

一、 知乎-W (2390.HK) 招股详情

名称及代码	知乎-W (2390.HK)
保荐人	瑞信、摩根大通、中金公司、招银国际
上市日期	2022年04月22日(周五)
招股价格	51.80 港元
集资额	公司不会从全球发售获得任何款项。售股股东获得全球发售所有款项净额
每手股数	100 股
入场费	5,232.21 港元
招股日期	2022年04月11日-2022年04月14日
国元证券认购截止日期	2022年04月13日
招股总数	2,600 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	2,340 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	260 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:

知乎是以问答为核心的内容社区，基于内容做商业化。知乎是中国知名综合性在线内容社区之一，主要以问答形式为用户提供互动交流、知识分享、内容创作的平台，以其用户的趣味问答、专业见解、多维思考得到广泛认可。知乎2019年-2021年的月活跃用户数分别为4800万、6850万和9590万，2019年至2021年的复合年增长率为41.4%，峰值在部分月份突破1亿大关。2021年第四季度，知乎的平均移动端月活跃用户达9960万，平均每月浏览人次达5亿，平均每月用户互动达3.9亿次。截至2021年12月31日，知乎的累计内容创作者达5500万人，累计贡献4.2亿条问答内容，涵盖超过1000种垂直领域。站内累计话题量和问题量分别达到57.1万和4400万，内容存量达4.2亿。知乎以让人们能够分享知识、经验和见解，并找到自己的答案为使命，并在此基础上，顺应商业化趋势，结合用户需求和平台优势，逐步扩展出广告、会员服务、商业解决方案以及电商和在线教育等商业业务。知乎2021年实现总收入29.593亿元，2020年为13.522亿元，同比增长118.9%；净亏损为12.989亿元，2020年为5.176亿元，同比扩大150.95%。上市后预计公司股份市值163.8亿港元，公司为具备特色的稀缺平台，用户及营收目前均处于高速增长阶段，我们看好公司未来社区壁垒及商业化空间。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: 上市公司估值比较

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	2019A	2020E	2021E	2022E
HUYA US	虎牙	-34.23%	11.02	20.53	N/A	39.13	11.80	1.00	0.70	0.71	0.69	0.93	0.63	0.60	0.59
DOYU US	斗魚	-20.99%	6.72	11.09	N/A	N/A	N/A	0.86	0.71	0.80	1.00	0.60	0.54	0.54	0.56
BILI US	哔哩哔哩	-42.08%	99.65	N/A	N/A	N/A	N/A	4.72	4.27	5.56	6.25	5.78	2.50	1.92	1.51
WB US	微博公司	-21.72%	58.90	11.80	9.03	8.07	7.20	1.27	1.41	1.20	0.91	3.14	2.48	2.27	2.14
1024.hk	快手	-5.83%	422.10	N/A	N/A	N/A	N/A	4.55	5.27	4.43	3.24	2.78	2.31	1.88	1.61
	平均			12.13	7.61	18.33	19.04	10.37	8.86	18.61	6.21	8.50	4.52	3.34	3.08

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。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>