

數字王國(547 HK, HK\$0.60, 未評級)-有待市場檢驗的 VR 領域探索者

- ❖ **深耕文娛的多元化投資控股公司。**公司業務涉及文化娛樂產業、數碼視覺特效、共同製作電影業務、物業投資及發展及貿易。旗下數字王國 3.0 集團是美國媒體產業其中一所最大的數碼視覺特效 (VFX) 服務供應商，曾為超過 250 部電影製作數位視覺特效，如《變形金剛》三部曲、《速 7》等。隨著公司重心向 toB 及 toC 模式的轉移，公司將形成以“特效+虛擬人+VR+ IP 版權投資”為聚合的業務集群。公司 2016H1 收入 3.48 億港幣，同比增長 19%。
- ❖ **輕裝上陣：中信軟銀入駐，可轉債隱憂解鎖。**公司近期公告釋放利好：1) 2016 年 9 月 30 日，中國中信 (267 HK)、軟銀和 Zheng Hao 從 Harmony Energy 收購可轉債票據；2) 同日，中國中信(267 HK)、軟銀和公司簽署認購協議，公司將以每股 0.55 元港幣配售共 3.63 億股，即為擴大後股本的 2.97%；3) 2016 年 10 月 3 日，折讓配股引入投資者 Munsun VR Fund, 集資淨額 3.07 億港幣。我們認為，中信軟銀的入局將長期壓制公司主業發展及估值的 CB 隱患解鎖 (Harmony Energy 持有 48 億可轉債，轉股價僅為 0.04 港幣)。而用於媒體娛樂的集資將為公司專注文娛發展提供資金支援，輔之內部技術積累，公司強核心鏈文娛的商業模式有望觸發市場的重新估值。
- ❖ **深耕主業：借力 IM360 打造 VR 黃金時代。**作為 VR 的先行者，公司憑藉超高清 360 度 VR 相機 Zeus 成為唯一一家為里約奧運會提供 360 度直播服務並向全球 22 大電視臺提供有關支援服務的公司。IM360 近期與三星、美國廣播公司、CBS 體育網、耐克、華納音樂、唐德影視等巨頭戰略結盟，並成為優酷唯一一家 VR 內容提供者。自行研製鄧麗君虛擬人紀念演唱會將陸續推出。我們認為，VR 自 2015 年引爆市場熱點後將逐漸從概念炒作轉向產品落地，而公司 2014 年已將 VR 業務作為戰略重點，並陸續推出多款 VR 產品及技術升級。儘管 VR 變現模式尚需市場驗證，但憑藉公司優質的 IP 儲備、VR 技術的深耕細作及管道資源優勢，公司 2016 年將有望提高 VR 貢獻收入至 20%，並結合 DD3.0 及 DDPO 強大的後期特效打造 VR 黃金時代。
- ❖ **積極擴張：開啟“DD3.0+ DDPO”雙引擎擴張模式。**2016 年初公司收購謝霆鋒旗下後期製作公司 Lucrative Skill Holdings Limited 的 85% 股權 (收購完成後改名為 DDPO)，此項收購將助於壯大公司國內視覺特效業務，並為以北美洲為基地的視覺特效業務 (DD3.0) 創造協同效應。目前 DDPO 已獲選為《鋒味江湖之決戰食神》提供後期製作與視覺特效製作服務。隨著國內觀眾對特效需求的關注提升，公司將有望引進 DD3.0 強大的後期特效技術填補國內市場優質特效的空白。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
營業額 (百萬元港幣)	467	850	527
調整後淨利潤 (百萬元港幣)	-192	43	-156
經調整後每股盈利 (港幣)	-0.02	0.0	-0.02
每股盈利變動 (%)	NA	NA	NA
市盈率(x)	NA	NA	NA
市帳率 (x)	31.6	26.9	10.7
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0
權益收益率 (%)	-31.2	5.3	-42.8
淨資產負債率 (%)	119.6	100.7	49.8

來源：公司及招銀國際研究

數字王國 (547 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$0.60
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	7,008
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	25.13
52 周高/低 (港幣)	0.73/0.28
發行股數 (百萬)	11,877.7
主要股東	Zhang Xiaoqun (14.1%) Wise Sun Holdings (7.2%) KABO Limited (5.1%)

來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	16.0%	13.9%
3 月	17.2%	1.4%
6 月	-1.7%	-16.3%

來源：彭博

過去一年股價


來源：彭博

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) 發表於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並無直接或間接關係。

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	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。報告所載資料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。而過去的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，並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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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資訊，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。