

新股資料概要：知乎 (02390)

招股詳情：

行業	在線內容社區	集資用途	
股票代號	02390	公司不會從全球發售獲得任何所得款項淨額，售股股東將獲得全球發售的所有所得款項淨額。	
招股價	51.80 港元		
時間表			
公開認購日期	11/04/2022 上午 09:00 [^]		
公開截止認購日期	14/04/2022 中午 12:00 [^]		
定價日	14/04/2022	保薦人	瑞士信貸（香港）有限公司
公佈申請結果	21/04/2022		J.P. Morgan Securities
掛牌日期	22/04/2022		中國國際金融香港證券有限公司 招銀國際融資有限公司

[^] 本公司孖展認購截止日期可能早於公開認購截止日期

新股分析：

去年 3 月在美國上市的中國在線問答社區知乎計劃發售 2600 萬類 A 類股份，集資最多 13.47 億元。知乎是次上市決定採用雙重主要上市，將成為第一家以此方式回港上市的中概互聯網公司。集團股東包括騰訊控股(700)，持有 12.02% 股權，為單一最大股東。去年淨虧損 12.98 億元人民幣，2020 年度則蝕 5.1 億元人民幣，營業額 29.59 億元人民幣，飆 1.1 倍。知乎去年登陸美股時，招股價為 9.5 美元，合共集資 5.23 億美元。上市至今一年，股價累計挫七成。

招股書亦指出，倘公眾公司會計監督委員會無法對位於中國的審計師進行審查或全面審查，則美國存託股將於 2024 年根據 HFCAA 被禁止在美國交易，或倘頒佈擬修訂的法律，則於 2023 年被禁止在美國交易。美國存託股退市或其面臨退市威脅均可能造成重大不利影響。

公司簡介：

知乎是一個領先的在線內容社區，人們來到這裡尋找解決方案、作出決定、尋求靈感並獲得樂趣。根據灼識諮詢的資料，以 2019 年、2020 年及 2021 年的平均移動端月活躍用戶和收入計，知乎是中國前五大的綜合在線內容社區之一，更是全國最大的在線問答社區。

業務簡要：

集團的內核旨在建立一個內容創作和用戶內容消費之間的平衡，從而形成一個圍繞內容的正向循環，可藉由以下 7 點瞭解整個業務的重心與發展：

- **內容：**藉由對內容創作者充分地瞭解及對知乎平臺上內容更透徹的理解，提升內容的深度、廣度和相關性，引發共鳴的內容。結合 TopicRank 瞭解內容創作者來進一步幫助公司更好理解內容的演算法及加深對內容營運的管理實力。截至 2021 年 12 月 31 日，社區已積累 4.9 億則內容，包括累計 4.2 億條問答內容，涵蓋超過 1,000 個垂直領域及 180 萬個細分話題。
- **用戶：**集團已匯聚一群快速增長、多元化及參與度高的用戶。2021 年第四季度，平均移動端月活躍用戶為 99.6 百萬人，相較去年同比增加 38.1%。通過較低成本快速擴張用戶群，與此同時保持高用戶參與度及忠誠度。2021 年第四季度，每日活躍用戶平均每日開啟知乎應用程式約 6 次，平均每月有 3.9 億次的參與。
- **內容創作者：**提供多款工具和實用功能，可供內容創作者為社區作出貢獻，而內容創作者亦可通過其創作作品獲得滿足感，更可通過多種管道取得經濟獎勵。截至 2021 年 12 月 31 日，內容創作者累計達 55 百萬人。2021 年第四季度，知乎有 270 萬平均月活躍內容創作者，平均每月創作 1,300 萬則內容。

- **社區:** 成功培養出「認真、專業、友善」的社區文化並不斷完善一套由經驗豐富的社區管理團隊監督和實施的社區治理體系。社區管理團隊配備了專有的技能知識和人工智慧技術的內容評估算法，能夠及時有效地識別不適當的內容並做出反映，從而提升用戶體驗及保持社區文化。
- **品牌:** 知乎品牌造就充滿活力的在線社區。社區中用戶和內容創作者人數快速增長，他們樂於創作和互動的同時亦尊重多樣性及重視建設性，從而進一步提升用戶和內容創作者的體驗。通過品牌商品及知乎自有 IP 變現實現盈利，進一步促進用戶增長、提升內容品質及增強盈利能力。
- **盈利能力:** 集團以內容為中心的變現管道不斷擴展，目前包括在線廣告、付費會員、內容商業化解決方案、職業培訓以及電子商務相關服務等其他服務。根據灼識諮詢的資料，知乎是首家推出大規模一體化內容商業化解決方案的公司，而按 2020 年及 2021 年的一體化內容商業化解決方案產生的收入計，是最大的在線內容社區。此外，截至招股章程之日，是首家且依然為唯一推出訂閱式付費會員的在線問答社區，而按 2020 年及 2021 年的付費會員收入計，是排名第一的在線問答社區。
- **技術:** 集團的 TopicRank 人工智慧演算法獲得有關用戶的所有相關資訊並在相關資訊的範圍內評估用戶認證及互動情況，包括內容的相關性及受歡迎程度、自願及合法提供予知乎的用戶資訊、用戶創建的內容、用戶在知乎社區中的互動、其他用戶與知乎社區用戶的互動情況，以及該用戶是否已被知乎認可為某一特定領域的知名專家。因此，所有用戶認證及互動情況將被持續評估並不斷更新。

集團雖實現顯著的業務增長，但產生了淨虧損及經營現金淨流出，主要歸因於豐富的內容庫相關成本、推廣及廣告活動的銷售及營銷開支，以及加強技術基礎設施的研發開支。收入由 2019 年的人民幣 670.5 百萬元增加至 2020 年的人民幣 14 億元，並進一步增加至 2021 年的人民幣 30 億元（464.4 百萬元），自 2019 年起的複合年增長率為 110.1%。毛利由 2019 年的人民幣 312.3 百萬元增加至 2020 年的人民幣 757.8 百萬元，並進一步增加至 2021 年的人民幣 16 億元（243.8 百萬元）。2019 年的淨虧損為人民幣 10 億元，2020 年為人民幣 517.6 百萬元，2021 年為人民幣 13 億元（203.8 百萬元）。於 2019 年、2020 年及 2021 年，經營現金淨流出分別為人民幣 715.5 百萬元、人民幣 244.4 百萬元及人民幣 440.2 百萬元（69.1 百萬元）。預期在不久的將來會繼續產生淨虧損及經營現金淨流出，因為集團將繼續戰略性地產生支出以建立和擴展的內容生態，進一步提高知乎的內容質量及內容組合，促進社區文化及用戶互動，並鞏固有機增長。

競爭優勢：

- 領先的在線內容社區；
- 持續增長的用戶原創內容；
- 快速增長、多元化及高度活躍的用戶群；
- 創新且可擴展的以內容為中心變現模式；
- 卓越的技術實力和創新能力；
- 遠見卓識的管理團隊和才華橫溢的員工。

披露 分析員及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份或產品的任何及相關權益。免責聲明 本文件只供私人翻閱，純粹作為參考資料，並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為專業意見，或任何產品或服務之要約或建議，本文件（連帶相關的資料）由申萬宏源研究（香港）有限公司撰寫。申萬宏源研究（香港）有限公司為申萬宏源（香港）有限公司的附屬公司（申萬宏源（香港）有限公司或其附屬公司，統稱“申萬宏源香港”）。本文件不論是向專業投資者、機構投資者或是個人投資者發佈，所載內容、資訊和任何材料均按照現況作為基礎。檔的資料來自申萬宏源研究（香港）有限公司相信可靠的來源取得，惟申萬宏源研究（香港）有限公司並不保證此等資料的準確性、正確性及或完整性。本檔部份的內容可能原由上海申萬宏源研究所撰寫並於國內發表，申萬宏源研究（香港）有限公司對認為適用的內容進行審閱並翻譯，然後採用。本檔內的資料、意見及預測只反映分析員的個人的意見及見解，檔內所載的觀點並不代表申萬宏源香港（或上海申萬宏源研究所）的立場。本檔並不構成申萬宏源研究（香港）有限公司（或上海申萬宏源研究所）對投資者買進或賣出股票的確實意見。檔中全部或部分的意見和預測均反映分析員在檔發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通知。申萬宏源香港各成員公司（包括但不限於申萬宏源研究（香港）有限公司和申萬宏源證券（香港）有限公司等）及/或其董事、行政人員、代理人及/或雇員可能在本檔中提及的證券持有權益，不就其準確性或完整性作出任何陳述、保證或擔保，以及不對使用本檔之資料而引致的損失負上任何責任。閣下在閱讀本文件時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。倘若本檔於新加坡分派，只適用分派予新加坡證券及期貨法第 4A 條所界定的認可投資者和機構投資者，本文件及其內容只供相關認可投資者或機構投資者翻閱。未經申萬宏源研究（香港）有限公司明確的書面同意，本檔及其影印件不得以任何方式更改，或傳送、複印或分發至任何地方或任何人。

版權所有 聯繫公司：申萬宏源研究（香港）有限公司，香港軒尼詩道 28 號 19 樓 其關連一方：申萬宏源研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