



扫描下载
恒证通APP



乐华娱乐

YUE HUA
ENTERTAINMENT



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司

公司名称	乐华娱乐
股份编号	2306 HK
行业	影视娱乐

新股短评

招股资讯一览

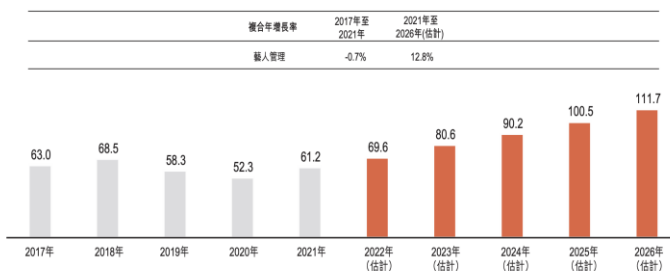
招股日期	2022年 08月24日 - 2022年 08月31日
公开发售结果	2022年 09月 06日
上市日期	2022年 09月 07日
招股价	6.80 - 8.50 港元
最低入场费	3,434.27 港元
集资金额	9.01 - 11.27亿港元
发行市盈率	15.63 - 19.54 倍
发行市帐率	3.64 - 3.99 倍
市值	60.00 - 75.00 亿港元
每手股数	400
公开发售股数	13,256,000
国际配售股数	119,304,000
保荐人	中信建投、招商
基石投资者	Harvest、BlueFocus International、猫眼香港

数据来源：招股书，彭博

公司亮点

- 中国艺人管理公司第一，签约艺人包括韩庚及王一博
- 参与打造虚拟艺人组合VTuber品牌「A-SOUL」，商业发展产生收益
- 营收增速高，经营流动性足够

中国艺人管理市场的规模（人民币十亿元，2017年至2026年（估计））



分析师：纪承祚、胡文杰、黄俊泓
2022年 08月 24日

资料来源：招股书

新股短評

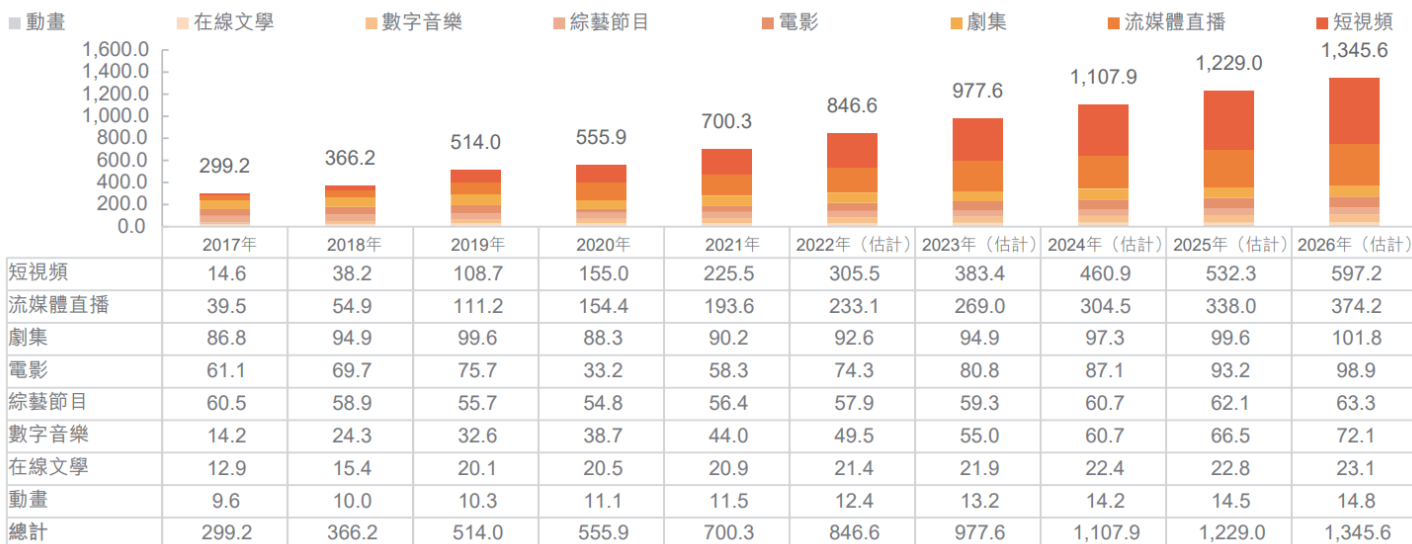
公司艺人管理业务中各参与者的关系及角色



资料来源：招股书

按分部划分的中国泛娱乐市场规模明细

按分部劃分的中國泛娛樂市場規模明細
(人民幣十億元，2017年至2026年(估計))



