

2021年12月31日

輝煌明天 | 01351.HK

開拓新收入來源

評級

未評級

目標價

HK\$ -

輝煌明天(01351.HK)為一家移動廣告公司，為中國客戶提供一站式定制廣告服務，服務一般涵蓋宣傳計劃、廣告製作和投放、發佈後監察。集團於2021年上半年財年從總額法入賬業務及淨額法入賬業務分別取得約2.2億元人民幣及5.7億元人民幣毛收入，分別較2020年同期增長42.3%及61.1%。然而受到大型媒體廣告流量成本上升的拖累，集團從淨額法入賬業務取得之淨收入僅按年增長約18.4%，整體毛利率則下降5.7個百分點至24.0%。

推出 SaaS 訂閱解決方案: SaaS 訂閱解決方案為輝煌明天(01351.HK)最新推出的服務，一般包括數據監測、CRM、內容製作及廣告投放。根據輝煌明天(01351.HK)最新的公告顯示，SaaS 訂閱解決方案於2021年底前正式上線，其測試版本已經給予潛在客戶試用並與個別客戶達成初步合作意向。SaaS 訂閱解決方案有助於集團開拓新的客戶群，並為集團提供穩定現金流入及收入來源。

近期政策變動影響相對較低: 輝煌明天(01351.HK)建立了一個能夠協助其抵禦近期政策變動的客戶組合，其目前最大的收入來源分別為移動互聯網服務行業(包括例如音樂應用程序、視頻瀏覽及分享應用程序及新聞應用程序的資訊及娛樂移動應用程序)、移動工具程序行業(包括網絡瀏覽器、清理應用程序及防毒軟件等)，而處於政策風口的電商、手遊及教育行業僅貢獻集團不足20%的總收入。

提升視頻生產能力: 視頻廣告於中國廣告市場當中漸趨重要，主要受惠於短視頻的興起導致廣告主願意更多的資源投放到視頻廣告之中。根據iResearch的調研，2020年短視頻廣告在中國佔據線上廣告約17.4%市場份額，成為產業內第二大廣告形式。輝煌明天(01351.HK)自2018年4月起提供一站式短視頻廣告服務，同時其透過於2021年4月投入運作的武漢短視頻基地擴大生產規模。

投資簡介

敖曉風, Brian, CFA

高級分析師

briango@westbullsec.com.hk

+852 3896 2965

香港上環德輔道中199號無限極廣場2701-2703室

輝煌明天(01351.HK)

評級	未評級 (未評級)
目標價 (前目標價)	HK\$ - (HK\$ -)
現價	HK\$ 0.78
52-周波幅	HK\$ 0.75 - 4.60
市值 (港元, 十億)	HK\$ 0.4

人民幣, 百萬	17(A)	18(A)	19(A)	20(A)
收入	102.6	254.9	281.9	382.8
毛利	39.5	79.9	81.4	116.2
毛利率	38.6%	31.3%	28.9%	30.4%
淨利潤	30.9	42.4	38.4	67.3
每股盈利	-	-	0.103	0.172
股本回報率	-	71.2%	36.3%	31.8%

股價表現	1個月	3個月	半年	一年
絕對值	-2.5%	-22.0%	-43.5%	-61.0%
相對恒指	-1.0%	-16.0%	-23.7%	-46.1%



業務概覽

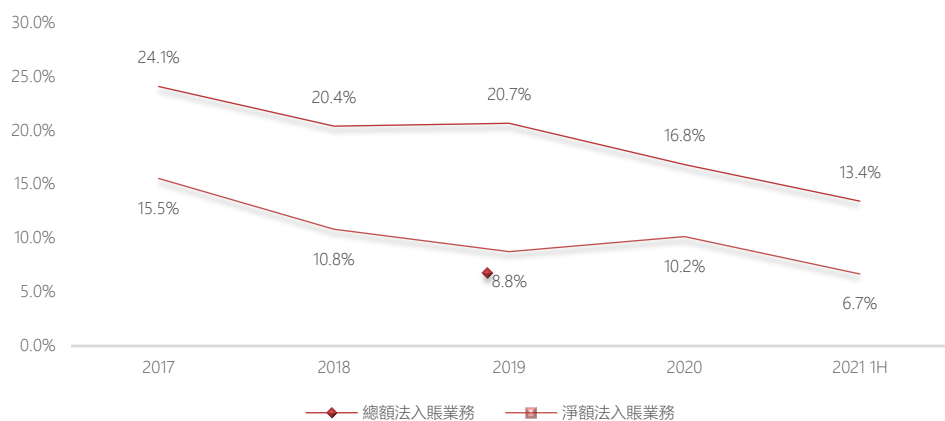
輝煌明天(01351.HK)為一家移動廣告公司，為中國客戶提供一站式定制廣告服務，服務一般涵蓋宣傳計劃、廣告製作和投放、發佈後監察。集團於2021年上半年財年從總額法入賬業務及淨額法入賬業務分別取得約2.2億元人民幣及5.7億元人民幣毛收入，分別較2020年同期增長42.3%及61.1%。然而受到大型媒體廣告流量成本上升的拖累，集團從淨額法入賬業務取得之淨收入僅按年增長約18.4%，整體毛利率則下降5.7個百分點至24.0%。

