提供长期成长动能。公司于 24 年 12 月完成对 **NBT Social Networking** 的剩余股份收购, 2025 年利润有望得到进一步增厚。根据 Wind 一致预期, 公司 2025-2027 年预计实现归母净利润分别为 **9.03/11.2/13.8** 亿元, 同比+88.1%、23.9%、23.3%, 截至 2025 年 5 月 15 日对应 PE 分别为 **12.8/10.3/8.4x**。
- **风险因素:** 海外市场监管政策风险、汇率波动风险、市场拓展不及预期、精品游戏盈利不及预期等

研究团队简介

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业2年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业3年，覆盖传媒互联网赛道。2023年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对A股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。