



扫描下方二维码
恒证通APP



公司名称	飞天云动
股份编号	6610 HK
行业	软件与服务

新股短评

招股资讯一览

招股日期	2022年09月29日 - 2022年10月07日
公开发售结果	2022年10月17日
上市日期	2022年10月18日
招股价	2.21 - 2.88港元
最低入场费	2,909.02港元
集资金额	6.00 - 7.82亿港元
发行市盈率	52.2 - 68.0倍
发行市帐率	3.88 - 4.30 倍
股份市值	40.00 - 52.13亿港元
每手股数	1,000
公开发售股数	27,150,000
国际配售股数	244,350,000
保荐人	申万宏源香港
基石投资者	安吉国融、七彩灵峰、浙江天子湖、SensePower、捷利交易宝

公司亮点

- 元宇宙概念，AR/VR服务的行业龙头，面向2026年翻5倍的行业规模风口。
- 整体毛利率升至32%，SaaS毛利率近60%，AR/VR业务规模效应可期。
- 底层技术运用AI算法识别内容，引擎缩短内容开发时间。

2017年至2026年(估计) 中国AR/VR内容及服务市场规模 (按营收计)

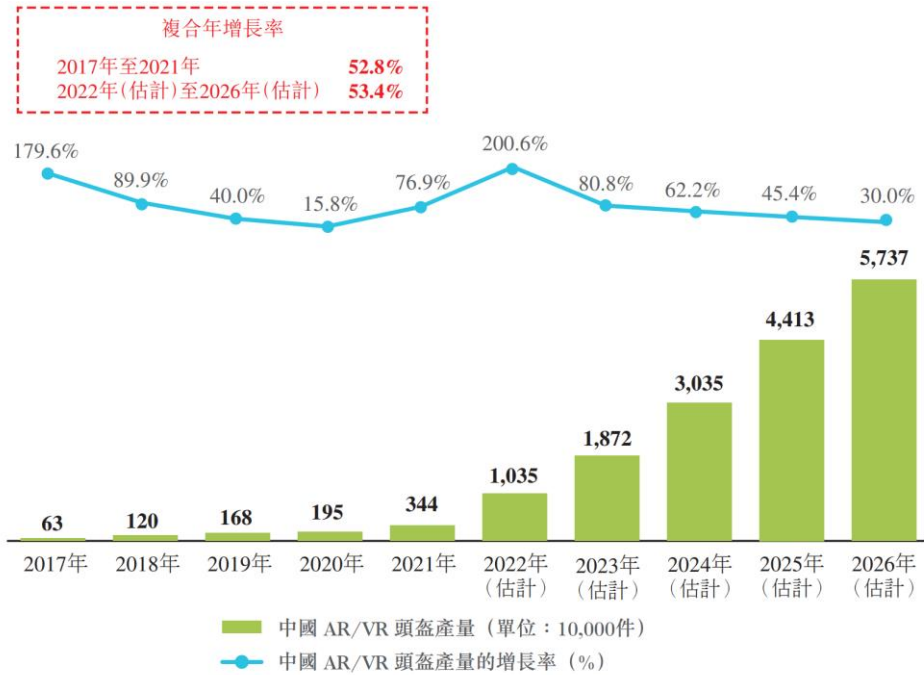


数据来源：招股书，彭博

资料来源：招股书

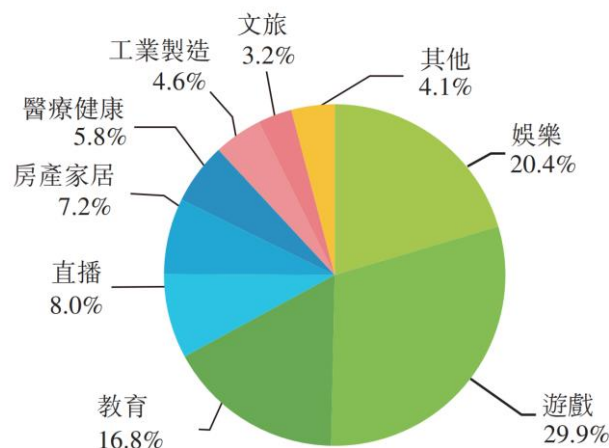
新股短評

2017年至2026年(估計)中國AR/VR頭盔產量



資料來源: 招股書

2021年中國AR/VR內容市場構成情況(按收入計)



