



扫描下方二维码  
恒证通APP



公司名称	柠萌影视传媒
股份编号	9857 HK
行业	影视娱乐

## 新股短评

### 招股资讯一览

招股日期	2022年 07月29日 - 2022年 08月03日
公开发售结果	2022年 08月 09日
上市日期	2022年 08月 10日
招股价	27.75 - 33.30 港元
最低入场费	3,363.56 港元
集资金额	4.20 - 5.04 亿港元
发行市盈率	141.56 - 169.88 倍
发行市帐率	3.67 - 4.28 倍
市值	100.03 - 120.03 亿港元
每手股数	100
公开发售股数	1,514,000
国际配售股数	13,625,300
保荐人	摩根史丹利、中金
基石投资者	嘉实、海澜集团

数据来源：招股书

### 公司亮点

- 全国排名第四，三大业务线产生收入。
- 自成立以来制作了17部戏剧，高收市率剧集率高于对手。
- 持续增长的市场机遇，少数参与者制作高收视率剧集。

### 2017年至2026年（估计）中国按类别划分的视频内容市场（单位：人民币十亿元）

複合年增長率	總計	內容授權	內容營銷	內容訂閱
2017年-2021年	20.3%	6.4%	23.6%	29.4%
2021年-2026年（估計）	13.8%	3.2%	16.9%	5.5%

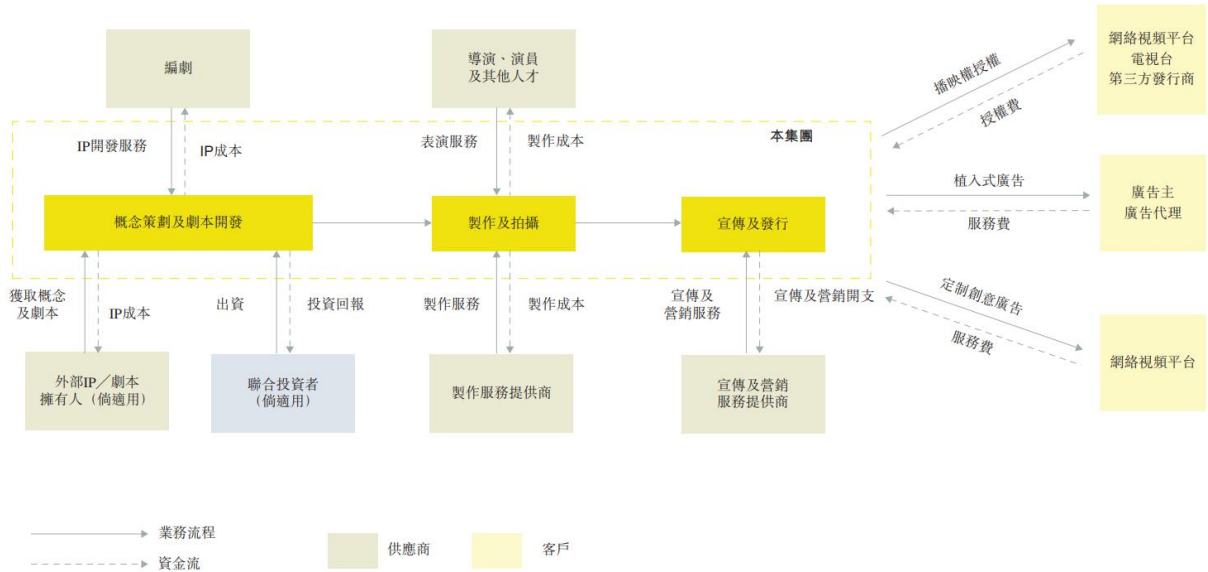


分析师：纪承祚、胡文杰、黄俊泓  
2022年 07月 29日

资料来源：招股书

# 新股短評

## 公司版权剧及内容营销业务的业务及资金流



资料来源：招股书

## 公司高收视率剧集（节录）



《三十而已》(2020年)



《二十不惑》(2020年)



《小敏家》(2021年)

资料来源：招股书

请阅读者参考最后一页的免责声明。

# 新股短评

## 全国排名第四，三大业务线产生收入

按公司2021年的收入计，公司在所有中京剧集公司(1)中排名第四。于2021年，于中国高度分散的剧集行业中，公司约占有总市场份额的2.5%。公司拥有丰富的版权IP储备，通常创作高收视率剧集(2)。自2014年于上海成立以来，公司致力于进行剧集的投资、制作、发行、宣传及衍生品授权等全价值链运营。公司自三大业务线产生收入：1) 版权据，开发IP并制作及发行剧集，并就向国内网络视频平台及电视台以及海外平台直接及通过第三方发行商授出版权剧的播映权相应地收取授权费；2) 内容营销，凭借版权剧及自有IP，提供整套基于内容的营销服务，包括向客户提供植入式广告及其他服务，并收取固定服务费；3) 其他业务，：(i) 根据客户订单制作定制剧集；(ii) 开发、制作及发行电影；(iii) 作为非执行制片人投资剧集；(iv) 授权IP衍生品改编权。

