

2026年3月18日



招股书·解牛系列报告（三）

米连科技：强劲增长的情感社交平台

证券分析师

姓名：陈良栋

资格编号：S1350524100003

邮箱：chenliangdong@huayuanstock.com

目录

1. 公司概况：专注在线情感社交，应用产品矩阵多元化发展，营收快速增长
2. 行业概况：全球及中国在线社交市场快速增长，米连科技处于市场领先地位
3. 公司业务：“增值服务主导+主持人引导”等多重互动模式+面向多元需求的应用产品激活商业化潜力
4. 风险提示



- **收入快速增长，盈利能力显著提升：**2022至2025H1，米连科技取得收入10.52/10.34/23.73/19.17亿元，取得毛利润4.70/4.47/10.82/9.49亿元，调整后净利率分别为3.70%/4.10%/9.00%/15.50%。业绩的快速增长依赖强大的用户吸引和长期运营能力（2025H1平均月活跃用户达到992万人，同比+45.81%，平均月付费用户122万人，同比+51.36%）、应用矩阵的扩展（2024年开始海外市场应用上线运营）和在线情感市场广阔的增长潜力。
- **以主持人引导互动为核心的多种互动模式：**旗下应用产品的社交活动由主持人用户发起并引导，资深用户转型为主持人用户后作为连接纽带，自主组织并促成社交活动。这种方式培育出「平台赋能、用户自治、多元化、包容与充满活力」的用户社群。截至2025年6月30日，伊对主持人用户数量累计已超过180,000名。其他互动模式包括「找搭子(CP)」互动模式、以家族长为核心的家族互动。多种互动模式激励用户长期活跃使用平台，促进增值服务付费。
- **创新驱动型关系链算法技术支撑，大力投资技术研发：**四层算法框架，利用用户画像、行为模式及用户关系亲密度等数据，有效预估用户被其他用户打招呼的概率及该招呼转化为有效对话的概率，预估用户加入会话或参与音视频聊天的可能性。截至2025年6月30日止六个月，该算法已撮合逾3.5亿次有效会话及超过2.3亿次有效音视频互动。2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年6月30日止六个月，研发开支分别为人民币86.3/92.5/136.5/63.4/83.1百万元，分别占同期总收入的8.2%/8.9%/5.8%/6.1%/4.3%，发力社交+AI深度融合。
- **面向多年龄段、多市场的丰富应用产品矩阵。**产品包括面向30岁左右的用户旗舰产品伊对，专为中国大陆18至30岁之间的用户打造的语音社交产品贴贴。面向东南亚、中东地区年轻人的基于兴趣的在线社交应用HiFami、面向全球范围内的菲律宾裔人群的多人实时视频情感社交应用产品Chatta、以及面向全球范围内的拉丁裔人群（尤其是北美和南美地区）的在线社交应用产品Seeta。未来计划在成熟的海外市场（如日本、韩国和北美）以及新兴高潜力市场（包括东南亚、中东和南美洲以及其他精选的海外地区）扩大现有产品的市场占有率。
- **风险提示：**监管政策与内容安全、用户增长与留存不及预期、商业模式与变现能力的不确定性、行业竞争加剧与可替代性等风险。

1. 公司概况：专注在线情感社交，应用产品矩阵多元化发展，营收快速增长

1.1 发展历程：专注在线情感社交，应用产品矩阵不断丰富

- 米连科技历史始于2015年北京米连成立，专注于在线情感社交。2017年，推出首款移动应用伊对，2018年伊对月活超过百万。2019-2020年完成多轮融资。2022年-2024年，推出了应用产品贴贴，在海外市场推出了HiFami、Chatta及Seeta，持续扩大产品矩阵。2025年，公司旗下应用产品矩阵的月活用户超过千万。

图：公司发展重要里程碑



图：公司产品矩阵



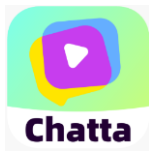
伊对于2017年推出，公司旗舰应用产品，面向30岁左右的用户，旨在透过真实的音视频社交互动，帮助用户建立有意义的连接并获得爱与归属感。



