CMS 招商证券

推荐（维持）

映客（3700.HK）

2020 年 03 月 30 日

“互娱+社交”全新战略，产品矩阵引领增长

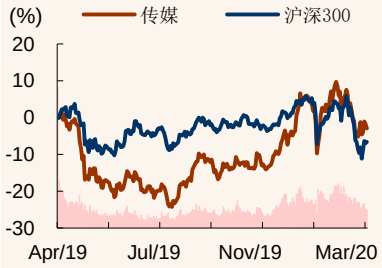
上证指数 2772

行业规模

		占比%
股票家数（只）	127	3.3
总市值（亿元）	15617	2.8
流通市值（亿元）	10948	2.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.5	14.0	1.5
相对表现	0.7	17.7	2.4



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《立足全球布局，流量生态运营龙头腾飞可期—赤子城科技（9911.HK）》2020-03-27

2、《游戏行业事件点评—《半衰期:Alyx》正式上线，爆款 VR 游戏助推行业发展》2020-03-25

3、《传媒互联网行业周报—关注云游进程加速，游戏板块仍是最好避风港》2020-03-24

顾佳
021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

研究助理
赵雅楠
zhaoyanan2@cmschina.com.cn

公司发布 2019 年业绩公告，实现营业收入 32.60 亿元，同比下降 15%，主要由于直播行业竞争加剧；归母净利润 0.53 亿元，经调整净利为 0.72 亿元。受新业务驱动，2019 下半年营收实现逆势上涨，同比及环比分别增长 13%及 20%，下半年经调整净利 0.82 亿元。公司主营业务及现金流保持稳健，创新产品布局初见成效，集团产品 2019 年平均月活用户 2981 万人，同比增长 17%。2019 年 10 月公司完成收购 Z 世代社交 APP 积目，布局云相亲市场对缘 APP，未来继续围绕【互动娱乐+社交】战略布局发力，伴随创新产品矩阵的逐渐成熟，持续带动未来发展空间。

- **财务表现：直播业务伴随行业调整，创新产品带动边际改善。**2019 年，直播行业进入深度洗牌期，公司实现总营收 32.69 亿元，同比下降 15%；毛利 8.89 亿元，同比下降 31.89%。受创新产品影响，集团整体毛利率下降 7 个百分点至 27%，核心 APP 映客直播毛利率保持稳定在 34%。全年销售/管理/财务费用率分别为 15.1%/5.21%/-1.01%，同比上升 3.21/1.45/-0.28 个百分点。公司搭建大中台数据系统赋能多产品矩阵，2019 年研发费用支出总计 3.31 亿元，营收占比为 10.12%，同比增加 4.03 个百分点。截止 2019 年末，公司在手现金总计达到 29 亿元，现金流充沛，强劲的现金流和持续的投入印证了公司产品矩阵的强大变现能力。

- **互动娱乐：音视频一体化布局，推动主播职业化进程。**2019 年，公司成功搭建了音视频产业中台，提供强有力的产品与技术支持，并积极推动公会建设与主播职业化，职业主播收入贡献占比提升。伴随产品矩阵渐全、收入结构改善，2019 年公司主要 APP 映客的收入占比为 84%，去年同期为 97%，占比下降 13 个百分点。直播业务适应当下流量生态环境，公司强劲的推广能力和用户规模的持续扩张是产品竞争力的护城河，创新产品的布局有利于公司进一步降低对单一产品的依赖。

- **社交矩阵：社交类积目瞄准 Z 世代交友，云相亲“对缘”专注下沉市场。**公司于 2019 年 10 月以 8500 万美元收购 Z 世代兴趣社交 APP 积目，后者定位于年轻人兴趣社交方向，95-00 后用户占比 80%，当前日活已接近 100 万人，留存率良好。2019 年底公司积极推动积目的商业化探索，目前已上线 VIP 会员服务，单月付费为 28 元，增值服务、增值互动、直播、广告等打通多方位变现路径。云相亲业务对缘 APP 自 2019 年 6 月上线实现了用户规模化增长，成长速度远超同类产品，成为“云相亲”赛道上的头部产品，并创造出“职业红娘”市场。云相亲模式集匹配精准高效、打破时空局限，视频直观交流等优点，满足了下沉市场 2 亿以上小镇青年强烈的交友需求，增长潜力巨大。

- **风险提示：**竞争格局加剧；创新产品规模较小；公司盈利能力不达预期。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳，招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016 年新财富第四名，金牛奖第二名。2017 年新财富第五名。2018 年水晶球第三名，第一财经第二名。2019 年新财富第三名。
赵雅楠，招商证券研发中心传媒行业研究助理。复旦大学财务管理本科，金融工程硕士，2018 年加入国盛证券，2019 年加入招商证券，研究领域为教育、传媒、海外互联网。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。