

稻草熊娛樂[2125.HK]

招股詳情

行業	娛樂
上市類別	主板
主要股東	劉小楓(43.8%)
發行新股股份數目(百萬股)	165.78
招股價(港元)	5.1 – 6.16
發售所得款項(百萬港元)	845 – 1,021
配售發售股份數目(百萬股)	149.2
公開發售股份數目(百萬股)	16.6
FY19 經調整盈利(人民幣百萬元)	65.4
FY19 經調整市盈率(倍)	43 - 53
總市值(百萬港元)	3,382-4,085
備考調整後每股有形資產淨值(港元)	2.12 – 2.38
面值(美元)	0.000025
交易單位(股)	1,000
保薦人	招商證券國際、中信建投國際

時間表

開始登記日期	2020年12月31日
截止登記日期	2021年1月8日
公佈申請結果	2021年1月14日
退回支票日期	2021年1月14日
股份買賣日期	2021年1月15日

財務資料

年結於12月31日 (人民幣百萬元)	FY18	FY19	20財年 六個月
收益	679.1	765.1	579.8
銷售成本	(469.2)	(657.5)	(444.2)
毛利	209.9	107.6	135.6
其他收入	4.4	34.3	10.4
經銷及銷售開支	(75.8)	(33.5)	(32.4)
一般及行政開支	(64.0)	(17.7)	(29.8)
其他開支	(0.4)	(0.1)	0.0
經營利潤	74.1	90.7	83.9
財務費用	(34.9)	(9.7)	(5.5)
其他費用	0.9	(15.0)	(3.7)
除所得稅前盈利	40.1	66.0	74.7
所得稅開支	(29.6)	(15.6)	(20.5)
淨利潤	12.4	50.0	54.1
經調整純利	51.5	65.4	72.1

回撥機制

公開招股的超額倍數	公開招股佔總招股的比例
0-15 倍	10%
15-50 倍	30%
50-100 倍	40%
超過 100 倍	50%

業務

稻草熊為中國主要劇集製片及發行商，覆蓋電視劇及網劇的投資、開發、製作及發行。以 2019 年首輪播映電視劇數目計，稻草熊於中國排名第四，市場份額為 6%。按劇集收入計，2019 年則排名第六，市場份額為 1.8%。

稻草熊的收入主要來自(i)向電視台、網絡視頻平台或第三方發行商許可自製劇集播映權；(ii)將來自網絡視頻平台或劇集製片商的買斷劇集播映權許可予電視台、第三方發行商或網絡視頻平台；及(iii)根據網絡視頻平台訂單提供定制劇集承製服務。

於成立至今年第三季，稻草熊播映 29 部劇集，主要客戶為電視台、網絡視頻平台及第三方發行商。2019 年五大客戶收入佔總收入 99.1%。美國上市的愛奇藝為其主要股東及最大客戶，佔 2019 年收入的 27%及 2020 上半年的 69%。

公司競爭優勢包括：(1)主要製片及發行商，公司是唯一一家在五大電視台及三大網絡視頻平台都有發行劇集的製片商；(2)擁有大量且多元化的 IP 權，公司一般持有 20-30 個 IP 儲備滿足發行劇集需求。

財務表現來看，公司收入自 2017 年的 5.4 億元人民幣上升至 2019 年的 7.6 億元人民幣，主要由於自製劇集播映權許可增加。2019 年播映自製劇集包括《國寶奇旅》、《第二次也很美》及《一場遇見愛情的旅行》。2020 上半年收入則受買斷劇集播映權許可收入下跌拖累年跌 11%至 5.8 億元人民幣。期內毛利率較為波動，由 2017 年的 28%下跌至 2019 年的 14.1%，主要受網絡視頻平台下調劇集的採購價格及演員片酬較高影響。2020 上半年則回升至 23.4%。草熊經調整利潤由 2018 年 51.5 百萬元上升至 65.4 百萬元，2020 上半年上升至 72.1 百萬元。

公司上市前向愛奇藝進行兩輪融資，佔公司上市後 14.7% 股權。基石投資者包括雪湖資本、IDG 及美國上市的 Vipshop。投資合計 5,000 萬美元，佔公司上市後 10%。其中雪湖資本佔上市後 7.7-8% 股權，其投資往績良好，曾投海底撈(6862)、呷哺呷哺(520)、好未來及華住酒店等。

我們相信公司的平台型業務模式及豐富 IP 儲備有助快速及穩定的劇集生產，而其與愛奇藝戰略關係亦有助穩定收入及估值提升。加上基石投資者往績強勁，我們建議認購。

集資用途

- 撥付劇集製作 70%
- 提高公司市場地位及加快劇集開發、製作及發行的公司進行潛在投資或併購(一個從事後期製作的下游參與者) 10%
- 透過收購至少一家優質版權公司取得更多 IP 以確保劇集製作及發行穩定發展 10%
- 營運資金及一般企業用途 10%

分析員：何沛鴻, CFA
christopher.ho@kgi.com

部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 KGIWORLD.COM 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行並不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部分內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有倉