

一、 网易云音乐 (9899.HK) 招股详情

名称及代码	网易云音乐 (9899.HK)
保荐人	BofA、CICC、CREDIT SUISSE
上市日期	2021年12月02日(周四)
招股价格	190.00-220.00 港元
集资额	31.24 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	50 股
入场费	11,110.85 港元
招股日期	2021年11月23日-2021年11月26日
国元证券认购截止日期	2021年11月25日
招股总数	1,600 万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	1,440 万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	160 万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

以用户规模及参与度计, 网易云音乐是中国领先的在线音乐平台。在中国年轻一代的音乐爱好者中, 网易云音乐被广泛认可。公司持续以多元化的音乐及音乐衍生内容吸引用户, 以活跃的小区留住用户满足消费需求。公司过往业务运营及财务均录得强劲增长, 公司主要透过在线音乐服务的会员订阅销售及社交娱乐服务的虚拟物品销售在平台上变现获利。为多元化收入来源, 公司已积极开发其他变现渠道, 如提供广告服务、销售数字专辑及以音乐衍生服务, 因此公司收入由2018年的11亿元快速增加至2020年的49亿元, 其中在线音乐收入目前收入占比已经下降至2020年53.6%。由于在线音乐行业还处于商业化初期, 因此公司仍未能实现整体盈利, 2020年公司的净亏损为30 亿元。公司目前在线音乐服务MAU为1.8 亿人。公司的用户参与度高, 每名日活跃听歌用户于公司的平台每天平均花费约 76 分钟听歌。而整体付费率约8.8%, 与竞争对手保持相当的水平。未来公司的发展战略将专注于通过培养「云村」小区扩大用户群体及用户参与度, 为长远盈利能力铺平道路。同时不断投资内容授权以丰富内容库, 利用大数据及AI进行内容用户有效匹配。同时帮助音乐人、旋律、歌词及其他资源开发自制内容。上市完成融资后, 公司独特的社区文化和内容创造能力, 将帮助在取消独家版权的历史进程下进一步壮大。公司上市后市值约425亿港元, 对应2021年PS约7倍, 可比竞争对手腾讯音乐目前PS约3倍, Spotify约4.5倍, 因此当前估值对比同行要高, 但考虑到公司的高增长, 因此可以给予一定估值溢价, 同时公司在港股市场属于稀缺标的, 因此建议申购。

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: 可比上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值 (元)	PE		PB	PS
			21E	22E		
SPOT.N	SPOTIFY	3045.26	N/A	N/A	19.39	4.49
TME.N	腾讯音乐	825.9	27.46	25.27	1.68	2.62
IQ.O	爱奇艺	333.31	N/A	N/A	5.13	1.11

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我們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建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在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報告。

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，相關的投資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。我們不承諾也不保證，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) 3769 6888
傳真：(852) 3769 6999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>