

股份评论 - 快手-W(01024)

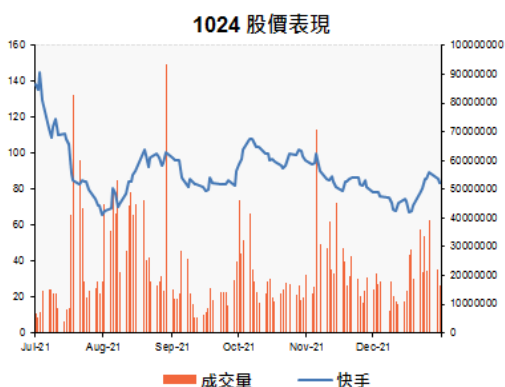
2022年01月20日

增长及变现能力强劲 业绩有望进入上升周期

行业：科网

评级：买入
01024.HK, 1024 HK
股价：HKD 83.75
目标价：HKD 110.00
潜在升幅：31.3%

股價表現 (HKD)			
價格	83.75	1個月相對表現	14.7%
52週最高	417.80	6個月相對表現	-35.4%
52週最低	62.30	52周相對表現	-22.1%
52週Beta	2.60	年至今相對表現	24.4%



数据源：彭博 20/01/2021

公司简介：

集团主要于中国内地营运网络短视频及直播平台，并提供在线营销等服务。

基础分析：

■ 憧憬业绩进入上升周期

集团于去年第三季的平均每日活跃用户数超过 3.2 亿，按年增长近 18%，而且每位日活跃用户日均使用时间增长超过 35%。集团用户尤其集中于低线城市，切合现时消费品牌对市场下沉的需求，可望推动集团的在线营销服务及电商业务。去年第三季每位日活跃用户平均在线营销服务收入就增长近 50%，电商交易总额更大增逾 86%。早前，集团管理层于路演中表示，去年第四季用户数未出现惯性的季节性下降，而且电商、广告和直播的收入将超出指引。此外，集团自年中起明显加强成本控制及营运效率，着手整合海外业务，包括将不同地区的 App 整合，以及暂缓以巨额补贴进入北美市场，集中资源发展已打入的东南亚和拉美等地区。内地市场方面，集团亦逐步提高增长素质。集团的销售及营销开支占收入比率由第二季的 58.9% 下降至第三季的 53.8%。预料，该比率会于第四季进一步下降。

■ 与美团合作加快发展

近日，快手更与美团-W(03690)达成互联互通战略合作。美团将在快手平台推出小程序，为美团的商户提供套餐、代金券、预订等商品展示、在线交易和售后等服务。合作可以带来双赢，令快手平台的产品更加丰富以及加强供应链。市场预计，集团的电商业务的收入于 2021 年至 2026 年的年复合增长率将高于 40%。而且，电商与广告业务相辅相承，随着愈来愈多商户进驻快手平台，以及平台的交易额增长，将吸引商家投放更多广告。

买卖策略：

■ 监管风险可控 业绩前部署

去年以来，中资科网行业受监管风险困扰，股价已部份反映不利因素。快手的业务相对专注，风险能见度较高。集团已于去年 12 月已经递交关于平台、主播及商品的整改报告，并得到正面评价。集团预计将于 3 月 23 日公布去年第四季及全年业绩，表现值得期待，投资者可考虑于绩前提早部署。技术走势上，股份近日反弹后有待整固，可伺机于 10 天线约 \$83 附近吸纳，短期目标价去年 10 月的高位约 \$110，并以 1 月初低位 \$62 为止蚀参考。

风险提示：视频平台竞争加剧、电商业务发展不及预期

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 09 月 30 日止季度业绩):

截至 2021 年 09 月 30 日止第三季业绩, 集团收入约人民币 204.93 亿元, 按年增长约 33.4%。

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	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-	393.2x
P/S	-	-	-	-	3.8x	3.0x	2.4x
P/B	-	-	-	-	7.3x	11.2x	14.3x
股利率	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%

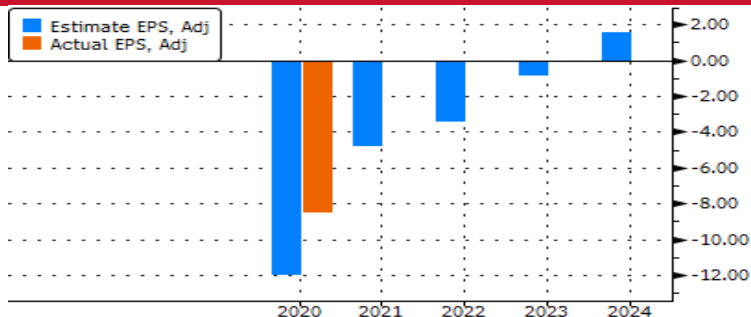
获利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	31.3	28.6	36.1	40.5	41.8	44.5	48.7
EBITDA 获利率	8.7	3.2	7.3	-9.3	-22.9	-9.9	0.5
净利率	7.4	-2.6	1.8	-17.6	-35.9	-20.8	-8.2
资产回报率	-240.4	-61.2	-50.2	-198.4	-24.3	-13.1	-1.7
资本回报率	-	-102.8	-80.4	-275.9	-67.9	-28.1	-16.5
股本回报率	-	-	-	-	-18.4	-38.8	-16.5

