

香港：软体及服务

2017 年 11 月 28 日

投资建议：

买入 (维持评级)
目标价隐含涨/跌幅： 30.2%
日期 2017/11/27

收盘价	HK\$8.19
十二个月目标价	HK\$10.67
前次目标价	HK\$19.40
香港恒生指数	29,686.2

资讯更新：

- IGG 维持 2017 年底前旗下游戏《王国纪元》(Lords Mobile) 月流水 (GMR)5,000 万美元的目标；其先前 10 月的挑战目标未能达成。
- 2017 年净利率可能约为 25%，低于先前财测，公司未提供 2018 年预估值。

本中心观点：

- 本中心认为股价疲势(尤其是自 10 月购回股份后)已反映近期公司表现不如预期影响。虽然我们下调 2017/18 年每股收益预估，但基于该股估值，重申买入评级。

公司简介： IGG Inc. 是一家在线游戏开发商和运营商。公司为全球玩家提供多语言网页游戏，客户端游戏和手机游戏。

股价相对香港恒生指数表现



市值	US\$1,415.9 百万元
六个月平均日成交量	US\$23.2 百万元
流通在外股数(百万股)	1,349.8
自由流通股数比例	70.7%
大股东：持股比率	蔡宗建 14.8%
净负债比率 (2017F)	(96.7%)
每股净值 (2017F)	US\$0.19
市净率 (2017F)	5.69 倍

简明损益表(US\$百万元)

年初至 12 月	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入	322	608	754	800
营业利润	78	171	208	222
税后净利润 *	71	149	187	200
每股收益(元)	0.05	0.11	0.13	0.14
每股收益年增长率 (%)	80.0	106.3	25.0	6.6
市盈率 (倍)	20.09	9.74	7.80	7.31
净资产收益率 (%)	36.0	57.2	49.6	40.6
股利收益率 (%)	2.1	7.7	5.8	6.2
每股股利(元)	0.02	0.08	0.06	0.07

* 归属股东税后净利润

报告分析师：
李思维 CFA

+852 39699527

samuel.sw.lee@yuanta.com

IGG (799 HK)

调整预期，耐心等待

投资者电话会议重点摘要： 继两天前中国金融博客网站“雪球”文章引用研调单位 App Annie 数据，指出 IGG 下载量下滑，造成股价骤跌后，IGG 于 11 月 27 日召开线上投资人说明会。尽管该公司《王国纪元》不太可能达到今年 8 月 2017 年中期业绩说明会所提的 10 月月流水 5,000 万美元的挑战目标，IGG 仍设定今年底月流水达 5,000 万美元的目标值。今年净利率可能为 25%，低于先前公司所提的 28%，但公司未提供 2018 年预估值。IGG 目前在中国每天可新增 3 万名玩家，目前无计划加快新增速度。公司首席运营官表示明年《王国纪元》月流水目标为 6,000 万美元，主要是由中国 Android 市场所带动。

2017/18 年盈利下调 24%/30%： 由于 10 月营收未达标仅影响今年的最后 3 个月，因此本中心仅将 2017 年营收预估下调 2%，但将 2018 年营收预估下调 9%，以反映展望更趋保守。盈利下调幅度较大系因我们将 2017/18 年营销/研发相关费用预估上调 21%/12%。本中心 2018 年每股收益预估较市场预估低 15%。

重申买入，但需耐心等待： 本中心认为 IGG 近期股价下挫已反映公司未达 8 月设下的短期目标，但我们认为长期投资理由仍不变。先前在公司 2017 年上半年缴出亮眼财报后，我们对 IGG 的展望(盈利与股票估值)似乎过度乐观。本中心目前给予该股估值为 10 倍 2018 年预期市盈率，之前为 15 倍(过去 3 年区间为 5-16 倍)，以反映对该股期望值下调。投资人需耐心等待王国纪元 Android 版的中国玩家人数增加。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考量因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。本报告为摘要版；请联系本中心取得原始英文版。

资产负债表					
年初至 12 月 (US\$ 百万元)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
现金与短期投资	186	184	252	372	490
存货	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
应收帐款及票据	18	40	76	94	100
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产	203	224	328	466	590
长期投资	0	1	(1)	(1)	(1)
固定资产	5	8	9	9	8
什项资产	12	11	9	9	9
其他资产	17	19	17	17	15
资产总额	220	243	345	482	605
应付帐款及票据	8	23	41	50	53
短期借款	0	0	0	0	0
什项负债	20	24	43	55	61
流动负债	28	47	84	105	113
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债及准备	0	0	0	0	0
长期负债	0	0	0	0	0
负债总额	29	48	84	105	114
股本	0	0	0	0	0
资本公积	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
保留盈余	191	196	261	377	491
换算调整数	0	0	0	0	0
股东权益	191	196	261	377	491
资料来源：公司资料、元大					

