

调研简报

布局线下竞赛 打破原有业务天花板

联众 (6899 HK)

2015-1-30 星期五

时间：2015-1

参会人：基金客户多名

地点：北京

会议形式：调研

姓名：余小丽

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

1、公司发展情况：首先联众获得了2015年全国智力运动会主办权，包括赛事所有商业开发权及举办线上比赛的权利，是国家级的运动会；公司将与世界桥联一起举办为期四年，一年一次的同场双人赛，是世界级的赛事，而且会首次采取线上线下结合的新比赛模式，预计未来还有更多世界级赛事公布，如斗地主、麻将等；公司获取了WPT亚洲十五国独家授权及非独家日本赛事的授权，这里面包括了所有经授权地区游戏开发，品牌，线上游戏，电视，周边的权力；公司入股了网吧网鱼网咖，是一所高端网吧，设备全部是苹果电脑，消费12元一小时。在中国五十个城市开设了280分店，预计2015年要新增200家新店。公司目前持有10%的股份，未来会继续增持，而且网鱼网咖有上市的打算；与公司百事通建立了合作关系，百视通三年内会帮助公司在其平台上推产品。产品形式有付费的，也有免费的，收费的主要是教学这块，比如围棋，桥牌的视频及互动教学。为了保证教学质量，资料库就很重要。公司一直以来举办了很多人世界大赛，积累了很多大师的录像，资料库非常丰富。

2、公司未来的收购策略：公司从来没有把自己定位为简单的线上棋牌公司，而是一家智力游戏的开发公司。未来还是以整合棋牌垂直行业为主，打造以联众为中心的线上线下生态。

3、公司的全球化策略：在全球以freemium model及global liquidity来抢占社交游戏市场份额。公司的核心竞争力在于能够实现30款游戏之间的货币统一问题，实现这种功能是有较大风险，比如黑客、大数据之类的问题，但是公司是目前所有平台中唯一做到统一货币的平台。另外借助WPT世界级的品牌对公司的海外推广是有一定帮助的。未来还会面临货币汇率问题，如国外充值，转移到国内等，所以公司会不断完善自己的后台监控系统，监控不正常的货币波动，让游戏币转移成本变高。

4、线下市场的进入壁垒：很多竞争对手过去认为线下竞赛没发展潜力，但是现在他们态度转变了。预计未来这个市场会有竞争者进入，但是公司做了三四年，有先发优势，积累了很多经验，如货币管理，赛事统筹，电视转播，品牌等，因此目前来看很多竞争对手并不具备抢夺公司市场份额的能力。

5、公司与WPT的协议：每年公司都给WPT交年费，过去公司举办一场WPT比赛都要交钱，现在公司全部承包了，如果其他竞争者要做就得向公司交钱。

6、公司与博雅在 ARPU 上的差别：公司的 ARPU 是以平台计算为主，一共拥有三十多款游戏，而博雅是比较集中在德州和斗地主上，所以博雅的 ARPU 会高过公司披露的 ARPU。但公司也有产品拥有上千 ARPU，也有如围棋之类的低 ARPU 游戏。公司对现在 ARPU 比较满意，预计 ARPU 会继续往上走，每季度涨几元钱。

7、公司与过去的不同：一是股东现在稳定下来，二是战略发展比原来看的更长远一些。希望三、五年后成为一个综合性的智力游戏平台。

8、电视直播业务：公司目前电视制作业务还是起步阶段，还是以借鉴经验为主。以最近在 CCTV 播出的 WPT 比赛为例，以前电视台是不给硬广，只给软广，只能在如棋盘，钟这些地方做一些广告，但是现在广告时间段也会分出一小段时间给公司。这里涉及到广告时间碎片化的问题，所以经验还是主要制约因素。

9、未来公司的关注点：公司将贯通有线上、线下、电视、棋牌教育四大平台。

10、总结及建议：公司致力于覆盖棋牌类游戏全产业链。发展线下业务，有利于将线上高端用户引入到职业化，正规化的线下比赛，打破了原有线上发展的天花板，进一步挖掘用户价值。电视及教育也是未来的看点，具有一定的成长潜力，建议积极关注。

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>