

一、稻草熊娱乐 (2125.HK) 招股详情

名称及代码	稻草熊娱乐 (2125.HK)
保荐人	招商证券国际、中信建投国际
上市日期	2021 年 01 月 15 日(周五)
招股价格	5.10 港元至 6.16 港元
集资额	8.73 亿港元 (以中位数 5.63 港元计算)
每手股数	1,000 股
入场费	6,222.07 港元
招股日期	2020 年 12 月 31 日—2021 年 01 月 08 日
国元国际认购截止日期	2021 年 01 月 07 日
招股总数	1.66 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	1.49 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	1,658 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%

申购建议:

公司为一家剧集制片商及发行商, 业务主要为电视剧及网剧的投资、开发、制作及发行。根据弗若斯特沙利文报告, 按 2019 年播映电视剧数目计, 公司在中国所有剧集制片商及发行商中排名第四, 占市场份额约为 6.0%。公司目前收入主要来源分别为: 向电视台、网络视频平台或第三方发行商许可自制剧集播映权; 将来自网络视频平台或剧集制片商的买断剧集播映权许可予电视台、第三方发行商或网络视频平台; 根据网络视频平台订单提供定制剧集承制服务。目前根据公司的经营策略, 一般会同时持有 20 至 30 项 IP 储备来满足未来公司制作剧集的需求。除已播映及将播映的剧集外, 公司仍然持有 31 项 IP, 当中包括 6 份原创剧本、25 份改编剧本以及部分顶尖网络小说。历史上公司业务极为重视剧集投资, 截至 2020 年中, 公司投资了 16 部剧集, 其中 11 部为自制剧集, 自制剧中八部公司是唯一或者最大的投资者。另外公司拥有强大的发行能力, 与中国五大电视台及三大网络视频平台保持良好的合作关系。于往绩记录期间, 公司收入稳定增长, 由 2017 年的 5.43 亿元增加至 2019 年 7.65 亿元, 年复合增长率为 18.7%。当前招股价对应上市后市值约 41 亿港元, 对应 2020 年动态 PE 约 40 倍, 建议**谨慎申购**。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 影视娱乐上市公司估值比较

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
1970 HK	IMAX CHINA	-24.71%	45.18	0.93	(0.47)	0.88	0.97	17.59	N/A	14.98	13.66	2.84	2.53	2.24	2.18
1003 HK	欢喜传媒	-4.08%	48.67	0.03	N/A	N/A	N/A	50.00	N/A	N/A	N/A	4.19	N/A	N/A	N/A
547 HK	数字王国	25.00%	30.67	(0.01)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.70	N/A	N/A	N/A
3636 HK	保利文化	-21.52%	10.42	0.24	N/A	N/A	N/A	23.87	N/A	N/A	N/A	0.28	N/A	N/A	N/A
1132 HK	橙天嘉禾	-51.75%	4.26	(0.01)	N/A	N/A	N/A	17.02	N/A	N/A	N/A	0.44	N/A	N/A	N/A
1046 HK	寰宇娱乐文化	81.82%	5.44	(0.03)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.84	N/A	N/A	N/A
491 HK	英皇文化产业	-17.50%	2.12	(0.11)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.88	N/A	N/A	N/A
1896 HK	猫眼娱乐	-22.67%	131.83	0.50	(0.30)	0.91	1.26	30.52	N/A	13.04	9.43	1.75	1.43	1.30	1.15
1060 HK	阿里影业	-32.62%	254.91	(0.05)	(0.02)	(0.00)	0.02	N/A	N/A	N/A	62.22	2.36	1.53	1.57	1.54
1859 HK	耀盛文化	-59.73%	14.56	0.15	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.95	N/A	N/A	N/A
平均								27.80	N/A	14.01	28.44	1.62	1.83	1.70	1.62

数据来源: Wind, 国元证券经纪(香港)整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於公司認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。公司不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓
電話：(852)37696888
傳真：(852)37696999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>