

IGG (799 HK)

指引調整，等待新游補充

- ❖ **流水指引調整。**公司近期略微調整了 FY17<王國紀元>流水增長指引：此前預期 10 月份達到的 5,000 萬（美元·下同）目標推至 12 月，源于部分遊戲競爭及長期增長的注重。<王國紀元>10 月月流水出現略微環比下滑，但自 11 月開始企穩回升，其他遊戲流水保持穩定。此外，根據 App Annie 下載排名，<王國紀元>12 月初下載排名逐漸恢復上升，在中國/美國/韓國區暢銷榜排名基本穩定在 TOP15~30，日本區暢銷榜排名~TOP100。收入結構方面，<王國紀元>中國區月流水占比維持在~30%，安卓版僅占中國區流水~10%。公司目標于 FY18 年底<王國紀元>月流水達 6,000 萬，增量空間主要來自于中國區安卓版（~500 萬來自中國區）。
- ❖ **FY18 新游儲備約 4~5 款。**消除類遊戲<糖果消除大師>已于 2017 年 12 月底上線。公司目前公布的 FY18 新游儲備約 4~5 款：預計明年 3 月上線 Madland，3Q18 上線城堡爭霸 2 及 Galaxy III，9 月上線 Reborn。公司對新游貢獻無指引，目標希望衝擊 500~1,000 萬月流水。新游主要先由東南亞市場推廣，後期根據玩家反饋逐步推至歐美及中國。目前產品研發線主要集中在策略類遊戲，暫時未有生存類遊戲計劃。為保守估計，我們未納入新游收入貢獻。
- ❖ **FY17 淨利潤率指引下調至~25%。**公司將 FY17 的淨利潤率從~30%下調至~25%，源于遊戲競爭下市場推廣費的加大。考慮近期<亂世王者>的表現、及年底中國區生存類遊戲獲取過多遊戲玩家，我們認為 1H18 仍將面臨較高的獲客成本（尤其考慮近期騰訊(700 HK,買入)主推的兩款 PUBG 自研手游）。同時考慮 FY18 新游的發行與推廣，我們略微上調 FY17/18/19 預測市場費用率 2.4/1.9/1.4 百分點，對應 FY17/18/19 的淨利潤率預測下調至 25.8%/27.6%/28.5%。
- ❖ **維持買入評級，下調目標價至 10 港幣。**我們看好公司策略遊戲研運能力及豐厚派息，但考慮增長期遊戲數量有限，且<王國紀元>已經歷一年半的上升期，後期增量將依賴新游的表現。結合近期指引調整，我們下調 FY17/18/19 調整後淨利潤 18%/8%/1%。對應目標價從 15.2 港幣下調至 10 港幣，相當于公司 2018 財年調整後 8.4 倍的市盈率。目前公司估值為 6.3x FY18 PE，估值較低，未來重估的催化劑需等待新游上線後表現。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
營業額(百萬美元)	203	322	619	745	767
調整後淨利潤(百萬美元)	41	73	159	205	218
每股收益(美元)	0.03	0.05	0.12	0.15	0.16
每股收益變動(%)	-38.5	79.2	119.6	28.7	6.3
市盈率(x)	31.9	17.8	8.1	6.3	5.9
市帳率(x)	6.9	6.6	4.7	3.1	2.3
股息率(%)	2.8	5.1	6.2	4.8	5.1
權益收益率(%)	22.0	37.6	67.6	59.1	44.0
淨財務杠杆率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究預測

買入（維持）

目標價	HK\$10.0
(此前目標價)	HK\$15.2
潛在升幅	+33.7%
當前股價	HK\$7.5

黃群

電話：(852) 3900 0889

郵件：sophiehuang@cmbi.com.hk

TMT 行業

市值(百萬港元)	10,115
3 月平均流通量(百萬港元)	153.0
52 周內股價高/低(港元)	14.0/4.9
總股本(百萬)	1,350.4

資料來源：彭博

股東結構

Zhongjian Cai	14.8%
Yuan Chi	11.4%
JP Morgan Chase & Co	4.8%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-29.3%	-27.6%
3-月	-36.5%	-37.9%
6-月	-38.4%	-43.3%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：安永

