

汇量科技 (1860 HK)

数据驱动的广告科技领头羊，着眼 SaaS 业务扩张

作为全球领先的移动广告分析平台，汇量科技有望受益于应用程序全球化和 SaaS 发展带来的蓬勃广告需求。基于汇量庞大的应用程序基础、领先的大数据和全球本地化运营能力，我们预计其在 2020-23 年将实现 31%/94% 的收入/净利润复合年增长率，得益于程序化广告增加、游戏和电商应用需求强劲和 SaaS 变现。近期对热云数据的收购将带来市场扩张、精准推送和 SaaS 技术方面的协同效应。恢复覆盖，给予买入评级，基于 DCF 的目标价为 11.1 港元。

- **聚焦 2021/22 年强劲反弹。** 尽管汇量在 2020 年下半年受到 Mintegral 安全问题、Nativex 业务重组等负面因素影响，但我们认为公司有望在 2021 年实现广告业务的强势反弹，并快速恢复与发布商及广告商的合作。汇量 1Q21 业绩表现亮眼，收入环比增长 81%。我们预计公司强劲增长势头将持续，并于 2021/22 年录得 48%/36% 的收入增长，同时持续丰富其 SaaS 生态系统。
- **受益于应用程序全球化发展需求。** 我们期待汇量持续受益于应用全球化浪潮，并聚焦于电商、内容社交、游戏等生命周期有限且竞争激烈的应用程序。我们预测汇量 2020-23 年移动广告收入复合年增长率为 21%（其中电商/内容社交/游戏广告 2021 年同比将增长 80%/50%/30%），在 2021 年占总收入的 77%。
- **收购热云加速 SaaS 扩张。** 汇量科技的长期目标是在 GA、热云及 SpotMax 的基础上建立起 SaaS 生态系统。热云是中国领先的第三方移动监测和营销科技公司，于 2021 年 4 月被汇量收购。交易代价为价值 15 亿元人民币的现金及股票，基于我们的估算，相当于 14/11 倍 2020/21 年市销率。鉴于热云在国内市场的领先地位（与汇量海外业务优势互补）与强大的销售团队，我们相信这笔交易有助于 1) 通过热云的数据及分析能力加强广告精准推送；2) 带来 SaaS 交叉销售机会。我们预计热云在 2020-23 年的收入年复合增长率将达 40%。
- **恢复覆盖，给予买入评级。** 基于 DCF 估值，我们将目标价定为 11.1 港元（相当于 100/54/34 倍 2021/22/23 年预测市盈率，或 2.9/2.1/1.8 倍预测市销率）。潜在催化剂或来自于合作网络扩张、强劲收入和盈利增长以及数据分析新业务发展。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
营业收入(百万美元)	500.3	516.1	762.4	1,037.4	1,219.1
同比增长(%)	15.1	3.2	47.7	36.1	17.5
净收入(百万美元)	41.0	9.0	21.7	40.9	65.2
每股盈利(美元)	0.03	0.01	0.01	0.03	0.04
每股盈利变动(%)	(9.7)	(78.6)	139.8	86.4	57.7
市场预测每股盈利(美元)	不适用	不适用	0.02	0.03	0.04
市盈率(倍)	37.4	174.3	72.7	39.0	24.7
市帐率(倍)	3.1	3.0	2.1	1.5	1.3
权益收益率(%)	8.3	(1.9)	(0.1)	5.0	10.6
净负债比率(%)	净现金	4.6	3.5	1.2	净现金

资料来源：公司、彭博及招银国际证券预测

买入 (恢复覆盖)

目标价	HK\$11.1
潜在升幅	+38%
当前股价	HK\$8.1

中国互联网行业

黄群

(852) 3900 0889

sophiehuang@cmbi.com.hk

卢秋阳

(852) 3761 8728

miriamlu@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	12,966
3 月平均流通量(百万港元)	66.03
52 周内股价高/低(港元)	11.44/ 3.15
总股本(百万)	1,607

资料来源：彭博

股东结构

Seamless Technology	70.21%
Citigroup	4.76%
Mobile Value Discovery	3.79%

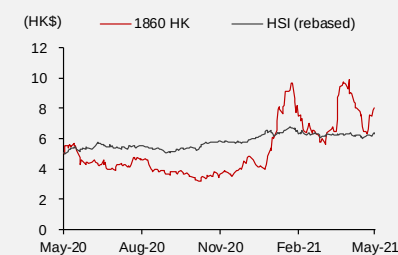
资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-13.7%	-14.3%
3-月	6.7%	6.0%
6-月	126.9%	108.7%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：毕马威

请登录 2021 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

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操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

披露

招银国际证券或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际证券投资评级

买入	：股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	：股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至15%之间
卖出	：股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其公司与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第四9(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。