



扫描下载
恒证通APP

恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司

知乎

公司名称	知乎
股份编号	2390 HK
行业	互联网

新股短评

招股资讯一览

招股日期	2022年 04月 11日 - 2022年 04月 14日
公开发售结果	2022年 04月 21日
上市日期	2022年 04月 22日
招股价	51.80 港元
最低入场费	5232.21 港元
集资金额	13.47 亿港元
发行市盈率	N/A
发行市帐率	1.94 倍
市值*	164.10 亿港元
每手股数	100
公开发售股数	2,600,000
国际配售股数	23,400,000
保荐人	瑞信、摩根大通、中金、 招银国际

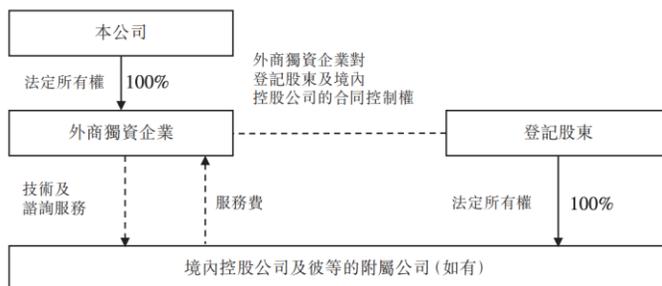
*市值计算乃按预计将于紧随全球发售完成后已发316,744,432股股份的假设而釐定

数据来源：招股书

公司亮点

- 中国前五大的综合在线内容小区之一，行业龙头
- 利用算法优化平台质量，活跃用户录得上升
- 业务亏损扩大，2022年现金流出现潜在不足可能，预料公司今年需要开拓更多的融资渠道，推算涉资需求预料可能达到20亿人民币元。投资者需要留意。而公司负债水平低，可望增加借贷维持经营。

公司的综合联属实体至本公司的经济利益流向



资料来源：招股书

分析师：纪承祚、胡文杰

2022年 04月 11日

请阅读者参考最后一页的免责声明。

新股短評

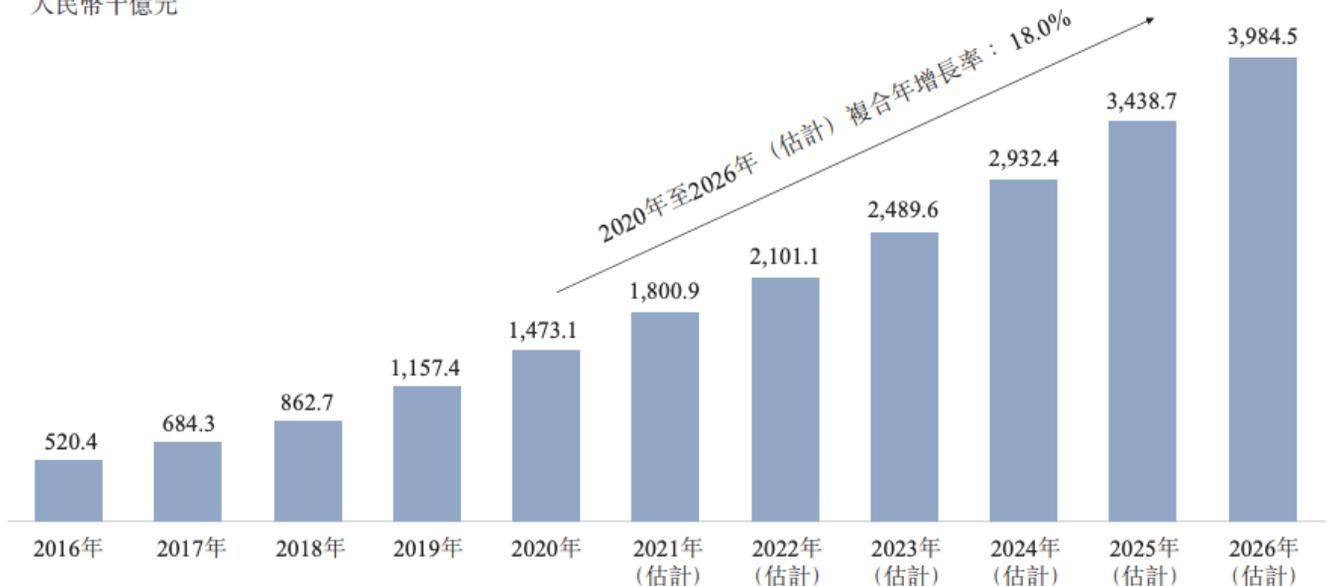
2019年至2021年公司按类型划分收入及百分比

	截至12月31日止年度						
	2019年		2020年		2021年		
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	美元	%
	(以千元計，百分比除外)						
收入							
廣告	577,424	86.1	843,284	62.4	1,160,886	182,168	39.2
付費會藉	87,997	13.1	320,471	23.7	668,507	104,903	22.6
內容商業化解決方案	641	0.1	135,813	10.0	973,986	152,840	32.9
其他	4,449	0.7	52,628	3.9	155,945	24,471	5.3
合計	670,511	100.0	1,352,196	100.0	2,959,324	464,382	100.0

