

IGG (799 HK)

16年净利润增长 74.9%，17年「王国纪元」仍将快速增长

16财年业绩概要：

于16财年，IGG录得总收入约3.22亿美元，按年大幅提升59.1%，主要由于16年3月新推出的「王国纪元」全年贡献了1.24亿美元，占到了总收入的38.6%；「城堡争霸」仍然贡献稳定增长，收入达到1.36亿，同比提升12.1%，收入占比从2015年的59.7%下降到2016年的42.1%。「领主之战」系列和「卡卡英雄」收入则均有所下降。

销售成本约1亿美元，同比提升66.5%，主要是由于手游业务扩张导致渠道成本增加，毛利率从2015年的69.4%下降到2016年的68%。

销售及分销开支同比大幅提升92.1%至41.7百万美元，主要是对新作「王国纪元」的广告及推广活动增加，而行政费用变动较小，按年只增加8.3%。研发成本按年增加33.8%至36百万美元，与游戏团队薪酬和外包研发费用提升有关。

归属净利润为72.6百万美元，同比提升72.9%，不计股份报酬的经调整净利润为74.9百万美元，同比提升69.5%。

中泰评论：

16年IGG业绩大幅提升主要是受惠于新游戏「王国纪元」的推出，在推出后其月流水不断提升，从10百万美元的月流水提升到2017年前两个月的超过31百万美元的月流水，月活跃用户也达到了4百万。

「城堡争霸」仍然贡献可观收入，公司仍然定时推出新游戏玩法及提供各类支持以延续该游戏的使用寿命，目前「城堡争霸」月活跃用户约为9百万。

公司整体月流水增长仍强劲，从2016年1月的21.6百万美元增加到2016年12月的48.5百万美元，2017年开局良好，「王国纪元」的月流水有望继续提升，得益于MAU仍较低（相较于城堡争霸）以及中国Android市场在今年对其的开放，因此我们预计2017年底「王国纪元」的月流水可能会达到50百万美元左右。此外IGG今年仍有多款游戏推出，覆盖益智、战争等多种游戏题材，18年仍有增长潜力。

因此我们预计2017年IGG净利润可以达到1.73亿美元的水平，同比提升138%，我们按照17年11倍市盈率给予11.06元目标价，提升评级至「买入」。

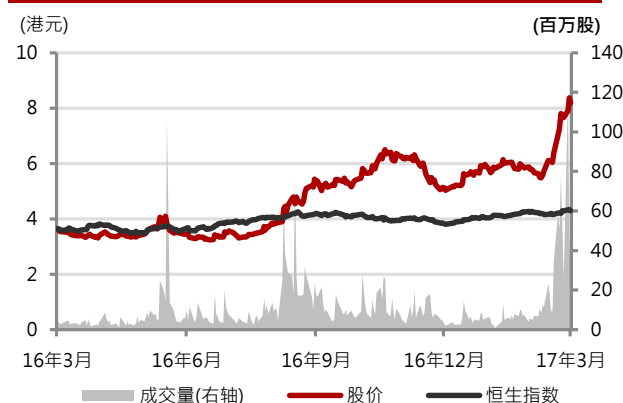
评级：买入；目标价：HK\$11.06

公司基本资料 (更新至2017年3月22日)：

最新价：	8.19	(港元)
市值：	110.0	(亿港元)
流通股比例(%)：	57.6%	
已发行总股本(百万)：	1343.34	(百万股)
52周价格区间：	3.2-8.88	(港元)
3个月平均每日成交：	92.86	(百万港元)
主要股东：	蔡宗建、池元等 一致行动人士	占24.91%

来源：彭博

价格及成交量走势(过去一年)：



来源：彭博

公司简介：

IGG(799 HK) 是一家全球网络游戏开发商及营运商，向全世界的玩家提供多种语言版本的手机游戏。旗下知名游戏包括《城堡争霸》、《领主之战》等。集团拥有遍布全球的业务及国际客户群。总部设在新加坡，但开发团队主要位于中国，近年积极于美国、加拿大、日本、韩国、泰国及菲律宾设有分支机构，以及拥有来自世界200多个国家及地区的客户。

分析师：

郑嘉梁 (Jupiter Zheng)

Jupiter.zheng@ztsc.com.hk

图表 1 : IGG (799 HK) 主要财务数据 :

(百万美元)	(实际) 15财年	(实际) 16财年	(真实) 17财年	(预测) 18财年	(预测) 19财年
总收入	203	322	664	737	804
增长率 :	-1%	59%	106%	11%	9%
经营利润	44	71	188	209	235
增长率 :	-35%	61%	166%	11%	12%
股东净利润	41	73	173	193	216
增长率 :	-37%	75%	138%	11%	12%
每股盈利 (港元)	0.23	0.41	1.01	1.12	1.26
每股股息 (港元)	0.21	0.12	0.24	0.28	0.31
每股资产净值 (港元)	1.08	1.28	2.17	3.05	4.02

来源 : 公司资料 · 中泰国际研究部

图表 2 : IGG (799 HK) 收入损益表

(百万美元)	(实际) 15财年	(实际) 16财年	(预测) 17财年	(预测) 18财年	(预测) 19财年
总收入	202.5	322.1	663.7	736.8	803.6
销售成本	(62.0)	(103.2)	(212.6)	(236.0)	(257.4)
毛利	140.5	218.9	451.1	500.7	546.2
其他营运收入	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
销售费用	(41.7)	(80.1)	(150.8)	(175.3)	(186.9)
研发成本	(26.9)	(36.0)	(77.2)	(81.2)	(89.2)
行政及其他开支	(28.4)	(32.5)	(35.8)	(35.8)	(35.8)
经营利润	43.9	70.7	187.7	208.7	234.6
税前利润	44.9	77.3	188.2	209.3	235.0
所得税开支	(3.7)	(5.7)	(14.6)	(15.8)	(18.0)
非控股净利润	(0.2)	(1.0)	(0.4)	(0.6)	(0.7)
股东净利润	41.5	72.6	173.1	192.9	216.4

来源 : 公司资料 · 中泰国际研究部

历史建议和目标价

IGG(799 HK)股价表现及评级时间表：



来源：彭博·中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2016/3/30	HK\$ 3.52	「增持」(评级不变)	HK\$4.00
2	2017/3/22	HK\$ 8.19	「增持」→「买入」	HK\$11.06

附注：股价已反映股息、股本合并及分拆等调整因素

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内公司的投资收益率相对同期恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：投资收益率领先同期恒生指数 20%以上

增持：投资收益率领先同期恒生指数介于 5%至 20%之间

中性：投资收益率与同期恒生指数的变动幅度相差介于-10%至 5%之间

卖出：投资收益率落后同期恒生指数 10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将领先恒生指数

中性：行业基本面稳定，行业指数将跟随恒生指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将落后恒生指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。