

**一、乐华娱乐 (2306.HK) 招股详情**

名称及代码	乐华娱乐 (2306.HK)
保荐人	中信建投、招商国际
上市日期	2022年09月07日(周三)
招股价格	6.80 - 8.50 港元
集资额	9 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	400 股
入场费	3,434.26 港元
招股日期	2022年08月24日-2022年08月31日
国元证券认购截止日期	2022年08月30日
招股总数	1.32 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	1.19 亿股 (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	1,325 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:**

公司为中国知名的艺人管理公司。根据弗若斯特沙利文, 2021 年公司艺人管理收入规模, 在中国艺人管理公司之中排名第一, 市场份额为 1.9%。公司旗下经营包括艺人管理、音乐 IP 制作及运营及泛娱乐三大互补业务。艺人管理方面, 公司建立完善且专业的艺人管理体系, 能够组建一支由签约艺人组成的多元化团队及强大的训练生储备。目前共有 66 名签约艺人及 71 名训练生。艺人管理业务 (占收比 89.8%), 公司主要通过安排签约艺人参与商业活动, 例如代言、商业宣传活动及其他商业活动; 及提供娱乐内容服务, 例如出演电影、剧集及综艺节目, 为包括企业客户、媒体平台、内容制作商及广告传媒公司在内的客户提供服务来产生收入, 公司再与艺人进行分成, 不同级别艺人有不同的分成比例。音乐 IP 制作及运营业务 (占收比 7.4%) 产生的收入主要包括将音乐 IP 授权予音乐服务提供商及数字或实体专辑销售收入。泛娱乐业务 (占收入比 2.8%) 的收入主要包括(i)虚拟艺人的商业发展; (ii)综艺节目形式授权及(iii)出售艺人相关衍生品产生的收入。业务取得快速的增长。公司收入由 2019 年的 6.31 亿元增加至 2021 年 12.9 亿元, 复合年增长率为 43.0%。利润由 2019 年 1.19 亿元增加至 2021 年的人民币 3.35 亿元, 复合年增长率为 67.6%。上市后预计公司市值约为 75 亿港元, 对应 PE 约为 19 倍。总体而言专业和经验丰富的艺人管理和业务团队是未来发展的关键, 特别是公司 CEO 对于新人的发掘极为重要。随着近年来, 国家对娱乐行业的流量经济着重治理, 行业增速有放缓的可能, 因此建议**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：上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率PE			市净率PB	企业价值/EBITDA(倍)	市销率PS
			TTM	22E	23E			
1060.HK	阿里影业	164.55	78.57	61.94	45.14	0.95	-188.67	3.65
9899.HK	云音乐	151.96	8.77	-18.78	-66.43	1.73	-8.83	1.6
9857.HK	柠萌影视	100.03	114.71			-6.16	44.78	4.85
1896.HK	猫眼娱乐	72.05	46.23	15.64	9.11	0.75	9.12	2.26
1003.HK	欢喜传媒	37.66				2.28	373.07	23.44
0419.HK	华谊腾讯娱乐	26.63				4.06	130.07	8.12
0326.HK	中国星集团	20.63				0.67	-41.41	552.26
2125.HK	稻草熊娱乐	12.4	5.99	6.77	5.44	0.57	5.57	0.6
3636.HK	保利文化	8.45				0.22	24.11	0.21
1859.HK	煜盛文化	4.48	30.49			0.32	18.63	1.19
0491.HK	英皇文化产业	1.22				19.58	440.3	0.4

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标價、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标、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>