贴贴是一款面向18至30岁用户的纯音频类应用产品，为寻求基于共同兴趣的连接和互动而设计。



HiFami是一款面向东南亚及中东地区年轻人的基于兴趣的在线社交应用产品，致力于通过轻松有趣的互动体验，帮助用户在分享与协作中建立真实而持久的社交纽带。



Chatta是一款定位于菲律宾裔人群的多人实时视频情感社交应用产品。Chatta以多人视频直播作为核心破冰场景，通过主持人引导话题，帮助用户轻松结识朋友。

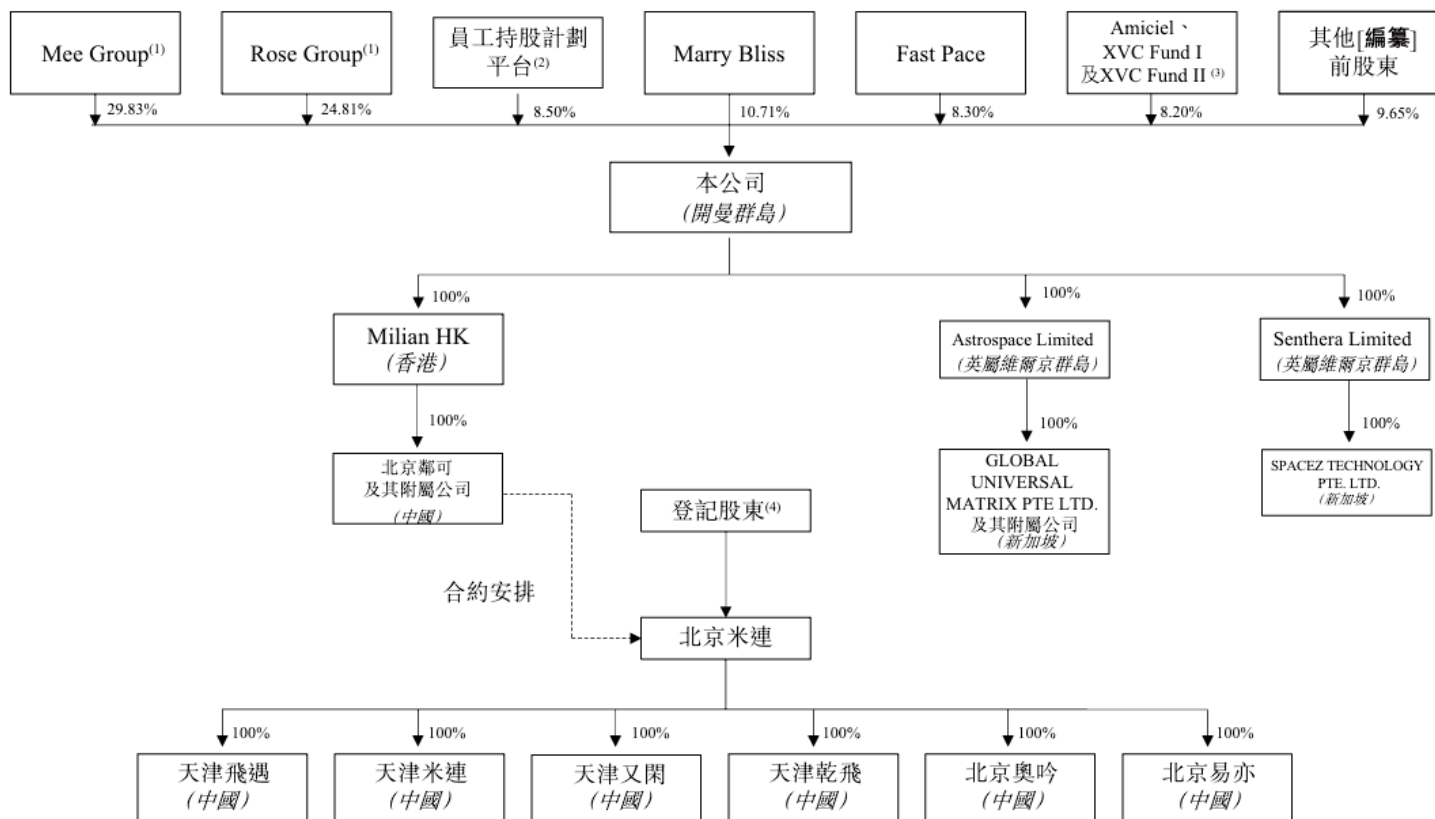


Seeta是一款面向全球拉丁裔用户的在线社交应用产品。基于对目标用户文化属性的深刻洞察，Seeta提供丰富的音视频资料展示、多人视频直播及家族群聊的功能，支持用户展示个性自我，进行真实社交互动，并获得文化归属感。

1.2 股权结构集中，并获得知名投资机构加持

- 公司于2019到2020年进行了A轮、A+轮，Pre-B轮、B轮四轮融资，获得了人民招银、云九资本、小米集团、顺为资本等机构的投资。
- 截至IPO前，任喆先生通过Mee Group持股29.83%；朱晓朴先生通过Rose Group持股24.81%；员工持股计划平台持股8.50%；Marry Bliss持股10.71%；Fast Pace持股8.30%；Amiciel、XVC Fund I及XVC Fund II合计持股8.20%，其他股东包括Sky 9 Capital III、BRV Aster Opportunity、Astrend、Lighthouse International等机构持股9.65%。

图：重组后股权架构



1.3 高级管理层：核心团队分工明确，相关经验丰富

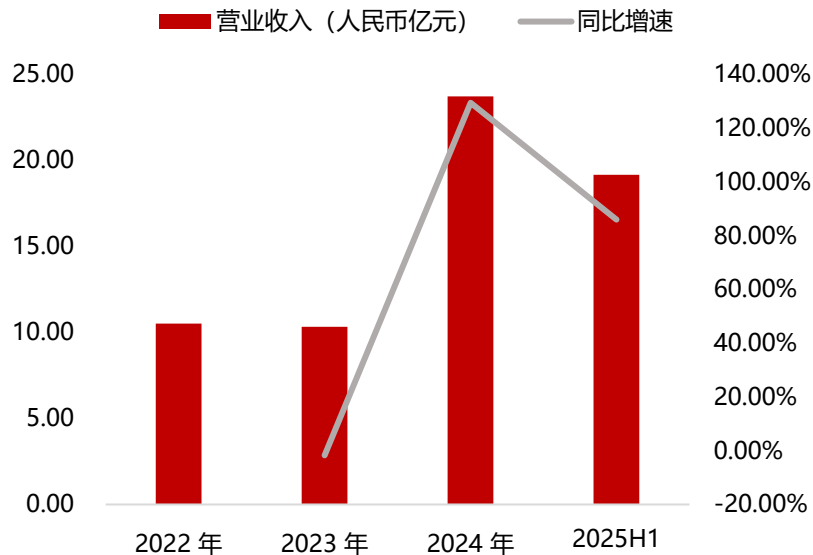
表：米连科技高级管理层介绍

姓名	职位	介绍
任喆	董事会主席、执行董事兼首席执行官	自2004年6月至2005年10月任职于IBM。自2005年11月至2009年2月任职于德勤咨询。自2009年3月至2011年4月任职于甲骨文（中国）软件系统有限公司。于2011年5月创立北京蓝色风潮科技有限公司，并自2011年5月至2015年8月担任首席执行官。分别于2001年7月及2004年1月获得中国燕山大学及哈尔滨工业大学计算机科学与技术学士学位及硕士学位。2025年6月获得新加坡国立大学高级管理人员工商管理硕士学位。
朱晓朴	执行董事兼首席运营官	自2004年10月至2010年7月任职于摩托罗拉（中国）技术有限公司及自2010年8月至2011年5月任职于摩托罗拉（北京）移动技术有限公司。自2011年5月至2015年8月担任北京蓝色风潮科技有限公司首席运营官。于2001年7月获得中国燕山大学计算机科学与技术学士学位。
龚建波	执行董事兼产品副总裁	自2014年7月至2015年8月担任北京蓝色风潮科技有限公司产品经理。自2015年9月加入本集团先后担任产品经理及产品副总裁。于2014年7月获得中国北京化工大学自动化学士学位。
陈建智	首席财务官	自2011年6月至2015年7月任职于天纳克（北京）汽车减震器有限公司。自2015年8月至2016年3月担任联想集团资深会计专家。自2016年4月至2017年3月担任彩客化学集团有限公司财务分析经理。自2017年4月至2019年5月担任北京农田管家信息技术有限责任公司财务总监。于2008年7月获得中国华南师范大学会计学学士学位，并于2012年3月获得中国北京物资学院企业管理硕士学位。2020年4月起为中国注册会计师协会(CICPA)会员。
王玮	首席技术官	自2008年8月至2011年7月任职于微软（中国）有限公司。2013年5月至2016年8月任职于百度集团股份有限公司。自2016年9月至2019年2月任职于北京小度互娱科技有限公司。自2019年9月至2022年10月任职于腾讯控股有限公司。于2008年6月获得华中科技大学计算机科学与技术学士学位。

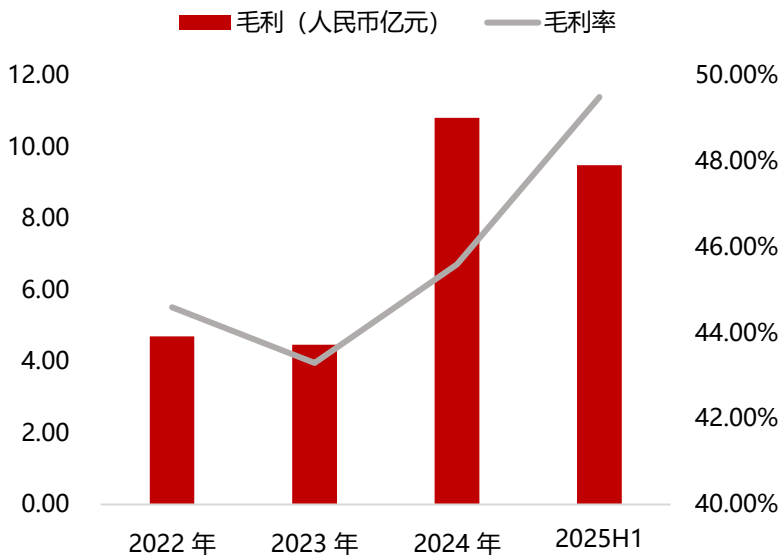
1.4 财务分析：营收快速增长，毛利率维持高位并持续优化

- 营收快速增长，毛利率维持高位并持续优化：2022至2025H1，米连科技取得收入10.52/10.34/23.73/19.17亿元，2022至2025H1，取得毛利润4.70/4.47/10.82/9.49亿元，对应毛利率分别为44.60%/43.30%/45.60%/49.50%。2022-2025H1取得经调整利润0.39/0.43/2.12/2.97亿元，调整后净利率分别为3.70%/4.10%/9.00%/15.50%。

