

买入 (维持)

0799.HK IGG

目标价: 12.50 港元

现价: 8.93 港元

厚积薄发，见证游戏小巨头的成长

2017年03月24日

预期升幅: 40%

主要财务指标

市场数据

报告日期 2017.03.24

收盘价(港元)	8.93
总股本(亿股)	13.43
总市值(亿港元)	119.96
净资产(亿美元)	1.91
总资产(亿美元)	2.20
每股净资产(美元)	0.14

数据来源: Wind

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(千元美元)	322,087	616,302	656,594	701,171
同比增长(%)	59.0	91.3	6.5	6.8
净利润(千元美元)	72,616	181,805	193,110	204,208
同比增长(%)	75.0	150.4	6.2	5.7
毛利率(%)	68.0	68.0	68.0	68.0
净利润率(%)	22.5	29.5	29.4	29.1
净资产收益率(%)	32.0	51.4	35.7	32.0
每股收益(港元)	0.42	1.04	1.11	1.17
市盈率	21	9	8	8

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

相关报告

IGG(8002.HK)首发报告《手游业务继续向好，推 Link 进军 IM 社交领域》

跟踪报告 20160602:《王国纪元》确定为爆款，有望超越《城堡争霸》

跟踪报告 20160905:《王国纪元》成为新的增长引擎

跟踪报告 20161118:《王国纪元》延续高增长势头

跟踪报告 20170312: 成为“深港通”优选标的

海外 TMT 研究

张忆东

兴业证券研究所副总经理

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

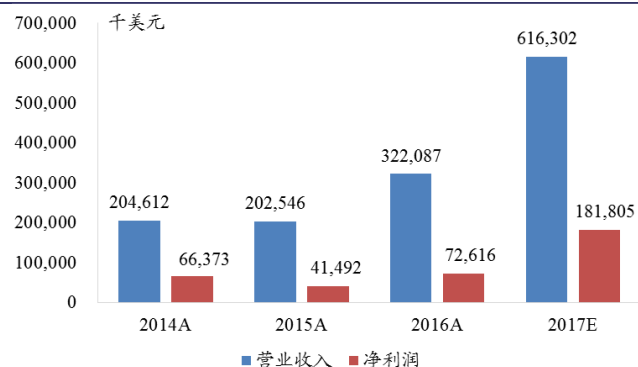
songjian@xyzq.com.cn

- **我们的观点:** 公司对《王国纪元》月流水的展望仍然乐观，预计每月可增长 200 万左右，我们预计该游戏全年月平均月流水可达到 3500 万美元，其他手游月流水保持稳定水平。在不考虑新游戏贡献的情况下，我们调高了 2016/2017 年的全年营收及净利润，预计 2016/2017 年的营业收入分别为 6.16 和 6.57 亿美元，净利润分别为 1.82 和 1.93 亿美元，较上次分别有 21% 和 23% 的提升，主要原因是《王国纪元》超预期的月流水。我们维持 IGG 的“买入”评级，给予其 2017 年 12 倍 PE 的估值，对应目标价为 12.5 港元，较现价有 40% 的提升空间，建议投资者强烈关注。
- **2016 年业绩全面超预期:** 公司 2016 年营业收入达到 3.22 亿美元，同比增长 159%，毛利为 2.19 亿美元，同比增长 156%，归属上市公司净利润为 7261.6 万美元，同比增长 175%。毛利率净利率分别为 68% 和 22%，公司下半年的净利率达到 24%。受益于《王国纪元》的强劲月流水增长，公司的业绩全面超预期。
- **《王国纪元》开创新纪元:**《王国纪元》自 2016 年 3 月上线以来，月流水一路向上并突破 3100 万美元，创造公司单款游戏月流水记录，目前《王国纪元》月流水上升势头迅猛，并有望获得国内的 Android 版号，到年底有望突破 5000 万美元。该游戏采用全新的“全球同服”架构，使全球游戏玩家可在同一个平台上竞技，激发充值热情。同时，该游戏在 iOS 平台取得突破，营收占比达到 54%，改善了公司的收入结构，也大大提升该游戏的 ARPU 值。目前该游戏 MAU 仅 400 万，仍然有很大提升空间。
- **风险提示:**《王国纪元》流水增速不及预期；中国大陆 Android 版号获取延迟；新游戏推出不及预期。

