



扫描下方二维码
恒证通APP



| | |
|------|---------|
| 公司名称 | 青瓷游戏 |
| 股份编号 | 6633 HK |
| 行业 | 软件服务 |

新股短评

招股资讯一览

| | |
|--------|---|
| 招股日期 | 2021年 12月 06日 - 2021年 12月 09日 |
| 公开发售结果 | 2021年 12月 15日 |
| 上市日期 | 2021年 12月 16日 |
| 招股价 | 11.20 - 14.00 港元 |
| 最低入场费 | 7,070.54 港元 |
| 集资金额 | 9.52 - 11.90 亿港元 |
| 发行市盈率 | 61.72 - 77.15 倍 |
| 发行市帐率 | 4.06 - 4.53 倍 |
| 市值 | 76.72 - 95.90 亿港元 |
| 每手股数 | 500 |
| 公开发售股数 | 8,500,000 |
| 国际配售股数 | 79,500,000 |
| 保荐人 | 中金、中信证券 |
| 基石投资者 | ABCI China Dynamic Growth SP、 阿里巴巴库卡、Boyu Capital、 广发全球资本有限公司、 嘉实另类投资机会3号基金、 I-China Holdings Limited |

公司亮点

- 公司拥有强劲的游戏组合及游戏商业化经验，发行手游属于中国市场龙头之一。
- 公司ARPPU高于行业平均水平，但需要利用营销活动维持及提高新游戏生命周期。
- 公司庞大、忠诚且活跃的玩家社群有助推高日后发出手游的成功率。

公司标志性游戏 - 《最强蜗牛》



资料来源：招股书

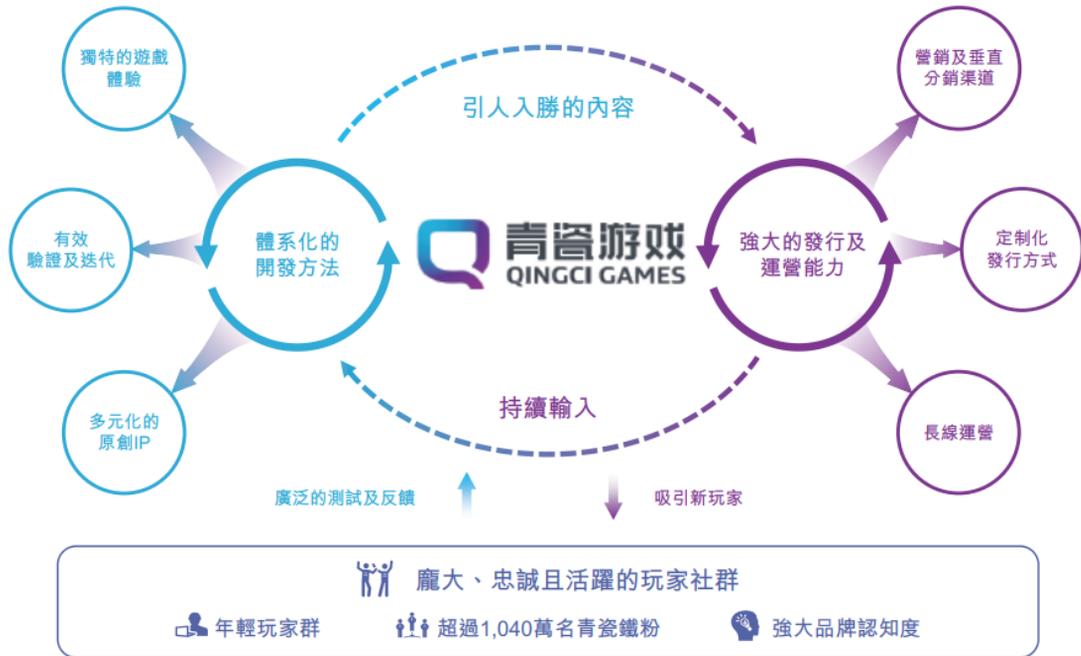
数据来源：招股书

分析师：卢敬尧、纪承祚

2021年 12月 06日

新股短評

公司的核心能力与资源



资料来源：招股书

公司关键运营指标

| | 截至12月31日止年度 | | | 截至2021年 6月30日 止六个月 | 截至2021年 8月31日 止八个月 |
|----------------|-------------|--------|--------|--------------------------|--------------------------|
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 | | |
| 平均MAU (千人) | 1,693 | 1,240 | 3,448 | 3,064 | 2,935 |
| 平均MPU (千人) | 163 | 114 | 495 | 575 | 510 |
| ARPPU (人民币元) | 49 | 62 | 206 | 221 | 不适用 |
| | 截至12月31日 | | | 截至2021年 6月30日 | 截至2021年 8月31日 |
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 | | |
| 累计注册玩家 (千人) | 27,458 | 35,978 | 59,585 | 67,979 | 70,151 |

资料来源：招股书

新股短评

公司拥有强劲的游戏组合及游戏商业化经验，发行手游属于中国市场龙头之一

公司标志性移动游戏《最强蜗牛》于2020年6月推出后首个月内录得流水超过人民币400百万元，2020年6月至12月的平均MAU为4.4百万人，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年及截至2021年6月30日止六个月分别产生收入人民币1,170.0百万元及人民币516.5百万元，分别占该等期间总收入的95.3%及67.7%，期间利润净额增长的主要驱动因素。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。截至2021年6月30日止六个月，公司所有游戏的平均MAU达3.1百万人。

