调研简报

蓝港互动（8267 HK）

2015-03-26 星期四

时间：2015-3
地点： 香港
会议形式：业绩发布会

姓名：余小丽
电话：0755-21519182
Email:licr@gyzq.com.hk

1、**公司业绩：**2014 年公司实现营收 6.787 亿元，同比增长 31.8%。2014 年蓝港未经审计调整后净利 1.648 亿元，较 2013 年增长 95.4%。手机游戏业务收入占比增加至 88.1%，公司已将重点转移至手机游戏，成为主要的收入来源。2014 年三款主打产品《王者之剑》、《苍穹之剑》以及《神之刃》总月流水超过 3000 万，贡献了公司 79.7%的收入。另外公司自研游戏比例迅速降低至 65%，但收入仍增长 4.6%。截至 2014 年 12 月 31 日，蓝港互动已推出 17 款网络游戏，其中代理游戏数量占比为 41.2%。公司认为，代理游戏扩大了玩家群体规模。数据显示，在 2014 年内，游戏注册玩家总数上升至 1.744 亿，同比增长 31.5%。移动端每月付费玩家平均收入同比下降 21.4%，因为移动端的 ARPU 低于端游。不过，手机游戏平均月付费玩家数量同比增长 204.6%。从活跃度来看，手机游戏也优于其他两类产品。手机游戏平均月活跃用户数同比大幅增加 181.9%，而总用户月活跃度仅增加 36.0%。

2、**毛利率下降的原因：**移动端游戏份额增长很快，占收比达到 80%。而手游的分成是低于端游的。

3、**2015 年策略：**2015 年预计上线 8 款游戏，其中 3 款是主打产品，这 3 款是以 IP 游戏为中心，公司预计在 IP 的使用上明显区别 2014 年。首先，第一个产品“十万个冷笑话”，该游戏是基于国内原创动漫的 IP，代理权是两年前和“有妖气”签的。该 IP 已经覆盖了漫画，动漫，电影等多领域，今年该电影的票房就超过了 1 亿，而游戏上线前三天 DAU 已经达到了 142 万；第二个是“甄嬛传”预计上线时间在二季度，公司已经获得了其独家游戏研发权，是一款卡牌游戏；第三个是“白发魔女传”是一款 3D RPG。目前如“金庸”等一些著名的 IP 已经在掌握其他大公司手里，所以公司在积极寻求新的热点 IP。公司目前还在争取签其他的 IP，未来会公布，新签 I 主要是关注在当下流行经典的内容。

4、**行业的分析：**随着手机屏幕越来越大，MMO、回合制等重度游戏仍有很大的潜力。另外当下的移动游戏更加适合与娱乐、电影等时下流行内容结合。

5、 **聚焦平台的转变：**过去公司手游业务早期是更偏向于基于安卓的生态系统开发，因为中国智能机市场早期低端手机占了市场份额大头。现在公司决定聚焦在苹果平台上，苹果给的分账是 70%。公司注意到一、二线城市苹果用户的活跃很高，付费习惯也很好。

6、 **自主研发和发行的战略：**公司提出“大娱乐”的 IP 战略，例如和星美集团合作在影院推广公司的游戏产品。建立一个优质 IP 的生态对公司未来发展极为重要，因此就需要公司进行一些战略投资。有个数据显示好的 IP 重要性，现在苹果的免费榜单基本被腾讯等几个大的分销平台所掌控，但是十万个冷笑话在上市后最高冲到了第六名，靠的就是 IP 的优质。国际上，公司会在更多的地区设立发行和研发中心，这些地区的运行模式和中国很像，逐渐建立起一个综合性全球化的研发和发行系统，以在更多的国家和地区推广一系列自主研发和代理游戏。现在已经在香港和首尔成立了两家子公司，并且已在韩国开始发行《苍穹之剑》韩文版。

7、 **“十万个冷笑话”和陌陌的合作进展及其生命周期：**“十万”IP 本身是非常有个性的，属于亚文化产品，游戏特性非常适合陌陌的用户群体。陌陌过去都是以独代为主，能够进入陌陌，标志着公司进一步打开了国内运营商的市场。关于这款游戏的生命周期，这款游戏的游戏机制是 RPG 为主，卡牌为辅。因为“十万”本身是有剧情内容的，所以玩家遇到的每个怪都是有背景的。发卡的话公司计划每个月发两张新卡，目前上线不到 40 张，预计扩容到 100 张。另外有妖气公司正在规划明年“十万 2”的动漫和电影，也是公司未来的重要合作伙伴。

8、 **未来 IP 的积累方向，电视剧或是动漫为主：**公司认为过去有很多好的电视剧 IP 被糟蹋了，一款游戏能否成功，IP 能否运作，取决于创作方对手游的态度。手游过去很多只是随意改了一下表面内容，单纯的换汤不换药，所以给玩家的体验都不好。公司积累的话会以热门网络文学作品，古装影视剧，国产动漫和国外动漫为主。

9、 **今年收入的增长：**目前十万已经超过了去年主打游戏的 DAV，所以管理层对今年收入增长是比较乐观。

10、 **公司战略投资硬件企业：**这方面的投资只是试水

11、 **总结及建议：公司注重 IP 积累和重点 IP 运营，但是过度重视的运营一个 IP 会加大单一运营不利的风险。能否在 IP 早期获取成本低的时候进入，取决于管理层的洞察力和市场感觉。**

免责条款

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称〝国元(香港)〞)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

(1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
(2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

(1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
(2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国 元 证 券 (香 港) 有 限 公 司
公司地址：香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 22 楼
公司电邮：cs@gyzq.com.hk　公司主机：+852-37696888
公司传真：+852-37696999　服务热线：400-888-1313
公司网址：http://www.gyzq.com.hk