报告正文

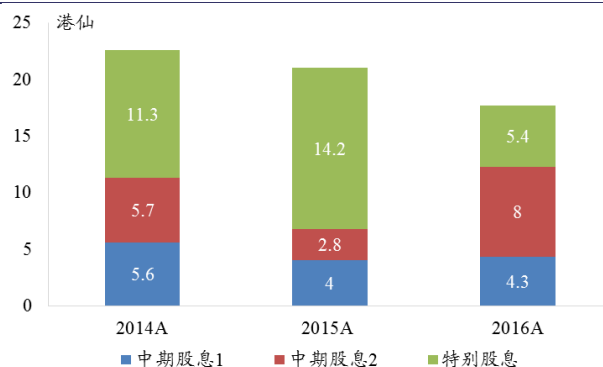
- **2016年业绩全面超预期：**公司公布2016年全年业绩，营业收入达到3.22亿美元，同比增长159%，毛利为2.19亿美元，同比增长156%，归属上市公司净利润为7261.6万美元，同比增长175%。毛利率净利率分别为68%和22%，公司下半年的净利率达到24%。受益于《王国纪元》的强劲月流水增长，公司的业绩全面超预期。同时，公司宣派第二次中期股息每股8港仙，以及特别股息每股4.3港仙，全年累计派息17.7港仙，派息率较去年有所下降，但2016年公司累计花费近2亿港元用于回购股票，股东回报可观。

图 1、收入及净利润



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

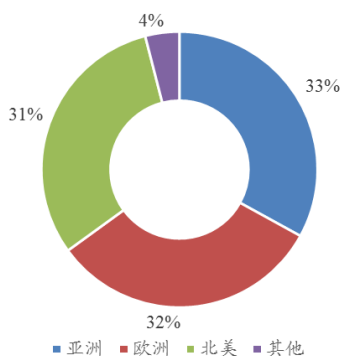
图 2、每股派息



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

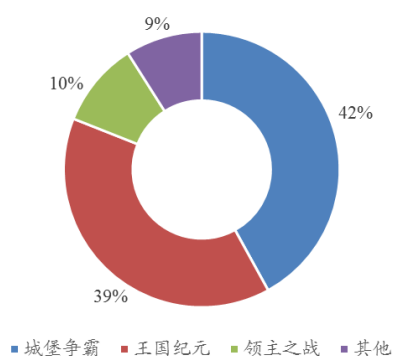
- **全球化研发和运营，收入来源多元化：**公司采取全球化研发和运营的策略，在全球200多个国家投放游戏，2016年公司全年流水达到3.37亿美元，创历史新高。收入来源实现全球均匀分布，其中，亚洲、欧洲和北美各占33%、32%和31%。按游戏来划分，《城堡争霸》收入占比42%，《王国纪元》上线后月流水上升势头迅猛，2016年收入占比达到39%，改变了公司靠一款游戏打天下的局面，收入来源更趋多元化。

