

### 一、 网易—S (9999.HK) 招股详情

名称及代码	网易—S (9999.HK)
保荐人	CICC、Credit Suisse、J.P. Morgan
上市日期	2020年06月11日(周四)
招股价格	126.00 港元
集资额	212.8 亿港元
每手股数	100 股
入场费	12,726.97 港元
招股日期	2020年06月02日-06月05日
国元国际认购截止日期	2020年06月04日
招股总数	1.71 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	1.66 亿股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 97%
公开发售	515 万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 3%

#### 申购建议:

公司旗下拥有在中国非常成功的游戏业务，发展历史期间公司研发及运营了众多热门游戏。公司目前拥有超过 140 款手游和端游，涵盖游戏类型广泛。热门游戏产品包括公司广受欢迎的原创 IP 系列《阴阳师》衍生出的三款爆款手游，包括《决战！平安京》（MOBA 游戏）、《阴阳师：百闻牌》（CCG）及《阴阳师妖怪屋》（模拟游戏），同时还有《梦幻西游》、《大话西游》、《第五人格》、《荒野行动》等知名大作。根据 App Annie 的数据，按 2019 年 iOS 及 Google Play 综合用户支出计算，网易是全球第二大移动游戏公司。公司研发及运营游戏内容的专业能力为公司成功进军海外市场奠定了基础。除了游戏业务以外，公司还有包括智能学习及其他业务（包括音乐流媒体平台、自有品牌电商、互联网媒体、电子邮件服务等）。截至 2019 年 12 月 31 日，公司电子邮箱注册用户总数超过 10 亿，网易云音乐注册用户总数超过 8 亿，有道平均月活跃用户数量亦超过 1 亿。我们认为公司一家将用户体验及产品质量放在首位的互联网企业，公司旗下产品以精品化为标签，收获了大量忠实用户，因此公司收入一直保持增长，2017 年至 2019 年，网易净收入分别为 444.37 亿元、511.79 亿元、592.41 亿元；归属于股东的持续经营净利润分别为 115.42 亿元、82.91 亿元、132.75 亿元。我们认为公司拥有较高的互联网品牌，业务增长稳定。目前是中国除腾讯外第二大的游戏开发商及运营商，自身拥有强大的渠道和研发实力。其他创新业务还处于孵化期，短期看不到很好的商业化趋势。总体来看，公司目前对应 2020 年 PE 估值约 16 倍，并未充分反应公司实际价值，综合考虑公司的研发实力及品牌优势，**建议申购。**

#### 研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519192

Email: licr@gyzq.com.hk

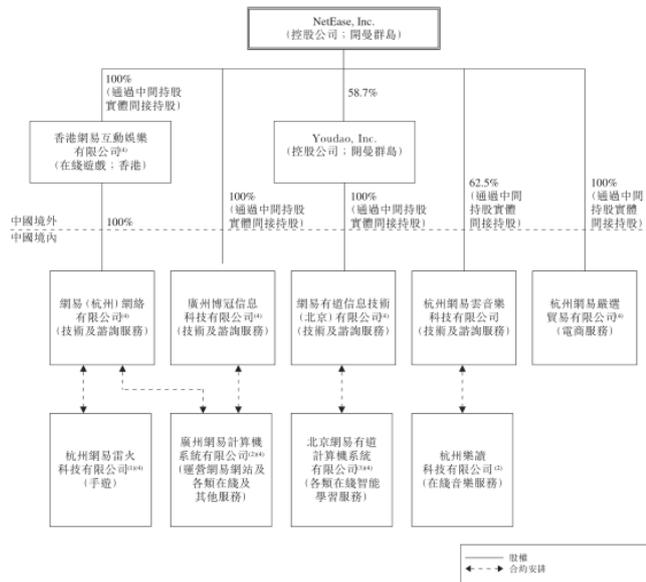
## 二、公司价值分析

表 1: 游戏类上市公司估值比较

代码	公司名称	年初至今 涨跌	市值 (亿港元)	EPS				PE				PB			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
700 HK	腾讯控股	12.01%	40983.23	10.72	13.46	16.60	19.84	33.08	40.31	32.14	26.07	7.41	6.91	5.51	4.39
799 HK	IGG	-13.99%	61.97	1.02	0.84	0.89	1.02	9.35	5.29	5.93	5.56	2.46	1.68	1.36	1.12
1022 HK	飞鱼科技	-10.40%	2.40	(0.05)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.46	N/A	N/A	N/A
8267 HK	蓝港互动	-36.15%	1.53	(0.34)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.53	N/A	N/A	N/A
6899 HK	联众	9.27%	5.71	(0.42)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.89	N/A	N/A	N/A
3888 HK	金山软件	27.35%	351.42	(1.23)	0.30	0.54	0.96	33.99	518.67	84.87	46.68	1.79	2.03	1.77	1.37
777 HK	网龙	6.07%	110.42	1.66	2.10	2.69	3.13	10.29	11.28	9.34	7.31	1.55	1.53	1.29	1.15
6860 HK	指尖悦动	-41.80%	6.86	0.02	N/A	N/A	N/A	16.77	N/A	N/A	N/A	0.82	N/A	N/A	N/A
1119 HK	创梦天地	-6.19%	53.84	0.32	0.59	0.60	0.65	23.87	8.56	7.06	7.00	1.36	1.21	N/A	N/A
NTES US	网易公司	22.46%	512.31	179.29	133.03	151.84	175.84	25.55	25.10	23.15	20.28	4.56	4.76	4.04	3.45
BILI US	哔哩哔哩	29.73%	114.20	(4.34)	(6.15)	(2.98)	1.17	N/A	N/A	N/A	97.95	6.03	12.24	13.93	12.91
2660 HK	禅游科技	6.85%	7.94	0.18	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.12	N/A	N/A	N/A
2022 HK	游菜互动	-22.41%	1.80	(0.02)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.68	N/A	N/A	N/A
2400 HK	心动公司	39.62%	108.29	1.07	1.48	1.84	2.35	N/A	22.07	17.69	14.21	N/A	4.49	3.50	2.80
302 HK	中手游	-9.73%	62.68	0.14	0.37	0.42	0.42	N/A	8.76	7.17	6.36	1.80	1.41	1.22	N/A
6820 HK	友谊时光	77.88%	63.23	0.23	0.28	0.36	0.39	N/A	#N/A	N/A	11.19	8.80	1.48	3.57	2.65
2100 HK	百家家庭互动	11.54%	23.98	0.06	0.16	0.21	0.27	9.54	12.20	5.21	4.01	1.27	1.18	1.01	0.84
平均								20.31	72.47	20.37	22.20	2.14	3.73	3.63	3.32

数据来源: Wind, 国元证券经纪(香港) 证券整理

图 1: 公司旗下业务情况及公司架构



数据来源: 公司招股书, 国元证券经纪(香港) 证券整理

# 免责声明

## 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策，任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>