

IPO 認購指南

美图公司 (1357.HK)

謹慎申購

2016-12-05 星期一

一、IPO 申購建議：

公司自2008年推出首款產品“美图秀秀”以來一直在改變用戶創造與分享美的方式。圍繞着“智能與簡單”的核心設計理念，公司的創新影像及小區應用矩陣截至2016年10月已在全球超過11億個獨立設備上激活，全部應用的月活躍用戶總數約為4.56億人，在中國掀起了自拍風潮，公司擁有六款核心應用，包括美图秀秀、美拍、美顏相機、BeautyPlus（美顏相機海外版）、潮自拍和美妆相機；另外公司于2013年推出美图手機，美图手機融合了公司專有的圖像處理算法及可產生高質量自拍照的專業化圖像處理器。銷售智能手機業務是公司實現用戶基礎變現的首個重大舉措，招股書顯示公司95%的收入來自美图手機的銷售，公司已成功推出兩個智能手機系列和五個智能手機型號，截至2016年10月，手機已經銷售了35.7萬台，平均售價1992元；除此之外公司在短視頻分享領域也有建樹，公司成功在旗下產品“美拍”中建立了一個活躍的視頻與直播小區。截至2016年10月，美拍月活躍用戶數達到約1.10億人。目前用戶活躍度在不斷提升。

公司收入主要來自兩個方面：第一，互聯網增值服務，其中包括在線廣告、虛擬物品消費及電商。通過出售旗下產品的廣告庫存獲取收入。另外“美拍”用戶可向直播主播及短視頻制作者贈送鮮花及表情等形式的付費虛擬禮物，主播及公司對銷售產生的收入進行分成。最後則是通過旗下電商平台美美小店獲取交易費用。第二，銷售美图手機，公司95%的收入來自美图手機的銷售，毛利率約為18.5%。其中通過分銷商銷售產生的收入占總收入50%。目前公司擁有649名研發人員，其中APP研發人員336名，智能手機研發人員148名。

公司的總收益由截至2013年的人民幣8,590萬元增長至2015年人民幣7.42億元，復合年增長率為193.9%，2016年上半年收入同比也有224.4%的增長，至5.85億元。淨利潤2015年虧損22億元，2016年上半年虧損22億元，2016年上半年經調整虧損淨額（不包括優先股公允價值虧損及股权激励的影響）為2.57億元。

公司目前盈利模式過度依賴於手機銷售，未來將通過四個業務方面提升變現能力。一是智能手機；二是在線廣告；三是電子商務；四是互聯網增值服務。公司現有的用戶基礎規模將會令(1)廣告客戶的受眾更廣；(2)未來的電商平台和潛在電商合作夥伴、品牌和零售合作夥伴有機會向更多潛在在線購物者推廣及銷售產品；(3)手游業務及手游合作夥伴能夠吸引更多潛在手游玩家；及(4)平台上的網紅能夠吸引更多用戶。

從估值的角度，目前公司估值382億港幣，淨利潤為虧損狀態。Instagram2012年被Google收購時估值10億美金，2014年擁有用戶超過3億，花旗銀行預估計Instagram估值350億美金。另外在美股上市的工具類上市公司獵豹移動擁有月活躍用戶6.42億，估值14億美金。根據招股價中位數，美图公司對應2015年PS約為45.7倍，我們認為估值相對較高，因此建議**謹慎申購**。

二、行業估值比較

代碼	公司名稱	市值(億港幣)	PE				PB			PS
			2015A	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016E
CMCM US	獵豹移動	109.41	110.58	47.86	36.51	22.10	2.99	2.59	2.22	2.64
1980 HK	天鴿互動	77.64	22.16	30.10	20.22	15.50	2.71	2.56	2.31	8.26
2369 HK	酷派集團	42.27	2.89	N/A	22.43	12.39	0.70	0.69	0.66	0.35
WB US	新浪微博	765.74	107.70	67.44	38.41	25.84	13.07	9.52	6.66	15.19
YY US	歡聚時代	179.54	20.22	11.30	9.02	7.78	4.54	3.31	2.59	1.94
平均			52.71	39.17	25.32	16.72	4.80	3.74	2.89	5.68

數據來源：彭博，國元証券（香港）

三、美图公司（1357.HK）招股详情

名称及代码	美图公司（1357.HK）
保荐人	摩根斯丹利、瑞信、招商证券
上市日期	2016年12月15日(周四)
招股价格	8.50-9.60 港元
集资额	49.88 亿港元（以中位数 9.05 港元计算）
每手股数	500
入场费	4848.37 港元
招股日期	2016年12月05日~12月08日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2016年12月07日
招股总数	5.74 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	5.166 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 90.0%
公开发售	5740 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 10.0%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