按休闲游戏及放置类游戏的流水计，公司于2020年在中国所有移动游戏公司中分别排名第三及第二，分别持有4.4%及16.7%的市场份额。按自主开发游戏的平均流水计，公司于2020年在中国所有自主开发游戏流水合共超过人民币10亿元的移动游戏公司中排名第四。

公司ARPPU高于行业平均水平，但需要利用营销活动维持及提高新游戏生命周期

因青瓷游戏在2020推出的《最强蜗牛》广受欢迎，带动该年的利润收益较平衡，较2018和2019年的平均多约3.6倍。公司未来的收益表现将取决于公司能否维持及提升游戏的吸引力和定制有效的营销活动，吸纳更多的客户群。公司与TapTap及哔哩哔哩等知名垂直分销渠道建立合作伙伴关系，协助公司根据每款游戏的特色、玩家的兴趣及分销渠道的特点为每款游戏定制发行方式。根据弗若斯特沙利文，于2020年及截至2021年6月30日止六个月，公司的整体ARPPU分别为206元人民币及221元人民币，高于行业平均水平。

公司庞大、忠诚且活跃的玩家社群有助推高日后发出手游的成功率

截至2021年10月31日，公司拥有10.4百万名青瓷铁粉，通过公司的官方账号及社交媒体平台群组与公司联系。公司与青瓷铁粉频繁而密切互动，创造了一个良性循环，为玩家社群的反馈有助公司开发并改进游戏，从而吸引更多活跃玩家。此外，该互动增强玩家黏性及变现能力，并增加「青瓷」品牌的认知度。《最强蜗牛》自2020年6月推出以来至2021年6月30日的平均每周玩家留存率达28%，而此乃部分归功于上述努力。在公司的强大品牌认知度及有效社群联系的支持下，于推出后首个月内，公司另外发行的《提灯与地下城》游戏，累计3.8百万名注册玩家中约有1.7百万名是从公司的其他游戏转化而来（尽管游戏类型与特征均不同）。

新股短评

上市公司比较

| 证券简称 | 代码 | 总市值 (亿) | 市盈率 (倍) | 股本回报率 (%) | 市账率 (倍) | 市销率 (倍) | 股息率 (%) |
|------|----------|------------------|------------------|--------------|----------------|----------------|------------|
| 中位数 | | 81.55 | 7.73 | 31.16 | 2.03 | 1.75 | 2.99 |
| 青瓷游戏 | 6633. HK | 76.72 - 95.90 | 61.72 - 77.15 | 62.75 | 4.06 - 4.53 | 5.13 - 6.41 | N/A |
| IGG | 799. HK | 83.66 | 5.08 | 45.30 | 2.27 | 1.32 | 9.69 |
| 中手游 | 302. HK | 85.81 | 7.73 | 17.03 | 1.17 | 1.46 | 2.99 |
| 创梦天地 | 1119. HK | 79.44 | N/A | N/A | 1.79 | 2.03 | N/A |
| 火岩控股 | 1909. HK | 57.98 | 13.06 | 52.83 | 4.54 | 7.42 | 0.86 |

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg

新股短评

主要财务比率

| | 截至12月31日止年度 | | | 截至6月30日止六个月 | |
|-------|-------------|-------|-------|--------------|-------|
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2020年 | 2021年 |
| 毛利率 | 78.0% | 77.5% | 76.8% | 60.8% | 75.3% |
| 净利率 | 25.3% | 22.1% | 8.5% | 不适用 | 不适用 |
| 股本回报率 | 31.3% | 18.9% | 63.3% | 不适用 | 不适用 |
| 资产回报率 | 20.6% | 10.8% | 21.5% | 不适用 | 不适用 |
| | 截至12月31日止年度 | | | | |
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 截至2021年6月30日 | |
| 流动比率 | 2.5 | 5.6 | 1.5 | 4.4 | |

所得款项用途

| | |
|-------|---|
| 35.0% | (342.3百万港元) 将用于扩大公司的游戏产品组合及投资公司的游戏研发能力及相关技术。 |
| 25.0% | (244.5百万港元) 将用于拓展公司于海外市场的业务。 |
| 15.0% | (146.7百万港元) 将用于加强公司在中国移动游戏市场的游戏发行及运营能力以及「青瓷」品牌和公司的IP的市场知名度。 |
| 15.0% | (146.7百万港元) 将用于对手机游戏产业链上下游公司进行战略投资及收购。 |
| 10.0% | (97.8百万港元) 将用作营运资金及一般企业用途。 |

风险因素

- 公司大部分收入源自少数游戏，而公司于2020年及2021年首六个月的收入较过往期间增长乃很大程度上依赖其中一款游戏。倘该等游戏未能持续取得成功并延长生命周期，且倘与具类似内容的其他同类游戏竞争，则或会对公司的业务及经营业绩造成重大不利影响。
- 中国政府及其他司法权区的监管机关或会颁布影响公司业务的新法律法规，而其诠释及实施存在相当大的不确定性。未能遵守不时变化的法律法规可能会对我们的业务、财务状况及经营业绩造成重大不利影响。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999