图 3、收入按区域划分



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

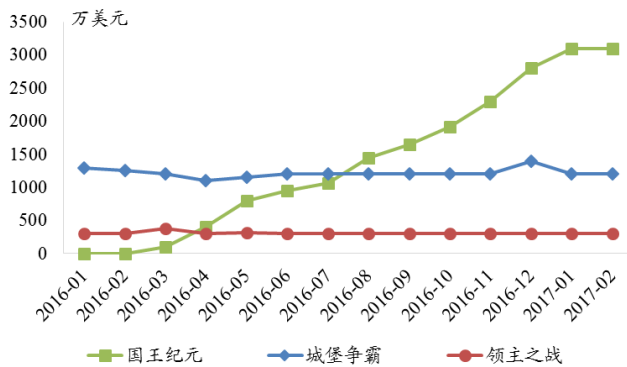
图 4、收入按游戏划分



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

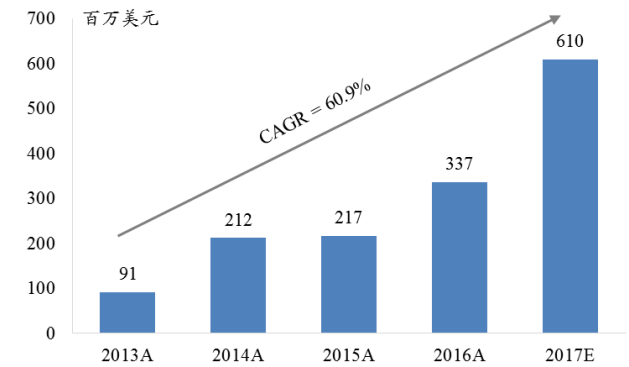
- **《城堡争霸》成为稳定现金牛：**2016年全年《城堡争霸》带来的营业收入为1.36亿美元，同比增长12.1%，占总营收的比例为42.1%，是公司稳定的现金牛。这对于已经运营了三年多的游戏来说非常难得，该游戏累计注册人数达到1.76亿人，MAU仍然能维持在900万，并取得1200万美元左右的月流水。我们相信，公司经验丰富的营销推广团队将继续维持该游戏的MAU和月流水。

图 5、主要游戏月流水



资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

图 6、集团年度流水



资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

- **《王国纪元》开创新纪元:**《王国纪元》自 2016 年 3 月上线以来, 月流水一路向上并突破 3100 万美元, 创造公司单款游戏月流水记录, 目前《王国纪元》月流水上升势头迅猛, 并有望获得国内的 Android 版号, 到年底有望突破 5000 万美元。该游戏采用全新的“全球同服”架构, 使全球游戏玩家可在同一个平台上竞技, 激发充值热情。同时, 该游戏在 iOS 平台取得突破, 营收占比达到 54%, 改善了公司的收入结构, 也大大提升该游戏的 ARPU 值。目前该游戏 MAU 仅 400 万, 仍然有很大提升空间。
- **跻身国际顶级游戏开发公司:** 在 App Annie 公布的 2016 年度全球热门游戏发行商的榜单中, IGG 位列第 27 位, 比上年前进 7 位, 在入选的中国公司中排名第四 (前三分别为腾讯、网易、智明星通)。同时 App Annie 也公布了中国出海全球的十大游戏公司, IGG 位列第二, 显示公司杰出的游戏开发能力和全球游戏运营的强劲实力。公司的新游戏储备丰富, 公司正尝试不同的游戏类型, 在研的游戏包括消除类游戏、策略类游戏等。

图 7、三消益智类游戏



资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

图 8、沙盒游戏



资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

- **优质标的受到深港通南下资金追捧:** 公司自 2017 年 3 月 6 日正式成为深港通标的, 成为南下资金的首选标的。公司连续进入“深港通”十大交易活跃公司。截至目前, 通过“深港通”渠道买入公司的流通股总量达到 7900 万股, 占总流通股比例为 5.87%。随着公司超预期的业绩以及新游戏流水持续上升, 我们预计公司将会继续受到南下资金的追捧。
- **我们的观点:** 公司对《王国纪元》月流水的展望仍然乐观, 预计每月可增长 200 万左右, 我们预计该游戏全年月平均月流水可达到 3500 万美元, 其他手

游月流水保持稳定水平。在不考虑新游戏贡献的情况下，我们调高了2016/2017年的全年营收及净利润，预计2016/2017年的营业收入分别为6.16和6.57亿美元，净利润分别为1.82和1.93亿美元，较上次分别有21%和23%的提升，主要原因是《王国纪元》超预期的月流水。我们维持IGG的“买入”评级，给予其2017年12倍PE的估值，对应目标价为12.5港元，较现价有40%的提升空间，建议投资者强烈关注。

- **风险提示:**《王国纪元》流水增速不及预期；中国大陆Android版号获取延迟；新游戏推出不及预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
			王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元晟	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树		
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。