圖：輝煌明天(01351.HK)總收入



資料來源：公司資料、西牛證券

圖：總額法入賬業務及淨額法入賬業務利潤率*



資料來源：公司資料、西牛證券

* 總額法入賬業務利潤率：(總額法入賬業務毛收入 - 流量成本) / 總額法入賬業務毛收入

* 淨額法入賬業務利潤率：(淨額法入賬業務毛收入 - 流量成本) / 淨額法入賬業務毛收入

投資要點

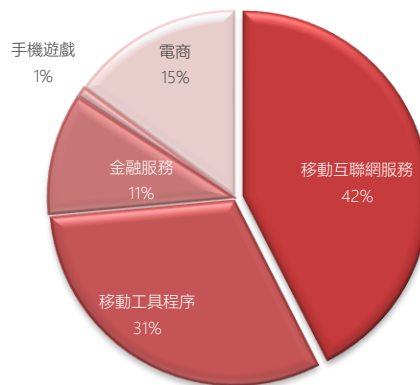
推出 SaaS 訂閱解決方案

SaaS 訂閱解決方案為輝煌明天(01351.HK)最新推出的服務，一般包括數據監測、CRM、內容製作及廣告投放。根據輝煌明天(01351.HK)最新的公告顯示，SaaS 訂閱解決方案於 2021 年底前正式上線，其測試版本已經給予潛在客戶試用並與個別客戶達成初步合作意向。此外，集團已構建自有雲素材視頻庫用於存儲所有庫存視頻及圖像，庫存視頻及圖像可用於視頻製作不同廣告項目。SaaS 訂閱解決方案與針對大型客戶的傳統解決方案不同，其較適合於 i) 沒有完整設計及製作團隊、ii) 沒有足夠資本開發平台軟件的中小型企業。SaaS 訂閱解決方案有助於集團開拓新的客戶群，並為集團提供穩定現金流入及收入來源。

近期政策變動影響相對較低

輝煌明天(01351.HK)建立了一個能夠協助其抵禦近期政策變動的客戶組合，其目前最大的收入來源分別為移動互聯網服務行業(包括音樂應用程序、視頻瀏覽及分享應用程序及新聞應用程序的資訊與娛樂移動應用程序)、移動工具程序行業(包括網絡瀏覽器、清理應用程序及防毒軟件等)，而處於政策風口的電商、手遊及教育行業僅貢獻集團不足 20%的總收入。

圖：按客戶行業劃分的淨收入

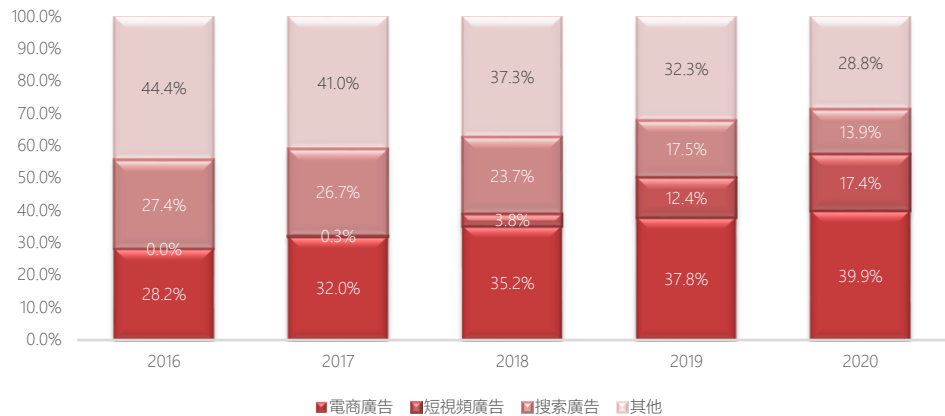


資料來源：公司資料、西牛證券

提升視頻生產能力

視頻廣告於中國廣告市場當中漸趨重要，主要受惠於短視頻的興起導致廣告主願意更多的資源投放到視頻廣告之中。根據 iResearch 的調研，2020 年短視頻廣告在中國佔據線上廣告約 17.4% 市場份額，成為產業內第二大廣告型式。

