



2014年1月10日

市场聚焦

评级: 未评级

目标价: 不适用

股价 (港币)	9.9
预测股价回报率	NA
预测股息收益率	NA
预测总回报率	NA

前报告评级及目标价	NA
前报告日期	NA

分析师: 陈宜庵
电话: (852) 2147 8819
电邮: markchen@abci.com.hk

主要数据

52 周高/低 (港元)	10.92/2.92
发行股数 (百万)	1,359
市值 (百万港元)	12,624
3 个月平均成交额(百万港元)	111.2
主要股东 (%):	
蔡建宗	34.1
IDG-Accel China Growth Fund	19.6
淡马锡控股公司	8.77

来源: 公司、彭博、农银国际证券

2013 年前 9 个月收入分布 (%)

网络游戏收益, %	95.8
特许经营收益, %	0.4
联合经营收益, %	3.8

来源: 公司, 农银国际证券

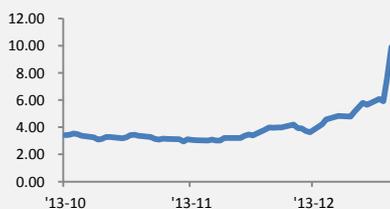
股价表现 (%)

	绝对回报	相对回报*
1 个月	148.12	152.15
3 个月	NA	NA
6 个月	NA	NA

*相比恒生指数

来源: 彭博, 农银国际证券

1 年期股价表现 (单位: 港元)



来源: 彭博

IGG (8002 HK)

公司拜访: 腾讯平台将大大拓宽中国市场收入空间

- IGG 近日宣布与腾讯签署协议, 将在腾讯的移动游戏平台上独家发布公司旗下最受欢迎的游戏《城堡争霸》(简体版)。我们认为此举将极大拓展公司在华盈利空间 (中国市场截止去年 9 月的收入仅占公司收入 5%)。
- 宽带中国政策及 4G 牌照的发放将大大刺激中国手游市场发展, IGG 面临历史性的发展机遇。
- 阿里巴巴近期发起的与腾讯的游戏平台之争, 对中国手游开发商属利好, 将从某种程度上降低手游开发商的渠道费用。

IGG 管理层近期与农银国际证券的投资者会面, 在其宣布与腾讯控股 (700 HK) 的游戏合作计划后, 向投资者分享了其对手游行业的观点。

与腾讯的合作将大大拓展公司在华收入空间。此次 IGG 与腾讯合作, 将于今年 3 月在腾讯的平台上销售其在海外市场最流行的一款游戏《城堡争霸》的简体版。管理层相信, 有关合作将大大提升其产品在中国市场的曝光度。考虑到去年前 9 个月中国市场的收入仅占公司整体收益的 5%, 我们认为此次合作大为拓展了 IGG 的收入增长空间。

公司产品线丰富。IGG 将会利用过往的客户体验数据, 不断推出新产品。今年将在全球安卓/iOS 系统上分别推出 3 个/8 个语言版本的《城堡争霸》游戏。此外, 在 2014 年首季, 公司将会再推 6 款新产品, 有关产品组合将针对不同年龄层的人群。

与日本 Dynam 公司建立战略合作。IGG 此前宣布了与 Dynam (6889 HK) 的合作备忘录, 主要是为后者设计次世代日本弹珠机, 以便应用于 Dynam 在澳门的酒店和赌场, 并且双方将合作开发相关的线上游戏产品。有关合作有望在 2015 年产生效益。尽管目前双方尚未就合作分成方式达成协议, 但就我们向 IGG 及 Dynam 所了解, 双方都有高度愿意以收入分成方式, 而非软件授权方式进行合作。

挖掘潜在并购机会。IGG 将会关注两类收购目标: 1) 有盈利前景的中国国内游戏开发商, 因为 IGG 可以利用现有的全球网络推广相关的产品。2) 海外游戏社区平台, 这类收购有助于提升 IGG 的产品受众。

我们的观点

1. 手游时代刚刚开启, 腾讯平台价值不菲。我们认为, IGG 的成长拥有良好的基本面因素, 即中国高速发展的手游市场。从 IGG 去年前 9 个月经营数据及行业信息来看, 我们预计 IGG 在 2013 会扭亏为盈, 并有望实现近 2,100 万美元盈利。携手腾讯将大大提升公司的盈利空间, 根据中国游戏产业与公司的现状, 我们的情景分析显示, 即便不考虑与 Dynam 的合作, 以及不考虑海外其他产品的盈利状况, IGG 公司盈利有望达到 8,000 万美元 (基本情景) 至 1.8 亿美元 (乐观情景)。宏观来看, 宽带中国计划、3G/4G/Wi-Fi 政策的放宽, 以及城镇化的深化发展, 都有助于加速整个游戏行业的发展, 对 IGG 形成利好。

财务数据与估值情况

截至12月31日	2011A	2012A	9M13
收入 (千美元)	31,080	43,154	51,294
变动 (% YoY)	不适用	39	68
净利润 (千美元)	(8,690)	(13,435)	(2,650)
变动 (% YoY)	不适用	55	(70)
每股盈利 (人民币, 元)	(0.0165)	(0.0251)	(0.0034)
变动 (% YoY)	不适用	52	不适用
每股净资产 (人民币, 元)	不适用	不适用	不适用
变动 (% YoY)	不适用	不适用	不适用
市盈率 (倍)	不适用	不适用	不适用
市净率 (倍)	不适用	不适用	不适用
每股派息 (人民币元)	不适用	不适用	不适用
股息收益率 (%)	不适用	不适用	不适用
净资产回报率 (%)	不适用	不适用	不适用
总资产回报率 (%)	不适用	不适用	不适用

来源: 公司、彭博、农银国际证券

2. 阿里巴巴与腾讯在游戏平台上的竞争，将会促进渠道成本向有利于游戏开发商的方向变革。阿里开发的游戏平台只要求开发商提供 30% 的收益分成（其中阿里拿走三分之二）。而据媒体介绍，腾讯通常的收入分成比例会高达 50%~70%。阿里的举动对 IGG 这样的开发商来说，无异于提升了它们与各个游戏平台的议价能力，因此对 IGG 具正面积极作用。
3. IGG 产品在多个智能移动平台及全球市场销售，令公司可以有效分散其业务风险(例如避免了对单一市场或单一渠道的高度依赖)。此外，我们认为，IGG 在全球市场经营，并与腾讯这样的大型平台合作，还有一个很有利的优势，即可以最大程度而且有效地获取玩家偏好等数据，从而更快开发出在其他市场也可能成功的产品，令产品的成功具备可复制性及具备规模效应。
4. 尽管 IGG 与 Dynam 的合作短期内未必有盈利，但我们认为，有关合作将令 IGG 的收入来源进一步多元化，并且 Dynam 所提供的行业数据，对于 IGG 设计手游相关产品时很有裨益，将提升游戏产品的质量。

风险因素: 1) 中国手游市场的发展远低于我们的预期； 2) 产品出现瑕疵，令游戏付费玩家数量激减； 3) 在全球市场经营涉及不同的法律法规风险； 4) 公司仍然属创业板股票，股价或遭遇相关市场风险。



权益披露

分析员，陈宜飏，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 < 市场回报
卖出	股票投资回报 < 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2009-2013 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	2.6 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	1.5 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 < 2.6
中等	1.0 \leq 180 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2014 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司

电话: (852) 2868 2183