

IPO 申购指南

中手游科技集团有限公司 (302.HK)

谨慎申购

2019-10-23 星期三

一、中手游科技集团有限公司 (302.HK) 招股详情

名称及代码	中手游 (302.HK)
保荐人	中金公司、BNP PARIBAS
上市日期	2019年10月31日(周四)
招股价格	2.19 港元-2.83 港元
集资额	10.10 亿港元-13.05 亿港元 (以全球发售 4.61 亿股计算)
每手股数	2000
入场费	5,717.03 港元
招股日期	2019年10月19日-10月24日
国元国际认购截止日期	2019年10月23日
招股总数	4.61 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	4.14 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	4610 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

公司是业内领先的 IP 游戏发行商和运营商, 主要聚焦于与著名文化、艺术作品有关的 IP。公司的主打游戏包括《传奇世界之雷霆霸业》、《曙光之境》、《凡人飞仙传》、《龙珠觉醒》、《航海王强者之路》等。这些游戏均为 IP 游戏。19 年上半年, 这些游戏占公司收入 75.2%。2019 年公司核心运营数据如下, 平均每月活跃用户 1,399 万人, 平均每月付费玩家 101.7 万人, 每付费用户平均收益 250.6 元, 新注册用户总数 3999.8 万人, 7.3% 的付费用户转化率高于行业均值。截至 6 月, 公司共推出了 97 款游戏, 目前仍有 64 款可供下载的手游, 比 18 年 12 月增加了 3 款, 比去年同期增加了 32 款, 运营指标不断攀升。当前, 公司 IP 储备量较高, 共有 99 款, 其中有 29 款游戏有机会于 2020 年底前推出, 有 15 款游戏已获得预先批准, 2 款游戏海外发行无需预先审批。储备库有《轩辕剑》、《SNK》、《仙剑》和《家庭教师》等知名 IP, 获批的 15 款游戏中有 3 款已进入测试阶段。

我们认为, 游戏发行有集中推广期以及收入爬坡过程, 预计公司在 2020 年储备库游戏将进入变现期, 但仍需警惕国内版号发放放缓的现象。公司 2018 年净利润为 3.16 亿元, 若成功上市, 市值区间为 49.52 亿港元-63.99 亿港元, 对应 2018A 的 P/E 约为 15.67x-20.25x, 估值略高于行业平均。近 12 个月 PE TTM 为 12.3x-15.88x。考虑到公司行业地位以及公司在 IP 资源上的优势, **建议投资者密切跟踪, 谨慎申购。**

国元国际研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21516067

Email: licr@gzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 游戏行业上市公司估值比较

公司名称	代码	市值 (亿)	EPS				PE				PB			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
腾讯控股	0700.HK	31,296.66	8.34	10.25	12.09	14.76	34.84	28.80	24.43	19.99	8.48	6.86	5.55	4.54
IGG	0799.HK	64.08	1.15	0.91	0.94	1.00	4.32	5.62	5.44	5.13	2.89	2.30	1.92	1.67
飞鱼科技	1022.HK	2.74	(0.07)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.41	N/A	N/A	N/A
蓝港互动	8267.HK	2.58	(0.47)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.42	N/A	N/A	N/A
联众	6899.HK	7.87	(0.57)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.72	N/A	N/A	N/A
博雅互动	0434.HK	8.44	0.30	N/A	N/A	N/A	3.67	N/A	N/A	N/A	0.33	N/A	N/A	N/A
金山软件	3888.HK	256.70	0.29	(0.50)	0.38	0.50	57.79	N/A	44.78	33.82	1.73	1.95	1.83	1.76
网龙	0777.HK	98.35	1.02	1.52	1.86	2.13	15.80	10.99	8.98	7.85	1.75	1.78	1.48	1.24
指尖悦动	6860.HK	9.66	0.09	N/A	N/A	N/A	5.44	N/A	N/A	N/A	0.63	N/A	N/A	N/A
创梦天地	1119.HK	51.80	0.23	0.40	0.54	0.66	18.42	9.29	6.82	5.61	1.45	1.25	1.04	0.86
网易公司	NTES.O	2,823.97	52.54	97.17	108.35	118.37	34.50	21.47	19.55	17.44	4.70	4.49	4.42	3.78
畅游	CYOU.O	39.93	6.19	14.38	14.27	14.89	5.00	4.93	5.06	4.94	1.17	1.20	0.98	0.83
禅游科技	2660.HK	7.05	0.42	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.45	N/A	N/A	N/A
游莱互动	2022.HK	2.18	0.00	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.52	N/A	N/A	N/A
平均								15.23	13.04	11.21	3.85	3.34	2.88	2.42

数据来源: Wind, Wind 一致预测平均值, Bloomberg, 国元国际

免責聲明

一般聲明

本報告由國元國際控股有限公司(以下統稱“國元國際”)制作。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元國際及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元國際及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元國際可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元國際的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。國元國際的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元國際沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元國際可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元國際及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元國際所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

國元國際控股有限公司
香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓
電話：(852) 3769 6888
傳真：(852) 3769 6999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>