

## IGG (799 HK)

# 1H20 业绩点评：主力游戏《王国纪元》重拾升势，关注新游戏表现

### 1H20 净利润恢复高速增长

1H20 收入 3.123 亿美元，同比减少 12%，但环比持平，主要由于主力游戏《王国纪元》流水于今年 2 月触底回升；毛利率为 69%，同比及环比持平；净利润达 1.328 亿美元，同比大幅增长 88%，环比增长 41%，主要由于对心动有限公司（2400 HK）等的投资收益增加、行政费用管控等原因，扣除投资增值收益后的利润约 7,850 万美元，同比增长 10%，环比增长 16%。

### 《王国纪元》流水回升并创新高，打消市场部分忧虑

《王国纪元》为公司首款汇集跨平台、多语种、全球玩家即时互动等创新玩法的游戏，该游戏于 16 年 3 月上线后表现强势，1H20 为公司贡献超 84% 的收入，为公司的核心游戏。该游戏已上线运营超过 4 年，流水在 19 年出现自然回落。较为惊喜的是，该游戏流水于今年 2 月触底反弹，7 月突破 6,000 万美元，创历史新高，月活跃用户数回升至超 1,300 万，较 19 年底增加 58.5%。我们认为公司主力游戏《王国纪元》流水出现突破的原因包括（1）在新冠疫情刺激下，全球宅经济高速发展，游戏市场快速增长；（2）《王国纪元》为经市场多年考验的精品游戏，在疫情下已上线精品游戏应最先受益；及（3）公司具有较强的游戏运营能力，如《王国纪元》、《城堡争霸》均运营多年，可对市场机遇做出快速反应，通过一系列推广活动、更新游戏内容等方式吸引并维持活跃用户。

### 两款新游戏有较好开端，研发布局计划加大未来爆款机会

公司于 1H20 推出 10 余款跨品类新游戏，其中女性向换装类游戏《奇幻书境物语》于 5 月上线测试，注册用户达 10 万人，初期留存付费良好，公司已积极增加包括书本数量在内的游戏内容，有助提升游戏生命周期。该游戏目前已获谷歌平台多国推荐，将于 8 月下旬正式全球发布。此外公司于 7 月上线竞技类射击游戏《Omega Legends》，注册用户已达 300 万人（核心游戏《王国纪元》上线 3 个月后的注册用户为 1,000 万人），已获苹果及谷歌平台多国推荐。上述两款游戏均有较好开端，值得关注。目前公司仍有 40 余款游戏在开发，预计今年内还将推出 6 款新游戏。公司 1H20 研发费用虽有下降，但注重研发，计划在北京、上海、成都组建工作室，有助增加未来爆款机率。

### 影响估值的因素正在消除，建议关注

公司收入对《王国纪元》依赖度较高，此前该游戏流水下滑，在尚未出现新爆款游戏的情况下，市场对公司可持续增长动力的忧虑导致估值较低。《王国纪元》流水回升及积极布局研发支持新游戏等将逐步打消市场顾虑。当前股价相当于 11.8x 20E PE，参考历史估值，仍有提升空间，建议关注。

### 主要财务数据（百万美元）

年结:12月31日	17A	18A	19 A	1H19	1H20
收入	607	749	668	355	312
增长率	-	23.4%	-10.8%	-	-12.1%
毛利	415	524	463	246	217
增长率	-	26.3%	-11.6%	-	-11.8%
净利润	155	189	165	71	133
增长率	-	21.9%	-12.7%	-	87.3%
净利润率	25.5%	25.2%	24.7%	20.0%	42.6%
经调整净利润	160	194	169	73	134
增长率	-	21.3%	-12.9%	-	83.6%
每股基本盈利（美元）	0.117	0.147	0.132	0.056	0.108
市盈率	9.2	9.4	5.6	-	7.1
每股股息（港元）	0.49	0.344	0.306	0.13	0.502
股息率	5.8%	3.2%	5.3%	1.5%	4.9%

