

股份评论-哔哩哔哩-SW(09626)

2021年07月08日

政策风险有限 用户增长及变现能力持续加强

行业：互联网及游戏

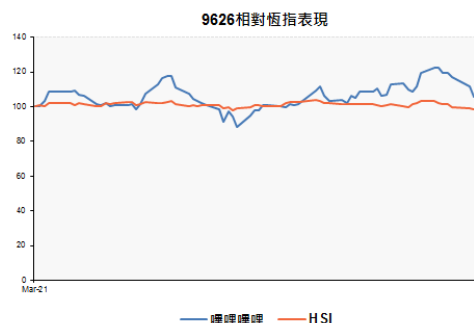
评级：买入

09626.HK, 9626 HK

股价：HKD 784.50

目标价：HKD 1,050.00
潜在升幅：33.8%

股價表現 (HKD)			
價格	784.50	1個月相對表現	-3.8%
52週最高	1052.00	6個月相對表現	N/A
52週最低	696.00	52周相對表現	N/A
52週Beta	1.82	年至今相對表現	N/A



資料來源：彭博 08/07/2021

公司簡介：

集團主要於中國內地營運網絡視頻平台，以及發行移動遊戲、提供增值服務及廣告服務，以及從事電商及其他業務。

基礎分析：

■ 政策风险影响有限

近日，中資料網股受監管問題嚴重打擊，哔哩哔哩-SW(09626)的股價亦跟隨行業下跌。不過，集團主要经营视频及直播平台(俗称「B站」)，以及游戏发行，监管对实际业务的影响较小。集团不涉及金融支付、社区团购和消费数据等政策敏感的业务，经营方针以内生增长为主，较少大型并购，而且专注于培养独特的文化社区，涉及反垄断和不正当竞争等行为的風險亦较小。短期而言，監管問題或持續影響行業的估值及氣氛，不過部份資金亦會由問題風眼流往板塊中其他股份，長遠有利集團的股份表現。

■ 用户增长及变现能力可期

集團業務持續增長，首季收入約人民幣39億元，按年增長達68%。B站以動畫、遊戲和各類直播等視頻興起，培養出大量年青的用戶群及內容創作者，近年逐步擴大內容範疇至綜藝節目、知識紀錄片等，並且擴大用戶圈，例如舉辦春節晚會節目等，吸納非年青的用戶。集團的策略成功，首季每月活躍用戶達2.23億，按年增加30%，平均每月付費用戶更加上升53%。

B站的互動社區有賴長期投資及文化培養而成，其他視頻平台難以複製，令其成為接觸年青世代的獨特平台，吸引大量企業，尤其是科技及消費品牌投放宣傳，如小米、OPPO與麥當勞等。集團首季的廣告收入就增長2.3倍。隨著B站的用戶持續增加，以及集團的變現步伐加快，集團的增值服務、廣告與電商業務的收入均有望快速增長。

買賣策略：

■ 調整給予吸納良機

股份3月底於本港第二上市，以美股(BILI)表現計，今年以來累升約21%，表現跑贏中資料網龍頭如騰訊控股(00700)、阿里巴巴-SW(09988)及美團-W(03690)等，反映投資者於行業逆境期間仍然相信股份的長遠價值。哔哩哔哩近日隨行業於高位回落，創造了吸納股份的機會，投資者可以考慮於\$775附近分注收集股份，以10%幅度約\$700關口為止蝕，作中長線持有，上望早前高位約\$1,050。

風險提示：用戶增長不及預期、監管政策變更

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2021 年 03 月 31 日止第一季度):

截至 2021 年 03 月 31 日止第一季, 集团收入为人民币 39.01 亿元, 按年增长 68%。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Quarterly (FQ) 年份選取: 3

損益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
收入	5,592	4,324	13,585	3,901	3,840	3,226
經營溢利	-1,094	-1,104	-3,628	-1,031	-903	-1,083
稅前淨利	-	-	-3,364	-892	-829	-1,084
非常項目前收入	-	-	-3,420	-905	-844	-1,101
淨利潤	-	-	-3,380	-904	-828	-1,082
非常項目前每股收益	-3.37	-2.97	-	-	-	-
每股收益	-4.56	-3.46	-	-	-	-
非常項前稀釋每股收益	-	-	-	-	-	-
稀釋每股收益	-	-	-	-	-	-
每股股利	-	-	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-	-	-
股本回報率	-	-	-	-22.04	-41.11	-32.58

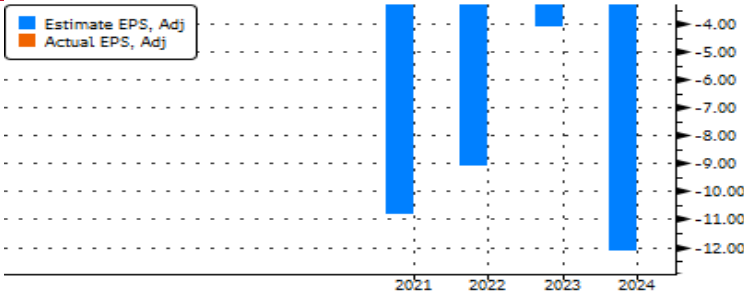
(人民币百万元计; 资料来源: 彭博 08/07/2021)

估值比率	Fiscal Year	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率		-	-	-	-	-	-	-
EV/EBIT		-	-	-	-	-	-	146.2x
EV/EBITDA		-	-	-	-	-	245.5x	62.0x
P/S	N/A	N/A	N/A	N/A	12.9x	8.8x	6.5x	-
P/B	N/A	N/A	N/A	N/A	20.0x	24.1x	23.9x	-
股利率		-	-	-	-	-	-	-

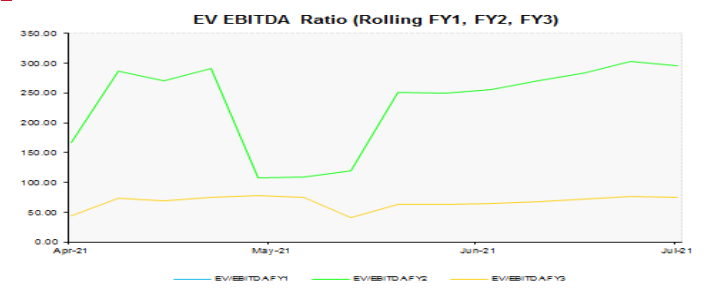
獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	22.2	20.7	17.6	23.7	24.4	28.4	31.8
EBITDA 獲利率	3.2	-2.1	-5.9	-11.8	-16.1	3.3	9.6
營業率	-9.1	-17.7	-22.1	-26.2	-23.5	-14.0	-6.1
獲利率	-7.4	-13.4	-19.0	-25.1	-19.3	-10.7	-3.5
資產報酬率	-6.5	-7.9	-9.9	-15.3	-16.7	-2.2	12.0
股本回報率	-34.7	-14.3	-18.7	-41.1	-45.6	-25.6	19.5

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.5	2.0	2.4	2.1
速動比率	1.2	1.5	1.6	1.2
EBIT/利息	-	-	-32.1	-28.9
總債務/資本	0.0	0.0	0.3	0.5
總債務/權益	0.0	0.0	0.4	1.1
有效稅率 %	-	-	-	-

资料来源: 彭博 08/07/2021

预测盈利:


资料来源: 彭博 08/07/2021

预测市盈率:


资料来源: 彭博 08/07/2021

同业市盈率比较:

			定價	表現	評價比率	Price Earnings								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	13,862	-32.5%	-50.0%		48.5x	30.5x	18.3x	26.5x	15.5x	12.3x
				最大	665,429	-5.2%	39.1%		48.5x	31.0x	18.9x	26.5x	259.6x	35.0x
				平均	235,871	-19.9%	-12.5%		48.5x	30.7x	18.6x	26.5x	97.0x	20.7x
9626	哔哩哔哩	Interactive Home Entertainment	HKD	301,532	301,532	-3.8%	N/A							
1024	快手	Interactive Media & Services	HKD	665,429	665,429	-22.0%	39.1%						259.6x	35.0x
HUYA	虎牙公司	Interactive Home Entertainment	USD	3,645	28,321	-5.2%	-26.7%	48.5x	31.0x	18.9x	26.5x	15.5x	12.3x	
DOYU	鬥魚國際控股有限公司	Interactive Home Entertainment	USD	1,784	13,862	-32.5%	-50.0%		30.5x	18.3x		15.8x	14.9x	

资料来源: 彭博 08/07/2021

同业股本回报率比较:

			定價	表現	評價比率	Return on Equity %								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	13,862	-32.5%	-50.0%	-5.1%	-87.9%	3.7%	-50.2%	-5.8%	3.1%	10.2%
				最大	665,429	-5.2%	39.1%	-5.1%	-87.9%	6.5%	9.6%	12.4%	12.4%	18.7%
				平均	235,871	-19.9%	-12.5%	-5.1%	-87.9%	5.1%	-11.3%	4.4%	7.9%	14.4%
9626	哔哩哔哩	Interactive Home Entertainment	HKD	301,532	301,532	-3.8%	N/A	-34.7%	-14.3%	-18.7%	-41.1%	-45.6%	-25.6%	19.5%
1024	快手	Interactive Media & Services	HKD	665,429	665,429	-22.0%	39.1%				-50.2%	12.4%	3.1%	18.7%
HUYA	虎牙公司	Interactive Home Entertainment	USD	3,645	28,321	-5.2%	-26.7%	-5.1%	-87.9%	6.5%	9.6%	6.8%	12.4%	14.4%
DOYU	鬥魚國際控股有限公司	Interactive Home Entertainment	USD	1,784	13,862	-32.5%	-50.0%			3.7%	6.8%	-5.8%	8.1%	10.2%

