

IGG (799.HK) 业绩点评:

《王国纪元》复苏，投资收益带动利润大增

净利润同比增长 **88%**，远超预期。IGG 昨日公布半年报，收入录得 312.3 百万美元，同比下滑 12%，环比持平，高于市场预期 3%。净利润同比上升 88%，远超市场预期，主要受益于营销成本管控以及投资收益贡献。除去投资收益（主要为投资心动游戏），调整后净利润为 78.5 百万美元，同比增长 10%。此外，公司还宣布派息，派息率约 60%。对于 IGG，我们曾在 4 月 3 日的主题报告《[暴跌后的港股市场如何选股？](#)》中建议重点关注，截至 8 月 6 日收盘价，股价已上涨 119%。

《王国纪元》稳步复苏。公司旗舰游戏《王国纪元》上半年收入同比下降 7%，环比上升 3%。《王国纪元》月流水在上半年稳步回升，二季度环比提升 18%。复苏态势仍在持续，7 月份流水创历史新高，达到 6000 万美元。游戏月活数也由年初的 820 万增长至 1300 万，增长主要以新用户为主，老玩家回流占比较小。《王国纪元》的回暖，一方面受益于疫情期间“宅娱乐”需求爆发；另一方面，公司也在积极丰富游戏内容，通过更新资料片和创新活动玩法，进而提升游戏体验。

新游戏多元化发展。公司上半年共推出十余款游戏，包括休闲类、MOBA 和女性向类等。管理层尤为看好 5 月份上线的换装类游戏《Dress up! Time Princess》（奇幻书境物语）和 7 月份上线的竞技类射击游戏《Omega Legends》。公司计划在 8 月底开始全球推广《Dress up! Time Princess》，而对于《Omega Legends》，公司表示将先在南美市场打磨，然后再全球推广。公司继续保持全球化布局，从上半年收入分布来看，亚洲、北美和欧洲市场的收入贡献分别为 40%、30%和 24%。此外，公司计划下半年推出 6 款新游戏，包括策略类和沙盒类等，游戏品类更加多元。

工具类应用，助力用户导流。在游戏之外，公司也在积极拓展工具类应用产品，包括清理加速应用 KeepClean 和隐私保护应用 KeepLock 等。工具类应用有助于向其他游戏导流，进而有效降低买量成本。此外，这些工具类应用主要通过广告方式进行变现，公司预计 KeepClean 下半年有望开始盈利，目前有约 2700 万的下载量。

营销成本管控推动利润率改善。上半年毛利率为 69%，同比持平。营销成本管控措施有效，销售费率由去年同期 28%降至 22%。除去投资收益外，调整后净利润同比增长 10%，调整后净利率由去年同期的 20%改善至 25%。

赵丹

互联网分析师

dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436

杨子超

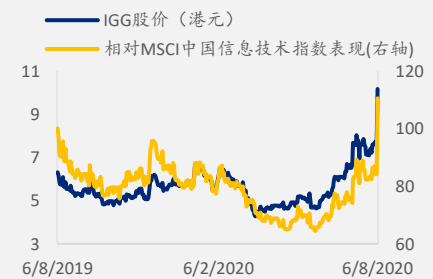
助理分析师

charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2020 年 8 月 7 日

公司数据	未评级
目前股价 (港元)	10.16
52 周内股价区间 (港元)	4.08-10.32
市值 (百万港元)	12,477
近 90 日日均成交额 (百万港元)	82

股价表现



注：相对于指数的表现起始=100
资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务数据摘要

(美元百万)	2017	2018	2019
营收	607	749	668
营收增速	89%	23%	-11%
毛利率	68%	70%	69%
净利润	156	189	165
净利润增速	115%	21%	-13%
EPS	0.12	0.15	0.13
P/E	9.2	9.3	5.6

资料来源：Bloomberg、浦银国际

相关报告:

《[暴跌后的港股市场如何选股？](#)》
(2020-04-03)