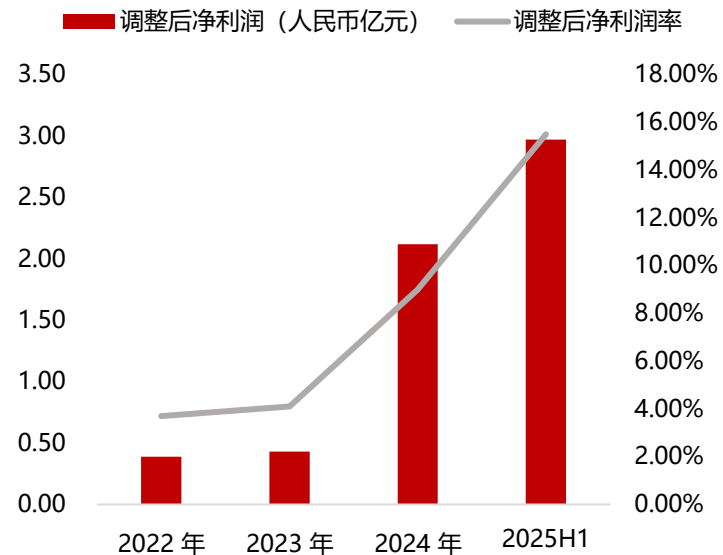
图：2022-2025H1公司营业收入及同比增速（人民币亿元）



图：2022-2025H1公司毛利及毛利率情况



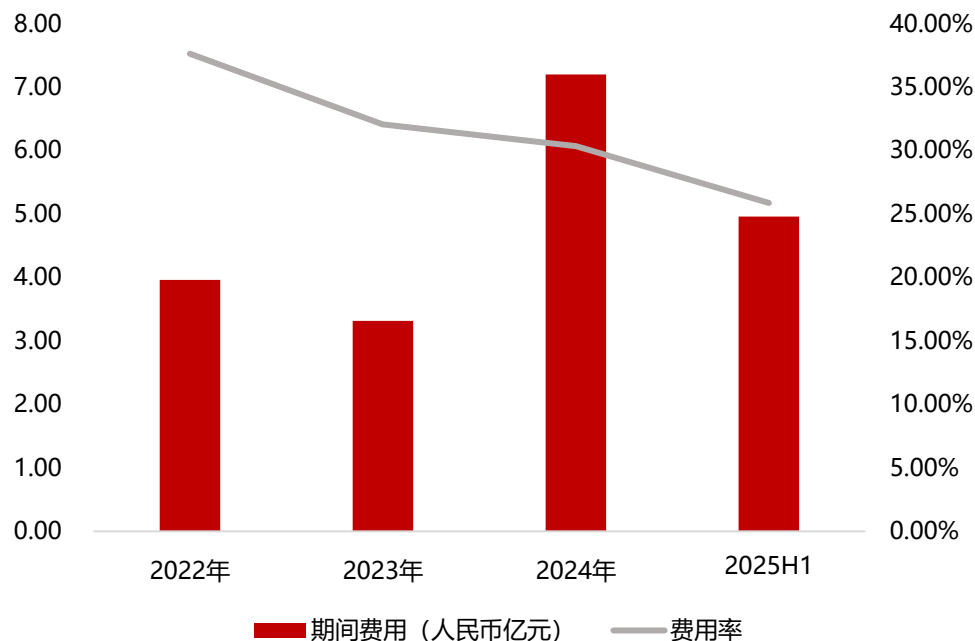
图：2022-2025H1公司调整后净利润及净利率情况



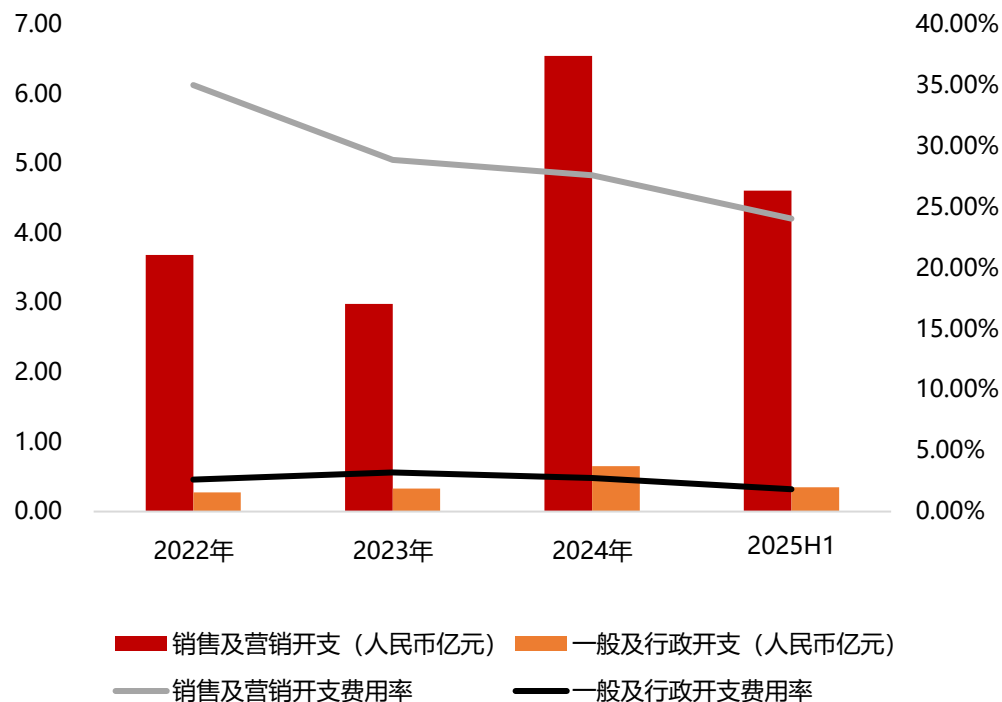
1.5 财务分析：随规模扩展费用扩张，大量资源投入产品研发

- 随规模扩展费用扩张：2022-2025H1，米连科技期间费用分别为3.96/3.32/7.20/4.96亿元。具体来看，2022-2025H1，销售及营销开支分别为3.68/2.98/6.55/4.61亿元，一般及行政开支分别为0.28/0.33/0.65/0.35亿元。

