

乐享集团 (06988.HK) 2021年报点评

效果营销服务业绩稳健增长, 海外电商业务落地

2022年04月28日

【投资要点】

- ◆ 公司发布 2021 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 13.96 亿港元, 同比增长 51.08%; 实现毛利 4.52 亿港元, 同比增长 49.84%; 实现归母净利润 2.45 亿港元, 同比增长 76.41%。
- ◆ 互娱及其他数字产品效果营销服务稳健增长, 营销效率提升显著。根据弗若斯特沙利文数据显示, 中国移动新媒体效果影响服务市场规模快速增长, 公司作为 2021 年最大的移动新媒体效果营销服务商, 市场占有率约为 1.9%。报告期内公司互娱及其他数字产品效果营销服务共实现营业收入 9.60 亿港元, 较去年同期同比增长 19.43%; 其中平均每个营销计费行为实现收入同比增长 32.92%, 达 2.14 港元。具体来看, 游戏产品实现营收 5.97 亿港元, 同比增长 37.28%; 网络文学产品实现营收 1.16 亿港元, 同比下降 23.80%; 应用及其他实现营收 2.46 亿港元, 同比增长 14.03%。
- ◆ 短视频电商服务持续高增, 海外电商业务落地。2021 年, 公司电商相关业务 GMV11.89 亿港元, 同比大幅增长 100.32%, 并实现营业收入 2.88 亿港元, 同比增长 142.86%, 成为公司业绩增长的主要驱动力。其中, 四季度公司海外电商商品销售业务落地, 并贡献营收 1.48 亿港元。随着海外短视频平台用户数量和商业化需求的进一步提升, 该业务有望持续增厚公司业绩。
- ◆ 费用增长, 持续加大研发投入。2021 年, 公司持续加大研发投入, 进一步强化数据分析、算法及海外头部短视频平台业务, 提升营销效率; 报告期内, 公司研发费用共计 7179 万港元, 同比增长 162.29%。截至年底, 公司依据不同产品品类共建立数据模型 178 套, 同比增长 20.27%, 数据标签 2684 个, 同比增长 39.57%。此外, 报告期内, 公司分销及销售费用同比大幅增长 675.23% 至 4132 万港元; 行政费用同比增长 81.68% 至 7547 万港元。费用大幅增长的主要原因系电商宣传费用上涨和公司上市后员工成本及专业服务费增长。



挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

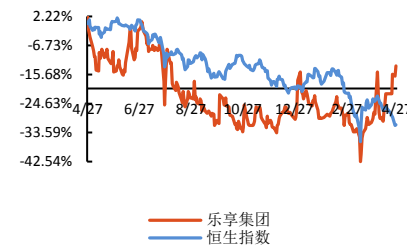
证券分析师: 高博文

证书编号: S1160521080001

联系人: 陈子怡

电话: 021-23586305

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万港元)	6278.19
流通市值 (百万港元)	6278.19
52 周最高/最低 (港元)	3.28/1.69
52 周最高/最低 (PE)	50.74/19.03
52 周最高/最低 (PB)	3.26/1.75
52 周涨幅 (%)	-8.57
52 周换手率 (%)	117.80

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司是2021年最大的移动新媒体效果营销服务商，细分领域优势领先；同时，海外业务落地，有望进一步增厚公司业绩。预计未来三年公司互娱及其他产品营销收入约为10.1/10.6/11.1亿港元，国内电商业务收入约为4.3/5.6/6.7亿港元，海外电商业务收入约为10.4/18.6/31.7亿港元。由于海外电商业务处于快速扩张期，短期预计战略亏损。基于此，我们预计公司2022-2024年营业收入分别为24.8/34.8/49.5亿港元，归母净利润分别为2.6/3.1/4.0亿港元，EPS分别为0.12/0.14/0.19元，对应PE分别为23/19/15倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万港元)	1397.68	2475.27	3483.48	4953.05
增长率 (%)	51.28%	77.10%	40.73%	42.19%
EBITDA (百万港元)	281.95	267.45	335.29	451.49
归母净利润 (百万港元)	244.64	256.27	308.61	403.59
增长率 (%)	76.41%	4.75%	20.43%	30.78%
EPS (港元/股)	0.11	0.12	0.14	0.19
市盈率 (P/E)	23.22	23.31	19.35	14.80
市净率 (P/B)	2.45	2.32	2.07	1.82
EV/EBITDA	17.96	22.10	19.08	15.65

