

港股点评
公司报告

2023年5月18日

投资评级：未評級

目標價：-

要点

入股蓝城兄弟，扩展业务覆盖范围

赤子城科技于2022年上半年，获得独立大股东同意，与 Spriver 及 Chizicheng Strategy Investment Limited 订立有限合伙协议，成立 Metaclass Management ELP 基金，并以有限合伙人的角色出资5千万美元，以进行对蓝城兄弟的私有化。该私有化行动已于2022年8月完成。于2023年3月，赤子城科技向 Spriver 收购其拥有100%的 Chizicheng Strategy Investment 普通股，使赤子城科技在蓝城兄弟中所持的股权比率增加至78.86%，因此目前已直接控制蓝城兄弟，并预计将于2023年第三季度左右可以把蓝城兄弟的财务报表并入，可望带动收入逾30%之增长。

蓝城兄弟业务是提供全套服务以建立 LGBTQ 社群间的联系，通过广泛及具有针对性的定制刷务以满足客户需求，包括社交、健康、直播等服务。

赤子城科技通过蓝城兄弟可扩展业务范围更多元化，提供不同场所及应用予客户及会员，加上赤子城科技自身的产业布局以及产品服务，将为集团带来更高效益。可望成为未来业务增长引擎之一。

2023年第一季度社交业务累计下载量达5.09亿

赤子城科技2023年第一季度社交业务累计下载量达5.09亿，较2022年12月31日增约6%，平均月活约用户约为2,233万，环比增0.2%。另外集团预期社交业务收入约为5.8亿元人民币，按年跌约8.4%-5.2%。创新业务方面，受惠于游戏业务进展顺利，将实现快速增长，集团预期收入约为50-70百万元人民币，按年增约11.1%-55.6%。

2022年收入按年增18.6%，业务维持良好增长

赤子城科技2022年收入28.2亿元人民币，按年增18.6%，其中社交业务收入25.6亿元，按年增22.0%，创新业务收入2.42亿元，按年跌8.3%。社交业务占集团收入91.3%，为集团主要收入来源。在社会经济不确定性较高的一年，集团亦录得良好增长，显现集团于市场中具有较强竞争力。

中州国际证券研究部

黄伟健, CFA

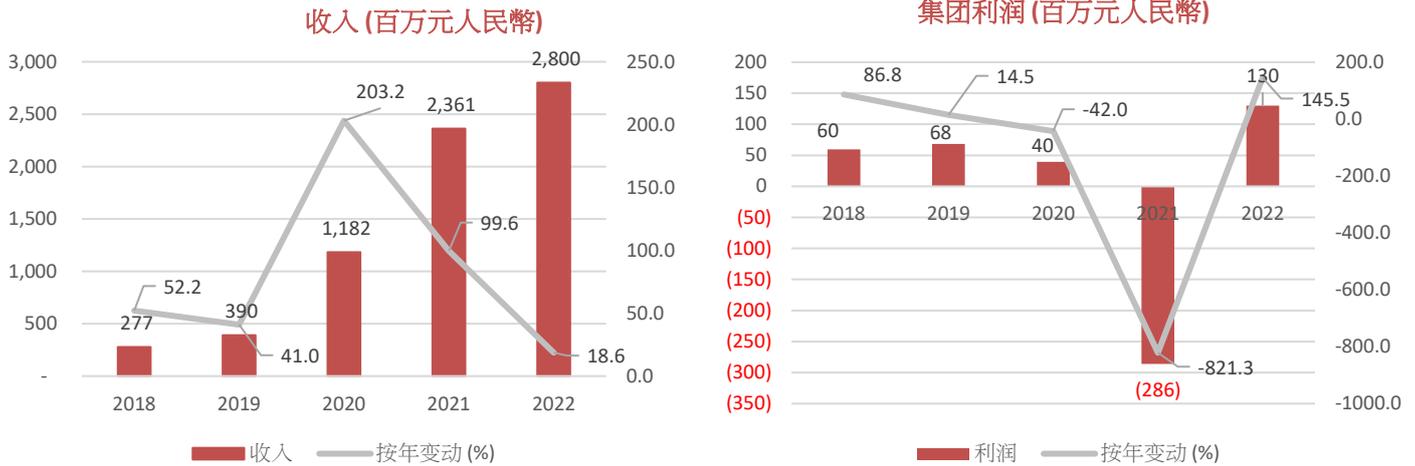
+852 2500 1352

ken.wong@ccnew.com.hk

市盈率(TTM) 12.6 倍，具成长空间

以股价 1.57 港元计算，市值约为 18.7 亿港元，市盈率 (TTM) 约为 12.8 倍，过往 5 年平均市盈率 (TTM) 约为 54.5 倍，目前估值低于过往 5 年平均，估值算是相对不贵，且具有成长空间。