图：2022-2025H1公司期间费用及费用率



图：2022-2025H1公司拆分费用情况

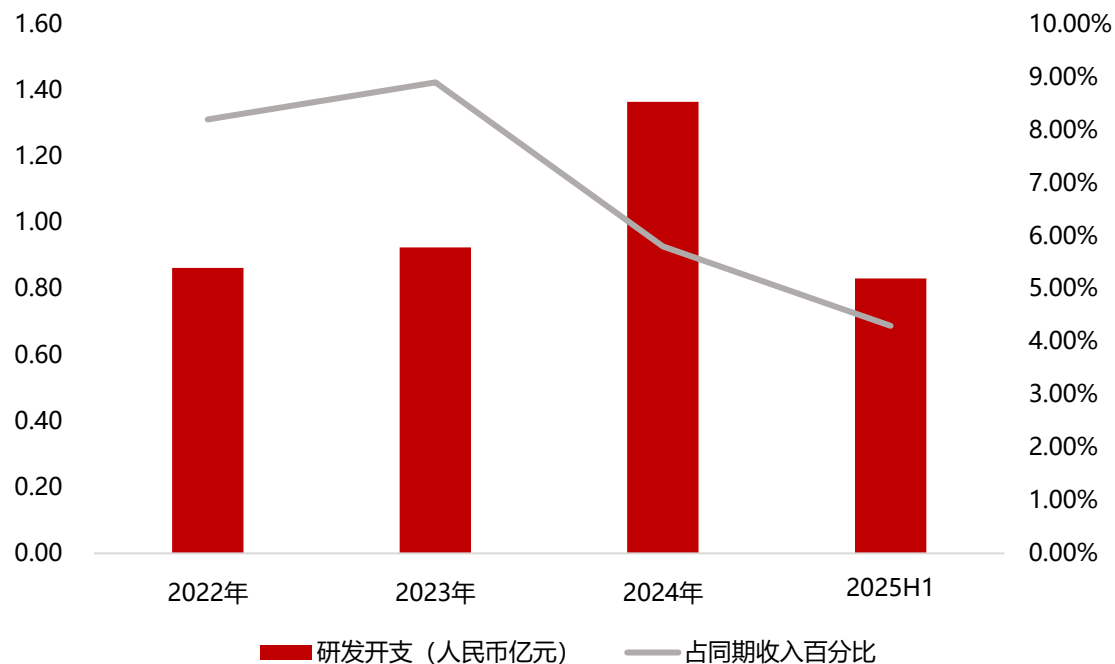




1.6 研发：大量资源投入产品研发

- 强大的应用产品开发能力是奠定米连科技竞争力及长期发展的基石。米连已投入大量资源不断提升应用产品开发能力，包括招聘及培训在大数据及AI领域 经验丰富的高素质技术及应用产品开发人才。截至2025年6月30日，米连科技已组建一支由139名成员组成的研发及技术团队，约占员工总数的39.4%。2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年6月30日止六个月，研发开支分别为人民币86.3/92.5/136.5/63.4/83.1百万元，分别占同期总收入的8.2%/8.9%/5.8%/6.1%/4.3%

图：2022-2025H1公司研发开支及占比

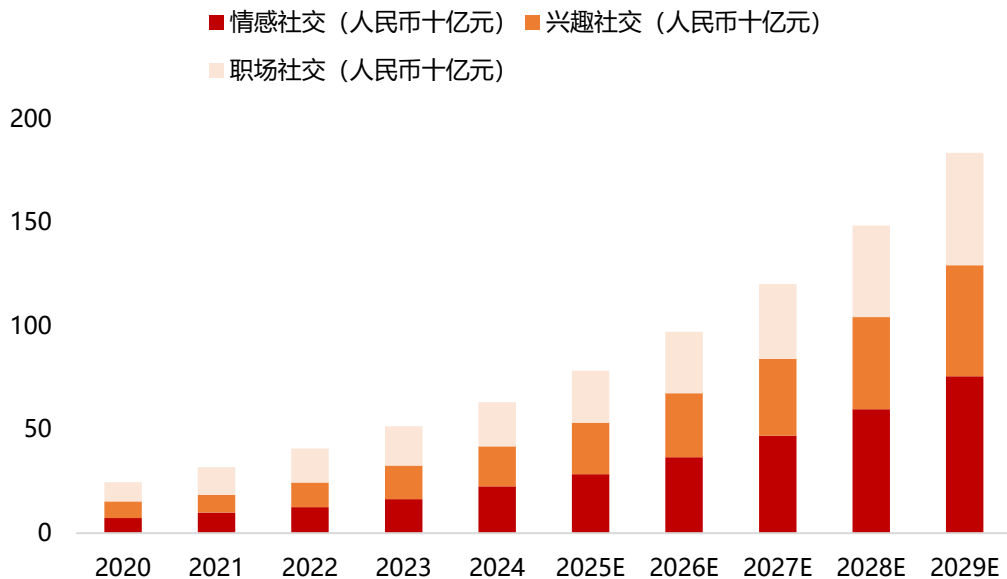


2.行业概况：全球及中国在线社交市场快速增长，米连科技处于市场领先地位

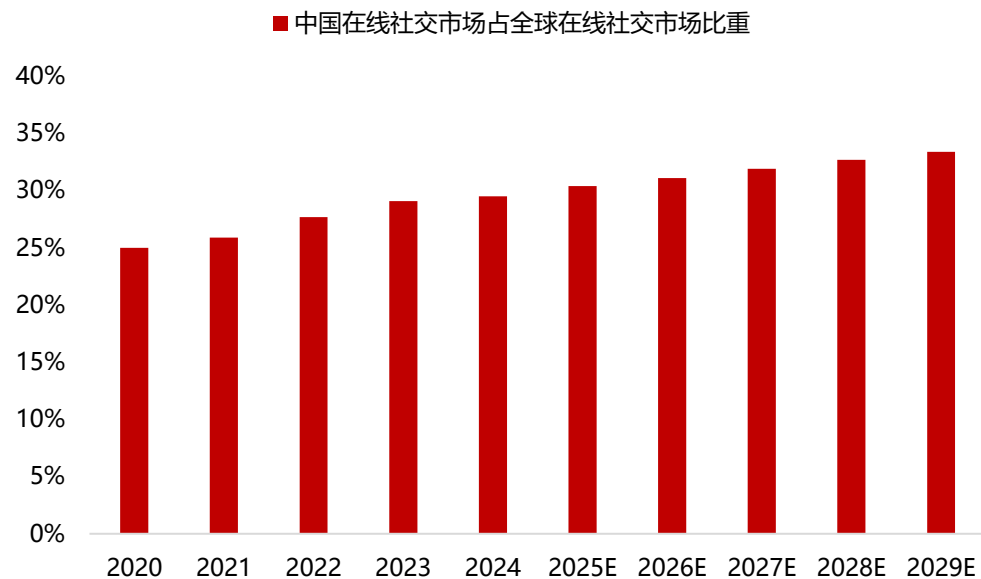
2.1 全球及中国在线社交规模稳健增长

- 在线社交是指基于互联网技术，通过数字平台实现人际关系的建立、维系与深化的一系列行为与交互过程。它涵盖虚拟社群、互动交互等多种形式及功能，构成了当代社会中情感表达和分享与关系网络构建的核心载体。基于社交目的与属性，在线社交主要分为情感社交、兴趣社交与职场社交三类。
- 全球在线社交市场规模稳健增长，以收入计，全球在线社交市场规模由2020年的人民币983亿元增长至2024年的人民币2,141亿元，期间复合年均增长率达到21.5%并预计在2029年进一步增长至人民币5,488亿元。
- 以收入计，中国在线社交市场规模由2020年的人民币246亿元增长到2024年的人民币632亿元，2024年占全球在线社交市场规模的比例为29.5%，期间复合增长率26.6%。随着社交多元化和细分化，未来中国在线社交市场预计将在2029年进一步增长至人民币1,835亿元，2024至2029年复合年均增长率达23.8%，占全球在线社交市场规模的比例将提升至33.4%。流动加大的社会结构与代际更替、多样化社交需求、人工智能与音视频技术更新推动平台体验优化是中国在线社交市场不断发展的重要原因。