資料來源: 招股書

新股短评

AR/VR服务的行业龙头，面向2026年翻5倍的行业规模风口：

根据艾瑞咨询的资料，公司是中国境内最早进入AR/VR服务业的公司，并为主要供应者之一。根据艾瑞咨询的资料，公司于中国的AR/VR服务市场按收入排名第一，于2021年市场份额达13.5%，较排名第二的AR/VR服务企业的市场份额高出10%以上。AR/VR内容及服务市场为元宇宙生态系统中的场景应用层。根据艾瑞咨询的资料，按收入计中国AR/VR内容及服务市场的规模从2017年的人民币11亿元以复合年增长率110.2%的增速增加至2021年的人民币217亿元，且预期2026年中国AR/VR内容及服务市场规模将达到人民币1,302亿元，成为赋能元宇宙的重要推动力。

整体毛利率升至32%，SaaS毛利率近60%，AR/VR业务规模效应可期

于往绩记录期间，公司通过AR/VR内容业务，为超过60名客户提供了AR/VR内容，并且积累了超过150个AR/VR内容项目开发经验。该等经验可以降低公司的AR/VR营销服务及AR/VR SaaS业务的开发成本。于往绩记录期间，公司为主要客户完成了若干AR/VR内容项目。通过在AR/VR内容和服务业务积累的经验，公司开发了标准化的AR/VR SaaS平台，让客户能自己制作和发布以AR/VR为基础的内容。公司在往绩记录期间为来自包括娱乐、游戏、互联网、电商、文旅、商业服务、教育、金融、房地产、汽车、直播、技术及保健等超过10个行业的客户提供AR/VR营销服务或内容。通过经验及经营模式选择，公司毛利率快速增长，从2021年一季度的26.9%上升至2022年同期的32.0%，受惠于高毛利率业务细分SaaS及AR/VR内容业务（2022年一季度毛利率为57.9%及55.3%）的业务收入及毛利率双提升带动。

底层技术运用AI算法识别内容，引擎缩短内容开发时间

公司的底层技术包括（其中包括）跨平台技术、互动技术、游戏技术、AI技术、网络技术。公司的AI技术可通过机器学习算法识别图像、文字、声音、人脸及动作，并为AR/VR互动内容提供基础。内容技术方面，公司拥有多个AR/VR开发引擎并结合了内容开发功能。公司的AR/VR开发引擎通过缩短AR/VR产品的开发时间来提高我们的开发效率。公司的AR/VR SaaS平台提供大量AR/VR内容模块、在线编辑器及一系列数据分析工具，帮助客户在公司的AR/VR SaaS平台上获得更好的设计体验。

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		812.1	N/A	N/A	4.50	8.21	N/A
飞天云动	6610 HK	40.0 - 52.1	52.19 - 68.02	N/A	3.88 - 4.30	6.72 - 8.76	N/A
Unity 软件股份有限公司	U US	812.1	N/A	N/A	4.50	8.21	N/A

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(%)	30.0%	30.9%	29.5%	32.0%
纯利率(%)	16.7%	17.8%	12.0%	16.7%
股本回报率(%)	42.6%	40.4%	22.9%	N. A.
资产回报率(倍)	22.7%	19.8%	14.7%	N. A.
流动比率(倍)	2.1	1.7	4.0	3.3
资产负债比率	4.9%	净现金	净现金	净现金

所得款项用途

40.0%	(248.2.3百万港元) 预计将用于增强公司的研发能力及改进公司的服务及产品
25.0%	(155.1百万港元) 预计用于提升销售及营销职能
15.0%	(93.1百万港元) 预计将用于选定合并、收购和战略投资, 包括于未来12至36个月继续寻找可以对公司现有业务形成补充或增强、并在战略上有利于公司未来长期目标的潜在业务和资产
10.0%	(62.0百万港元) 将用于未来12至36个月开发公司的飞天元宇宙平台
10.0%	(62.1百万港元) 预计将用作运营资金及一般公司用途

风险因素

- 由于公司所在的AR/VR内容及服务行业属较新及正在发展, 公司的未来经营业绩及前景, 以及公司预测该等业绩及前景的能力, 均受到多种不确定因素影响, 可能对公司的盈利能力及前景产生重大不利影响。
- 由于公司在AR/VR内容及服务业务、元宇宙行业及飞天元宇宙平台的经营历史缺乏或有限, 投资者评估公司的业务及增长时可能会有困难。
- 公司的业务、增长及前景受中国SaaS行业及AR/VR营销行业增长的显著影响。
- 对公司收集及使用数据的能力的限制, 或对公司收集及使用该等数据的权利的任何挑战, 可能会大大降低公司的技术及服务的价值, 导致公司失去客户及媒体平台合作伙伴, 并损害公司的业务及经营业绩。

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

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999