来源：公司资料、中泰国际研究部

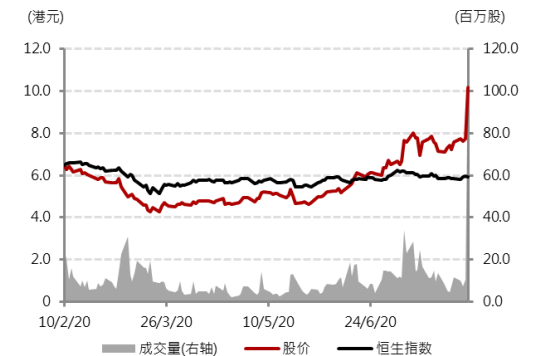
## 未评级

股票资料（更新至 2020 年 8 月 6 日）

现价	10.16 港元
总市值	12,477.11 百万 港元
流通股比例	65.04 %
已发行总股本	1,228.06 百万
52 周价格区间	4.08-10.32 港元
3 个月日均成交额	65.49 百万 港元
主要股东	Cai Zongjian (占 21.06%)

来源：彭博、中泰国际研究部

### 股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

### 分析师

秦越, CFA

+852 2359 1871

angela.qin@ztsc.com.hk

余浩樑

+852 2359 1840

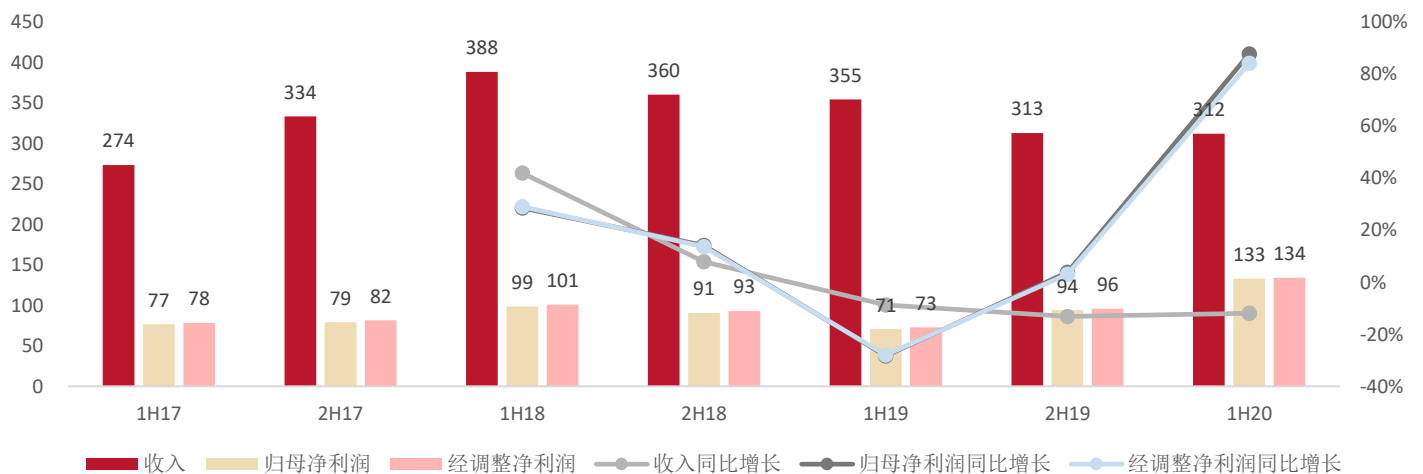
albert.yu@ztsc.com.hk

图表 1: IGG 1H20 主要财务数据分析

百万美元	1H20	1H19	同比	2H19	环比	变化主要原因
<b>收入</b>	<b>312.32</b>	<b>354.67</b>	<b>-11.9%</b>	<b>312.98</b>	<b>-0.2%</b>	主力游戏《王国纪元》流水重拾升势·其他游戏自然回落
王国纪元	263.64	282.10	-6.5%	256.91	2.6%	流水 2 月触底反弹
城堡争霸	23.88	44.70	-46.6%	31.15	-23.4%	经典游戏上线多年自然回落
其他	24.81	27.87	-11.0%	24.92	-0.5%	
<b>销售成本</b>	<b>-95.64</b>	<b>-108.50</b>	<b>-11.9%</b>	<b>-96.35</b>	<b>-0.7%</b>	
<b>毛利</b>	<b>216.68</b>	<b>246.17</b>	<b>-12.0%</b>	<b>216.63</b>	<b>0.0%</b>	
毛利率	69.4%	69.4%	-0.03ppts	69.2%	0.16ppts	
其他净收入	55.37	2.73	1927.5%	29.89	85.2%	包括对心动有限公司 (2400 HK) 等移动互联网游戏相关企业投资增值收益增长
销售及分销费用	-67.47	-99.59	-32.3%	-65.29	3.3%	广告费用同比减少
行政费用	-18.25	-20.65	-11.6%	-24.82	-26.4%	对行政费用持续管控·占收入比重同比相同·环比下降