资料来源：招股书

请读者参考最后一页的免责声明。

新股短评

中国艺人管理公司第一，签约艺人包括韩庚及王一博：

根据弗若斯特沙利文，以2021年艺人管理收入计算，公司于中国艺人管理公司之中排名第一，市场份额为1.9%。自公司于2009年成立以来，已经打造成为包括艺人管理、音乐IP制作及运营以及泛娱乐业务三大互补业务板块在内的文化娱乐平台。截至最后实际可行日期，公司有66名签约艺人及71名参加公司训练生计划的训练生，艺人王一博便是该计划的毕业生。截至最后实际可行日期，公司签约艺人包括韩庚（至2024年6月止）、王一博（至2026年10月止）等成员。

参与打造虚拟艺人组合VTuber品牌「A-SOUL」，商业发展产生收益：

根据公开资讯，A-SOUL是由乐华娱乐与字节跳动共同推出的虚拟女子偶像团体，目前A-SOUL_Official 哔哩哔哩官方账户已经有32.4万粉丝数，代表作”【原创音乐】《除夕》A-SOUL全新团曲MV【2022拜年纪单品】“已经获得214.8万观看数。根据公司资讯，公司参与合作培养由五名数字化打造的成员组成的流行虚拟艺人组合A-SOUL，该组合于2020年11月出道。该团体为公司泛娱乐业务方面提供收入。公司与一家业务伙伴就A-SOUL的商业发展合作，并委聘第三方制作及出售艺人相关衍生品。公司自泛娱乐业务产生的收入由2020年的人民币21.1百万元增加至2021年的人民币37.9百万元，乃主要由于虚拟艺人组合A-SOUL的商业发展产生收益。

营收增速高，经营流动性足够：

公司2019/2020/2021财年收入为631,436/922,042/1,290,449千元人民币，年均复合增长率为43.0%。2019/2020/2021/2021首4月/2022首4月毛利率为44.3%/53.5%/46.6%/52.4%/44.1%；2019/2020/2021财年资产负债率(剔除续回负债)为44.3%/53.5%/46.6%、短期负债占比为78.4%/79.0%/92.3%、速动比率为155.3%/133.5%/129.2%，经营流动性足够，相信短期风险可控。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		16.9	13.30	6.69	0.61	2.56	8.82
乐华娱乐	2306 hk	60.0 - 75.0	15.63 - 19.54	N/A	3.64 - 3.99	4.06 - 5.08	N/A
稻草熊娱乐	2125 HK	12.7	6.37	16.85	0.61	0.63	N/A
阅文集团	772 HK	307.4	26.64	3.03	1.52	3.16	N/A
华夏视听教育	1981 HK	16.9	13.30	6.69	0.58	2.56	8.82

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4月30日	
	2019年	2020年	2021年	2021年	2022年
毛利率	44.3%	53.5%	46.6%	52.4%	44.1%
净利率	18.9%	31.7%	26.0%	32.4%	22.8%
经调整净利率（非国际财务报告准则计量）	18.9%	32.1%	30.6%	36.3%	36.2%
股本回报率	30.2%	N/A	N/A	N/A	N/A
资产回报率	14.0%	27.3%	23.5%	N/A	N/A
流动比率	1.9	2.0	1.8	N/A	1.2
资本负债比率	22.8%	N/A	214.7%	N/A	N/A

新股短评

所得款项用途

40.0%	(360.2百万港元) 将投资于艺人运营。公司拟通过为训练生及签约艺人争取更佳的培训设施并加强公司的师资，以提升艺人培训及管理能力。公司亦拟扩大艺人宣传的范围。
20.0%	(180.0百万港元) 将用于扩大公司的音乐IP库。
15.0%	(135.1百万港元) 将用于投资及收购与公司的发展策略一致或能够与公司的业务产生协同效应的业务或资产。
10.0%	(90.0百万港元) 将用于扩展公司的泛娱乐业务。
5.0%	(45.0百万港元) 将用于海外扩展。
10.0%	(90.1百万港元) 将用作营运资金及一般公司用途以支持业务经营及增长。

风险因素

- 我们的业务十分依赖签约艺人的声誉及公众对我们品牌的认知。任何对签约艺人、本公司及本公司管理层、商业伙伴或行业的负面报导可能损害我们的品牌形象，并可能对我们的业务、财务状况或经营业绩产生重大不利影响。
- 我们的大部分收入来自艺人管理业务。倘我们未能维持与艺人及训练生的关系或扩大我们签约的艺人及训练生的数目，我们的业务、财务状况及经营业绩或受重大不利影响。
- 我们的业务对公众喜好高度敏感，并依赖获得及培养受欢迎艺人的能力，我们可能无法预测或有效应对受众偏好及市场趋势的变动，该等变动可能对我们的业务、财务状况及经营业绩产生重大不利影响。
- 我们的业务十分依赖中国娱乐行业的整体繁荣及发展、公司支出及消费者可自由支配的支出。严峻的经济状况及其他不利因素可能会影响公司及消费者支出，并可能对我们的业务、财务状况及经营业绩产生重大不利影响。
- 娱乐行业于中国受到广泛的监管。未能遵守不断变化的法律、规定、法规、政策及其他法律不确定性可能对业务、财务状况及经营业绩产生重大不利影响。

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唯一参考因素，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

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999