资料来源：招股书

2016年至2026年（估计）中国在线内容市场规模（按收入计）

人民幣十億元



资料来源：招股书

新股短评

中国前五大的综合在线内容小区之一，行业龙头

知乎是一个领先的在线内容小区，人们来到这里寻找解决方案、作出决定、寻求灵感并获得乐趣。根据灼识咨询的资料，以2019年、2020年及2021年的平均移动端月活跃用户和收入计，知乎是中国前五大的综合在线内容小区之一，更是全国最大的在线问答小区。公司是首家且依然为唯一推出订阅式付费会员的在线问答小区，按2020年及2021年的付费会员收入计，公司是排名第一的在线问答小区，也是首家推出大规模一体化内容商业化解决方案的企业，而按2020年及2021年的一体化内容商业化解决方案产生的收入计，公司是最大的在线内容小区。

利用算法优化平台质量，活跃用户录得上升

知乎为中国唯一通过对用户资质和小区互动情况的分析，采用主题排名算法来评估内容质量的在线问答小区。公司人工智能驱动的 TopicRank 算法通过知乎可获得有关用户的所有相关信息并在相关信息的范围内评估用户认证及互动情况，包括内容的相关性及受欢迎程度。自2010年上线至2021年12月31日，小区已积累4.9亿则内容，包括累计4.2亿条问答内容，涵盖超过1,000个垂直领域及180万个细分话题。公司不时发起和举办各式各样的创新活动、专题活动，以进一步提升知乎内容的深度、广度和相关性。2021年第四季度，知乎有270万平均月活跃内容创作者，平均每月创作1,300万则内容。平台平均移动端月活跃用户达99.6百万人，相较去年同比增加38.1%。平均每月浏览人次达5亿，平均每月用户互动达3.9亿次；每日活跃用户平均每日开启知乎应用程序约6次。

业务亏损扩大，2022年现金流出现潜在不足可能，公司负债水平低可望维持经营

公司业务亏损扩大，经调整净亏损率由2020年的25.0%增加至2021年的25.4%，主要由于毛利率下降以及销售及营销开支上升。公司客户维护成本与宣传开支上升：于2019年、2020年及2021年，每名月活跃用户的内容成本分别为人民币1.6元、人民币3.0元及人民币7.8元；每名月活跃用户的销售及营销开支分别为人民币16.0元、人民币10.7元及人民币17.0元。原因在于公司在2021年特意进行以增强品牌及用户获取的特别推广及广告活动的支出增加。公司以公司收入和销售及营销开支以2019-2021年的CAGR增长，研发成本及其他项目保持以2021年相对于收入比例按年增长，公司经营收入可望在2024年实现正数。但是公司现金结余只有2,157,161千人民币，假设经营活动录得的现金流结构维持不变及投资活动现金流维持2019-2021年CAGR增长，公司现金水平将可能不足以支持2022年全年经营。预料公司今年需要开拓更多的融资渠道，推算涉资需求预料可能达到20亿人民币元。投资者需要留意。不过，公司优势在于债务水平低，2021年资产负债率仅为23.5%，流动比率为4.39倍，相信透过债务获得现金流的空间较大。（见后页）

新股短评

上市公司比较

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		735	9.08	19.11	2.57	2.48	NA
知乎	2390. HK	164	NA	NA	1.94	4.49	NA
微博公司	9898. HK	446	9.08	19.11	0.98	2.44	NA
快手科技	1024. HK	2822	NA	NA	4.17	2.52	NA
哔哩哔哩	9626. HK	735	NA	NA	NA	NA	NA

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg

公司财务状况初步预测

损益表主要项目 ('000rmb)	2021	2022E	2023E	2024E
营收	2,959,324	6,217,071	13,061,081	27,439,262
销售开支	-1,405,423	-2,952,571	-6,202,884	-13,031,277
毛利	1,553,901	3,264,500	6,858,197	14,407,985
销售与营销开支	-1,634,733	-1,683,775	-1,734,288	-1,786,317
研发开支	-619,585	-1,301,650	-2,734,560	-5,744,878
行政成本	-690,292	-1,450,194	-3,046,628	-6,400,483
经营收入	-1,390,709	-1,171,119	-657,280	476,307
现金流 ('000rmb)	2021	2022E	2023E	2024E
经营收入	-1,390,709	-1,171,119	-657,280	476,307
调整	950,475	555,838	1,167,727	2,453,210
来自经营活动现金流	-440,234	-615,281	510,448	2,929,517
来自投资活动现金流	-3,136,503	-3,830,909	-4,679,052	-5,714,970
现金结余	2,157,161	-2,289,029	NA	NA

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日		
	2019年	2020年	2021年
毛利率	46.6%	56.0%	52.5%
净亏损率	149.7%	38.3%	43.9%

所得款项用途

100% 公司不会从全球发售获得任何所得款项净额。售股股东将获得全球发售的所有所得款项净额。

风险因素

- 倘公司未能维持及加强小区文化、品牌及声誉，公司扩展用户群及提升以内容为中心变现能力可能受到损害，而公司的业务、财务状况及经营业绩可能受到重大不利影响。
- 公司过去已录得净亏损及负经营现金流量，且未来可能继续录得净亏损及负经营现金流量。
- 公司面临融资活动及流动资金相关的风险。
- 倘公司未能留存或吸引商户及品牌，或未能增加商户及品牌的开支，公司的业务、财务状况及经营业绩可能受到重大不利影响。
- 公司于竞争激烈的市场中经营，可能无法有效竞争。
- 倘公司未能跟上技术发展，公司的业务、财务状况、经营业绩及前景可能受到重大不利影响。

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