

**一、 星空华文 (6698.HK) 招股详情**

名称及代码	星空华文 (6698.HK)
保荐人	中金、中信建投国际
上市日期	2022 年 12 月 29 日(周四)
招股价格	25.5-32.5 港元
集资额	3.54 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	13131.02 港元
招股日期	2022 年 12 月 15 日-2022 年 12 月 20 日
国元证券认购截止日期	2022 年 12 月 17 日
招股总数	1,473 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	1,325 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	1,600 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:**

星空华文是中国文娱行业的市场领导者, 提供全方位的文娱 IP, 包括综艺节目、音乐、电影及剧集以及其他 IP 相关产品和服务。公司曾推出中国知名歌唱比赛节目《中国好声音》, 该节目凭借连续播出 11 季的成绩, 创下中国季播持续时间最长的综艺节目的记录。除此之外, 公司还运营其他知名综艺节目, 如《蒙面唱将猜猜猜》、《中国好歌曲》、《这! 就是街舞》及《出彩中国人》。除了才艺类综艺节目, 公司亦制作其他类型的节目, 如 2020 年播放的文化类综艺节目《了不起的长城》。另外公司拥有音乐 IP, 目前音乐库有 8, 549 个 IP。同时公司还拥有庞大的电影 IP 库, 共有 757 部过去几十年在香港制作的电影, 其中包括许多经典作品。业绩方面, 公司过去三年半来表现不尽人意, 主要由于制作的超大型综艺节目数量由 2020 年的 8 个减少至 2021 年的 7 个, 以及《中国好声音》产生的收入下降, 和企业客户广告预算下降等原因。分业务来看, 公司收入由四个业务分部组成: 综艺节目 IP 制作、运营及授权, 音乐 IP 运营及授权, 电影及剧集 IP 运营及授权, 及其他 IP 相关业务, 分别占总收入比重的 78%、10.5%、7.7% 和 3.8%, 综艺节目 IP 制作、运营及授权是公司最主要的收入来源。目前公司收入模式发生了很大的变化。在收入分成模式下, 公司与平台共同制作投资综艺节目, 并与平台共享广告费。在委托制作模式下, 媒体平台委托公司制作综艺节目并支付佣金。委托模式下收入较为固定, 分成模式下收入更具弹性。未来公司将发力委托制作模式。公司的收入非常依赖节目受欢迎程度, 必须不断地推陈出新, 才能保持行业的竞争力。公司上市后市值约为 101 亿港元, 对应 2021 年 PS 约 8 倍, 估值较高, 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	市销率PS
			TTM	22E	23E		
1698.HK	腾讯音乐-SW	923.7	30.5	25.9	23.2	2.0	3.3
0772.HK	阅文集团	282.6	27.2	26.2	18.8	1.5	3.2
9899.HK	云音乐	149.3	9.6	-22.6	-61.1	1.9	1.8
1060.HK	阿里影业	147.1	74.1	63.4	46.2	1.0	3.6
0811.HK	新华文轩	101.1	4.3	4.3	4.1	0.5	0.6
8032.HK	非凡中国	92.6	4.9			1.6	2.3
1896.HK	猫眼娱乐	92.0	66.0	33.0	17.7	1.1	3.2
9857.HK	柠萌影视	61.8		25.3	12.6	-4.3	4.9
3611.HK	花房集团	34.7	9.8			1.2	0.7
1003.HK	欢喜传媒	33.3				2.5	164.9
1970.HK	IMAX CHINA	28.4	20.4	21.5	12.4	1.7	4.5

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。