研发费用	-36.95	-42.94	-13.9%	-49.57	-25.5%	占收入比重同比相同·环比下降
其他经营费用	-0.82	-0.59	40.0%	-0.04	1904.9%	
<b>经营溢利</b>	<b>148.56</b>	<b>85.13</b>	<b>74.5%</b>	<b>106.81</b>	<b>39.1%</b>	
融资成本	-0.22	-0.24	-7.5%	-0.24	-9.1%	
应占联营公司及合营企业的业绩	-0.66	-0.85	-22.2%	-0.66	-0.6%	
<b>税前溢利</b>	<b>147.68</b>	<b>84.05</b>	<b>75.7%</b>	<b>105.90</b>	<b>39.5%</b>	
所得税费用	-14.88	-13.35	11.4%	-11.82	25.8%	
<b>期间溢利</b>	<b>132.81</b>	<b>70.70</b>	<b>87.8%</b>	<b>94.08</b>	<b>41.2%</b>	
<b>净利润</b>	<b>132.81</b>	<b>70.71</b>	<b>87.8%</b>	<b>94.08</b>	<b>41.2%</b>	
净利率	42.5%	19.9%	22.58ppts	30.1%	12.46ppts	
扣除投资增值收益后的利润	78.53	71.39	10.0%	67.76	15.9%	
扣除投资增值收益后的利润率	25.1%	20.1%	5.02ppts	21.6%	3.49ppts	
<b>经调整利润</b>	<b>134.29</b>	<b>72.88</b>	<b>84.3%</b>	<b>95.82</b>	<b>40.1%</b>	
经调整净利率	43.0%	20.5%	22.45ppts	30.6%	12.38ppts	
每股基本盈利 (美元)	0.1084	0.0562	92.9%	0.0757	43.2%	

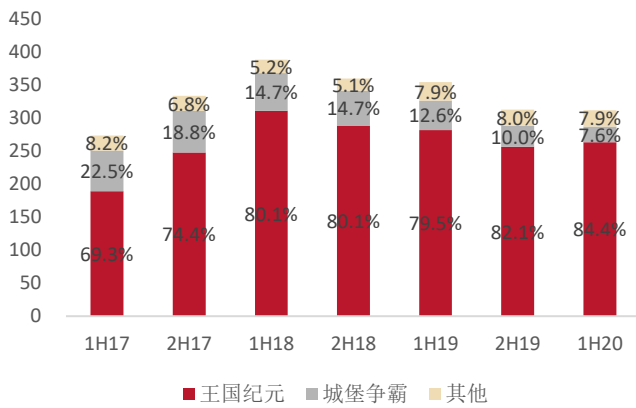
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 2: 收入及盈利变化 (百万美元)



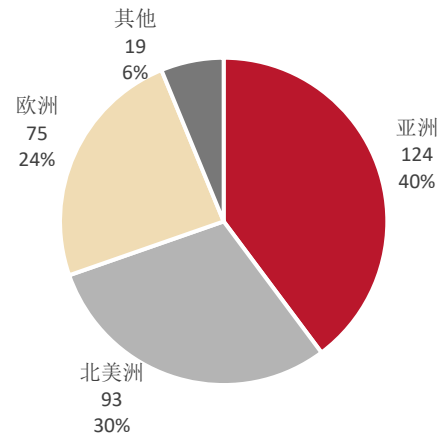
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 3: 收入 (百万美元) 分布 (按游戏)



