

一、快手科技-W (1024.HK) 招股详情

名称及代码	快手科技-W (1024.HK)
保荐人	摩根士丹利、B of A、华兴资本
上市日期	2021年02月05日(周五)
招股价格	105.00 港元至 115.00 港元
集资额	394.8 亿港元 (以中位数 110.00 港元计算)
每手股数	100 股
入场费	11615.89 港元
招股日期	2021年01月26日—2021年01月29日
国元国际认购截止日期	2021年01月28日
招股总数	3.65 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	3.56 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 97.5%
公开发售	913.1 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 2.5%

申购建议:

公司是中国领先的短视频内容和社交平台, 根据艾瑞咨询, 公司是以虚拟礼物打赏流水及直播平均月付费用户计最大的直播平台; 以平均日活跃用户数计第二大的短视频平台; 以及以商品交易总额计第二大的直播电商平台。截至 2020 年 6 月 30 日, 快手的中国应用程序及小程序的平均日活跃用户及平均月活跃用户分别为 3.02 亿及 7.76 亿, 日活跃用户在快手应用的日均使用时长超过 85 分钟、日均访问快手应用超过 10 次, 平台内容创作者占平均月活跃用户在快手应用上的比例约 26%, 每月平均短视频上传量亦超过 11 亿条。从收入角度分析, 2017 年至 2019 年公司收入年复合增长率为 120.7%, 目前公司大部分收入来自直播业务, 于 2017 年、2018 年、2019 年与 2019 年及 2020 年 1H, 直播收入占收入的比例分别为 95.3%、91.7%、80.4%、86.9% 及 68.5%, 与此同时公司在线营销服务收入(广告)比例在不断增加, 收入占收入的比例分别为 4.7%、8.2%、19.0%、13.0% 及 28.3%。值得注意的是, 公司的电商业务也在快速成长, 快手平台促成的电商交易总额由 2018 年的 9660 万元增至 2020 年 1,096 亿元, 期内公司净亏损分别为 200 亿元、124 亿元、197 亿元及 974 亿元。未来公司将积极开发其他变现机会, 会通过提供网络游戏、在线知识分享以及其他产品让收入来源更加多元化。当前招股价

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

对应上市後市值約 4565 億港元，对应 2020 年動態 PS 約 4.8 倍，公司未來仍然具備較強的成長性，估值有上升空間，建議**申購**。

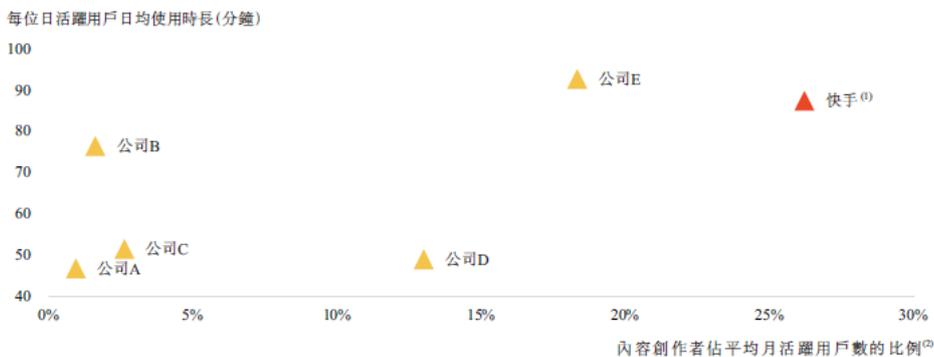
二、公司價值分析

表 1：大型互聯網平台上市公司估值比較

代碼	公司名稱	年初至今漲跌	市值 (億美元)	PE				PB				PS		
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
700 HK	騰訊控股	1.00	9488.69	34.07	50.28	40.07	32.98	7.41	10.92	8.71	6.99	12.78	10.33	8.63
BABA US	阿里巴巴	0.20	7071.99	33.05	34.23	25.62	21.05	5.25	6.16	4.69	4.02	9.13	6.58	5.04
BIDU US	百度	0.90	869.30	23.93	26.26	24.94	20.98	1.88	3.06	2.69	2.40	5.27	4.61	4.11
JD US	京東集團	1.59	1539.55	51.70	59.68	42.07	29.93	4.38	8.00	6.98	5.86	1.35	1.09	0.92
PDD US	拼多多	3.41	2220.43	N/A	N/A	419.36	115.24	12.42	48.09	46.66	33.41	27.74	17.64	12.72
3690 HK	美團-W	2.84	3036.12	233.58	364.07	171.48	85.35	5.74	19.90	18.16	15.05	17.26	11.29	8.31
BILI US	哔哩哔哩	5.08	466.50	N/A	N/A	N/A	N/A	6.03	44.49	58.98	57.56	25.58	17.31	12.71
	平均			75.27	106.91	120.59	50.92	6.16	20.09	20.98	17.90	14.16	9.84	7.49

數據來源：Bloomberg，國元證券經紀（香港）整理

圖 1：截至 2020 年 6 月 30 日止六個月中國短視頻及直播平臺比較



資料來源：招股書、國元證券經紀（香港）整理

圖 2：公司的用戶規模及活躍度指標（截至 2020 年 9 月 30 日止九個月）



資料來源：招股書、國元證券經紀（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，相關的交易所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>