



2014年1月10日

市場聚焦

評級：未評級

目標價：不適用

股價 (港幣)	9.9
預測股價回報率	NA
預測股息收益率	NA
預測總回報率	NA

前報告評級及目標價	NA
前報告日期	NA

分析員：陳宜嫻
電話：(852) 2147 8819
電郵：markchen@abci.com.hk

主要資料

52 周高/低 (港元)	10.92/2.92
發行股數 (百萬)	1,359
市值 (百萬港元)	12,624
3 個月平日成交額(百萬港元)	111.2
主要股東 (%)	
蔡建宗	34.1
IDG-Accel China Growth Fund	19.6
淡馬錫控股公司	8.77

來源：公司、彭博、農銀國際證券

2013年前9個月收入分佈 (%)

網路遊戲收益, %	95.8
特許經營收益, %	0.4
聯合經營收益, %	3.8

來源：公司、農銀國際證券

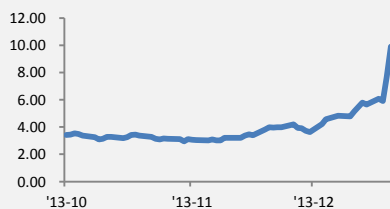
股價表現 (%)

	絕對回報	相對回報*
1 個月	148.12	152.15
3 個月	NA	NA
6 個月	NA	NA

*相比恒生指數

來源：彭博、農銀國際證券

1 年期股價表現 (單位：港元)



來源：彭博

IGG (8002 HK)

公司拜訪：騰訊平臺將大大拓寬中國市場收入空間

- IGG 近日宣佈與騰訊簽署協議，將在騰訊的移動遊戲平臺上獨家發佈公司旗下最受歡迎的遊戲《城堡爭霸》(簡體版)。我們認為此舉將極大拓展公司在華盈利空間 (中國市場截止去年 9 月的收入僅佔全公司收入 5%)。
- 寬頻中國政策及 4G 牌照的發放將大大刺激中國手游市場發展，IGG 面臨歷史性的發展機遇。
- 阿里巴巴近期發起的與騰訊的遊戲平臺之爭，對中國手游開發商屬利好，將從某種程度上降低手游開發商的管道費用。

IGG 管理層近期與農銀國際證券的投資者會面，在其宣佈與騰訊控股 (700 HK) 的遊戲合作計畫後，向投資者分享了其對手遊行業的觀點。

與騰訊的合作將大大拓展公司在華收入空間。此次 IGG 與騰訊合作，將於今年 3 月在騰訊的平臺上銷售其在海外市場最流行的一款遊戲《城堡爭霸》的簡體版。管理層相信，有關合作將大大提升其產品在中國市場的曝光度。考慮到去年前 9 個月中國市場的收入僅占公司整體收益的 5%，我們認為此次合作大為拓展了 IGG 的收入增長空間。

公司產品線豐富。IGG 將會利用過往的客戶體驗資料，不斷推出新產品。今年將在全球安卓/iOS 系統上分別推出 3 個/8 個不同語言版本的《城堡爭霸》遊戲。此外，在 2014 年首季，公司將會再推 6 款新產品，有關產品組合將針對不同年齡層的人群。

與日本 Dynam 公司建立戰略合作。IGG 此前宣佈了與 Dynam (6889 HK) 的合作備忘錄，主要是為後者設計次世代日本彈珠機，以便應用於 Dynam 在澳門的酒店和賭場，並且雙方將合作開發相關的線上遊戲產品。有關合作有望在 2015 年產生效益。儘管目前雙方尚未就合作分成方式達成協議，但就我們向 IGG 及 Dynam 所瞭解，雙方都有高度願意以收入分成方式，而非軟體授權方式進行合作。

挖掘潛在並購機會。IGG 將會關注兩類收購目標：1) 有盈利前景的中國國內遊戲開發商，因為 IGG 可以利用現有的全球網路推廣相關的產品。2) 海外遊戲社區平臺，這類收購有助於提升 IGG 的產品受眾。

我們的觀點

1. 手游時代剛剛開啓，騰訊平臺價值不菲。我們認為，IGG 的成長擁有良好的基本面因素，即中國高速發展的手遊市場。從 IGG 去年前 9 個月經營資料及行業資訊來看，我們預計 IGG 在 2013 會扭虧為盈，並有望實現近 2,100 萬美元盈利。攜手騰訊將大大提升公司的盈利空間，根據中國遊戲產業與公司的現狀，我們的情景分析顯示，即便不考慮與 Dynam 的合作，以及不考慮海外其他產品的盈利狀況，IGG 公司盈利也有望達到 8,000 萬美元 (基本情景) 至 1.8 億美元 (樂觀情景)。宏觀來看，寬頻中國計畫、3G/4G/Wi-Fi 政策的放寬，以及城鎮化的深化發展，都有助於加速整個遊戲行業的發展，對 IGG 形成利好。