财务报表分析

利润表

(美元百万)	2015	2016	2017	2018	2019
营业收入	203	322	607	749	668
商品与服务成本	62	103	193	225	205
毛利	141	219	415	524	463
营业开支	90	140	239	295	303
销售及营销开支	42	80	159	187	165
一般行政管理开支	22	24	33	45	45
研发开支	27	36	47	64	93
营业利润	45	80	177	239	188
利息支出	-	-	-	-	0
外汇损失(收益)	2	2	(2)	4	(0)
非营业损失(收益)	(1)	0	(0)	(1)	(2)
税前利润	45	77	179	236	190
税务支出(收益)	4	6	24	47	25
收入包括少数股权	41	72	155	189	165
少数股东权益	5	(2)	(9)	(8)	-
净利润	41	73	156	189	165

现金流量表

(美元百万)	2015	2016	2017	2018	2019
净利润	41	73	156	189	165
折旧、摊销	2	3	3	4	7
非现金项目	5	4	22	26	(25)
非现金营运资本变动	5	(5)	(9)	20	(20)
经营活动所得现金	54	74	172	239	128
投资增加	(14)	(3)	-	-	-
投资减少	11	3	2	-	-
资本支出	(4)	(5)	(4)	(5)	(5)
其他投资活动	53	(2)	(5)	(36)	(25)
投资活动现金流量	45	(7)	(6)	(41)	(30)
已付股利	(38)	(38)	(84)	(52)	(47)
股权发行	1	1	1	1	0
股权回购	-	-	(46)	(80)	(28)
融资所得现金	(41)	(69)	(128)	(133)	(78)
现金净增减	58	(1)	38	66	20
EBITDA	47	83	180	242	195
FCF	50	70	169	234	122
FCFE	50	70	169	234	119

资产负债表

(美元百万)	2015	2016	2017	2018	2019
现金、现金等价物	186	184	222	288	308
应收账款与票据	1	1	1	1	1
库存	-	-	0	0	0
其他短期资产	17	39	73	49	45
总计流动资产	203	224	296	338	354
财产、厂房及设备, 净值	5	8	7	9	43
长期投资与应收账款	8	8	12	44	71
其他长期资产	3	3	4	9	8
非流动资产总计	17	19	23	61	122
总资产	220	243	318	399	477
应付与应计账款	5	14	36	41	33
短期借贷	-	-	-	-	4
其他短期负债	24	33	55	76	57
总计流动负债	28	47	90	118	94
长期借贷	-	-	-	-	8
其他长期负债	0	0	0	0	1
非流动负债总额	0	0	0	0	8
总负债	29	48	91	118	102
股本与资本公积	187	161	125	53	24
留存收益	4	35	104	230	350
少数股东权益	1	(0)	(1)	(1)	-
总股东权益	191	196	228	281	375
总负债与股东权益	220	243	318	399	477

主要财务比率

	2015	2016	2017	2018	2019
营收增速	(1.0)	59.0	88.5	23.3	(10.8)
毛利润增速	(3.6)	55.8	89.4	26.3	(11.6)
净利润增速	(37.5)	75.0	114.9	21.2	(12.9)
市盈率	15.0	12.5	9.2	9.3	5.6
市净率	3.3	4.6	6.3	6.2	2.5
市销率	3.1	2.8	2.4	2.4	1.4
回报率%					
普通股本回报率	22.0	37.6	73.4	73.9	50.1
总资产回报率	19.0	31.3	55.5	52.7	37.6
资本回报率	21.8	37.0	73.3	74.4	49.5
投资资本回报	21.5	37.5	67.9	66.2	43.8
利润率%					
毛利率	69.4	68.0	68.3	69.9	69.3
EBITDA率	23.4	25.8	29.6	32.4	29.2
营业利润率	22.4	24.9	29.1	31.9	28.1
税前毛利率	22.2	24.0	29.5	31.6	28.5
净利润率	20.5	22.5	25.7	25.3	24.7
流动性比率					
现金比率	6.5	3.9	2.5	2.4	3.3
流动比率	7.1	4.7	3.3	2.9	3.8
速动比率	6.6	3.9	2.5	2.5	3.3
CFO/平均流动负债	1.9	2.0	2.5	2.3	1.2
普通股东权益/总资产	86.6	80.5	72.0	70.8	78.6

资料来源: Bloomberg、浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