图：中国在线社交市场规模2020-2029（预计）（十亿人民币）



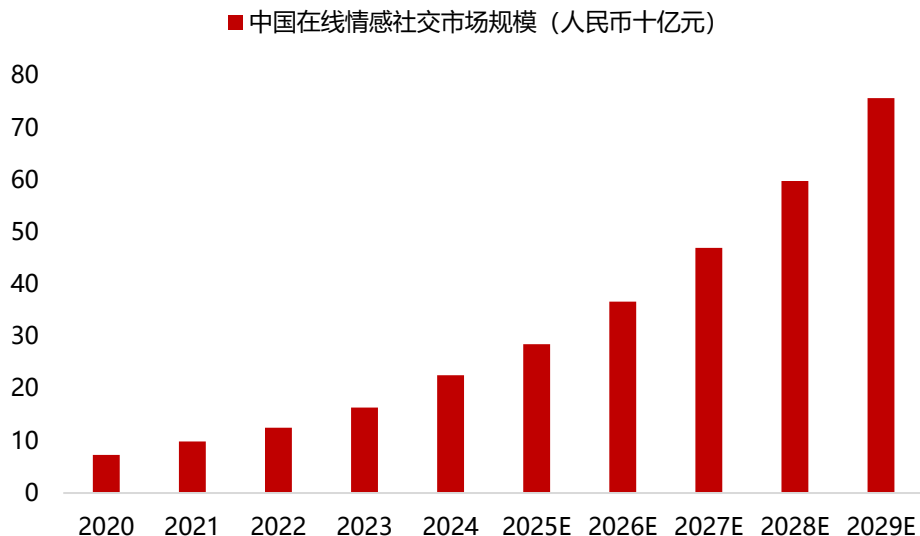
图：2020年至2029年（估计）中国在线社交市场占全球比重



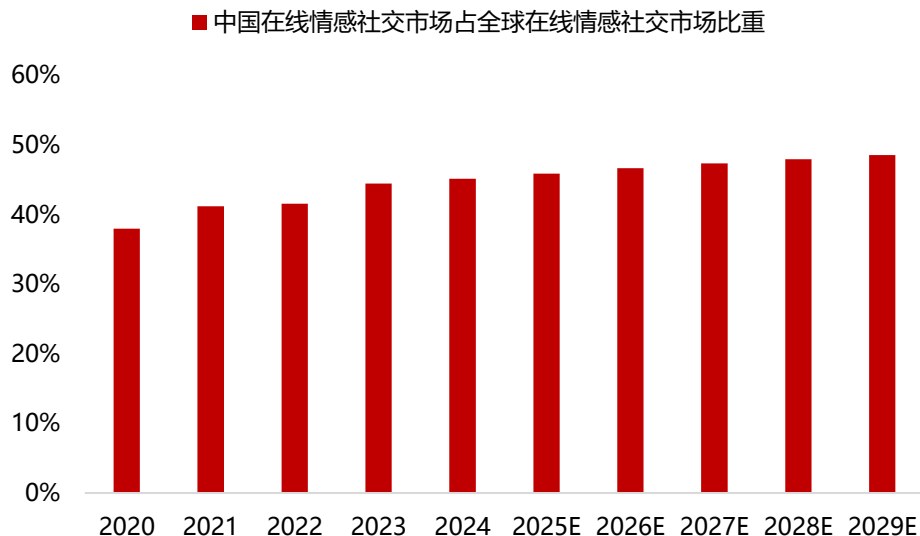
2.2 全球及中国在线情感社交行业快速增长

- 情感社交以友谊和亲密关系的建立、陪伴及情感表达为核心，强调情感价值与长期关系的培育。在线情感社交平台的用户基础诉求是在轻松的氛围中获得情绪慰藉，满足突破地域限制的情感陪伴需求，同时希望平台能够依托算法，提升匹配的效率与质量，并进一步建立新关系。
- 全球在线情感社交市场发展迅速，由2020年的人民币191亿元增长至2024年的人民币499亿元并预计在2029年进一步增长至人民币1,559亿元。
- 以收入计，中国在线情感社交市场规模在2024年达到人民币226亿元，在全球在线情感社交市场中占据最大的市场份额，达45.2%。根据灼识咨询，预计中国在线情感社交市场将进一步增长至2029年的人民币757亿元，届时中国市场占全球比重达48.6%。从需求看，宅家经济下用户线上情感陪伴需求、高效匹配的需求、降低社交门槛与破冰的需求、突破地域限制与提升社交多样性的需求等快速上升推动中国在线情感社交快速发展。同时，单身人口规模与性别比例差异的扩大、人口高流动性、AI算法的成熟与多元化交互技术的发展、互联网低压力且节奏可控的互动模式的普遍流行也驱动了中国在线情感社交行业发展。
- 用户体验深化与精细化运营、社交形态多元化与场景化、产品差异化发展预计将是中国在线情感社交行业发展的重要趋势。

