

IGG (799 HK, HK\$5.19, 未评级) - 独特的海外手游研发商,《王国纪元》将成明年利润中心

- ❖ **具有特色的海外重度手游开发商。**当前中国手游市场已呈现高度集中化趋势,但公司将主要研发及发行力量集中于海外,成立至今合共推出多款全球热卖的中重度手游如《城堡争霸》及当前正处于推广期的《王国纪元》等,其发行网络覆盖北美及欧洲等货币化程度较高的地区,游戏社区坐拥 3.4 亿玩家账户,总体月度活跃用户超过 1800 万,是香港上市的一家具有特色及爆发力的手游公司。
- ❖ **重磅策略手游《王国纪元》将成为主要利润贡献来源。**2016 年 3 月公司推出实时战争策略游戏《王国纪元》,该款游戏收益增速创公司历史新高,截止 8 月 26 日月流水已达 1200 万美元,自上线不足 6 个月就成为公司继《城堡争霸》以后又一款重量级产品。《王国纪元》具有全球同服、跨平台及多语言等三项创新,截止 2016 年 7 月 31 日有超过 30% 的收益来自于 IOS 平台,并且在货币化能力较高的亚洲地区也取得良好的收入。我们认为,重度游戏在海外市场的竞争没有国内剧烈,渠道较为规范及统一(只有 IOS 及 Google Play 两大平台),手游开发商能够获得 70% 的分成收益,而《王国纪元》本身作为重度游戏也具有较强的货币化能力,配合公司的海外发行能力,该款游戏有望成为明年拉动公司业绩增长的主要动力。
- ❖ **《城堡争霸》宝刀未老,上线三年仍贡献收入。**2016 年上半年公司收入 1.26 亿美元,同比增长 21.6%。由于新手游《王国纪元》上线导致相关营销费用同比增长 27%,短期内压缩了公司盈利能力,当期归属股东利润 2600 万美金,同比增速仅为 5.2%。值得关注的是,上线已三年的知名手游《城堡争霸》同期仍贡献收入 7100 万美金,同比增长 21.33%,活跃用户数量也增长至 1060 万,呈现出与一般重度手游不同的生命周期,体现了其 IP 的影响力及公司优秀的运营能力。
- ❖ **手游公司出海潜力巨大,明年将进入盈利阶段。**得益于海外手游市场的广阔空间及缺乏类似于腾讯(700 HK)及网易的行业垄断者,公司有能力获得规模巨大的重度游戏玩家用户且分成收益可观。2016 年下半年,重磅手游《王国纪元》将进入推广高峰期,我们预期该款手游于 2017 年将会为公司带来实质利润增长,从而改变原来依赖《城堡争霸》单一收入来源的业务格局,为公司带来双重盈利支持。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额(百万美元)	88	204.6	202.5
净利润(百万美元)	18.7	66.4	41.5
每股盈利(美元)	0.02	0.05	0.03
每股盈利变动(%)	NA	520.9	-28
市盈率(x)	33.5	13.4	22.3
市帐率(x)	6.7	4.8	4.8
股息率(%)	NA	1.5	1.5
权益收益率(%)	17.4	41.1	21.8
资产负债率(%)	淨现金	淨现金	淨现金

来源: 公司及招銀国际研究

IGG (799 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$5.19
目标价	不适用
市值(港元百万)	7,038.4
过去 3 月平均交易(港元百万)	59.1
52 周高/低(港元)	5.54/2.73
发行股数(百万)	1,396.7
主要股东	蔡宗建 (31.76%)

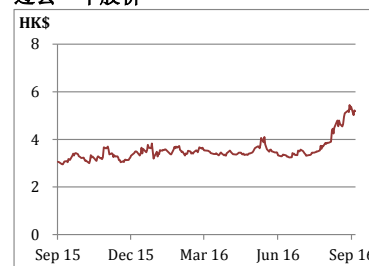
来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	35.2%	31.4%
3 月	58.2%	37.1%
6 月	48.3%	28.1%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。