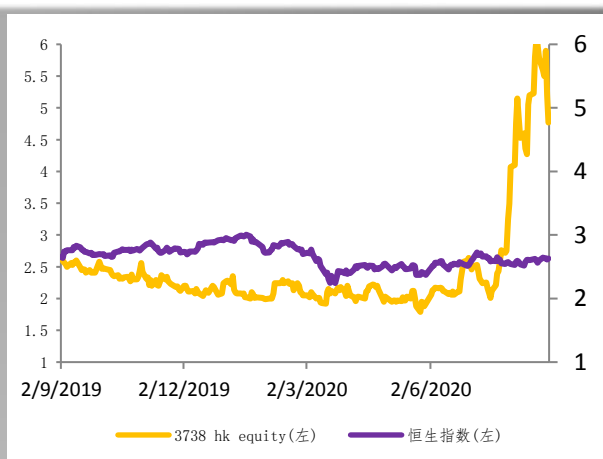


公司研究 | 业绩报告总结 (买入, 目标价 6.8 元)

阜博集团 (3738 HK)

今年上半年如预期般扭亏为盈



主要数据

2020E 平均市盈率 (x)	61.0
2021E 平均市盈率 (x)	24.6
2020E 平均市账率 (%)	3.3

资料来源: 彭博

股价表现 (%)

1 个月	7.6
3 个月	116.8
今年以来	95.5

资料来源: 彭博

光銀國際研究部

陈惠杰

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852)-2916-9631

2020年上半年转亏为盈赚950万美元。阜博集团今年上半年收入为2150万美元, 同比增长167%, 期内转亏为盈, 纯利950万美元, 不过, 当中包含974万元按公允价值计入损益的其他负债公允价值收益。至于调整后EBITDA为330万美元, 较去年同期增长623%。而集团今年上半年EBITDA相当于我们全年预测的47.9%, 因此, 集团今年上半年业绩符合我们预期。

交易型SaaS收入占比高于订阅型SaaS。集团过去几年订阅型SaaS收入均高于交易型SaaS。不过, 今年上半年受惠于收购Rights ID及Channel ID业务, 加上综合内容保护及变现业务突破, 期内交易型SaaS业务收入为1410万元, 同比增长6.95倍, 并占整体收入65%; 订阅型SaaS业务收入747万元, 同比增长18.6%, 并占整体收入35%。

毛利率下降; 惟加强成本控制带动EBITDA率提高。由于交易型SaaS业务毛利率较低, 在业务结构调整下, 今年上半年集团毛利率为50.2%, 而去年同期为81.6%。不过, 集团加强管理销售及营销开支、行政开支, 今年上半年EBITDA率为15.2%, 而去年同期为6.2%。

业绩发布会重点。以下为集团所举行的业绩发布会重点, 1)内地业务收入占比很低, 集团已重新重组中国业务, 目前有非公开信息未能公布, 相关潜在合作亦涉及上市公司, 暂时未能透露更多资料, 但预计下半年会有较大动作。2)今年上半年扣除并购后, 仍然同比增长52%, 公司未来目标为Rights ID业务增长率高于YouTube

维持买入评级。我们认为集团未来内容变现业务仍有较大的增长空间, 因此, 维持我们对阜博集团的买入评级, 目标价为6.8港元, 相当于28倍2021年EV/EVITDA, 我们目标价亦相当于42.8倍2021年市盈率, 或4.7倍2021年市帐率, 均较同业有所折让。

财务简表:

	营业收入 (千美元)	同比 (%)	纯利 (千美元)	同比 (%)	每股盈利 (美元)	同比 (%)	市盈率	市帐率	ROE (%)
2018	15,225	-3%	(2,502)	-2%	-0.006	-2%	-87.0	5.0	-5.7
2019	18,781	23%	(6,190)	147%	-0.014	147%	-35.3	6.2	-17.6
2020E	55,746	197%	3,582	-158%	0.008	-158%	61.0	4.3	7.0
2021E	81,244	46%	8,892	148%	0.020	148%	24.6	3.3	13.3
2022E	105,095	29%	14,222	60%	0.033	60%	15.4	2.5	16.3

资料来源: 公司资料、光銀國際预测

证券研究报告

2020年9月7日

图表 1: 重点 SaaS 企业估值表 (截至 2020 年 9 月 1 日)

代码	名称	股价 (港元)	P/E ratio			P/B ratio			EV/EBITDA			P/S ratio			市值 (百万港元)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
香港SaaS上市公司															
268 hk equity	金蝶国际	19.34	1386.03	811.10	221.21	9.82	8.83	8.59	63.66	135.25	95.51	17.16	16.76	13.66	67023.67
3888 hk equity	金山软件	44.5	153.45	13.16	40.70	2.22	0.05	0.05	72.19	17.76	14.61	7.80	9.09	7.45	61086.43
2013 hk equity	微盟集团	12.92	75.86	474.12	137.10	12.91	14.99	13.89	201.34	236.31	72.59	16.21	11.84	8.08	29119.40
8083 hk equity	中国有赞	1.7	-	-	-	5.61	-	-	-	-	-	15.77	13.39	8.22	29315.15
9923 hk equity	移卡	52.65	-	41.04	32.65	-	9.38	9.03	-	31.95	22.35	-	6.85	5.17	22439.70
1806 hk equity	汇付天下	2.68	11.47	11.80	8.11	1.43	1.16	1.02	3.38	-	-	0.79	0.79	0.62	3488.00
1753 hk equity	兑吧	3.57	-	5.72	2.53	2.55	0.39	0.34	-	11.30	7.22	1.73	1.93	1.46	3846.04
平均数			406.70	226.16	73.72	5.76	5.80	5.49	85.14	86.51	42.45	9.91	8.66	6.38	30902.63

资料来源: 彭博、光银国际

重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际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。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区域内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 持有：股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 中性：行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间；(iii) 低配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10% 及(iv)未评级：光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。