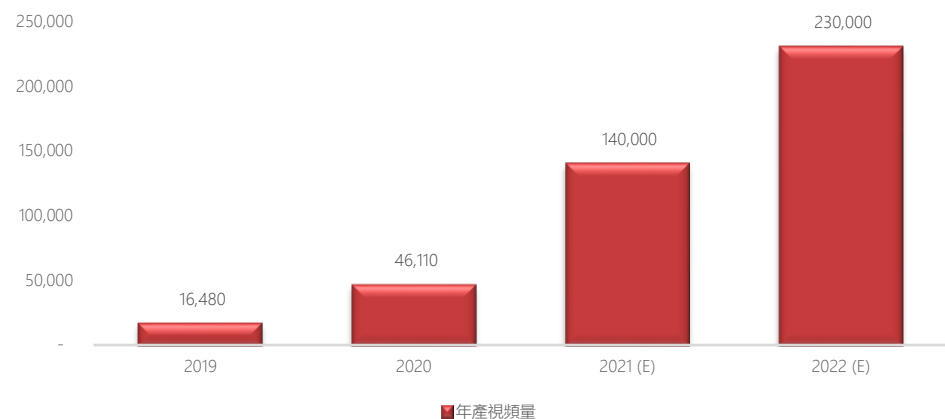
圖：中國線上廣告市場中各廣告型式的市場份額



資料來源: iResearch、西牛證券

輝煌明天(01351.HK)自 2018 年 4 月起提供一站式短視頻廣告服務，服務一般涵蓋內容製作(包括創意製作、腳本拍攝、後期製作)、短視頻精準營銷(包括效果廣告營銷方案策劃、素材製作、廣告優化、數據分析、媒體動態監測)。輝煌明天(01351.HK)透過於 2021 年 4 月投入運作的武漢短視頻基地擴大生產規模，並旨於 2021 年及 2022 年分別產出 140,000 及 230,000 條視頻。

圖：中國線上廣告市場中各廣告形式的市場份額



資料來源: iResearch、西牛證券

估值

輝煌明天(01351.HK)於 2020 年上半財年及 2021 年上半財年分別取得 1.9 億元人民幣及 2.6 億元人民幣總收入，惟廣告流量成上增加拖累其毛利率從 2020 年上半財年的 29.7% 下降至 2021 年上半財年的 24.0%。雖然計及 2020 年上市費用與 2021 年上半財年遞延所得稅資產後集團錄得與去年同期相若的淨利潤率，惟經調整後利潤率則降至約 16.0% 的水平。輝煌明天(01351.HK)現時在約 3.7x 歷史市盈率(2021 年平均約為 7.6x)，並接近自上市而來的最低水平。

圖：輝煌明天(01351.HK)市盈率



資料來源：西牛證券

同業比較

		市值 (港元, 百萬)	市盈率 (%)	預測市盈率 (%)	市賬率 (%)	市銷率 (%)	總收入 (港元, 百萬)	毛利率 (%)	股本回報率 (%)
01351.HK	輝煌明天	560.3	-	-	2.6	2.0	236.7	20.3	(5.1)
01860.HK	匯量科技	11,415.9	-	48.9	4.9	2.4	4,003.3	15.9	(20.3)
02131.HK	云想科技	2,044.8	10.2	7.9	1.0	0.4	2,899.8	7.9	15.4
06988.HK	樂享集團	4,098.7	41.6	12.7	5.2	1.5	1,329.6	63.7	11.8
09911.HK	赤子城科技	5,332.1	24.6	12.5	2.3	3.7	1,039.6	32.6	14.2
	平均值	4,690.3	25.4	20.5	3.2	2.0	1,901.8	28.1	3.2
01163.HK	虎視傳媒	395.0	3.8	-	1.1	0.7	430.7	30.4	31.8

資料來源: 彭博、西牛證券

風險因素

- 廣告流量成本增加削弱輝煌明天(01351.HK)利潤水平
- 競爭激烈阻礙集團於中國地區發展
- SaaS 訂閱解決方案業務進展較預期為慢
- 其他行業政策收緊削弱對廣告的需求

