

一、 哔哩哔哩-SW (9626.HK) 招股详情

名称及代码	哔哩哔哩-SW (9626.HK)
保荐人	摩根士丹利、高盛、JP 摩根、UBS
上市日期	2021 年 03 月 29 日(周一)
招股价格	988 港元
集资额	243.3 亿港元 (以每股 988 港元计算)
每手股数	20 股
入场费	19,959.12 港元
招股日期	2021 年 03 月 18 日—2021 年 03 月 23 日
国元国际认购截止日期	2021 年 03 月 22 日
招股总数	2,500 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	2,425 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 97%
公开发售	75 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 3%

申购建议:

哔哩哔哩前身为弹幕视频网站, 始建于 2009 年。公司社区平台起始于 ACG 内容社区, 发展至今已经拥有包含各种形式与门类的全域内容, 站点目前开设有动画、番剧、直播、影视、国创、音乐、游戏、生活等内容板块, 用户群体也在逐步扩大, 不再局限于二次元领域。现在的 B 站成为了以年轻人为主体的泛二次元文化娱乐社区。公司平台用户特征有两个: 首先是二次元爱好者交流平台, 因此用户年龄非常年轻; 其次是以 UGC/PUGC 内容为主体的综合类弹幕视频社区, 用户具备内容创造能力。从公司未来发展战略来看, 用户将向泛二次元、具有其他兴趣爱好及社交需求层次扩展, 年龄段继续向上衍生至 80 后。相信随着平台的不断成长, UP 主投递的视频类型越来越丰富, 目前科技、时尚、生活、财经等内容已经在平台生根开花。因为公司依然处于快速发展阶段, 所以短期无法盈利, 但由于收入一直保持快速增长, 潜力在不断得到兑现。2018-2020 年分别实现营业收入 41.3 亿元、67.8 亿元、120.0 亿元, 分别同比增长 67.3%、64.2%、77.0%, 2018-2020 年毛利率分别为 20.7%、17.6%、23.7%。我们认为公司业务能够持续实现快速成长, 同时用户数量进一步扩大, 2023 年月活用户数量将达到 4 亿, 因此公司业务蕴含着大量未体现的商业化价值, 估值仍有上升空间, 建议**申购**。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 互联网平台上市公司估值比较

代码	公司名称	年初至今涨跌	市值 (亿美元)	EPS				PE				PB			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
MSFT US	微软	49.50%	17884.86	5.82	5.67	7.38	8.11	27.10	41.82	32.14	29.24	10.09	15.21	12.67	10.00
AMZN US	亚马逊公司	66.06%	15678.94	23.46	48.29	61.05	79.94	80.33	64.48	51.00	38.95	14.83	17.07	11.59	8.88
GOOG US	Alphabet公司	55.42%	14210.38	49.16	57.28	78.09	91.82	38.21	36.92	27.08	23.03	#N/A	N/A	6.51	5.53
700 HK	腾讯控股	77.68%	9068.16	1.52	2.00	2.50	3.03	34.07	44.34	35.54	29.35	7.41	9.73	7.74	6.16
FB US	Facebook公司	31.25%	7799.20	6.48	10.41	12.08	14.14	25.06	26.30	22.67	19.37	5.79	6.37	5.08	3.99
BABA US	阿里巴巴	10.97%	6528.37	8.75	7.62	10.32	11.85	33.05	31.54	23.29	20.28	5.25	5.67	4.68	3.91
3690 HK	美团-W	230.71%	2818.28	0.06	0.10	0.15	0.53	233.58	437.82	308.68	85.23	5.74	17.45	16.81	14.13
PDD US	拼多多	297.16%	1998.55	(0.93)	(2.93)	2.12	10.57	N/A	N/A	610.91	122.47	12.42	43.10	43.86	33.10
JD US	京东集团	136.93%	1408.56	1.29	1.63	2.14	2.97	52.28	55.08	41.93	30.26	4.38	7.30	5.44	4.85
TWTR US	推特公司	117.20%	546.42	1.90	(0.37)	0.85	1.22	109.19	N/A	80.83	55.93	2.87	6.86	6.44	6.13
BILI US	哔哩哔哩	400.18%	389.09	(0.61)	(1.21)	(1.31)	(0.69)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.03	37.21	38.77	51.27
EBAY US	eBay公司	56.40%	382.68	2.10	3.39	4.02	4.55	18.27	16.61	14.00	12.37	10.02	12.85	5.66	4.58
平均								65.11	83.88	113.46	42.41	7.71	15.44	13.69	12.63

数据来源: Bloomberg, 国元证券经纪(香港)整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於公司認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易所策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。公司不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓
電話：(852)37696888
傳真：(852)37696999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>