公司網站：www.igg.com

利潤表

年結:12月31日(百萬美元)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
收入	203	322	619	745	767
手游	190	317	614	741	763
頁游及端游	12	5	5	4	4
銷售成本	(62)	(103)	(188)	(226)	(233)
毛利	141	219	431	519	534
銷售費用	(42)	(80)	(167)	(197)	(199)
行政費用	(22)	(24)	(31)	(34)	(35)
研發費用	(27)	(36)	(56)	(60)	(58)
其他收益	(5)	(1)	-	-	-
經營利潤	45	77	177	228	243
融資成本	-	-	-	-	-
聯營公司	-	-	-	-	-
稅前利潤	45	77	177	228	243
所得稅	(4)	(6)	(18)	(23)	(24)
非控制股東權益	(0)	(1)	-	-	-
淨利潤	41	72	159	205	218
調整後淨利潤	41	73	159	205	218

來源:公司及招銀國際研究部預測

資產負債表

年結:12月31日(百萬美元)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
非流動資產	17	19	22	24	26
物業、厂房及設備	5	8	10	12	14
聯營公司	-	1	1	1	1
可供出售投資	8	8	8	8	8
無形資產	1	0	0	0	0
其他	3	2	2	2	2
流動資產	203	224	325	480	633
現金及現金等价物	186	184	267	412	563
初步為期超過三個月的定期存款	-	-	-	-	-
應收賬款	15	34	51	61	63
關連款項	-	-	-	-	-
其他	3	7	7	7	7
流動負債	28	47	70	84	86
借債	-	-	-	-	-
應付貿易賬款	5	14	28	34	35
應付稅項	3	5	5	5	5
遞延收入	17	19	37	45	46
其他應付款項	4	9	-	-	-
非流動負債	0	0	0	0	0
長期銀行貸款	-	-	-	-	-
遞延所得稅負債	0	0	0	0	0
其他	-	-	-	-	-
淨資產總值	191	196	275	419	572
股東權益	191	196	276	419	572
少數股東權益	1	(0)	(0)	(0)	(0)

來源:公司及招銀國際研究部預測

現金流量表

年結:12月31日 (百万美元)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
稅前利潤	45	77	177	228	243
折舊和攤銷	2	3	3	4	4
營運資金變動	5	(5)	6	3	1
稅務開支	(5)	(6)	(18)	(23)	(24)
其他	7	5	-	-	-
經營活動所得現金淨額	54	74	168	212	223
購置固定資產、無形資產及土地	(4)	(5)	(5)	(6)	(6)
聯營公司	(9)	(1)	-	-	-
其他	59	(1)	-	-	-
投資活動所得現金淨額	46	(7)	(5)	(6)	(6)
向當時現有股東宣派及派付的股息	(38)	(65)	(80)	(62)	(65)
行使購股權所得款項	1	-	-	-	-
購買普通股的付款	(4)	(5)	-	-	-
其他	0	2	-	-	-
融資活動所得現金淨額	(40)	(68)	(80)	(62)	(65)
現金增加淨額	59	(1)	83	144	151
年初現金及現金等价物	127	186	184	267	412
匯兌	(1)	(0)	-	-	-
年末現金及現金等价物	186	184	267	412	563
受限制現金	-	-	-	-	-
資產負債表的現金	186	184	267	412	563

來源: 公司及招銀國際研究部預測

主要比率

年結:12月31日	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
銷售組合 (%)					
手游	94.0	98.3	99.2	99.4	99.4
頁游及端游	6.0	1.7	0.8	0.6	0.6
總額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
增長 (%)					
收入	(1.0)	59.0	92.2	20.3	3.0
毛利	(3.6)	55.8	96.9	20.3	3.0
經營利潤	(37.3)	72.0	129.3	28.7	6.3
淨利潤	(37.9)	73.6	122.7	28.7	6.3
盈利能力比率 (%)					
毛利率	69.4	68.0	69.6	69.6	69.6
稅前利率	22.2	24.0	28.6	30.6	31.6
淨利潤率	20.4	22.2	25.8	27.6	28.5
調整後淨利潤率	20.5	22.5	25.8	27.6	28.5
有效稅率	(8.2)	(7.3)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
資產負債比率					
流動比率 (x)	7.1	4.7	4.6	5.7	7.3
平均應收賬款周轉天數	30.5	27.2	30.0	30.0	30.0
平均應付帳款周轉天數	59.3	55.4	55.0	55.0	55.0
平均存貨周轉天數	-	-	-	-	-
淨負債 / 總權益比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
回報率 (%)					
資本回報率	22.0	37.6	67.6	59.1	44.0
資產回報率	19.0	31.3	54.1	48.3	37.6
每股數據					
每股盈利(美元)	0.030	0.054	0.118	0.152	0.162
每股股息(美元)	0.027	0.048	0.059	0.046	0.049
每股賬面值(美元)	0.138	0.145	0.204	0.310	0.424

來源: 公司及招銀國際研究部預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令("金融服務令")第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。