



## 网易云音乐[9899.HK]

## 招股詳情

行业	互联网
上市类别	主板
主要股东	网易(57.65%)
发行新股股份数目(百万股)	16
招股价(港元)	190-220
发售所得款项(亿港元)	30.4-35.2
配售发售股份数目(百万股)	14.4
公开发售股份数目(百万股)	1.6
2020年经调整亏损(百万人民币)	1,568
FY20市销率(倍)	6.6-7.7
总市值(亿港元)	394-457
备考调整后每股有形资产净值(港元)	45.14-47.41
面值(美元)	0.0001
交易单位(股)	50
保荐人	美银美林、中金及瑞信

## 时间表

开始登记日期	2021年11月23日
截止登记日期	2021年11月26日
公布申请结果	2021年12月1日
退回支票日期	2021年12月1日
股份买卖日期	2021年12月2日

## 财务资料

年結於12月31日 (人民幣百萬元)	2019	2020	2021年頭六 個月
收益	2,318.4	4,895.7	3,183.7
銷售成本	(3,375.1)	(5,491.1)	(3,196.5)
毛利	(1,056.7)	(595.3)	(12.9)
營銷開支	(223.4)	(327.3)	(154.9)
行政開支	(55.4)	(96.9)	(130.3)
研發費用	(363.2)	(576.5)	(420.3)
其他收入	59.3	71.2	17.0
經營利潤	(1,639.4)	(1,524.8)	(701.3)
應佔投資業績	(1.0)	(3.7)	(1.8)
財務成本, 淨額	50.2	100.6	24.8
其他	(423.5)	(1,522.1)	(3,128.7)
除稅前盈利	(2,013.6)	(2,949.9)	(3,807.0)
所得稅開支	(2.1)	(1.6)	(2.2)
淨利潤	(2,015.8)	(2,951.5)	(3,809.1)
經調整純利	(1,580.3)	(1,568.0)	(533.0)

## 回拨机制

公开招股的超额倍数	公开招股占总招股的比例
<15倍	20%
15-50倍	30%
50-100倍	40%
>100倍	50%

## 业务

网易云音乐是按2020年收入计, 中国第二大的在线音乐平台, 市场占有率为20.5%。除了重点产品「网易云音乐」外, 公司经营社交娱乐产品「LOOK直播」、「声波」及「音街」。网易云音乐平台主要通过销售在线音乐服务的会员订阅和销售社交娱乐服务的虚拟物品来变现。

截至2021年6月, 月活跃用户数达1.85亿。截至2021年9月, 在线音乐会月付费用户数2,752万。另外, 网易云音乐为中国最大的独立音乐人在线孵化器。于2021年6月, 注册独立音乐人的音乐曲目占平台所有音乐流媒体播放量的47%以上, 注册独立音乐人达300,000名。

财务表现方面, 因在线音乐服务及社交娱乐服务收入快速增长, 特别是2018年下半年推出直播服务, 收入从2018年的11亿元(人民币, 下同)上升至2020年的49亿元, 年复合增长率达107%。而由于持续鼓励并扶持独立音乐人创作更高质音乐内容, 公司增加付予表演者分成。加上增加投资于营销以扩大用户群, 及提高技术以改善用户体验, 公司在2019及2020年产生经调整亏损约16亿元。

对比腾讯音乐, 其在线音乐月活跃用户数为6.36亿, 而月付费用户数达7,120万, 比网易云音乐高。网易云音乐月付费用户数今年第一季度增长92%, 比腾讯音乐43%高, 显示网易仍处用户高速增长时间。而平均每在线音乐付费用户收入网易为7.1元, 对比腾讯音乐9.3元, 则尚有提升空间。公司表示未来将透过(1)扩大用户群体; (2)提供新功能如音频直播; 及(3)提供更多广告服务予广告商等提高盈利能力。

由于网易云音乐持续对内容、技术、营销活动以及研发进行投资, 于可预见的将来可能会继续产生净亏损及经营现金流净额, 并预期截至2021年、2022年及2023年仍会持续亏损。倘公司的盈利能力于上市后进一步转差, 公司或须在达至经调整净利润或营业现金流量净额收支平衡前进一步募集资金。

网易云音乐上市估值介乎6.6至7.7倍2020年市销率, 高于腾讯音乐2.9倍市销率。虽然网易云音乐付费用户仍高速增长, 但行业仍面对政策不确定性, 将影响估值提升空间。因此我们给予中性评级。

## 集资用途

- 投资于音乐及音乐衍生内容以扩充音乐内容库, 并丰富垂直领域音乐内容作品 40%
- 创新并提高技术能力 40%
- 甄选合并、收购及战略投资, 包括继续物色能够与业务和资源产生协同效应的潜在业务和资产, 特别是在内容采购、数据和音频技术等领域 10%
- 营运资金及一般企业用途 10%

分析员: 何沛鸿, CFA  
christopher.ho@kgi.com

部份凯基亚洲有限公司股票研究报告及盈利预测可透过 KGIWORLD.COM 取阅。详情请联络凯基客户服务代表。本报告的资料及意见乃源于凯基证券亚洲有限公司的内部研究活动。本报告内的数据及意见, 凯基证券亚洲有限公司不会就其公正性、准确性、完整性及正确性作出任何申述或保证。本报告所载的资料及意见如有任何更改, 本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本报告或其内容而产生的任何损失承担任何责任。本报告亦不存有招揽或邀约购买或出售证券及/或参与任何投资活动的意图。本报告只供参阅, 并不能在未经凯基证券亚洲有限公司书面同意下, 擅自复制或发布全部或部份内容。凯基集团成员公司或其附属人可提供服务予本文所提及之任何公司及该等公司之附属人。凯基集团成员公司、其附属人及其董事、高级职员及雇员可不时就本报告所涉及的任何证券持仓