

赤子城科技（09911）

事件点评：多品矩阵筑根基，AI+创新拓增长

多元化产品组合促增长，AI 深度赋能价值凸显

根据公司 2025 中期业绩公告，公司 2025H1 营业收入达 31.81 亿元，同比+40.0%。其中社交业务（主要为包括 MICO、YoHo、TopTop 和 SUGO 在内的泛人群社交业务和包括 HeeSay、Blued 和 Finka 在内的多元人群社交业务）收入约 28.34 亿元，同比+37.0%。其中 SUGO 持续深挖用户需求、丰富产品功能和变现场景，并结合区域特点增加优质内容供给，期内收入同比增长超 100%，利润增长超 150%。TopTop 社区生态进一步获丰富，在中东北非的优势地位不断巩固，同时积极开拓新市场，期内收入同比增长超 100%，利润增长超 100%。MICO、YoHo 两款产品为公司稳定贡献收入及利润；创新业务收入约为 3.47 亿元，同比+70.5%，主要系公司的流量变现、社交电商等业务的稳步发展，以及公司研发的精品游戏亦贡献了收入。自去年首次贡献收入后，精品游戏业务正式开启盈利回收期，以《Alice's Dream: Merge Games》为代表的旗舰游戏进入长线运营阶段。新产品开发布局顺利，社交电商业务亦保持快速发展。2025 年上半年，荷尔健康利润同比增长超 100%，其在健康服务细分赛道内的领先地位亦进一步巩固。公司 25H1 经调整 EBITDA 达 6.5 亿元，同比+44.0%。我们认为，2025 上半年，公司后发产品在业务构成中贡献更大的价值，先发产品亦稳健发展。公司通过多元化产品组合、深度本地化运营和 AI 技术赋能实现了战略的前瞻性及抗风险能力；同时，在继续推进“产品复制+国家复制”的策略下，公司的核心业务具备稳健增长的内生动力。

创新产品加速布局，本地化市场做深打透

根据公司 2025 中报，公司积极布局创新产品，探索社交娱乐新机遇。2025 上半年，公司积极投入的短剧业务初见成果；同时，公司还上线了 AI 创意内容社区 Aippy，凭借领先的 AI 生成能力，让用户可以用自然语言生成网站、小游戏等互动式创意内容，切入 AI Agent 及 AI 内容社区赛道。与此同时，公司长期深耕全球社交娱乐赛道，2025 年上半年，公司的核心产品在中东北非市场的业务规模同比增长超 60%。在中东北非、东南亚等优势市场继续巩固市场地位的同时，公司亦积极拓展新市场，完善全球社交娱乐版图。2024 年，公司在沙特利雅得设立了中东北非区域总部，进一步强化了公司与中东市场的链接。2025 年上半年，公司在中国香港设立了全球总部，这标志着公司的全球化战略迈入新的阶段。我们认为，随着 AI 技术的快速突破以及全球用户对社交娱乐的需求的进一步增长，公司不断深化 AI 与业务场景的融合，并于市场发展开拓方面持续投入，未来公司有望进一步做深打透中东、北非市场，实现业绩的进一步增长。

投资建议

考虑到公司多元化的产品矩阵开花结果和 AI 技术对业务的驱动效应显著，不断做深打透其社交娱乐业务并夯实第二增长曲线，未来公司业绩有望继续取得增长。我们将 FY2025-FY2027 公司收入预测由 67.1/77.5/89.5 亿元调整为 69.1/85.5/102.5 亿元；归母净利润预测由 10.18/11.61/13.51 亿元调整为 10.18/12.91/15.51 亿元，调整为“增持”评级。

风险提示：1、汇率波动风险 2、市场拓展不及预期 3、精品游戏盈利不及预期 4、竞品游戏出现

证券研究报告
2025 年 10 月 14 日

投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6 个月评级 增持（调低评级）

当前价格 11.43 港元

目标价格 14.14 港元

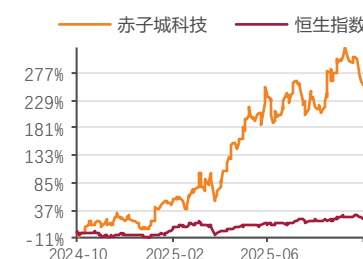
基本数据

港股总股本(百万股)	1,412.96
港股总市值(百万港元)	16,150.11
每股净资产(港元)	1.55
资产负债率(%)	45.22
一年内最高/最低(港元)	13.63/2.90

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《赤子城科技-公司点评:事件点评:业绩盈喜，新兴市场多点开花》 2025-01-24
- 《赤子城科技-公司点评:业绩点评:24H1 业绩喜人，NBT 拟并表助力未来发展》 2024-09-29
- 《赤子城科技-公司点评:事件点评:战略收购，巩固社交领域的市场领导地位》 2024-06-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com