

股份評論-嗶哩嗶哩-SW(09626)

2021年07月08日

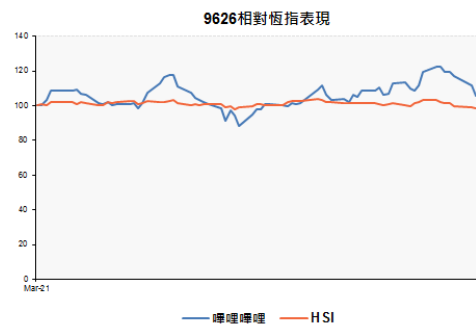
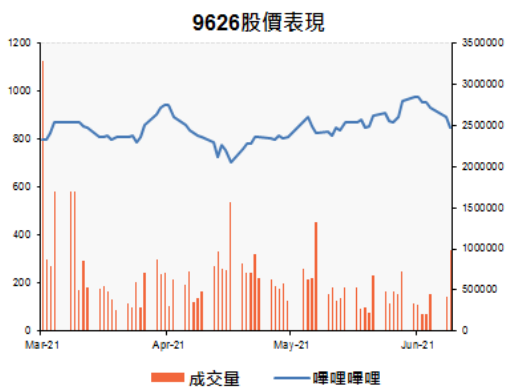
政策風險有限 用戶增長及變現能力持續加強
行業：互聯網及遊戲
評級：買入

09626.HK, 9626 HK

股價：HKD 784.50

目標價：HKD 1,050.00
潛在升幅：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：
政策風險影響有限

近日，中資科網股受監管問題嚴重打擊，嗶哩嗶哩-SW(09626)的股價亦跟隨行業下跌。不過，集團主要經營視頻及直播平台(俗稱「B 站」)，以及遊戲發行，監管對實際業務的影響較小。集團不涉及金融支付、社區團購和消費數據等政策敏感的業務，經營方針以內生增長為主，較少大型併購，而且專注於培養獨特的文化社區，涉及反壟斷和不當競爭等行為的風險亦較小。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。

用戶增長及變現能力可期

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(BILL)表現計，今年以來累升約 21%，表現跑贏中資科網龍頭如騰訊控股(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。嗶哩嗶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

招商永隆銀行有限公司

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

業績 (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·集團收入為人民幣 39.01 億元·按年增長 68%。

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

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 %	Fiscal Year						
	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
營業利率	-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

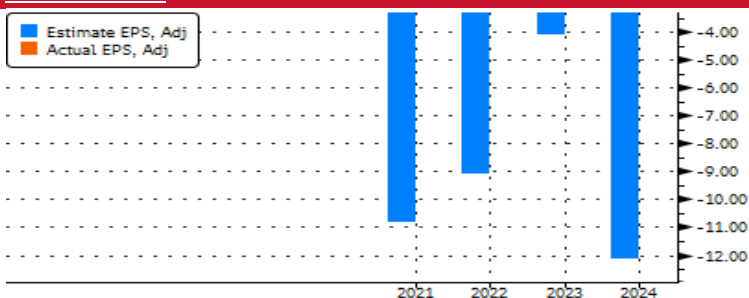
槓桿和覆蓋率	Fiscal Year			
	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.5	2.0	2.4	2.1
速動比率	1.2	1.5	1.6	1.2
EBIT/利息	-	-	-32.1	-28.9
總債務/資本	0.0	0.0	0.3	0.5
總債務/權益	0.0	0.0	0.4	1.1
有效稅率 %	-	-	-	-

資料來源: 彭博 08/07/2021

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

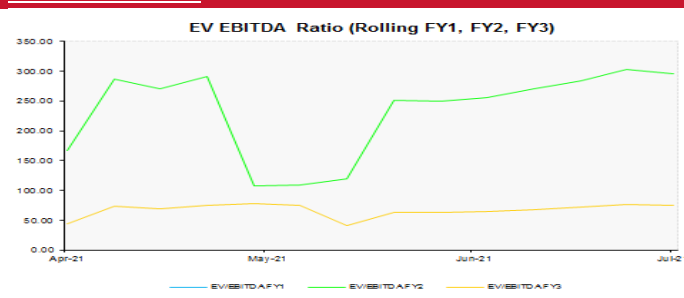
(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 08/07/2021)

預測盈利:



資料來源: 彭博 08/07/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 08/07/2021

同業市盈率比較:

				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	哩哩哩	Interactive Home Entertainme	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 Entertainmer	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 Entertainmer	USD	1,784	13,862	-32.5%	-50.0%					15.8x	14.9x			

資料來源: 彭博 08/07/2021

同業股本回報率比較:

				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	哩哩哩	Interactive Home Entertainme	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 Entertainmer	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 Entertainmer	USD	1,784	13,862	-32.5%	-50.0%				3.7%	6.8%	-5.8%	8.1%		

資料來源: 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：

HKD(百萬)		預測數字					預測數字					
周期	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			
- 銷售成本		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		3,047	6,730				+ 應收帳款及票據	833	1,252			
(研究及開發成本)		1,015	1,702				+ 存貨	0	0			
							+ 其他流動資產	3,754	7,900			
經營溢利		-1,696	-3,534	-5,503	-4,790	-2,832	長期資產總額	5,808	9,653			
- 利息費用		53	122				+ 長期投資	1,400	2,653			
- 匯兌損益		13	-47				固定資產總額	968	1,705			
- 淨營業外損失(收益)		-324	-233				累計折舊	390	800			
稅前淨利		-1,438	-3,377	-5,139	-3,828	-2,115	+ 固定資產淨額	577	905			
- 所得稅費用		41	60				+ 其他長期資產	3,831	6,095			
非常項目前收入		-1,479	-3,437				流動負債總額	4,779	8,780			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	2,130	3,652			
- 少數股東權益		-17	-48				+ 短期借款	0	119			
非常項前稀釋每股收益		N/A	N/A				+ 其他短期負債	2,649	5,010			
調整後淨利潤*		-1,462	-3,389	-4,521	-3,652	-1,638	總長期負債	4,035	10,325			
調整後每股收益		N/A	N/A	(12.97)	(10.93)	(4.92)	+ 長期借款	3,820	9,908			
每股股利		N/A	N/A				+ 其他長期借款	216	417			
股利支付比 %							總負債	8,815	19,106			
總流通股數		N/A	N/A				+ 異議先股	0	0			
稀釋後在外流通股數		N/A	N/A				+ 少數股權	653	216			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		-451	-1,597	-3,759	1,139	4,513	+ 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							+ 保留盈餘及其他權益	-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			

		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		-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

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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