

一、 柠萌影业 (9857.HK) 招股详情

名称及代码	柠萌影业 (9857.HK)
保荐人	中金公司、摩根士丹利
上市日期	2022 年 08 月 10 日(周三)
招股价格	33.30-27.75 港元
集资额	3.71 亿港元 (以中位数 30.52 港元计算, 超额配股权被全部行使)
每手股数	100 股
入场费	3,363.56 港元
招股日期	2022 年 07 月 29 日-2022 年 08 月 03 日
国元证券认购截止日期	2022 年 08 月 02 日
招股总数	1,514 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	1,362 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	151 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:

柠萌影业是一家以内容创作为根基、兼具互联网基因的新型影视娱乐公司。2014 年成立于上海, 致力于超级剧集、电影、网络节目的投资、制作、营销、发行、衍生等全产业链运营。公司业务范围包含内容前期开发、拍摄制作、宣传发行、娱乐营销等。根据弗若斯特沙利文的资料, 按 2021 年的收入计, 公司在所有中国剧集公司中排名第四, 目前拥有丰富的版权 IP 储备。公司至今共制作及发行了 17 部剧集, 其中 15 部担任牵头或独家投资者及执行制片人的版权剧, 拥有这些剧集的专有权。在已播映的八部版权剧中有六部属于高收视率剧集, 分别是《小别离》、《小欢喜》、《小舍得》、《三十而已》、《二十不惑》等一系列现实生活题材剧集, 高收视率剧集率约为 75.0%, 远超出其他竞争对手约 45.9% 的平均高收视率剧集率, 而且这六部剧集在电视台的全年收视率均超过 1.0%。由于主要从事剧集的开发、制作及发行以及内容营销, 因此公司业务产生收入主要来自版权的授权费。具体分别为: 版权剧 (开发 IP 并制作及发行剧集, 收取授权费, 占收入比重 96.9%)、内容营销 (提供内容营销服务, 即植入式广告, 收取固定服务费, 占收入比重 3%)、其他业务 (包括定制剧集、开发制作及发行电影、投资剧集、授权 IP 衍生品改编权, 占收入比重 0.1%)。近几年由于疫情, 公司作品产出数量受到影响, 因此收入不断下滑。上市后预计公司市值约为 119.4 亿港元, 对应 21 年经调整净利润 PE 约 36 倍, 我们认为而目前中国传媒行业仍未完全恢复, 未来爆款率较难预测, 因此公司上市对应估值较高, 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、公司價值分析

表 1：可比上市公司估值對比

代碼	證券簡稱	總市值(億元)	TTM	市盈率PE		市淨率PB	市銷率PS
				22E	23E		
1060.HK	阿里影業	188.83	90.16	69.9	50.95	1.09	4.19
1896.HK	貓眼娛樂	81.89	18.17	15.06	9.77	0.84	2.19
1003.HK	歡喜傳媒	46.07				2.78	29.3
1970.HK	IMAX CHINA	24.22	8.12	13.42	8.12	1.22	2.79
2125.HK	稻草熊娛樂	15.47	7.47			0.71	0.91
3636.HK	保利文化	8.92				0.23	1.86

數據來源：Wind，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。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>