

股份評論 – 快手-W(01024)

2022年01月20日

增長及變現能力強勁 業績有望進入上升周期
行業：科網
評級：買入

01024.HK, 1024 HK

股價：HKD 83.75
目標價：HKD 110.00
潛在升幅：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%

1024 股價表現

1024 相對恆指表現


資料來源：彭博 20/01/2021

公司簡介：

集團主要於中國內地營運網絡短視頻及直播平台，並提供線上營銷等服務。

基礎分析：
憧憬業績進入上升周期

集團於去年第三季的平均每日活躍用戶數超過 3.2 億，按年增長近 18%，而且每位日活躍用戶日均使用時間增長超過 35%。集團用戶尤其集中於低線城市，切合現時消費品牌對市場下沉的需求，可望推動集團的線上營銷服務及電商業務。去年第三季每位日活躍用戶平均線上營銷服務收入就增長近 50%，電商交易總額更大增逾 86%。早前，集團管理層於路演中表示，去年第四季用戶數未出現慣性的季節性下降，而且電商、廣告和直播的收入將超出指引。此外，集團自年中起明顯加強成本控制及營運效率，著手整合海外業務，包括將不同地區的 App 整合，以及暫緩以巨額補貼進入北美市場，集中資源發展已打入的東南亞和拉美等地區。內地市場方面，集團亦逐步提高增長質素。集團的銷售及營銷開支佔收入比率由第二季的 58.9% 下降至第三季的 53.8%。預料，該比率會於第四季進一步下降。

與美團合作加快發展

近日，快手更與美團-W(03690)達成互聯互通戰略合作。美團將在快手平台推出小程序，為美團的商戶提供套餐、代金券、預訂等商品展示、線上交易和售後等服務。合作可以帶來雙贏，令快手平台的產品更加豐富以及加強供應鏈。市場預計，集團的電商業務的收入於 2021 年至 2026 年的年複合增長率將高於 40%。而且，電商與廣告業務相輔相承，隨著愈來愈多商戶進駐快手平台，以及平台的交易額增長，將吸引商家投放更多廣告。

買賣策略：
監管風險可控 業績前部署

去年以來，中資科網行業受監管風險困擾，股價已部份反映不利因素。快手的業務相對專注，風險能見度較高。集團已於去年 12 月已經遞交關於平台、主播及商品的整改報告，並得到正面評價。集團預計將於 3 月 23 日公布去年第四季及全年業績，表現值得期待，投資者可考慮於績前提早部署。技術走勢上，股份近日反彈後有待整固，可伺機於 10 天線約 \$83 附近吸納，短期目標價去年 10 月的高位約 \$110，並以 1 月初低位 \$62 為止蝕參考。

風險提示：視頻平台競爭加劇、電商業務發展不及預期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2021 年 09 月 30 日止季度業績):

截至 2021 年 09 月 30 日止第三季業績，集團收入約人民幣 204.93 億元，按年增長約 33.4%。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	-	74,750	36,158	33,455	25,321
經營溢利	-	-	-23,279	-14,508	-2,782	-7,574
稅前淨利	-	-	-92,312	-65,813	-48,391	-68,810
非常項目前收入	-	-	-91,138	-64,787	-48,544	-68,091
淨利潤	-	-	-91,135	-64,786	-48,544	-68,091
非常項目前每股收益	-	-	-44.31	-18.58	-52.00	-73.07
每股收益	-	-	-44.42	-18.58	-52.11	-73.07
非常項目前稀釋每股收益	-	-	-44.31	-18.58	-52.00	-73.07
稀釋每股收益	-	-	-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
股本回報率	-	-	-	-	-	-

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 20/01/2021)

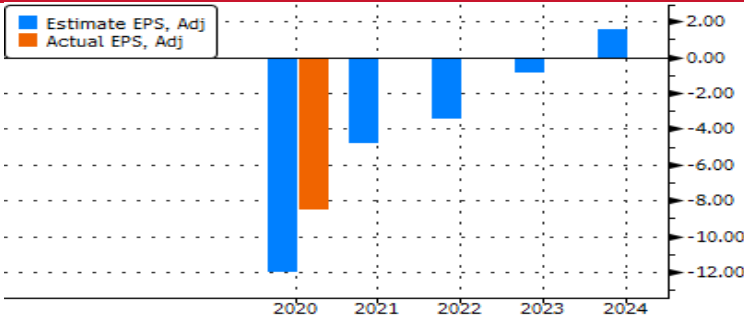
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBIT	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-	393.2x
P/S	-	-	-	-	3.8x	3.0x	2.4x
P/B	-	-	-	-	7.3x	11.2x	14.3x
股利率	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%

