

一、 FRIENDTIMES INC (6820.HK) 招股详情

名称及代码	FRIENDTIMES INC (6820.HK)
保荐人	国泰君安国际
上市日期	2019年10月08日(周三)
招股价格	1.52-1.96 港元
集资额	5.2 亿港元 (以发行中位数 1.74 港元计算)
每手股数	2000
入场费	3959.5 港元
招股日期	2019年9月24日~9月27日
国元国际认购截止日期	2019年9月26日
招股总数	3.30 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	2.97 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	3300 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:

公司是作为一家移动游戏开发商,成立以来一直专注于开发运营针对女性玩家市场的游戏,公司主打游戏包括《熹妃传》、《熹妃Q传》、《宫廷计手游》以及《京门风月》,四款游戏类型都为角色扮演类,同时这四款游戏占公司收入比重超过九成。2019上半年公司两款核心产品数据如下,《熹妃传》平均每日活跃用户 15.57 万人,平均每月活跃用户 84.01 万人,平均每月付费玩家 5.89 万人,每付费用户平均收益 492.5 元。《熹妃Q传》与《熹妃传》故事背景相同,《熹妃Q传》平均每日活跃用户 32.65 万人,平均每月活跃用户 136.44 万人,平均每月付费玩家 10.42 万人,月计每付费用户平均收益 584.9 元。公司目前游戏储备包括 5 个具有不同语言版本的新手机游戏、16 个现有游戏的新语言版本及 5 个 H5 游戏。公司预计到今年底还将有 2 至 3 款新游戏上线,明年上半年将有 4 款新游戏可上线。一般角色扮演类新游戏刚发行会有 3 至 5 个月的集中推广期,收入会有爬坡过程,而后续半年会逐步稳定。公司第一季度来自海外市场收入比重已经达到 25.8%,未来公司策略将采取海内外市场齐头并进的方式,来应对国内版号发放放缓的情况。我们认为,公司近两年来产品的爆款主要源自于中国古装剧的火热,随着 IP 热度的降低公司收入增长将受到负面影响,公司积极储备游戏产品,并且尝试不同类型的游戏,预计 2020 年才能变现。公司 2018 年净利润为 3.37 亿元,2020 年净利润预计受到手游版号影响基本持平,对应动态 PE 估值约 10 倍,估值稍微偏高,建议谨慎申购。

国元国际研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21516067

Email: licr @gyzq.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			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
		亿港币												
腾讯控股	700 HK	32080.93	9.21	11.01	13.36	16.04	33.08	30.68	25.28	21.06	8.12	6.90	5.50	4.37
IGG	799 HK	65.04	1.15	0.91	0.96	1.06	9.35	5.79	5.46	4.97	6.22	2.30	1.84	1.50
飞鱼科技	1022 HK	2.78	(0.08)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.75	N/A	N/A	N/A
蓝港互动	8267 HK	2.58	(0.52)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.53	N/A	N/A	N/A
联众	6899 HK	7.76	(0.64)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.82	N/A	N/A	N/A
博雅互动	434 HK	8.66	0.33	N/A	N/A	N/A	3.55	N/A	N/A	N/A	0.34	N/A	N/A	N/A
金山软件	3888 HK	252.58	0.32	(0.20)	0.49	0.55	34.16	N/A	36.89	33.18	1.04	1.82	1.73	1.62
网龙	777 HK	98.99	1.13	1.68	2.00	2.20	10.29	11.28	9.46	8.57	1.13	1.65	1.46	1.35
指尖悦动	6860 HK	15.84	0.10	N/A	N/A	N/A	16.77	N/A	N/A	N/A	2.33	N/A	N/A	N/A
创梦天地	1119 HK	58.03	0.25	0.52	0.66	0.63	23.87	8.64	6.84	7.20	2.10	1.62	1.29	N/A
网易公司	NTES US	2671.34	52.54	97.17	108.35	118.37	34.50	21.59	19.36	17.72	4.70	4.97	4.25	3.66
畅游	CYOU US	38.26	6.19	14.38	14.27	14.89	20.21	5.00	5.04	4.83	2.35	1.16	0.94	0.79
禅游科技	2660 HK	7.87	0.42	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
游莱互动	2022 HK	2.72	0.00	N/A	N/A	N/A	70.22	N/A	N/A	N/A	1.32	N/A	N/A	N/A
平均								25.60	13.83	15.48	13.93	2.44	2.92	2.43

数据来源: Bloomberg, 国元国际

免责声明

一般声明

本报告由国元国际控股有限公司(以下统称“国元国际”)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元国际及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国元国际及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期,国元国际可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元国际的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致,相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元国际没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下,国元国际可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到国元国际及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元国际所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

国元国际控股有限公司
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼
电 话: (852) 3769 6888
传 真: (852) 3769 6999
服务热线: 400-888-1313
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>