財務報表

損益表					資產負債表				
(人民幣, 百萬)	2017 (A)	2018 (A)	2019 (A)	2020 (A)	(人民幣, 百萬)	2017 (A)	2018 (A)	2019 (A)	2020 (A)
總收入	102.6	254.9	281.9	382.8	固定資產	0.8	2.4	5.6	5.0
<i>按年增長</i>		<i>148.5%</i>	<i>10.6%</i>	<i>35.8%</i>	其他非流動資產	1.1	0.9	2.2	2.2
直接成本	(63.0)	(175.1)	(200.5)	(266.6)	非流動資產	1.9	3.3	7.8	7.2
毛利	39.5	79.9	81.4	116.2	庫存	-	-	-	-
其他收入	-	-	2.0	10.3	應收款項	56.0	162.1	223.4	335.1
經營開支	(8.6)	(34.5)	(38.1)	(54.5)	現金及現金等物	9.0	12.2	23.8	97.2
經營溢利	31.0	45.4	45.3	71.9	其他流動資產	19.7	71.0	82.6	138.3
淨財務成本	(0.1)	(0.3)	(0.5)	(0.8)	流動資產	84.7	245.2	329.7	570.5
聯營及合營公司	-	-	-	-	總資產	86.6	248.5	337.6	577.8
稅前利潤	30.9	45.1	44.7	71.1	長期借貸	4.7	3.7	-	-
稅項	-	(2.7)	(6.3)	(3.8)	其他非流動負債	-	0.7	2.5	1.1
淨利潤	30.9	42.4	38.4	67.3	非流動負債	4.7	4.4	2.5	1.1
<i>按年增長</i>		<i>37.3%</i>	<i>-9.3%</i>	<i>75.2%</i>	應付款項	31.5	110.5	115.6	130.5
					短期借貸	-	5.2	30.5	82.5
					其他流動負債	14.3	45.5	60.2	69.2
					流動負債	45.7	161.2	206.2	282.2
					總負債	50.4	165.6	208.7	283.3
					非控股股東權益	-	-	-	-
					控股股東權益	36.2	82.9	128.8	294.5
					總權益	36.2	82.9	128.8	294.5

現金流量表					財務比率				
(人民幣, 百萬)	2017 (A)	2018 (A)	2019 (A)	2020 (A)		2017 (A)	2018 (A)	2019 (A)	2020 (A)
稅前溢利	30.9	45.1	44.7	71.1	毛利率		31.3%	28.9%	30.4%
財務成本	0.1	0.3	0.5	0.8	經營溢利率		17.8%	16.1%	18.8%
財務收入	0.0	0.0	0.0	0.1	淨利潤率		16.6%	13.6%	17.6%
折舊及攤銷	0.7	1.0	2.4	2.4	核心 EBITDA 利潤率		21.5%	21.3%	21.5%
其他	0.1	3.5	(0.2)	(0.9)	股本回報比率		71.2%	36.3%	31.8%
營運資金變動	(28.7)	(50.6)	(59.7)	(155.1)	資產回報比率		25.3%	13.1%	14.7%
經營現金流	3.1	(0.6)	(12.2)	(81.5)	流動比率		152.2%	159.9%	202.2%
					速動比率		152.2%	159.9%	202.2%
淨資本開支	(0.4)	(0.2)	(1.2)	(1.0)	現金比率		7.6%	11.5%	34.4%
其他	-	-	(0.2)	0.2	債務權益比率		10.7%	23.7%	28.0%
投資現金流	(0.4)	(0.2)	(1.4)	(0.8)	淨債務權益比率		-4.0%	5.2%	-5.0%
股份發行	-	-	-	107.4					
淨借貸	3.1	3.9	21.2	51.4					
利息支出	-	-	-	-					
股息支出	-	-	-	-					
其他	1.9	0.2	3.9	(2.0)					
融資現金流	5.0	4.1	25.1	156.8					
股本自由現金流	92.8	514.0	488.8	635.8					
公司自由現金流	392.8	514.0	488.8	635.8					

資料來源: 公司資料、西牛證券

西牛證券是香港一家主要服務香港上市公司的券商，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式: Bloomberg、factset.com、Capital IQ、Refinitiv、Wind、Choice及同花順。

西牛證券評級:

強烈買入	: 未來12個月絕對增長超過50%
買入	: 未來12個月絕對增長超過10%
持有	: 未來12個月絕對回報在-10%至+10%
沽售	: 未來12個月絕對下降超過10%
強烈沽售	: 未來12個月絕對下降超過50%

投資者應在閱讀本報告時假設西牛證券正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明: 本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明:

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由西牛證券有限公司(簡稱為“西牛證券”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是西牛證券或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時西牛證券發佈，且可在不通知前提下予以變更。西牛證券或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。西牛證券和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票; (2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係; 和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由西牛證券發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫西牛證券在其當地所設立之分支機構。

西牛證券有限公司版權所有©。保留所有權利。