

一、青瓷游戏 (6633.HK) 招股详情

名称及代码	青瓷游戏 (6633.HK)
保荐人	中金公司、中信证券
上市日期	2021年12月16日(周四)
招股价格	11.20 - 14.00 港元
集资额	9.78 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	500 股
入场费	7,070.54 港元
招股日期	2021年12月06日-2021年12月09日
国元证券认购截止日期	2021年12月08日
招股总数	8,500 万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	7,650 万股 (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	850 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:

公司是中国知名的移动游戏开发商及发行商。公司的游戏特别受到年龄 30 岁以下年轻一代欢迎。公司在休闲游戏 (尤其是放置类游戏) 及 Rogue-like RPG 有较强优势, 目前运营六款移动游戏, 且拥有 10 款移动游戏储备。公司的标志性移动游戏《最强蜗牛》、《不思议迷宫》实现高额流水, 并在广受行业认可的游戏排行榜上名列前茅。其中《最强蜗牛》于 2020 年 6 月推出后首个月内录得流水超过 4 亿元, 2020 年平均 MAU 为 440 万人, 并在 2020 年中国 iOS 游戏畅销榜上最高排名第二。此款游戏于 2020 年及 2021 年上半年分别产生收入 11.7 亿元及 5.17 亿元, 占总收入的 95.3% 及 67.7%, 是公司利润增长的主要驱动因素。公司于 2021 年 3 月推出首月流水突破 1.85 亿元的《提灯与地下城》, 连续六日在 iOS 免费游戏排行榜登上榜首, 并在畅销榜上排名第四。公司出色的游戏发行及运营能力使公司能够接触广泛而活跃的玩家群。按休闲游戏及放置类游戏流水计, 在中国所有移动游戏公司中分别排名第三及第二。按自主开发 Rogue-like RPG 的流水计, 在中国所有移动游戏公司中排名第二。公司在游戏发行及运营中紧贴不断变化的市场趋势, 游戏发行中采用新兴渠道, 并与 TapTap 及哔哩哔哩等社区建立了紧密合作关系, 有助公司更有效地吸引目标受众, 尤其是年轻玩家。公司过去业绩实现强劲增长, 收入从 2018 年 9840 万元增长至 2020 年 12.27 亿元, 年复合增长率为 253.1%, 利润由 2018 年 2490 万元增长至 2020 年 1.04 亿元, 年复合增长率为 104.3%。公司上市后估值约 96 亿港币, 目前对应 2021 年动态 PE 约 19 倍, 较市场平均水平要高。我们认为公司所开发产品受众群体偏小, 而休闲放置类市场空间增速不快, 因此建议**谨慎申购**。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 可比上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值(亿元)	TTM	PE		PB	PS	企业价值/EBITDA(倍)
				21E	22E			
2400. HK	心动公司	176.85	N/A	N/A	N/A	6.3	6.46	95.12
9990. HK	祖龙娱乐	71.5	N/A	N/A	14.57	2.12	6.26	53.47
0302. HK	中手游	71.33	8.99	7.26	5.95	1.3	1.69	13.49
0799. HK	IGG	68.54	5.11	38.18	34.65	2.28	1.34	5.92
1119. HK	创梦天地	65.74	N/A	N/A	28	1.97	2.24	15.54
1909. HK	火岩控股	53.09	13.87	14.43	11.23	6.22	8.03	13.65
6820. HK	友谊时光	23.01	4.97	8.22	6.11	1.56	1.19	4.11
2100. HK	百奥家庭互动	14.51	8.73	11.14	6.49	0.89	1.48	6.4
2660. HK	禅游科技	10.65	4.61	N/A	N/A	1.22	1.51	4.99
1022. HK	飞鱼科技	6.26	N/A	N/A	N/A	1.12	5.13	-17.46
6899. HK	联众	4.67	N/A	N/A	N/A	2.08	4.34	-4.49
0434. HK	博雅互动	2.91	N/A	N/A	N/A	0.15	0.83	2.59
0484. HK	云游控股	1.33	N/A	N/A	N/A	0.21	1.08	-3.75
8267. HK	蓝港互动	0.92	N/A	N/A	N/A	0.25	0.67	-31.34

数据来源: Wind, 国元证券经纪(香港)整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）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，國元證券經紀（香港）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，國元證券經紀（香港）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證券經紀（香港）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。

國元證券經紀（香港）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。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、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，國元證券經紀（香港）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證券經紀（香港）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證券經紀（香港）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。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17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>