



业绩持续快速增长，积极布局海外业务

乐享集团 (6988.HK) 近日受邀参与了安信证券 2022 年投资策略会并与投资者进行了交流，以下是本次交流的亮点总结以及我们对于公司近况的更新。

报告摘要

业务发展势头强劲，电商相关业务继续爆发式增长。公司近期公布了第三季度的主要运营和财务数据，从收入端看，今年前三季度收入达 9.4 亿港币，同比增长 61%。其中电商产品营销业务收入同比爆发式增长 300% 至 1.94 亿港币，毛利率达 55.4%，电商业务在收入中的占比提升至 20%，预计未来仍有较大的增长空间。公司互娱及其他数字产品营销业务前三季度收入同比增长 40% 至 7.5 亿港币，毛利率为 29.8%，该业务目前仍是公司的主要利润来源。

细分领域龙头公司，相对竞争优势明显。乐享集团在新媒体效果营销领域深耕多年，积累了大量的用户标签和算法模型，能够通过自动化算法平台有效地将客户产品和中长尾流量进行撮合，从而实现“智能选号”和“智能选品”，并从中获取 CPS 或 CPA 的收入分成。在这一细分领域，公司的竞争对手相对较少，且通过多年的经营构筑了较强的技术优势、算法优势及上下游客户关系，因此竞争壁垒相对较强。与此同时，这一细分市场在未来将随着抖音及 Tik Tok 的快速崛起和流量变现而实现规模的快速扩张。

组建海外算法团队，跟随 Tik Tok 出海。乐享集团今年成立了海南乐享互动国际，主要聚焦于拥有庞大用户基数的 Tik Tok 短视频平台，用以开拓海外电商业务，同时也在瑞典设立了算法工作室，对海外视频内容及用户行为数据进行分析，搭建算法模型。我们预计公司将凭借与抖音之间的服务关系与合作经验，跟随 Tik Tok 出海，充分挖掘海外市场的变现潜力。

维持“买入”评级及 4.00 港元的目标价。我们以 EV/EBITDA 方式为公司估值，以 2022E EV/EBITDA 15x 计算，目标价 4.00 港元。维持“买入”评级。

风险提示：自媒体行业监管趋严；电商营销业务增速不及预期；利润率不及预期。

(31/12 年结; 百万港元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	538	924	1,411	1,866	2,310
增长率 (%)	73.2	71.7	52.7	32.2	23.8
经调整净利润	100	221	304	419	528
增长率 (%)	77.8	121.5	37.8	37.9	26.0
经调整净利润率 (%)	18.5	23.9	21.5	22.5	22.9
经调整每股收益 (港元)	0.06	0.12	0.14	0.19	0.24
每股净资产 (港元)	0.28	1.21	1.13	1.32	1.56
经调整市盈率	44.9	22.9	16.5	11.9	9.5
市净率	9.9	2.3	2.0	1.7	1.5
净资产收益率 (%)	28.8	16.9	13.2	15.7	16.8
股息收益率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源: Wind, 安信国际预测

投资评级: 买入

目标价格: 4.00 港元

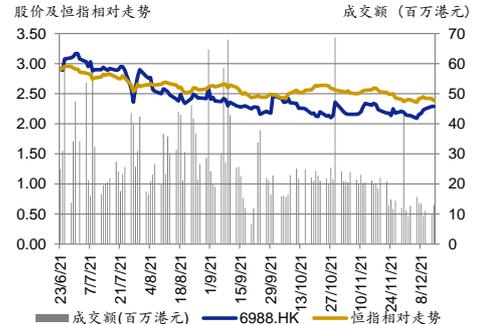
现价 (2021-12-14): 2.29 港元

总市值(百万港元)	5,004.26
流通市值(百万港元)	5,004.26
总股本(百万股)	2,185.27
流通股本(百万股)	2,185.27
12 个月低/高(港元)	2.07/4.36
平均成交(百万港元)	20.30

股东结构

朱子南	34.20%
Shenzhen Nanhai Growth	5.70%
NT Balance Capital	5.44%
Laurence mate	5.08%
Balance Capital Group	3.30%
张之的	2.37%
其他	43.91%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	4.54	7.32	-28.34
绝对收益	-2.14	0.00	-38.77