財務資料與估值情況

截至12月31日	2011A	2012A	9M13
收入 (千美元)	31,080	43,154	51,294
變動 (% YoY)	不適用	39	68
淨利潤 (千美元)	(8,690)	(13,435)	(2,650)
變動 (% YoY)	不適用	55	(70)
每股盈利 (人民幣, 元)	(0.0165)	(0.0251)	(0.0034)
變動 (% YoY)	不適用	52	不適用
每股淨資產 (人民幣, 元)	不適用	不適用	不適用
變動 (% YoY)	不適用	不適用	不適用
市盈率(倍)	不適用	不適用	不適用
市淨率(倍)	不適用	不適用	不適用
每股派息(人民幣)	不適用	不適用	不適用
股息收益率 (%)	不適用	不適用	不適用
淨資產回報率 (%)	不適用	不適用	不適用
總資產回報率 (%)	不適用	不適用	不適用

來源：公司、彭博、農銀國際證券



2. 阿里巴巴與騰訊在遊戲平臺上的競爭，將會促進管道成本向有利於遊戲開發商的方向變革。阿里開發的遊戲平臺只要求開發商提供 30% 的收益分成（其中阿里拿走三分之二）。而據媒體介紹，騰訊通常的收入分成比例會高達 50%~70%。阿里的舉動對 IGG 這樣的開發商來說，無異於提升了它們與各個遊戲平臺的議價能力，因此對 IGG 具正面積極作用。
3. IGG 產品在多個智慧移動平臺及全球市場銷售，令公司可以有效分散其業務風險(例如避免了對單一市場或單一管道的高度依賴)。此外，我們認為，IGG 在全球市場經營，並與騰訊這樣的大型平臺合作，還有一個很有利的優勢，即可以最大程度而且有效地獲取玩家偏好等資料，從而更快開發出在其他市場也可能成功的產品，令產品的成功具備可複製性及具備規模效應。
4. 儘管 IGG 與 Dynam 的合作短期內未必有盈利，但我們認為，有關合作將令 IGG 的收入來源進一步多元化，並且 Dynam 所提供的行業資料，對於 IGG 設計手游相關產品時很有裨益，將提升遊戲產品的品質。

風險因素: 1) 中國手游市場的發展遠低於我們的預期； 2) 產品出現瑕疵，令遊戲付費玩家數量激減； 3) 在全球市場經營涉及不同的法律法規風險； 4) 公司仍然屬創業板股票，股價或遭遇相關市場風險。



權益披露

分析員，陳宜飆，作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員並無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，並且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

農銀國際證券有限公司及/或與其有聯繫的公司，可能會向本報告提及的任何公司收取任何財務權益。

評級的定義

評級	定義
買入	股票投資回報 \geq 市場回報
持有	市場回報 - 6% \leq 股票投資回報 $<$ 市場回報
賣出	股票投資回報 $<$ 市場回報 - 6%

股票投資回報是未來 12 個月預期的股價百分比變化加上股息收益率
市場回報是 2009-2013 年市場平均回報率

股價風險的定義

評級	定義
很高	$2.6 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率
高	$1.5 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 < 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 < 1.5
低	180 天波動率/180 天基準指數波動率 < 1.0

我們用股票價格波動率相對基準指數波動率來衡量股票價格風險；基準指數指恒生指數

波動率是由每日價格和歷史日價格變化對數的標準差計算所得。180 天的價格波動率等於最近的 180 個交易日收盤價的相對價格變化的年化標準差。

免責聲明

該報告只為客戶使用，並只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告並不牽涉具體使用者的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等資訊不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等並不保證該等資訊的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立于大量的假設基礎上，我等並不承諾通知閣下該報告中的任何資訊或觀點的變動，以及由於使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員（們）負責報告的準備，為市場訊息採集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中資訊的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的資訊進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者（不包括投資銀行）決定。分析員薪酬不取決於投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入（包括投行和銷售部）有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等資訊所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的資訊可應要求而提供。

版權所有 2013 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發

辦公地址：香港中環，紅棉路 8 號，東昌大廈 13 樓，農銀國際證券有限公司

電話：(852) 2868 2183