最近，关于喜马拉雅
暂停香港上市的流言一度甚嚣尘上，不过很快便发现是一场乌龙。目前，其港交所上市申请状态依然为“处理中”，从多方知情人士透露来看，喜马拉雅的上市进程仍在稳步推进中。

结合当前形势来看，此前略显动荡的市场环境以及包括政策、疫情等多方面复杂的因素影响下，打乱了不少公司的IPO节奏，以至于许多企业选择观望状态。而随着

牛市
预期下市场反弹前景明朗，也有望带动IPO市场持续恢复活力。好公司的价值在市场转暖环境中有望进一步彰显。

可见，喜马拉雅将面临一个不错的上市窗口期。通常而言，一家企业在一个市场具有独特性标签往往更容易获得资本
给予的稀缺性溢价。喜马拉雅作为港股
在线音频第一股凭借其领先的行业地位，市场关注热度一直颇高，那么究竟该如何看待其价值？

1、短视频当道，在线音频不香了吗？

近年来，短视频风生水起，抖音
、快手等巨头的出现，让人们再次见证了互联网科技内容平台领域的巨大“吸金力”。而回顾整个互联网内容的发展历程，从文字、图片到音频、视频、直播，展现形式持续迭代升级。对于用户而言，这些不断变化的内容呈现形式给了他们越来越便捷的体验，也愈发创造出巨大的生态潜力。以至于市场亦不乏观点认为视频、直播作为终极形态将令其他呈现载体黯然失色。

实际上，在笔者看来，不论是哪种内容呈现形式，也都有着其价值，并非视频、直播形式的普及其他呈现载体就无法立足。回归第一性原理来看，最终仍然要从场景纬度来探讨这些内容呈现载体的市场机会。

比如，短视频、直播的场景更多在一个相对独立的环境，用户往往需要眼耳并用。而文字、图片的浏览则更需要紧盯着屏幕，相对而言，音频的便捷性在于不太受场景的约束，放着外音或是带上耳机就能随心听，以此获得内容与知识。尤其是以开车、日常跑步、助眠、做饭等零碎场景，音频形式更能够将零散的时间利用起来帮

助用户休闲娱乐与学习教育，同时亦带来了更强的陪伴属性。

当前伴随职场焦虑等问题的出现，碎片化的学习成为大多数职场人学习的方式，人们利用上下班时间在地铁上、公交车上，亦或是在跑步等零碎时间里，听着音频学习的方式日益受到亲睐。此外，现代人生活节奏的加快，日常工作中紧盯电脑、手机屏幕，用眼过度问题，也让人们越来越愿意通过收听音频等方式缓解压力。

由此不难确认在线音频是一个具有巨大市场需求的潜力赛道，随着内容生态的持续丰富，用户渗透率的不断提升，优质在线音频平台的成长潜力可期。

结合市场用户增长情况来看，据艾媒咨询
数据显示，2020年中国在线音频用户规模达到5.7亿人，伴随以网络听书、音频直播、知识付费等业务模式为主的网络音频行业开始逐渐普及到各个年龄层的用户，预计到 2022年将达到6.9亿人。而根据此前工信部数据，截至今年5月末，移动互联网用户数达14.4亿户，可见整个音频赛道用户成长空间仍然远未到天花板。

（数据来源：艾媒咨询 2020-2021年中国在线音频行业研究报告）

2、喜马拉雅作为头部平台价值几何？

网络效应告诉我们，一个产品或服务随着用户人数的增长，自己本身的价值也在增加。换言之，用户越多产品也会越好用，平台的价值也会越大。这一点已经在互联网平台的发展中得到充分的验证，腾讯、阿里
、字节等一众巨头的成长无疑不是这一路径的演绎。

而在音频赛道，笔者认为喜马拉雅同样或将是这一路径的复刻者。在规模庞大的在线音频用户群体支撑下，其凭借在内容和生态层面的竞争力，将更容易满足用户需求，更容易推进内容的迭代、产品服务与技术的升级，以此构筑更为强劲的粘性关系，其掘金能力也更突出，长期价值理应得到认可。

倘若以终局视角来看，音频赛道也一定会诞生一个巨无霸级的企业，其将打通内容、技术、渠道等多重信息壁垒，以陪伴价值与用户构筑强粘性，以生态价值展现长期商业潜力。

喜马拉雅作为行业早期探索者与深耕者，其丰富的内容生态和庞大的用户体量决定了其更强劲的新用户吸引力，
同时已有的畅通循环的现金流
亦能帮助其更好的整合版权内
容资源和渠道资源，在产业链
端卡位核心优势，形成竞争对手难以企及的优势资源掌控力。

借助UGC+PGC+PUGC布局，目前喜马拉雅已逐步构建起完善的内容生态布局，竞争优势显著，截止2021年底，公司约有1350.2万名UGC内容创作者，累计专辑数量2531.9万，占比最高。平台内容创作者、内容类别、音频总量、活跃用户等核心指标的持续增长，正为公司多元变现提供良好基础，随着公司订阅、广告、直播以及创新产品和服务等业务的不断发展，其变现潜力正持续迎来释放。

	截至12月31日		
	2019年	2020年	2021年
		（以千計）	
累計專輯數量*			
— PGC	21.4	32.5	53.7
— PUGC	22.7	34.4	51.8
— UGC	14,426.0	20,573.7	25,319.4
累計內容創作者數量*			
— PGC	2.4	3.1	3.8
— PUGC	3.0	5.2	9.3
— UGC	8,336.2	11,323.7	[illegible]

（来源：招股书）

回到喜马拉雅此次上市，目前国内市场对于在线音频赛道的商业模式理解仍然有偏差，这也是喜马拉雅、荔枝

等在
线音频平
台频频遭受质疑的
原因所在。但结合美国音频市场的经
验来看，美股
上市公司天狼星XM是全球收入最高的广播公司，凭借其内容丰富的音频生态，吸引了大量驾车一族、体育爱好者、旅游爱好者、新闻迷等用户群体。目前Sirius XM(SIRI.US)的市值达到1660亿人民币。

当前随着互联网的
普及，在线音频持续渗透到千家万户
，尤其是新能源汽车
的发展，搭载智能系统的屏幕也给了在线音频平台更多触达汽车用户的机会。尽管有别于天狼星XM采取卫星广播模式，喜马拉雅通过互联网传播，但两者在传播广度、用户触达上实际上并无差异，考虑到中国庞大的用户群体，喜马拉雅这类头部在线音频平台的成长价值也将更具期待。相信市场的认知差异在其持续发展不断释放的潜力中也有望得到扭转，此次上市募资将进一步夯实技术、产品、服务等优势，其行业领头羊地位还将不断巩固，持续保持领跑优势。