数据来源: Wind, 安信国际

李想 行业分析师

+86-21-35082569

lixiang7@essence.com.cn

附表：财务报表预测

(31/12 年结; 百万港元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表					
主营业务收入	538	924	1,411	1,866	2,310
营业成本	-405	-622	-923	-1,200	-1,476
毛利	133	302	488	666	835
其他收益	4	5	7	11	14
其他收益及亏损	1	-61	3	4	5
销售费用	-4	-5	-8	-11	-14
研发费用	-8	-27	-56	-75	-92
销售费用	-17	-42	-71	-93	-116
上市费用	-23	-24	0	0	0
营业利润	86	147	362	502	631
减值损失	-6	-13	0	0	0
财务费用	0	-1	-4	-8	-10
税前利润	80	133	358	493	621
所得税	-3	5	-54	-74	-93
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	77	139	304	419	528
经调整净利润	100	221	304	419	528
经调整 EPS	0.063	0.124	0.139	0.192	0.242
EBIT	80	134	362	502	631
EBITDA	86	144	375	515	645
经调整 EBITDA	109	226	372	511	640
同比 (%)					
收入	73.2	71.7	52.7	32.2	23.8
毛利	69.8	127.0	61.7	36.5	25.3
营业利润	55.0	71.0	146.3	38.5	25.8
经调整 EBITDA	74.4	107.1	64.7	37.3	25.2
经调整净利润	77.8	121.5	37.8	37.9	26.0
现金流量表					
税前利润	80	133	358	493	621
折旧和摊销	6	10	13	13	13
营运资本变动	-164	-610	-409	-387	-382
其他	2	55	-49	-66	-83
经营性现金净流量	-76	-411	-88	54	169
资本开支	-19,536	-28,174	-30	-30	-30
其他	0	8	0	0	0
投资性现金净流量	-20	-21	-30	-30	-30
新发股份	-16	0	0	0	0
支付股息	0	0	0	0	0
新增债务	5	8	117	25	30
利息支出	0	-1	-4	-8	-10
其他	142	1,488	0	0	0
融资性现金净流量	130	1,495	112	16	20
净现金流	34	1,064	-5	40	159
汇兑损益	0	0	0	0	0
期初现金余额	112	147	1,210	1,205	1,245
期末现金余额	147	1,210	1,205	1,245	1,404
FCFF	-96	-439	-118	24	139
FCFE	-91	-432	-5	40	159

(转下页...)

财务报表预测 (续)

(31/12 年结; 百万港元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产负债表					
现金	147	1,210	1,205	1,245	1,404
应收账款	92	332	510	674	834
预付款项	194	611	898	1,167	1,435
其他流动资产	34	37	37	37	37
流动资产合计	466	2,191	2,650	3,123	3,711
固定资产	6	20	36	52	68
无形资产	21	27	28	29	30
商誉	0	0	0	0	0
其他长期资产	18	42	42	42	42
非流动资产合计	45	90	106	123	140
总资产合计	511	2,281	2,756	3,246	3,851
应付账款	47	99	154	200	246
短期借款	5	6	41	49	58
其他流动负债	2	1	1	1	1
流动负债合计	53	106	196	250	305
长期借款	8	15	96	114	135
递延税及其他	1	1	1	1	1
非流动负债合计	9	15	97	114	135
负债合计	62	122	293	364	440
股本	0	0	0	0	0
储备	449	2,159	2,463	2,882	3,411
少数股东权益	0	0	0	0	0
所有者权益合计	449	2,159	2,463	2,882	3,411
负债及所有者权益合计	511	2,281	2,756	3,246	3,851
主要财务比率					
P/E (x)	44.9	22.9	16.5	11.9	9.5
P/B (x)	9.9	2.3	2.0	1.7	1.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
GP margin (%)	24.7	32.6	34.6	35.7	36.1
Adj. EBITDA margin (%)	20.3	24.5	26.4	27.4	27.7
Adj. NP margin (%)	18.5	23.9	21.5	22.5	22.9
R&D/sales (%)	1.4	3.0	4.0	4.0	4.0
SG&A/sales (%)	3.8	5.1	5.6	5.6	5.6
Effective tax rate (%)	4.0	-4.0	15.0	15.0	15.0
ROE (%)	28.8	16.9	13.2	15.7	16.8
ROA (%)	25.2	15.8	12.1	14.0	14.9
Current ratio (x)	8.7	20.6	13.5	12.5	12.2
A/R turnover days (s)	62.6	131.3	130.0	130.0	130.0
A/P turnover days (s)	42.2	58.1	60.0	60.0	60.0
Interest coverage (x)	208.1	140.2	82.9	60.8	64.7
Net debt/(cash) to equity (%)	-29.9	-55.1	-43.3	-37.6	-35.5
Total asset to equity ratio (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源: 公司数据, 安信国际预测 (2021E-2023E)

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。安信国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。安信国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓位买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010