图：中国在线情感社交市场规模2020-2029（预计）（十亿人民币）



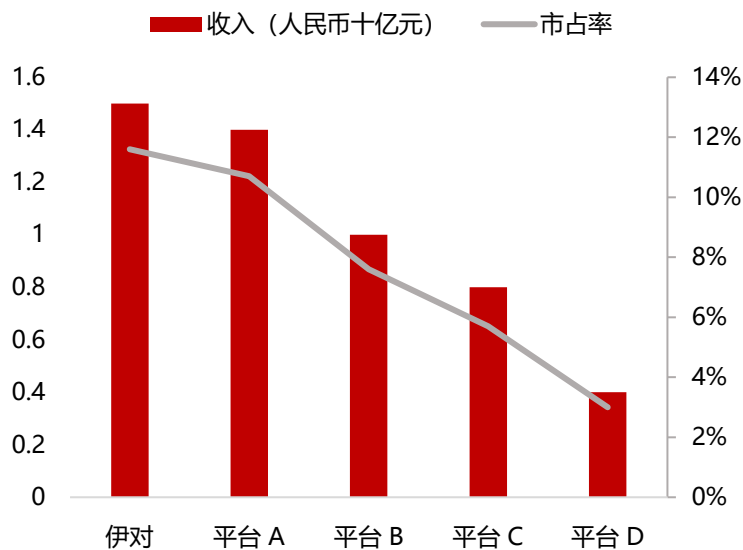
图：2020年至2029年（估计）中国在线情感社交市场占全球比重



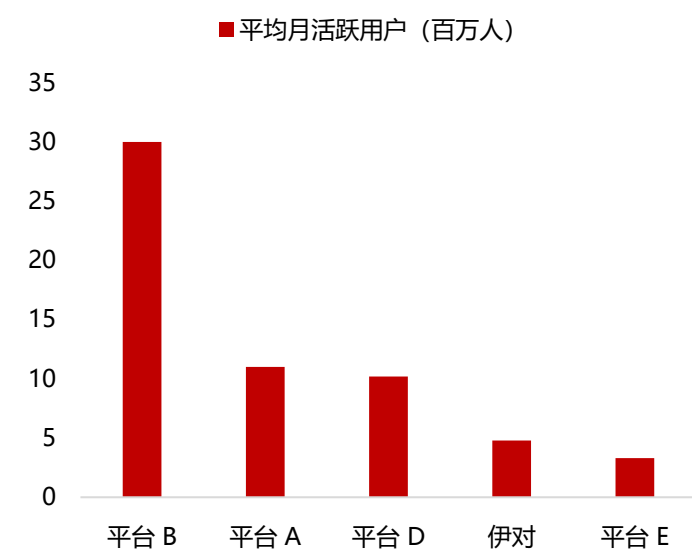
2.3 中国在线情感社交行业相对分散，米连科技处于市场领先地位

- 截至2025年6月30日止6个月，以收入计，中国在线情感社交平台前五名市场份额合计38.7%，呈现相对分散的市场格局。其中，米连科技旗下产品“伊对”市占率11.6%，排名第一。
- 从月均活跃用户来看，截至2025年6月30日止6个月，米连旗下“伊对”和“贴贴”的平均月活跃用户分别为480万人和170万人，在中国在线情感社交平台中分别排名第四和第九。
- 从七日留存率来看，截至2025年6月30日止六个月，伊对和贴贴的七日留存率分别为72.1%及43.0%，在中国线上关系类社交网络平台中分别排名第一及第九。

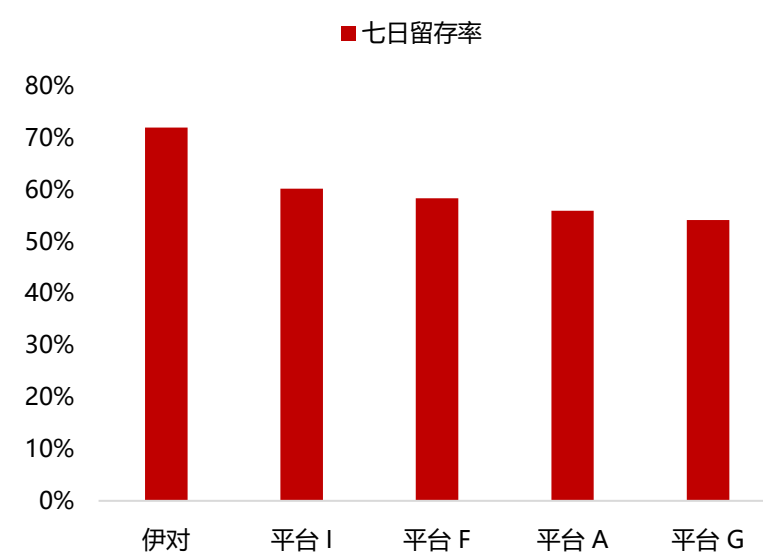
图：以收入计，中国在线情感社交平台排名（截至到2025年6月30日止6个月）



图：中国在线情感社交平台平均月活跃用户排名（截至到2025年6月30日止6个月）



图：中国在线情感社交平台七日留存率排名（截至到2025年6月30日止6个月）



3. 公司业务：“增值服务主导+主持人引导”等多重互动模式+面向多元需求的应用产品激活商业化潜力

3.1 应用矩阵：面向多元化用户的丰富产品矩阵

- 米连科技目前开发并营运多款在线社交应用产品，服务遍及中国及全球的广泛且多元用户群。米连科技的产品矩阵面向20-39岁的中国、东南亚及全球菲律宾裔拉丁裔人口。
- 具体来看，米连科技旗下产品用户表现出色。截至2025年6月30日止6个月，米连的平均月活跃用户达9.9百万名，平均日活跃用户达2.1百万名及平均月付费用户达1.2百万名；根据灼识咨询的资料，截至2025年6月30日止6个月，旗舰应用产品伊对实现月活跃用户月均使用时长8.0小时及七日留存率72.1%的成绩，均位列中国在线情感社交行业第一。根据灼识咨询的资料，截至2025年6月30日止6个月，按收入计，伊对亦位列中国在线情感社交行业第一。

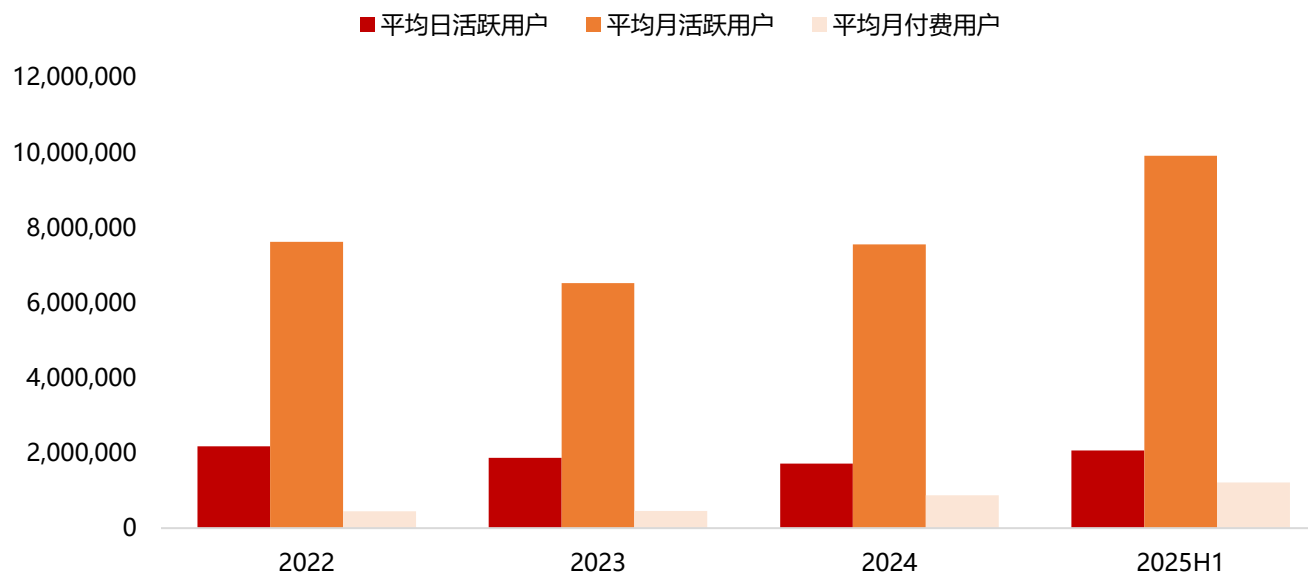
表：米连科技旗下应用产品

产品应用	定位
伊对	主要面向中国内地30岁左右的用户
贴贴	主要面向中国内地18至30岁用户。
HiFami	主要面向东南亚及中东的年轻用户
Chatta	专为全球范围的菲律宾裔人群设计
Seeta	专为全球范围内的拉丁裔人群（尤其是北美和南美地区）设计