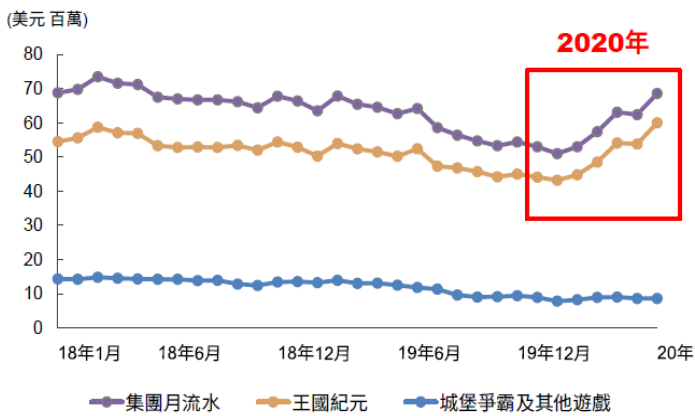
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 4: 1H20 收入 (百万美元) 分布 (按地区)



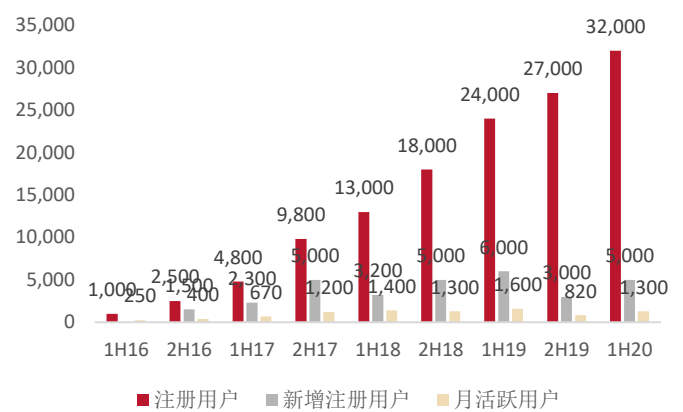
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 5: 核心游戏及公司整体月流水变化



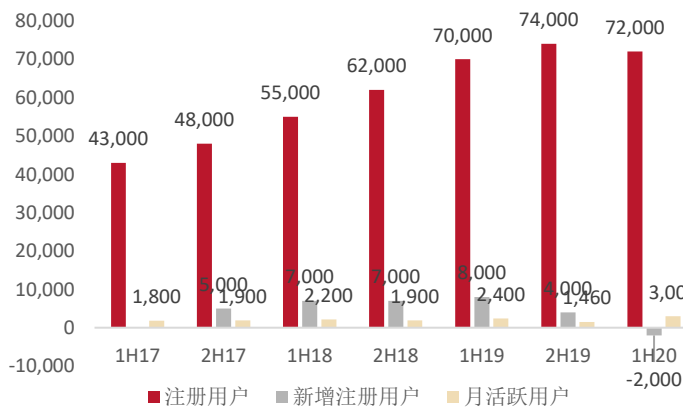
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 6: 《王国纪元》上线 (16年3月) 以来用户数量变化 (万人)



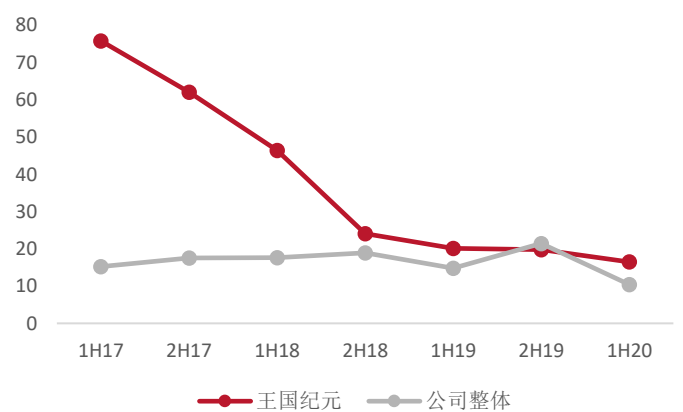
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 7: 公司整体用户数据变化 (万人)



来源: 公司资料, 中泰国际研究部。注: 1H17 为未显示新增注册用户数

图表 8: 收入/月活跃用户数 (美元)



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

## 公司及行业评级定义

### 公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 5% 至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 5% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

### 行业投资评级:

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

## 重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

### 权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述心动公司(2400 HK)有投资银行业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话：(852) 3979 2886

传真：(852) 3979 2805