财务表现



来源：Wind、中州国际证券

市盈率 (TTM)

近 5 年平均市盈率 (TTM) 约为 54.5 倍，目前市盈率 (TTM) 约为 12.8 倍。



来源：Wind

主要风险

- 内地行业监管收紧风险
- 用户数量增长较预期慢

近3年股价表现：

近三年股价表现



来源：Wind、中州国际证券

財務摘要

报告期	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
	年报	年报	年报	年报	年报
利润表摘要					
营业总收入	2,820.60	2,360.53	1,182.49	390.03	276.69
同比(%)	19.49	99.62	203.18	40.97	52.16
营业总支出	2,549.74	2,740.30	1,034.02	369.04	243.35
营业利润	270.85	-379.78	148.47	20.99	33.33
同比(%)	171.32	-355.80	607.26	-36.38	230.06
税前利润	287.38	-393.88	130.18	78.39	68.61
同比(%)	172.96	-402.57	66.08	14.25	86.56
净利润	130.13	-286.28	39.69	68.42	59.74
同比(%)	145.46	-821.34	-41.99	14.53	86.79
非经常性损益		14.96	12.98	33.30	31.42
扣非后归属母公司股东的净利润		-301.24	26.70	35.12	28.31
同比(%)	143.20	-1,228.08	-23.96	25.53	648.82
研发支出	212.07	130.86	58.53	20.27	17.49
EBIT	287.91	-390.27	132.09	57.31	68.79
EBITDA		-339.24	157.50	61.81	73.33

来源：WIND

单位：百万元人民币

报告期	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
	年报	年报	年报	年报	年报
资产负债表摘要					
流动资产	976.62	1,125.99	762.70	574.25	525.16
固定资产	743.60	496.43	505.47	203.31	89.07
总资产	1,720.22	1,622.43	1,268.16	777.56	614.23
流动负债	349.07	727.30	409.49	131.03	101.71
非流动负债	133.13	55.04	71.67	11.99	4.17
负债总计	482.21	782.33	481.16	143.01	105.88
股东权益	1,238.01	840.09	787.01	634.54	508.35
归属母公司股东权益	707.82	476.80	536.47	634.54	508.35

来源：WIND

单位：百万元人民币

报告期	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
	年报	年报	年报	年报	年报
现金流量表摘要					
经营活动现金流量	312.64	393.85	295.67	175.52	1.68
投资活动现金流量	-356.56	-55.10	-97.07	5.52	4.57
筹资活动现金流量	-139.59	-29.83	72.85	-82.56	-3.34
现金净流量	-127.89	293.56	248.18	102.28	8.80
期末现金余额	596.66	724.56	431.00	182.81	80.54
资本支出	10.90	4.00	2.06	0.18	0.58

来源：WIND

单位：百万元人民币

报告期	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
	年报	年报	年报	年报	年报
关键比率					
ROE (%)	21.97	-56.51	6.78	11.97	12.59
ROE(摊薄) (%)	18.39	-60.04	7.40	10.78	11.75
扣非后ROE(摊薄) (%)	21.97	-59.46	4.56	6.15	5.97
ROE(TTM)	18.39	-60.04	7.40	10.78	11.75
ROA (%)	7.79	-19.81	3.88	9.83	10.55
ROIC (%)	21.97	-56.50	6.78	11.97	12.59
销售毛利率 (%)	37.79	42.52	63.68	67.11	51.11
销售净利率 (%)	10.19	-16.40	9.67	17.54	21.59
EBIT Margin (%)	10.21	-16.53	11.17	14.69	24.86
EBITDA Margin (%)		-14.37	13.32	15.85	26.50
资产负债率 (%)	28.03	48.22	37.94	18.39	17.24
资产周转率(倍)	1.69	1.63	1.16	0.56	0.49

