映客（03700.HK）

全面进军元宇宙，品牌升级再出发

买入（维持）

2022 年 06 月 15 日

证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	9,176	10,091	11,073	12,042
同比（%）	85%	10%	10%	9%
经调整归属母公司净利润（百万元）	449	490	541	602
同比（%）	112%	9%	10%	11%
经调整每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.22	0.24	0.27	0.30
P/E（现价&最新股本摊薄）	5.43	4.97	4.51	4.05

投资要点

- **事件：**2022/6/15，公司发布线上品牌升级会，正式更名为映宇宙（Inkeverse），并对集团全新战略、产品布局、虚拟人签约以及品牌解读分别进行了详细介绍，签约了虚拟人“映映”作为映宇宙品牌代言人。
- **“映宇宙”矩阵雏形初现：**映宇宙当前已进行了产品布局，推出了元宇宙相关的多款独立场景及产品，包括映客直播的沉浸式 KTV 功能“全景 K 歌”以及元宇宙恋爱社交产品“情侣星球”等。公司也在研发打造海外 3D 虚拟形象社交产品 The Place，主要面向欧美 Z 世代用户。整体上，公司将以全新理念和产品规划进行元宇宙的布局。公司品牌升级既顺应行业趋势，也符合公司长期发展愿景：用全新技术搭建更丰富、多维的社交场景，满足用户更细分的社交需求，实现真正的全场景社交。我们认为公司通过社交赛道切入元宇宙具有一定优势，期待后续发展。
- **虚拟人“映映”闪亮登场，发布会现场与真人实时互动。**公司现场签约虚拟人“映映”（来自动漫作品《芯觉》中的角色），并在发布会上实现了实现首次让虚拟人在 XR 场景直播中与真人实时互动：虚拟人“映映”在发布会上与公司高管进行有趣互动，展示多项才艺。此外，发布会还实现了首次影视技术与元宇宙概念融合、首次攻克 XR 场景无缝切换的技术难题等，进一步凸显公司的技术能力。
- **直播领域沉淀和强大中台持续支撑公司新战略发展。**我们认为公司在直播领域的沉淀和强大中台体系将共同支撑公司全场景社交以及元宇宙领域的发展：一方面，映客直播作为行业技术领先、用户粘性较强的直播平台，其稳定现金流支持公司在新领域的探索；另一方面，公司 2020 年搭建的“开海”中台体系通过提升公司产品研发效率、增强产品变现能力，为公司多产品、多赛道、多市场战略提供技术支持。此外，公司内部赛马、合伙人制、强调项目盈利周期考核等机制设计也有利于产品的创新。我们看好公司产品开发和商业化方面的能力，期待元宇宙上的布局为公司打开新的发展空间。
- **盈利预测与投资评级：**2021 年以来公司第二曲线愈加明显，我们维持对公司的盈利预测，预计 2022-2024 年经调整 EPS 为 0.24/0.27/0.30 元，对应 PE 4.97/4.51/4.05X，维持公司“买入”评级。（注：若无特别说明，本文人民币兑港元汇率取 2022/6/15 数据 1 港币=0.8555 人民币）
- **风险提示：**新业务发展不及预期、海外市场社交赛道竞争激烈、海外市场法规或政策变化不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	1.42
一年最低/最高价	1.11/2.30
市净率(倍)	0.59
港股流通市值(百万港元)	2,752.39

基础数据

每股净资产(港元)	2.39
资产负债率(%)	24.96
总股本(百万股)	1,938.31
流通股本(百万股)	1,938.31

相关研究

《映客(03700.HK:)：社交业务取得突破，多元产品矩阵将驱动业绩稳健增长》

2022-05-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

映客三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**3,519**	**3,877**	**4,302**	**4,880**
现金及现金等价物	1,993	2,323	2,686	3,204
应收账款及票据	63	65	69	73
存货	12	13	14	15
其他流动资产	1,450	1,476	1,532	1,588
非流动资产	**1,719**	**1,784**	**1,838**	**1,881**
固定资产	27	43	58	71
商誉及无形资产	766	764	753	733
长期投资	501	551	601	651
其他长期投资	335	335	335	335
其他非流动资产	91	91	91	91
资产总计	**5,238**	**5,661**	**6,140**	**6,761**
流动负债	**1,135**	**1,078**	**1,016**	**1,029**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	669	637	659	680
其他	465	441	357	349
非流动负债	**173**	**173**	**173**	**173**
长期借款	0	0	0	0
其他	173	173	173	173
负债合计	**1,307**	**1,251**	**1,189**	**1,202**
股本	13	13	13	13
少数股东权益	1	20	42	66
归属母公司股东权益	3,930	4,390	4,909	5,492
负债和股东权益	**5,238**	**5,661**	**6,140**	**6,761**

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	559	412	434	576
投资活动现金流	130	-72	-60	-47
筹资活动现金流	-52	-10	-10	-10
现金净增加额	633	330	364	518
折旧和摊销	72	78	88	101
资本开支	-228	-50	-40	-30
营运资本变动	-65	-84	-123	-47

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**9,252**	**10,091**	**11,073**	**12,042**
营业成本	5,870	6,053	6,594	7,140
销售费用	2,214	2,785	3,067	3,336
管理费用	241	303	354	409
研发费用	416	463	509	542
其他费用	45	0	0	0
经营利润	**465**	**487**	**548**	**615**
利息收入	27	28	33	38
利息支出	10	10	10	10
其他收益	-9	28	30	33
利润总额	**473**	**532**	**601**	**675**
所得税	40	53	60	68
净利润	**433**	**479**	**541**	**608**
少数股东损益	18	19	22	24
归属母公司净利润	**415**	**460**	**519**	**584**
EBIT	465	487	548	615
EBITDA	537	522	584	652
经调整归属母公司净利润	**449**	**490**	**541**	**602**

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益（元，经调整口径）	0.22	0.24	0.27	0.30
每股净资产（元）	1.96	2.20	2.47	2.77
发行在外股份（百万股）	2,007	2,007	2,007	2,007
ROIC(%)	11.39	10.51	10.54	10.54
ROE(%)	10.57	11.43	11.54	11.63
毛利率(%)	36.02	40.01	40.45	40.71
销售净利率(%)	4.68	4.75	4.88	5.05
资产负债率(%)	24.96	22.10	19.36	17.78
收入增长率(%)	85.39	9.97	9.74	8.75
经调整归母净利润增长率(%)	112.33	9.19	10.40	11.18
P/E	5.43	4.97	4.51	4.05
P/B	0.62	0.55	0.49	0.44
EV/EBITDA	1.66	N.A.	N.A.	N.A.

数据来源:Wind,东吴证券研究所。注：若无特别说明，本文人民币兑港元汇率取 2022/6/15 数据 1 港币=0.8555 人民币。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn