

腾讯音乐将赴美上市：旗下三大平台资源互补，打造泛娱乐音乐王国

事件

腾讯控股于7月8日公告，向香港联合交易所提交有关其在线音乐娱乐业务通过经注册的公开发售在美国的认可证券交易所独立上市的方式拟进行分拆的建议。其持有大多数股权的子公司腾讯音乐负责运营旗下在线音乐业务，而联交所已确认本公司可进行建议分拆。2017年12月，腾讯音乐与全球最大的流媒体平台Spotify宣布股权投资；Spotify招股书显示，其发行855.24万股普通股换取价值9.1亿欧元的腾讯音乐9%的非控股股权；按照当时交易计算腾讯音乐的整体估值为101.1亿欧元(约123亿美元)。

简评

腾讯音乐旗下三大平台从用户量、内容质量和多元化变现上均处于行业绝对领先地位。根据易观数据，腾讯音乐旗下酷狗音乐、QQ音乐、酷我音乐MAU处于前三位，2018年5月MAU分别为2.28亿、1.95亿、1.07亿，同比增长分别为1.12%、4.56%、8.97%，同时三大平台各自独有用户数在84%左右；版权上看，截至2017M12腾讯音乐拥有版权数量为1700万首，同时拥有世界三大唱片公司索尼、华纳和环球版权。

从商业模式上看，QQ音乐是最早实现收费的在线音乐平台，推行的绿钻会员为付费用户提供包括数字专辑售卖、演唱会直播、O2O演出、游戏增值等更为全面的音乐特权，付费绿钻用户超过1.2亿。酷狗音乐推出繁星直播，成为首个垂直类音乐直播平台，2017年，酷狗直播平台总直播时长超过3000万小时，用户观看时长超过3.77亿小时；平台为295位直播歌手发行了702张付费数字专辑，营收达到2.2亿。酷我音乐则为用户提供综艺、影视、原创等多领域音乐版权资源，重点发力原创电台。

数字音乐付费市场尚处于起步阶段，未来付费渗透率及用户ARPU值均有较大提升空间。后版权时代，看好腾讯音乐与其大文娱产业协同效应。2017年数字音乐市场规模达到180亿元，其中在线音乐占比为75%，为135亿元；根据Questmobile数据，2018年4月在线音乐用户规模超过达到6.1亿人。在线音乐平台的收入包括用户付费收入、版权转授权、广告收入、音乐直播、线下及衍生等，但多数平台广告收入占比达到50%以上。后版权时代各大平台通过扶持原创音乐达到差异化竞争；拓展上下游业务产业链，实现多元化盈利。腾讯音乐先后推出“元音计划”、“原力计划”，为原创音乐人提供培训、资源以及资金上的支持。拓展原创版权，同时通过培养艺人利用粉丝经纪实现线下演出、衍生品等业务拓展。

风险提示：行业政策风险；付费用户增长放缓；版权费用增长。

请参阅最后一页的重要声明

传媒互联网

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

曾荣飞

zengrongfei@csc.com.cn

010-85130578

执业证书编号：S1440518030003

王泽佳

wangzejia@csc.com.cn

010-65608261

执业证书编号：S1440517090003

发布日期：2018年07月12日

市场表现



相关研究报告

18.07.05 数字音乐开启后版权时代，腾讯音乐铸就泛娱乐音乐王国

分析师介绍

武超则：通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年《新财富》连续五年最佳分析师通信行业第一名。2014 年-2016 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

曾荣飞：互联网方向博士，清华大学互联网优秀博士/北京市优秀博士毕业生，拥有互联网行业多年经验，2016 年新财富第一团队成员；曾在中共中央办公厅工作；目前专注互联网、影视、阅读等领域。

王泽佳：传媒互联网行业分析师，香港中文大学硕士、浙江大学计算机学士；拥有 3 年行业研究经验，专注于影视文化、泛娱乐、教育等领域研究。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859