

IGG (799 HK, HK\$5.19, 未評級) - 獨特的海外手遊研發商,《王國紀元》將成明年利潤中心

- ❖ **具有特色的海外重度手遊開發商。**當前中國手遊市場已呈現高度集中化趨勢,但公司將主要研發及發行力量集中於海外,成立至今合共推出多款全球熱賣的中重度手遊如《城堡爭霸》及當前正處於推廣期的《王國紀元》等,其發行網路覆蓋北美及歐洲等貨幣化程度較高的地區,遊戲社區坐擁 3.4 億玩家帳戶,總體月度活躍用戶超過 1800 萬,是香港上市的一家具有特色及爆發力的手遊公司。
- ❖ **重磅策略手遊《王國紀元》將成為主要利潤貢獻來源。**2016 年 3 月公司推出即時戰爭策略遊戲《王國紀元》,該款遊戲收益增速創公司歷史新高,截止 8 月 26 日月流水已達 1200 萬美元,自上線不足 6 個月就成為公司繼《城堡爭霸》以後又一款重量級產品。《王國紀元》具有全球同服、跨平臺及多語言等三項創新,截止 2016 年 7 月 31 日有超過 30% 的收益來自於 IOS 平臺,並且在貨幣化能力較高的亞洲地區也取得良好的收入。我們認為,重度遊戲在海外市場的競爭沒有國內劇烈,管道較為規範及統一(只有 IOS 及 Google Play 兩大平臺),手遊開發商能夠獲得 70% 的分成收益,而《王國紀元》本身作為重度遊戲也具有較強的貨幣化能力,配合公司的海外發行能力,該款遊戲有望成為明年拉動公司業績增長的主要動力。
- ❖ **《城堡爭霸》寶刀未老,上線三年仍貢獻收入。**2016 年上半年公司收入 1.26 億美元,同比增長 21.6%。由於新手遊《王國紀元》上線導致相關行銷費用同比增長 27%,短期內壓縮了公司盈利能力,當期歸屬股東利潤 2600 萬美金,同比增速僅為 5.2%。值得關注的是,上線已三年的知名手遊《城堡爭霸》同期仍貢獻收入 7100 萬美金,同比增長 21.33%,活躍用戶數量也增長至 1060 萬,呈現出與一般重度手遊不同的生命週期,體現了其 IP 的影響力及公司優秀的運營能力。
- ❖ **手遊公司出海潛力巨大,明年將進入盈利階段。**得益于海外手遊市場的廣闊空間及缺乏類似於騰訊(700 HK)及網易的行業壟斷者,公司有潛力獲得規模巨大的重度遊戲玩家用戶且分成收益可觀。2016 年下半年,重磅手遊《王國紀元》將進入推廣高峰期,我們預期該款手遊於 2017 年將會為公司帶來實質利潤增長,從而改變原來依賴《城堡爭霸》單一收入來源的業務格局,為公司帶來雙重盈利支持。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
營業額(百萬美元)	88	204.6	202.5
淨利潤(百萬美元)	18.7	66.4	41.5
每股盈利(美元)	0.02	0.05	0.03
每股盈利變動(%)	NA	520.9	-28
市盈率(x)	33.5	13.4	22.3
市帳率(x)	6.7	4.8	4.8
股息率(%)	NA	1.5	1.5
權益收益率(%)	17.4	41.1	21.8
資產負債率(%)	淨現金	淨現金	淨現金

來源:公司及招銀國際研究

IGG (799 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$5.19
目標價	不適用
市值(港元百萬)	7,038.4
過去 3 月平均交易(港元百萬)	59.1
52 周高/低(港元)	5.54/2.73
發行股數(百萬)	1,396.7
主要股東	蔡宗建(31.76%)

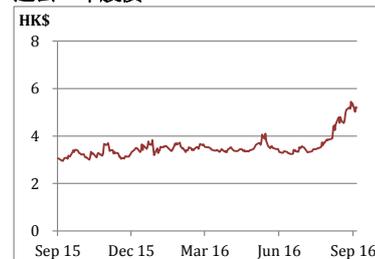
來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	35.2%	31.4%
3 月	58.2%	37.1%
6 月	48.3%	28.1%

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。