现金流量表

年初至 12 月 (US\$ 百万元)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
本期净利润	41	72	149	187	200
折旧及摊提	2	3	4	5	5
本期营运资金变动	5	(5)	(1)	0	0
其他营业资产	(5)	(4)	(21)	(21)	(22)
营运活动之现金流量	54	74	156	194	207
资本支出	(4)	(5)	(5)	(5)	(4)
本期长期投资变动	(9)	(2)	1	0	0
其他资产变动	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
投资活动之现金流量	46	(7)	(3)	(4)	(3)
股本变动	(4)	(31)	0	0	0
本期负债变动	0	0	0	0	0
其他调整数	(38)	(38)	(84)	(70)	(85)
融资活动之现金流量	(40)	(68)	(84)	(70)	(85)
本期产生现金流量	58	(1)	68	119	118
自由现金流量	99	67	153	190	204
资料来源：公司资料、元大					

损益表

年初至 12 月 (US\$ 百万元)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入	203	322	608	754	800
销货成本	(62)	(103)	(180)	(221)	(234)
营业毛利	141	219	428	533	566
营业费用	(97)	(142)	(258)	(327)	(347)
营业利润	45	78	171	208	222
利息收入	1	1	1	1	1
利息费用	0	0	0	0	0
利息收入净额	1	1	1	1	1
投资利益(损失)净额	0	(1)	(1)	0	0
其他业外收入(支出)净额	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
非常项目净额	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
税前净利润	45	77	170	208	222
所得税费用	(4)	(6)	(21)	(21)	(22)
税后净利润*	41	71	149	187	200
税前息前折旧摊销前净利	47	81	175	213	227
每股收益 (US\$)	0.03	0.05	0.11	0.13	0.14
每股收益 - 调整员工分 红 (US\$)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
资料来源：公司资料、元大					
*归属于股东净利润					

主要财务报表分析

年初至 12 月	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
年成长率 (%)					
营业收入	(1.0)	59.0	88.8	23.9	6.2
营业利润	(37.3)	74.4	118.4	21.4	6.8
税前息前折旧摊销前净	(35.8)	73.3	115.9	21.4	6.7
税后净利润	(38.3)	72.3	111.5	25.2	6.8
每股收益	(37.23)	80.00	106.26	24.97	6.59
获利能力分析 (%)					
营业毛利率	69.4	68.0	70.3	70.7	70.8
营业利润率	22.2	24.3	28.1	27.6	27.7
税前息前 折旧摊销前净利率	23.1	25.2	28.8	28.2	28.4
税后净利润率	20.2	21.9	24.6	24.8	24.9
资产报酬率	18.8	30.9	50.8	45.2	36.7
净资产收益率	21.5	36.0	57.2	49.6	40.6
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净现金(负债)权益比(%)	97.0	94.1	96.7	98.5	99.7
利息保障倍数 (倍)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
利息及短期债	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
现金流量对利息及短期 债保障倍数(倍)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
流动比率 (倍)	7.1	4.7	3.9	4.5	5.2
速动比率 (倍)	7.1	4.7	3.9	4.5	5.2
净负债 (US\$ 百万元)	(186)	(184)	(252)	(372)	(490)
每股净值 (US\$)	0.14	0.14	0.19	0.28	0.36
评价指标 (倍)					
市盈率	36.9	20.5	9.9	8.0	7.5
股价自由现金流量比	15.4	22.1	9.7	7.8	7.3
市净率	8.0	7.6	5.7	3.9	3.0
股价税前息前折旧摊销 前净利比	32.7	18.3	8.5	7.0	6.6
股价营收比	7.6	4.6	2.4	2.0	1.9
资料来源：公司资料、元大					

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

IGG (799 HK) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2017/08/02	13.40	19.40	19.40	买入	李思维
2	2017/11/28	8.19	10.67	10.67	买入	李思维

资料来源：Bloomberg，元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于A、B或C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	157	35%
持有-超越同业	99	22%
持有-落后同业	21	5%
卖出	2	0%
评估中	171	38%
限制评级	2	0%
总计：	452	100%

资料来源：元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2017 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般资讯，文中所载资讯或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资标的之要约或要约之引诱。报告资料之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资标的，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对资料之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细资料之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名

元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细资料之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部

元大证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