3.2 用户：覆盖多元且规模庞大的群体，丰富用户角色吸引用户深度参与

- **多元化且规模庞大的活跃用户：**庞大且持续增长的用户群是米连科技长期增长的核心驱动力。应用产品活跃用户群覆盖广泛用户群体，从年轻一代，到寻求不同类型在线社交体验的更年长用户都能找到符合情感需求定位的产品。公司已在中国实现全国性布局，并延伸至东南亚、中东、北美和南美洲，覆盖多元地区用户。
- **通过创新玩法丰富用户角色吸引深度用户参与：**用户满足应用产品设定的要求后，可成为主持人用户或家族长。例如，用户对用户需累计参与至少50小时的音视频连麦互动经验，方可申请成为主持人用户。多元角色设置吸引用户长时间使用应用，提高用户活跃度。同时，应用通过分成与高阶用户形成价值共创。角色进阶模式将活跃用户转变为贡献者，其帮助促进社交互动、维持社群活力。作为回报，应用产品向该等贡献者提供虚拟物品所产生的收入分成。主持人用户的收入分成比例介于20%至52%之间。
- **多元化互动功能：**提供丰富的互动功能，包括一对一聊天、群组音视频会话及主题聊天室，建立并深化用户连接。

图：2022-2025H1平均日活跃用户、月活跃用户以及月付费用户



3.3 核心互动模式：主持人用户引导的三方视频互动模式

- 旗下应用产品的社交活动由主持人用户发起并引导，资深用户转型为主持人用户后作为连接纽带，自主组织并促成社交活动。这种方式培育出「平台赋能、用户自治、多元化、包容与充满活力」的用户社群。根据灼识咨询的资料，按截至2025年6月30日止六个月的收入计，米连是中国最大的主持人用户引导的三方视频互动模式的在线情感社交平台运营者。截至2025年6月30日，伊对主持人用户数量累计已超过180,000名。
- 推动用户形成更深层次、更稳定的社交网络：主持人用户通过鼓励用户参与音视频聊天、抛出话题、带动自我介绍及引导互动，从而帮助用户更好地相互了解，确保每名用户均能获得良好的机会参与对话。根据灼识咨询的资料，得益于主持人用户引导的三方视频互动模式，伊对在截至2025年6月30日止六个月的月活跃用户月均使用时长达8.0小时，伊对录得的月活跃用户月均启动次数为119.6次，远高于行业平均水平。

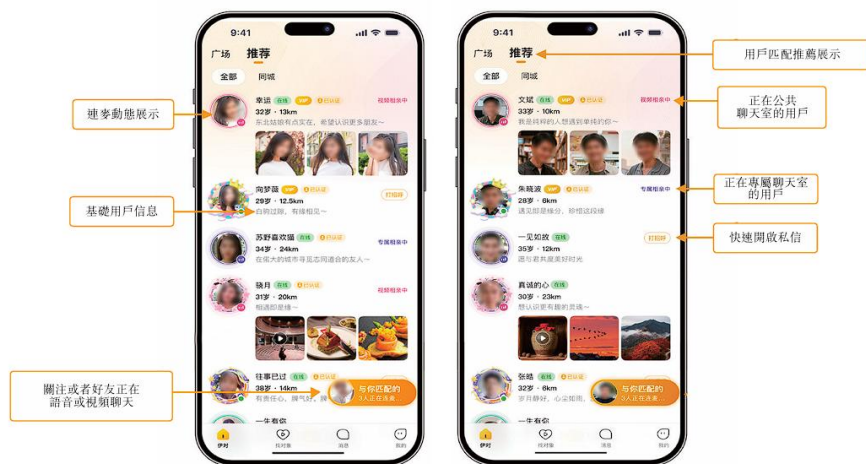


图：伊对中主持人引导的三方视频互动界面

3.4 产品分析：伊对，主持人引导的三方视频互动社交平台

- **产品数据：**从用户活跃度和留存上看，截至2025年6月30日止6个月，伊对的平均月活跃用户数为4.8百万名，实现月活跃用户月均使用时长8.0小时及七日留存率72.1%，在中国在线情感社交行业中排名第一。具体用户画像上，在地域上以三线及以下城市、乡镇农村地区用户为主，年龄上50岁以上用户为主。
- **产品功能：**(i)主持人引导的三方视频互动：三方聊天室中资深用户作为平台认证的主持人“红娘”引导参与同一视频相亲房间的用户语音或视频聊天，推动互动。(ii)专属语音室/视频室：消耗充值“玫瑰”进入专属房间进行以红娘引导的更深度互动。(iii)日常互动：利用推荐和附近功能和推荐用户打招呼、文字语音或视频聊天、发帖、赠送充值礼物等
- **商业模式：**(i)打赏分成：三方聊天室中用户打赏的虚拟物品，红娘和平台分成，红娘分成比例在20%到52%。(ii)充值：玫瑰花是伊对内部的核心货币。新人注册每朵玫瑰花的价格在0.1元/朵，单次充值金额6元到5000元不等。充值后方可进行专属视频/语音，每分钟消耗20朵玫瑰。此外，加好友、三方聊天室连线、聊天虚拟赠礼等都需要玫瑰。虚拟赠礼从9支玫瑰到5999支玫瑰不等。

图：伊对的用户推荐功能和建立初始连接的各种切入点



图：伊对派对聊天室中的虚拟物品特效





3.4 产品分析：贴贴，针对年轻群体的兴趣社交语音平台

- 贴贴于2022年推出，是一款语音社交应用产品，专为中国大陆18至30岁之间、寻求基于共同兴趣的连接和互动的用户而设计。截至2025年6月30日止六个月，贴贴的平均月活跃用户达1.7百万名，七日留存率为43.0%。
- 特色产品功能：(i)「找搭子(CP)」互动模式：用户在匹配成功后，可通过参与各种互动功能及解锁应用产品内物品，逐步从朋友发展为密友，最终成为「搭子(CP)」。「搭子(CP)」关系具有排他性，且提供额外扩展功能。于2023年、2024年及截至2025年6月30日止六个月，贴贴上的「搭子(CP)」数量分别超过76,900对、515,700对和400,400对。(ii)家族互动：家族以家族长为核心建立线上社交圈。在这些群组中，用户可以聊天、在线K歌、参与家族互动，并获取虚拟物品，于2023年、2024年及截至2025年6月30日止六个月，在贴贴上的活跃家族数量分别超过2,800个、10,800个和9,100个。
- 商业模式：(i)打赏分成：三方聊天室中用户打赏的虚拟物品，主持人和平台分成。(ii)充值：金币是贴贴中的核心货币，每枚金币的价格在0.1元，单次充值金额在6元到6000元不等。充值金币可以聊天赠礼（单次打赏在1金币到33440金币不等），直播打赏，从而进一步发展搭子关系和家族。