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 宏观经济下行；
- ◆ 行业监管趋严；
- ◆ 电商业务开展不及预期。

资产负债表 (百万港元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2304.65	2844.56	3837.23	5203.05
现金	619.04	247.49	348.40	495.37
应收账款	435.12	773.52	1088.59	1547.83
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1250.50	1823.55	2400.24	3159.86
非流动资产	155.62	162.32	167.68	171.97
固定资产	52.01	58.70	64.06	68.35
无形资产	19.99	19.99	19.99	19.99
其他	83.63	83.63	83.63	83.63
资产总计	2460.28	3006.88	4004.91	5375.02
流动负债	138.32	428.66	1118.08	2084.60
短期借款	0.00	186.53	773.08	1589.06
应付账款	67.25	110.94	160.38	233.03
其他	71.08	131.19	184.62	262.51
非流动负债	3.72	3.72	3.72	3.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	0.00	1.00	2.00	3.00
其他	3.72	3.72	3.72	3.72
负债合计	142.05	432.39	1121.80	2088.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	0.02	0.02	0.02	0.02
留存收益和资本公积	2318.21	2574.47	2883.08	3286.67
归属母公司股东权益	2318.23	2574.49	2883.10	3286.70
负债和股东权益	2460.28	3006.88	4004.91	5375.02

利润表 (百万港元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1397.68	2475.27	3483.48	4953.05
营业成本	944.04	1885.95	2726.39	3961.54
销售费用	41.32	74.26	104.50	148.59
管理费用	75.47	136.14	174.17	222.89
研发费用	71.79	123.76	156.76	183.26
其他营业费用合计	3.27	0.00	0.00	0.00
营业利润	261.79	255.15	321.65	436.77
财务费用	-7.90	-3.70	9.93	29.10
权益性投资损益	-0.07	0.00	0.00	0.00
其他非经营性损益	28.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	241.72	258.85	311.73	407.67
所得税	-2.92	2.59	3.12	4.08
净利润	244.64	256.27	308.61	403.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	244.64	256.27	308.61	403.59
EBITDA	281.95	282.95	283.95	284.95
EPS (元)	0.11	0.12	0.14	0.19

现金流量表 (百万港元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-342.25	-506.28	-422.25	-584.57
净利润	244.64	256.27	308.61	403.59
折旧摊销	20.15	12.30	13.64	14.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动及其他	-607.05	-774.85	-744.50	-1002.88
投资活动现金流	-78.87	-49.00	-49.00	-49.00
资本支出	-40.12	-19.00	-19.00	-19.00
其他投资	-38.74	-30.00	-30.00	-30.00
筹资活动现金流	-168.74	183.74	572.15	780.54
借款增加	0.00	186.53	586.55	815.98
普通股增加	-150.00	0.00	0.00	0.00
已付股利	0.00	-2.80	-14.39	-35.43
其他	-18.74	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物期初余额	1210.45	619.04	247.49	348.40
现金及现金等价物期末余额	619.04	247.49	348.40	495.37
现金净增加额	-591.41	-371.54	100.91	146.97

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入	51.28%	77.10%	40.73%	42.19%
营业利润	23.43%	-2.54%	26.06%	35.79%
归属母公司净利润	76.41%	4.75%	20.43%	30.78%
获利能力 (%)				
毛利率	32.37%	23.81%	21.73%	20.02%
净利率	17.50%	10.35%	8.86%	8.15%
ROE	10.55%	10.55%	9.95%	10.70%
ROIC	0.11	0.09	0.09	0.09
偿债能力 (%)				
资产负债率	5.77%	14.38%	28.01%	38.85%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	16.66	6.64	3.43	2.50
速动比率	16.49	6.55	3.39	2.46
营运能力				
总资产周转率 (%)	0.57	0.82	0.87	0.92
应收账款周转率	3.21	3.20	3.20	3.20
应付账款周转率	14.04	17.00	17.00	17.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.12	0.14	0.19
每股经营现金	-0.16	-0.23	-0.19	-0.27
每股净资产	1.06	1.18	1.32	1.51
估值比率				
P/E	23.22	23.31	19.35	14.80
P/B	2.45	2.32	2.07	1.82
EV/EBITDA	17.96	22.10	19.08	15.65

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。