资料来源: 彭博 08/07/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

嚶嚶嚶		預測數字					預測數字					
HKD(百萬)	Fiscal Year	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
損益表						資產負債表						
收入		7,689	13,502	23,407	34,285	46,773	流動資產總額	11,548	18,697			
- 銷貨成本		6,339	10,306				+ 現金及約當現金項目	5,551	5,557			
毛利		1,350	3,196	5,716	9,751	14,864	+ 短期投資	1,410	3,988			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)		3,047	6,730				+ 應收帳款及票據	833	1,252			
		1,015	1,702				+ 存貨	0	0			
經營溢利		-1,696	-3,534	-5,503	-4,790	-2,832	+ 其他流動資產	3,754	7,900			
- 利息費用		53	122				長期資產總額	5,808	9,653			
- 匯兌損益		13	-47				+ 長期投資	1,400	2,653			
- 淨營業外損失(收益)		-324	-233				固定資產總額	968	1,705			
稅前淨利		-1,438	-3,377	-5,139	-3,828	-2,115	累計折舊	390	800			
- 所得稅費用		41	60				+ 固定資產淨額	577	905			
非常項目前收入		-1,479	-3,437				+ 其他長期資產	3,831	6,095			
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	4,779	8,780			
- 少數股東權益		-17	-48				+ 應付帳款	2,130	3,652			
非常項前稀釋每股收益		N/A	N/A				+ 短期借款	0	119			
調整後淨利潤*		-1,462	-3,389	-4,521	-3,652	-1,638	+ 其他短期負債	2,649	5,010			
調整後每股收益		N/A	N/A	(12.97)	(10.93)	(4.92)	總長期負債	4,035	10,325			
每股股利		N/A	N/A				+ 長期借款	3,820	9,908			
股利支付比 %							+ 其他長期借款	216	417			
總流通股數		N/A	N/A				總負債	8,815	19,106			
稀釋後在外流通股數		N/A	N/A				+ 長優先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		-451	-1,597	-3,759	1,139	4,513	+ 少數股權	653	216			
							+ 股本及資本公積	11,990	17,363			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							+ 保留盈利及其他權益	-4,101	-8,335			
							股東權益合計	8,542	9,245			
							總負債及權益	17,357	28,350			
							每股帳面價值	N/A	N/A	39.26	32.65	32.84
							每股有形資產帳面價值	N/A	N/A			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	-1,462	-3,389	-5,556	-4,246	-2,810	評價比率					
+ 折舊及攤銷	1,245	1,937				市盈率					
+ 其他非現金調整數	-8	476				EV to EBIT					
+ 非現金資金變動	446	1,824				EV to EBITDA			245.5x	62.0x	
營業活動現金流量	221	847				價格/營收	N/A	N/A	12.9x	8.8x	6.5x
+ 固定資產處分	0	0				價格/帳面價值	N/A	N/A	20.0x	24.1x	23.9x
+ 資本支出	-336	-678	-2,219	-2,496	-2,491	股利率					
+ 投資增加	-1,392	-1,419				獲利比率					
+ 投資減少額	643	152				毛利率	17.6%	23.7%	24.4%	28.4%	31.8%
+ 其他投資活動	-3,406	-8,078				EBITDA獲利率	-5.9%	-11.8%	-16.1%	3.3%	9.6%
投資活動現金流量	-4,491	-10,023				營業率	-22.1%	-26.2%	-23.5%	-14.0%	-6.1%
+ 支付股利	0	0				獲利率	-19.0%	-25.1%	-19.3%	-10.7%	-3.5%
+ 短期借款變動	47	113				資產報酬率	-9.9%	-15.3%	-16.7%	-2.2%	12.0%
+ 長期借款增加	0	0				股本回報率	-18.7%	-41.1%	-45.6%	-25.6%	19.5%
+ 長期借款減少	0	0				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	1,869	3,170				流動比率	2.42	2.13			
+ 股本減少	0	0				速動比率	1.63	1.23			
+ 其他融資活動	3,967	5,572				利息保障率(EBIT/I)	-32.12	-28.94			
融資活動現金流量	5,884	8,855				總債務/資本	0.31	0.52			
現金淨變動	1,614	-320				總負債/股東權益	0.45	1.08			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-115	170				其他					
公司自由現金流量						資產週轉率	0.52	0.61			
權益自由現金流量	-318	282				應收帳款週轉率	12.68	13.34			
每股可用現金流量	N/A	N/A				應付帳款週轉率	3.48	3.68			
						存貨週轉率					
						有效稅率	0.0%	0.0%			

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

資料來源：彭博 08/07/2021

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

升跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚取佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司