来源：WIND

投资评级体系和法律声明

行业投资评级

强于大市：未来 6-12 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6-12 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6-12 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6-12 个月内公司股价潜在涨幅 15% 以上；
增持：未来 6-12 个月内公司股价潜在涨幅 5% 至 15%；
中性：未来 6-12 个月内公司股价潜在涨幅-5% 至 5%；
减持：未来 6-12 个月内公司股价潜在涨幅-5% 至 15%；
卖出：未来 6-12 个月内公司股价潜在跌幅-15% 以上。

并无要约/建议/受信关系

本报告所载数据及资料只供参考用途，并不构成任何证券、金融产品或工具要约、招揽、建议、意见或任何保证。相关的数据及资料亦未有考虑任何特定个人的投资目标、财务状况及具体需要。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其他注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

分析员声明

本报告准确表述了分析员及其发行人对所提及的证券之个人观点及意见。

分析员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与本报告所表述的具体建议或观点相联系；分析员独立于任何业务部门并不直接受监管及汇报予投资银行业务等业务部门。本报告所述任何上市公司或其他第三方都没有或没有承诺向他们提供与本报告有关的任何补偿或其他利益。本报告的分析员并无担任本报告所述上市公司之高级职员。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》的相关定义）没有担任本报告所述的高级职员；亦无拥有有关证券的任何权益；并没有在发表本报告 30 日前处置或买卖该等证券；不会在发表本报告后 3 个工作日内处置或买卖本报告中所提及的该等股票。

风险披露

投资涉及风险，金融产品价格有可能会大幅波动，价格可升亦可跌，更可变得毫无价值。投资未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失，往绩数字并非未来表现的指标。结构性产品可能并无抵押品，如发行人无力偿债或违约投资者可能无法收回全部或部分应收款项，产品价格可以急升或急跌，投资者有机会蒙受投资全部损失。投资前应考虑投资产品是否切合本身的投资需要。若有需要应咨询其他独立专业人士之意见，方可作出有关投资决定。

权益披露

中州国际证券有限公司（“中州国际”或“本公司”），为香港证监会第一类及第四类受规管活动之持牌机构。中州国际及其关联公司为一家综合性、从事投资银行、经纪人业务的金融集团，在过去 12 个月内与报告中提到的公司可能存在投资银行业务/财务顾问的关系。因此，本公司在于编制本报告时，会尽可能避免利益冲突及影响对相关公司的评价的事件。唯投资者应注意本报告可能存在的可能影响客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。

中州国际及其关联公司可能持有本报告所述上市公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

冲突披露

中州国际、其关联公司和/或其关联公司的管理人员、董事及员工可能持有本报告所提及的任何证券或任何相关的投资。并可能不时增持或减持此类证券或投资。中州国际和其关联公司可能是本报告中所提及的任何公司证券或投资的造市商，或者曾经承销这些公司的证券，或者为这此公司提供或寻求提供任何投资银行或承销服务。

互联网通讯并不完全稳妥或保密，相关通讯可能会被截断、干扰或在传送时失败以及亦可能会被误解或出现错误。

所载资料并无核查

内容纯粹为提供数据而编写，并未经过任何司法管辖区的任何监管机构审阅。

所述数据及资料均来自本公司认为可靠的公开来源所得。然而，我们并无核查有关数据，而有关数据可能并不完整或准确。本公司所提供的数据所载的意见、估计及其他信息可在未经事先通知的情况下更改或撤回。

本公司及其关联公司、其董事或雇员（「相关方」）并不就本报告所载之声明、数据及内容的准确性、及时性和完整性做出任何明示或隐含之声明或保证。

商标及版权

本报告所载的商标、标识及服务商标乃数据的所有内容的版权均属于本公司拥有，任何人士及机构在未取得本公司书面同意前不得更改、复制、发放、刊登或下载，或用于商业或公众用途。

地址：香港中环康乐广场 8 号交易广场二期 1505-1508 室
电话：+852 2500 1375