## 自成立以来制作了17部戏剧，高收市率剧集率高于对手

播映时间 2016起：《好先生》、《小别离》；  
播映时间 2017起：《择天记》；  
播映时间 2018起：《南方有乔木》、《扶摇》；  
播映时间 2019起：《九州缥缈录》、《小欢喜》、《全职高手》；  
播映时间 2020起：《猎狐》、《二十不惑》、《三十而已》；  
播映时间 2021起：《小舍得》、《千古玦尘》、《陪你逐风飞翔》、《小敏家》；  
播映时间 2022起：《超越》、《猎罪图鉴》

根据弗若斯特沙利文的资料，自2019年至2021年，公司已播映的八部版权剧中 有六部属于高收视率剧集，高收视率剧集率(3)约为75.0%，远超出公司的前五大竞争对手（按收入划分）自2019年至2021年约45.9%的平均高收视率剧集率。此外，自2019年至2021年，公司已播映的六部高收视率剧集于网络视频平台首轮播映期间合共获得逾163亿次的点播量。

## 持续增长的市场机遇，少数参与者制作高收视率剧集

根据弗若斯特沙利文的资料，于2017年至2021年，中国视频内容市场增长迅速，市场规模由人民币2,158亿元增加至人民币4,514亿元，复合年增长率为20.3%。受需求增长的推动，预期视频内容的总市场规模到2026年将达到人民币8,624亿元，于2021年至2026年，复合年增长率为13.8%。中国于2019年、2020年及2021年的高收视率剧集总数分别为31、35及39，分别占有关年度剧集总数的6.2%、6.9%及7.8%。尽管于2020年有超过22,500个剧集制作公司，只有少数参与者具备制作高收视率剧集的能力。

# 新股短评

## 同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	市值营运 利润比 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		19.69	14.85	7.46	6.69	0.72	2.93	7.56
柠萌影视 传媒	9857 HK	100.02 - 120.03	141.56 - 169.88	24.3 - 29.2	N/A	3.67 - 4.28	6.90 - 8.29	N/A
稻草熊娱乐	2125 HK	15.40	7.55	5.00	16.85	0.72	0.75	N/A
阅文集团	0772 HK	324.81	14.85	29.34	5.64	1.62	3.17	N/A
华夏视听 教育	1981 HK	19.69	15.23	7.46	6.69	0.67	2.93	7.56

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

# 新股短评

## 主要财务比率

	截至12月31日			截至3月31日
	2019年	2020年	2021年	2022年
毛利率	22.3%	38.3%	44.8%	38.9%
净利润／（亏损）率	4.5%	4.4%	4.9%	(0.5)%
经调整净利率	8.4%	17.0%	22.4%	17.1%
资产回报率	2.6%	2.3%	2.2%	N/A
流动比率	2.1	0.5	0.6	0.6
速动比率	1.4	0.4	0.4	0.5

## 所得款项用途

10%	(37.1百万港元) 将分配至进一步扩展IP库, 包括购买高潜力IP、招募有才华的作家及增强版权IP概念策划能力。
50%	(185.8百万港元) 将分配至进一步制作公司的版权剧。
15%	(55.7百万港元) 将分配至开拓新兴商机, 包括但不限于短视频中剧集角色账号的开发及商业化、内容营销及广告的开发及商业化以及非视频娱乐媒体的IP扩展。
15%	(55.7百万港元) 将分配至寻求战略投资及收购机会, 从而进一步提升公司于观众中的影响力。
10%	(37.1百万港元) 将用作一般企业用途。

## 风险因素

- 公司的收入通常源于项目, 属非经常性性质, 因而未能授权剧集的播映权可能对公司的财务表现造成重大影响。
- 公司某一期间的财务表现在很大程度上取决于同期为数不多的几部剧集项目, 而这可能会导致财务表现大幅波动。
- 在中国, 剧集制作及发行受到广泛监管。若公司未能遵守不断演变的法律、法规及政策, 则公司的业务、财务状况及经营业绩可能会受到重大不利影响。
- 公司面临剧集从播映渠道下架的有关风险。
- 公司所制作及投资剧集项目的公众接受度受不确定性因素影响, 且公司未必能有效应对市场趋势的变化。
- 公司面临来自盗版及知识产权侵权风险。
- 截至2021年及2022年3月31日止三个月公司录得净亏损。

# 免责声明

## 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

## 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

## 免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；  
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；  
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；  
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；  
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；  
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999