指标和覆盖率	12/17	12/18	12/19	12/20
流动比率	2.2	2.7	1.1	1.4
速动比率	2.1	2.4	1.0	1.3
EBIT/利息	14.3	-9.7	6.7	-42.2
总债务/资本	5.2	3.8	4.0	6.2
总债务/权益	-	-	-	-
有效税率 %	-	-	-	-

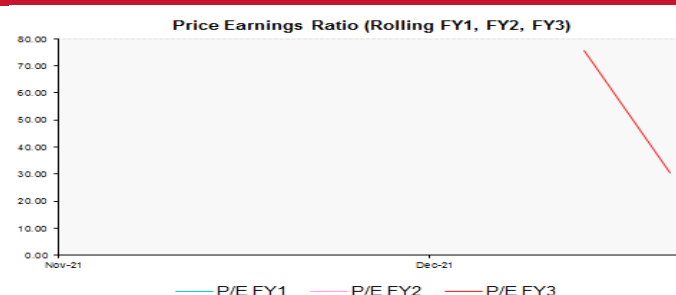
数据源: 彭博 20/01/2021

财务数字	货币:	CNY	周期:	Fiscal Semi-Annual (FS)	年份选取:	3	
损益表摘要							
		2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	-	-	74,750	36,158	33,455	25,321
经营溢利	-	-	-	-23,279	-14,508	-2,782	-7,574
税前净利	-	-	-	-92,312	-65,813	-48,391	-68,810
非常项目收入	-	-	-	-91,138	-64,787	-48,544	-68,091
净利润	-	-	-	-91,135	-64,786	-48,544	-68,091
非常项目每股收益	-	-	-	-44.31	-18.58	-52.00	-73.07
每股收益	-	-	-	-44.42	-18.58	-52.11	-73.07
非常项目稀释每股收益	-	-	-	-44.31	-18.58	-52.00	-73.07
稀释每股收益	-	-	-	-44.42	-18.58	-52.11	-73.07
每股股利	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	-	-	-	-18,189	-11,309	-51	-5,442
股本回报率	-	-	-	-	-	-	-

(人民币百万元计; 数据源: 彭博 20/01/2021)

预测盈利:


数据源: 彭博 20/01/2021

预测市盈率:


数据源: 彭博 20/01/2021

同业市盈率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		评价比率							
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	Price Earnings							
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
				最小	6,116	-19.3%	-64.6%	22.0x	13.1x	7.9x	29.9x			19.9x	8.5x
				最大	116,974	5.2%	-46.5%	22.0x	14.0x	8.6x	29.9x			19.9x	8.5x
				平均	45,424	-5.6%	-53.6%	22.0x	13.6x	8.2x	29.9x			19.9x	8.5x
1024	快手	Interactive Media & Services	HKD	377,171	377,171	13.6%	-36.0%								46.3x
9626	哔哩哔哩	Interactive Home Entertainer	HKD	116,974	116,974	-19.3%	-64.6%								
DOYU US	鬥魚國際控股有限公司	Interactive Home Entertainer	USD	785	6,116	-2.5%	-46.5%		13.1x	7.9x					
HUYA US	虎牙公司	Interactive Home Entertainer	USD	1,692	13,183	5.2%	-49.7%	22.0x	14.0x	8.6x	29.9x			19.9x	8.5x

数据源: 彭博 20/01/2021

同业股本回报率比较:

代码	公司名称	次产业	货币 (当地)	定价		表现		评价比率							
				市值(百万)	市值(百万)	1月报酬	6月报酬	Return on Equity %							
				(当地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
				最小	6,116	-19.3%	-64.6%	-87.9%	-18.7%	-41.1%	-50.3%	-52.0%	-61.5%		
				最大	116,974	5.2%	-46.5%	-14.3%	6.5%	9.6%	4.4%	-1.4%	2.2%		
				平均	45,424	-5.6%	-53.6%	-51.1%	-2.8%	-8.2%	-17.7%	-20.3%	-22.3%		
1024	快手	Interactive Media & Services	HKD	377,171	377,171	13.6%	-36.0%				-50.2%	-18.4%	-38.8%	-16.5%	
9626	哔哩哔哩	Interactive Home Entertainer	HKD	116,974	116,974	-19.3%	-64.6%	-14.3%	-18.7%	-41.1%	-50.3%	-52.0%	-61.5%		
DOYU US	鬥魚國際控股有限公司	Interactive Home Entertainer	USD	785	6,116	-2.5%	-46.5%		3.7%	6.8%	-7.3%	-7.4%	-7.6%		
HUYA US	虎牙公司	Interactive Home Entertainer	USD	1,692	13,183	5.2%	-49.7%	-87.9%	6.5%	9.6%	4.4%	-1.4%	2.2%		

数据源: 彭博 20/01/2021

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:

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		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	44,380	66,139	98,111	126,905	159,825	流動資產總額	19,364	37,453			
- 銷貨成本	28,381	39,341				+ 現金及約當現金項目	4,470	24,223			
毛利	16,000	26,798	40,999	56,521	77,816	+ 短期投資	11,380	7,626			
- 銷售、一般及行政開支	15,535	39,352				+ 應收帳款及票據	1,239	2,884			
(研究及開發成本)	3,340	7,368				+ 存貨	0	0			
						+ 其他流動資產	2,275	2,719			
經營溢利	781	-11,653	-35,207	-26,441	-13,102	長期資產總額	16,894	24,494			
- 利息費用	117	276				+ 長期投資	2,526	4,565			
- 匯兌損益	-0	-40				+ 固定資產總額	14,460	21,173			
- 淨營業外損失(收益)	22,520	119,993				累計折舊	2,620	6,436			
稅前淨利	-21,856	-131,882	-97,864	-26,948	-13,822	+ 固定資產淨額	11,840	14,737			
- 所得稅費用	438	-636				+ 其他長期資產	2,528	5,191			
非常項目前收入	-22,294	-131,245				流動負債總額	17,197	27,541			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款					
- 少數股東權益	0	0				+ 短期借款	1,496	2,494			
非常項前稀釋每股收益	(23.87)	(140.94)				+ 其他短期負債	15,701	25,048			
調整後淨利潤*		-8,944	-23,829	-16,609	-2,788	總長期負債	81,400	224,529			
調整後每股收益		(9.60)	(5.89)	(4.25)	(1.08)	+ 長期借款	81,358	224,491			
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	+ 其他長期借款	42	38			
股利支付比%						總負債	98,596	252,070			
總流通股數		3,393				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數	934	931				+ 少數股權					
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	3,232	-6,181	-22,490	-12,619	845	+ 股本及資本公積	0	0			
						+ 保留盈利及其他權益	-62,338	-190,124			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						股東權益合計	-62,338	-190,124			
						總負債及權益	36,258	61,946			
						每股帳面價值		-56.04	12.17	7.93	6.21
						每股有形資產帳面價值		-56.48			

	預測數字						預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
現金流量						比率分析					
淨利	-22,294	-131,245	-95,518	-25,749	-12,056	評價比率					
+ 折舊及攤銷	2,451	5,472				市盈率					
+ 其他非現金調整數	23,085	120,640				EV to EBIT					393.2x
+ 非現金資金變動	5,863	7,762				價格/營收			3.8x	3.0x	2.4x
營業活動現金流量	9,105	2,629				價格/帳面價值			7.3x	11.2x	14.3x
+ 固定資產處分	1	2				股利率			0.0%	0.0%	0.0%
+ 資本支出	-2,891	-6,649	-9,086	-9,968	-11,649	獲利比率					
+ 投資增加						毛利率	36.1%	40.5%	41.8%	44.5%	48.7%
+ 投資減少額						EBITDA獲利率	7.3%	-9.3%	-22.9%	-9.9%	0.5%
+ 其他投資活動	-8,629	1,116				營業利率	1.8%	-17.6%	-35.9%	-20.8%	-8.2%
投資活動現金流量	-11,519	-5,531				獲利率	-50.2%	-198.4%	-24.3%	-13.1%	-1.7%
+ 支付股利	0	0				資產報酬率	-80.4%	-275.9%	-67.9%	-28.1%	-16.5%
+ 短期借款變動						股本回報率	0.0%	0.0%	-18.4%	-38.8%	-16.5%
+ 長期借款增加	0	338				槓桿及覆蓋率					
+ 長期借款減少	-728	-2,190				流動比率	1.13	1.36			
+ 股本增加	1,444	23,582				速動比率	0.99	1.26			
+ 股本減少	0	0				利息保障率(EBIT/I)	6.66	-42.21			
+ 其他融資活動	140	-378				總債務/資本	4.04	6.16			
融資活動現金流量	856	21,351				總負債/股東權益	0.00	0.00			
現金淨變動	-1,559	18,449				其他					
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	6,214	-4,020	-12,332	-10,640	-8,747	資產週轉率	1.60	1.39			
公司自由現金流量						應收帳款週轉率	63.28	33.25			
權益自由現金流量	5,487	-5,871				應付帳款週轉率					
每股可用現金流量	6.65	-4.32				存貨週轉率					
						有效稅率	0.0%	0.0%			

查詢熱線：230 95555

數據源：彭博 20/01/2021

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	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盘，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项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据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。本数据所载述的意见、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