四、美图公司（1357.HK）简介

美图公司成立于2008年，是中国领先的移动互联网平台公司，围绕着“美”创造了美图秀秀、美颜相机、美拍、美图手机等一系列软硬件产品，让“颜值”文化深入人心。以美图秀秀为原点，美图公司已经将产品从PC端拓展到移动端，从软件拓展到硬件以及云。旗下产品“美图秀秀”已经是中国最流行的图片处理软件，从最早的PC版到最新的移动版，陆续覆盖了Windows、iOS、Android、Windows Phone等主流平台，在Windows、苹果iOS以及谷歌安卓三大平台的市场占有率均为同类产品第一。资料显示，美图此次香港上市准备出售13.6%的股份，发行5.74亿股，按融资上限55亿港元计算，美图的估值达382亿港元。目前，美图创始人、执行董事兼董事长蔡文胜，美图CEO吴欣鸿在公司分别持股38.32%、15.51%，老虎基金、IDG资本、启明创投、华夏基金等投资机构分别持股10.95%、8.91%、7.65%、6.59%。

五、募集资金用途

假设以中间价 9.05 港元计算，估计全球发售所得全部款项净额(经扣除与全球发售有关的包销费及应付的估计费用，并假设超额配股权未获行使)将约为 49.88 亿港元。公司目前拟将该等款项净额用作以下用途：

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
1) 用于未来2年内用于扩充部件及原材料采购容量，以生产更多智能手机及其他智能硬件，从而继续拓展智能硬件业务；几乎所有上述所得款项将用作采购部件及原材料以及聘用更多人员的营运资金	约 29.0%
2) 用于未来2年至4年内用于仅以现金或以现金结合股权的方式作出额外战略投资及收购。计划继续投资或收购与业务具协同性的业务，如：(i) 拥有前沿技术的如机器学习、计算器视觉、虚拟现实、增强现实、大数据分析以及与业务相关的其他技术的业务；(ii) 拥有可继续变现用户基础的计划相协同的成熟互联网服务变现模式的业务；(iii) 运营具有可观用户基础的应用或小区的公司；及(iv) 拥有娱乐方面的优质知识产权，或制作能丰富我们的内容及娱乐服务的高质量视频内容的公司	约 22.6%
3) 用于实施销售及营销计划，以拓展海外用户基础并提升中国用户的活跃度，包括但不限于推行在线病毒式营销活动、举办产品发布活动及聘请网红及/或各类名人在中国及海外市场推广	约 19.7%
4) 用于继续扩充互联网服务业务，包括但不限于购买更多服务器及增加带宽容量，租用更多办公空间以及聘用更多人员	约 13.1%
5) 用于继续扩大研发能力，包括但不限于招聘工程师、数据科学家与分析师及收购技术相关知识产权	约 6.6%
6) 补充营运资本和其他一般企业用途	约 9.0%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

表 3: 公司旗下產品

應用名稱	推出日期 ⁽¹⁾	功能	月活躍用戶數 ⁽²⁾
 美圖秀秀	2008年10月 (電腦版) 2011年2月 (移動版)	以自動美化功能(尤其是人像自動美化)而著稱的修圖應用。美圖秀秀還擁有多種簡單易用的照片編輯工具，例如可通過「魔幻筆」描畫或通過「馬賽克」虛化圖片以實現定制編輯效果。	1.06億
 美拍	2014年5月	讓用戶可輕鬆創作、分享和探索視頻內容的視頻與直播社區。	1.10億 ⁽³⁾
 美顏相機	2013年1月	用來拍攝動人自拍照及視頻的相機應用。可在照片及視頻拍攝時自動實現即時美化，例如，亮眼、美白牙齒、祛斑祛痘及調整明暗度等功能。	1.31億
 BeautyPlus	2013年5月	為適應國際市場而推出的美顏相機海外版。	4,300萬
 潮自拍	2015年9月	主要用來提供一系列藝術效果及時尚濾鏡以美化自拍照而打造的相機應用。	2,900萬
 美妝相機	2015年5月	可用來對人像照片自動或手動添加一系列虛擬化妝效果的相機應用。	2,200萬

数据来源：公司資料，國元證券（香港）

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>