贴贴应用界面展示



贴贴群组中的「搭子(CP)」官宣事件



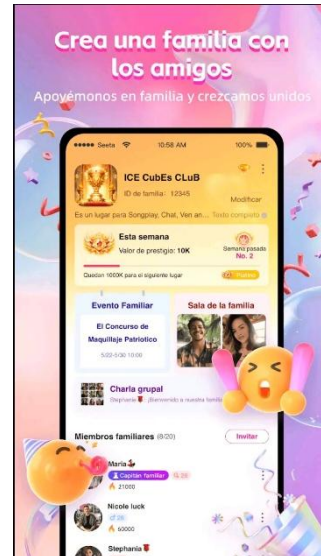
- **HiFami:** 面向东南亚、中东地区年轻人的基于兴趣的在线社交应用产品。主要功能为音频社交与休闲娱乐游戏融合。应用内包括类QQ农场式的种植、“偷菜”等小游戏和直播间飞行棋、互动PK小游戏等多种娱乐机制。在休闲娱乐中进行轻松的线上社交
- **Chatta:** 定位于全球范围内的菲律宾裔人群的多人实时视频情感社交应用产品。主要互动场景：(i)多人视频直播：通过主持人用户引导话题，帮助用户在直播间交流交友。(ii)1v1互动：通过算法高效匹配，和匹配用户文字交流、语音视频聊天、互赠礼物增进好感，促进交友
- **Seeta:** 面向全球范围内的拉丁裔人群，尤其是北美和南美地区的在线社交应用产品。主要功能：(i)音视频资料展示与聊天、多人视频直播：用户通过1v1聊天、视频和加入多人直播间互动的方式认识朋友并交流 (ii)家族群聊的功能：用户可以加入家族，与家族内部成员互动，通过完成家族任务、拉入新人等方式提高家族排名，家族模式可以增强用户活跃度和归属感。



HiFami界面介绍



Chatta界面介绍



Seeta界面介绍



- **四层算法框架：**(i)数据层建立统一的数据基底，集成了用户属性、历史行为、实时互动及线上社交网络；(ii)感知层会提取结构化的用户洞察，如用户的情感连接偏好及用户的情感关系状态；(iii)计算层预测用户连接的可能性；及(iv)交互应用层将该等结果转化为优化推荐之类的特征。**算法框架将关系链数据与智能计算相结合，通过促进有效匹配并鼓励用户参与音视频聊天，从而预测、理解并优化关系建立的过程。**
- **多维度的关系链数据分析：**利用用户画像、行为模式及用户关系亲密度等数据，更好地捕捉用户偏好及互动深度，从而推动更有效的用户匹配。具体而言，**预估用户被其他用户打招呼的概率及该招呼转化为有效对话的概率，以确保具有高对话潜力的用户在推荐时被优先考虑。**就音视频互动而言，**预估用户加入会话或参与音视频聊天的可能性，并相应地调整聊天室排名及显示，从而提高有效音视频互动率**
- **自我强化的飞轮效应：**关系链驱动型算法提升用户黏性与参与度，生成更多用户关系与亲密程度关系数据，并反哺算法，进一步提升推荐效率，**截至2025年6月30日止六个月，已撮合逾3.5亿次有效会话及超过2.3亿次有效音视频互动**
- **其他重要技术：**(i)**大模型技术：**长上下文建模能够追踪对话历史，并根据个人用户偏好动态调整对话风格；记忆检索机制确保模型在生成回应时，能选择最相关的历史片段与用户偏好，生成连贯和个性化的表达；**多智能体技术**构建针对社交领域的智能体系统与知识库，包括话题管理智能体与意图识别智能体；(ii)**大数据与人工智能技术：****AI驱动的风险控制：**基于专有及第三方数据集训练的先进机器学习模型，主动识别欺诈账户、违规用户及未成年人，显著提升平台安全性；(iii)**AI个人资料技术：**AI个人资料技术帮助用户了解其偏好及兴趣，进而生成丰富、准确的个人资料；(iv)**直播技术：**直播技术支持大规模用户的实时互动，包括四大主要功能：实时通信并扩容、内容分发网络（「CDN」）及模板支持；(v)**风险控制技术：**风险控制技术主要包括内容审核、欺诈检测、用户隐私保护及未成年人保护。



- **持续扩大用户群，优化用户体验：**(i)持续丰富并拓展应用产品。持续开发及推出新产品，以满足不同用户群多元化的互动需求并进一步扩大用户群；(ii)深化并扩大主持人用户体系。通过引进专属成长路径与激励机制，进一步完善主持人用户培养机制，不断提升主持人用户的活跃度及主持技能；(iii)提供新互动体验。持续更新并推出更多功能（如虚拟形象、互动程序、AI聊天助手等），凭借更丰富的互动体验吸引新用户加入；(iv)拓展新的海外市场。计划进军海外新区域市场，从而提升全球影响力。
- **进一步扩大全球布局，加速海外市场渗透。**计划在成熟的海外市场（如日本、韩国和北美）以及新兴高潜力市场（包括东南亚、中东和南美洲以及其他精选的海外地区）扩大现有产品的市场占有率，实现国际市场的持续增长。
- **「社交+AI技术」深度融合。**计划(i)基于关系链数据优化AI匹配算法，精准识别用户社交偏好，提升匹配成功率，生成用户画像以促进匹配成功，最终推动用户日均使用时长与付费转化率增长；(ii)利用AI通过评估及识别更多有潜力的主持人用户，赋能主持人用户引导的三方互动模式；(iii)增强AI筛选与审查能力，提升运营效率；(iv)持续迭代AI风控技术，构建多维度风险识别模型，精准防范欺诈、虚假信息、不当互动等风险；(v)持续研发并优化聊天助手、虚拟主持人用户及虚拟陪伴等海外应用产品，进一步提升用户的社交与互动体验。
- **持续打造面向未来社交需求的旗舰产品和产品矩阵：**计划构建涵盖在线社交、情感陪伴及兴趣互动的多元化社交平台，利用AI为代表的新技术持续打造面向未来社交需求的旗舰产品。
- **通过战略合作、投资与并购加强协同：**计划有选择地寻求战略合作、投资与并购机会，与现有业务形成协同效应。根据发展目标及市场状况，计划积极发掘可增强协同效应的投资机会，并可能对行业内具有优势的公司进行适当而及时的投资或收购。可能寻求以下领域的机会：海外重点发展地区的在线社交平台、AI赋能型社交平台、基于兴趣的在线情感社交平台或中国在线情感社交产业链上下游企业，以巩固市场地位，提升竞争力。

4. 风险提示



- 1. 监管政策与内容安全风险：**平台以实时语音互动为主要形式，存在内容监管难度大、违规内容（如低俗、敏感话题、不当言论）瞬时传播的风险。随着国家对互联网平台监管趋严，一旦出现重大内容安全事件，可能引发监管部门的严厉处罚（包括但不限于高额罚款、限期整改、应用商店下架等），直接冲击平台的日常运营与用户口碑。
- 2. 用户增长与留存不及预期风险：**社交平台的的增长高度依赖用户规模与粘性。当前行业竞争已进入白热化阶段，若平台无法持续进行有效的市场推广或产品创新乏力导致用户新鲜感下降，将面临用户增长放缓、活跃度下滑及用户流失的风险。高昂的用户获取成本若无法通过有效的商业化手段收回，将严重侵蚀公司利润。
- 3. 商业模式与变现能力的不确定性风险：**平台的收入严重依赖于用户的虚拟礼物打赏，收入结构相对单一。该模式受宏观经济波动及用户消费意愿影响显著，若核心打赏用户的付费能力与意愿下降，将直接导致公司收入增长乏力甚至出现负增长。
- 4. 行业竞争加剧与可替代性风险：**语音社交赛道门槛相对较低，新竞争者不断涌入，现有巨头亦在持续加码相关功能。平台的核心功能与场景（如聊天室、语音派对）易被模仿，若无法在技术、内容生态或社区文化上建立持续且坚固的护城河，将面临用户和主播被竞争对手分流的风险，市场份额及议价能力可能受到削弱。



证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。



信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES