

一、祖龙娱乐 (9990.HK) 招股详情

名称及代码	祖龙娱乐 (9990.HK)
保荐人	CICC
上市日期	2020年07月15日(周三)
招股价格	9.80 — 11.60 港元
集资额	18.66 亿港元
每手股数	1,000 股
入场费	11,716.89 港元
招股日期	2020年06月30日 — 07月07日
国元国际认购截止日期	2020年07月06日
招股总数	1.87 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	1.68 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	1,874 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:

公司是一家移动游戏开发商, 主要专注于移动 MMORPG 游戏的开发。过去发展历程中, 公司曾经研发出多款成功产品, 如推出 3D 国战 MMORPG 手游《六龙争霸》及中国首款由虚幻引擎 4 驱动的 3D 次世代 MMORPG 手游《龙族幻想》、《梦幻诛仙》等。其中, 2019 年在中国内地推出的《龙族幻想》首月流水超过人民币 6 亿元, 于 2016 年推出的《梦幻诛仙》截至 2019 年 12 月 31 日流水超过人民币 33 亿元。公司 2017 年、2018 年、2019 年旗下游戏产品的平均月活用户数分别为 429 万、305 万、344 万, 平均月付费用户分别为 65 万、40.3 万、50.1 万, 付费率在行业中处于较高水平。另外根据招股书披露, 公司目前拥有多元化及强大的游戏储备。截至最后可行日期, 公司还有八款移动游戏产品储备, 涵盖 MMORPG、SLG 及其他类型。另外公司已为其中六款游戏作 IP 化安排, 包括四款原创 IP 游戏及两款授权 IP 游戏。公司已经和腾讯就三款筹备中的原创 IP 游戏订立了独家游戏许可协议。从股权结构上来看, 腾讯控股及完美世界均是公司的大股东, 同时也是公司的 IP 供应商及发行商。此次发行所得款项净额 18.66 亿元, 其中 40% 用于增强公司的开发能力及技术以及扩大公司的游戏组合; 20% 用于扩展公司的游戏发行及运营业务; 20% 用于为行业价值链中的上下游业务进行战略收购及投资提供资金; 10% 将用于扩大公司的 IP 储备及丰富公司的内容供应。总体来看, 公司上市后市值约 84 亿港元, 目前对应 2020 年 PE 估值约 17.5 倍, 我们认为目前当前估值水平合理, 综合考虑公司的研发实力及品牌渠道, **建议谨慎申购。**

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519192

Email: licr@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 游戏类上市公司估值比较

代码	公司名称	年初至今 涨跌	市值 (亿港元)	EPS				PE				PB			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
700 HK	腾讯控股	12.01%	40983.23	10.72	13.46	16.60	19.84	33.08	40.31	32.14	26.07	7.41	6.91	5.51	4.39
799 HK	IGG	-13.99%	61.97	1.02	0.84	0.89	1.02	9.35	5.29	5.93	5.56	2.46	1.68	1.36	1.12
1022 HK	飞鱼科技	-10.40%	2.40	(0.05)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.46	N/A	N/A	N/A
8267 HK	蓝港互动	-36.15%	1.53	(0.34)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.53	N/A	N/A	N/A
6899 HK	联众	9.27%	5.71	(0.42)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.89	N/A	N/A	N/A
3888 HK	金山软件	7.35%	351.42	(1.23)	0.30	0.54	0.96	33.99	518.67	84.87	46.68	1.79	2.03	1.77	1.37
777 HK	网龙	6.07%	110.42	1.66	2.10	2.69	3.13	10.29	11.28	9.34	7.31	1.55	1.53	1.29	1.15
6860 HK	指尖悦动	-41.80%	6.86	0.02	N/A	N/A	N/A	16.77	N/A	N/A	N/A	0.82	N/A	N/A	N/A
1119 HK	创梦天地	-6.19%	53.84	0.32	0.59	0.60	0.65	23.87	8.56	7.06	7.00	1.36	1.21	N/A	N/A
NTES US	网易公司	22.46%	512.31	179.29	133.03	151.84	175.84	25.55	25.10	23.15	20.28	4.56	4.76	4.04	3.45
BILI US	哔哩哔哩	49.73%	114.20	(4.34)	(6.15)	(2.98)	1.17	N/A	N/A	N/A	97.95	6.03	12.24	13.93	12.91
2660 HK	禅游科技	6.85%	7.94	0.18	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.12	N/A	N/A	N/A
2022 HK	游莱互动	-22.41%	1.80	(0.02)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.68	N/A	N/A	N/A
2400 HK	心动公司	39.62%	108.29	1.07	1.48	1.84	2.35	N/A	22.07	17.69	14.21	N/A	4.49	3.50	2.80
302 HK	中手游	-9.73%	62.68	0.14	0.37	0.42	0.42	N/A	8.76	7.17	6.36	1.80	1.41	1.22	N/A
6820 HK	友谊时光	77.88%	63.23	0.23	0.28	0.36	0.39	N/A	#N/A	N/A	11.19	8.80	1.48	3.57	2.65
2100 HK	百奥家庭互动	11.54%	23.98	0.06	0.16	0.21	0.27	9.54	12.20	5.21	4.01	1.27	1.18	1.01	0.84
	平均							20.31	72.47	20.37	22.20	2.14	3.73	3.63	3.32

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，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、复制、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>