獲利比率 %	Fiscal Year						
	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 獲利率	8.7	3.2	7.3	-9.3	-22.9	-9.9	0.5
營業利率	7.4	-2.6	1.8	-17.6	-35.9	-20.8	-8.2
獲利率	-240.4	-61.2	-50.2	-198.4	-24.3	-13.1	-1.7
資產報酬率	-	-102.8	-80.4	-275.9	-67.9	-28.1	-16.5
股本回報率	-	-	-	-	-18.4	-38.8	-16.5

槓桿和覆蓋率	Fiscal Year			
	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	2.2	2.7	1.1	1.4
速動比率	2.1	2.4	1.0	1.3
EBIT/利息	14.3	-9.7	6.7	-42.2
總債務/資本	5.2	3.8	4.0	6.2
總債務/權益	-	-	-	-
有效稅率 %	-	-	-	-

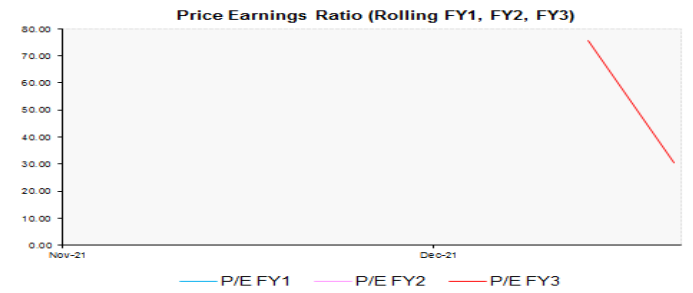
資料來源: 彭博 20/01/2021

預測盈利:



資料來源: 彭博 20/01/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 20/01/2021

同業市盈率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率									
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price Earnings									
				(當地)	(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	嗶哩嗶哩	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		

資料來源: 彭博 20/01/2021

同業股本回報率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率									
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %									
				(當地)	(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	嗶哩嗶哩	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%				

資料來源: 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 (研究及開發成本)		15,535	39,352				+ 應收帳款及買據	1,239	2,884				
		3,340	7,368				+ 存貨	0	0				
經營溢利		781	-11,653	-35,207	-26,441	-13,102	+ 其他流動資產	2,275	2,719				
- 利息費用		117	276				長期資產總額	16,894	24,494				
- 匯兌損益		-0	-40				+ 長期投資	2,526	4,565				
- 淨營業外損失(收益)		22,520	119,993				固定資產總額	14,460	21,173				
稅前淨利		-21,856	-131,882	-97,864	-26,948	-13,822	累計折舊	2,620	6,436				
- 所得稅費用		438	-636				+ 固定資產淨額	11,840	14,737				
非常項目前收入		-22,294	-131,245				+ 其他長期資產	2,528	5,191				
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	17,197	27,541				
- 少數股東權益		0	0				+ 應付帳款	1,496	2,494				
非常項前稀釋每股收益		(23.87)	(140.94)				+ 短期借款	15,701	25,048				
							+ 其他短期負債						
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	0	0				
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				
							+ 保留盈餘及其他權益	-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					
+ 非現金資金變動	5,863	7,762				EV to EBITDA				393.2x	
營業活動現金流量	9,105	2,629				價格/營收		3.8x	3.0x	2.4x	
+ 固定資產處分	1	2				價格/帳面價值		7.3x	11.2x	14.3x	
+ 資本支出	-2,891	-6,649	-9,086	-9,968	-11,649	股利率		0.0%	0.0%	0.0%	
+ 投資增加						獲利比率					
+ 投資減少額						毛利率	36.1%	40.5%	41.8%	44.5%	48.7%
+ 其他投資活動	-8,629	1,116				EBITDA 獲利率	7.3%	-9.3%	-22.9%	-9.9%	0.5%
投資活動現金流量	-11,519	-5,531				營業率	1.8%	-17.6%	-35.9%	-20.8%	-8.2%
+ 支付股利	0	0				獲利率	-50.2%	-198.4%	-24.3%	-13.1%	-1.7%
+ 短期借款變動						資產報酬率	-80.4%	-275.9%	-67.9%	-28.1%	-16.5%
+ 長期借款增加	0	338				股本回報率	0.0%	0.0%	-18.4%	-38.8%	-16.5%
+ 長期借款減少	-728	-2,190				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	1,444	23,582				流動比率	1.13	1.36			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.99	1.26			
+ 其他融資活動	140	-378				利息保障率(EBIT/I)	6.66	-42.21			
融資活動現金流量	856	21,351				總債務/資本	4.04	6.16			
現金淨變動	-1,559	18,449				總負債/股東權益	0.00	0.00			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	6,214	-4,020	-12,332	-10,640	-8,747	其他					
公司自由現金流量						資產週轉率	1.60	1.39			
權益自由現金流量	5,487	-5,871				應收帳款週轉率	63.28	33.25			
每股可用現金流量	6.65	-4.32				應付帳款週轉率					
						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 20/01/2021

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