

# 游戏宴香港开席 三新股各有千秋

朱江

2013年注定是游戏股的爆发之年,无论是日本网游公司Gung-Ho年内最高60倍的涨幅,亦或是大家熟悉的掌趣科技(600315.SH)高达220亿人民币的市值,都让国人对游戏股垂涎三尺。最近一个月香港资本市场迎来游戏盛宴,三家游戏公司云游控股(484.HK)、IGG(8002.HK)、博雅互动(434.HK),先后登陆香港联交所的主板和创业板。

## PK一:公司规模

IGG(8002.HK)是一家全球性的游戏开发商,北美和欧洲的收入占到40.2%和23.2%,根据Google play 9月底统计,IGG手游销售额名列全球第九,最新市值41亿港元。但是最近两年受累于优先股的公平值亏损,报表上尚未实现盈利。

云游控股(484.HK)总部位于广州,以2012年净收入计,页游市场份额为24%,今年中期净利润为1.95亿港元,最新市值为70亿港元。拥有中国排名前十的页游发行平台——91wan,游戏研发和游戏发行的收入比例为66%和34%。

博雅互动(434.HK)是深圳的游戏公司,目前市值44亿港元,今年中期利润为1.31亿港元。2008年开始发开棋牌类游戏,现已成为棋牌类手游的行业龙头。据App Store统计,2012年棋牌类手游收入排名中,博雅在中国、泰国均名列第一。

## PK二:主要游戏产品

IGG(8002.HK)截至5月31日共有30款游戏,17款为MMORPG,主打游戏有《星际文明II》、《德州扑克至尊版》、《神之翼》及《众神之战》等四个。其中《神之翼》和《德州扑克至尊版》两款游戏的收入同比2012年已有了大幅增长,另外



两款游戏则同比略有颓势。

云游控股(484.HK)截至6月30日共有22款游戏,前五款游戏的收入占到总营收的52%。其中《醉西游》和《凡人修真》分别被中国游戏产业年会评为“2012优质网页游戏”、“2012年最受欢迎网页游戏奖”。去年刚推出的《风云天下》广受欢迎,在8月份单月的收入超过1780万港元。

博雅互动(434.HK)截至6月30日共有16款游戏,其中13款是棋牌类游戏。而最核心的游戏当属《德州扑克》,上半年营收2.75亿港元,占总营收89.1%。在今年被全球移动互联网大会评为“appAttack Selected Top 50 apps”。博雅这款核心游戏和IGG的主打游戏《德州扑克至尊版》同为竞争关系,但收入几乎是对方的10倍。

## PK三:游戏用户数据对比

IGG(8002.HK)拥有超过7000万个注册账户,截至5月31日的每月活跃用户有

610万,其中手游的每月活跃用户337.9万,占比55%。IGG在招股书书中公布了页游、端游、手游各项的ARPAU(用户日平均收入),分别是2.4港元、2港元、0.62港元。但未公布平均月付用户数和ARPU(用户月平均收入)的数据。

云游控股(484.HK)依托自有的页游平台91wan,在用户数上略多于IGG,截至6月30日的每月活跃用户有750万,超过1.79亿注册账户。平均月付用户数5.8万,ARPU为105.6港元。

博雅互动(434.HK)自2008年10月开始推出《德州扑克》以来,共积累3.49亿注册玩家。每月活跃用户2100万人,页游和手游的每月活跃用户分别是710万和1390万。平均月付用户数68.8万,ARPU为95港元。

由此可见,博雅互动(434.HK)在玩家总数和每月活跃用户数上比其他两家的总和都高,并且每月活跃用户中手游占比高达66%,为三家之最。但云游控股(484.HK)在付用户转化率和ARPU上则稍稍占优。

## PK四:未来发展战略

**激进型** IGG(8002.HK):IGG将超过80%的研发人员都编入了手游开发组,今年四季度推出的6款游戏均是手游。预计明年中国的手游销售将破百亿人民币,空间巨大。然后手游因为门槛低、低粘性的特点使得竞争会很残酷,或许IGG将利用其多年研发优势带来惊喜。

**进取型** 云游控股(484.HK):云游控股由于旗下拥有页游平台91wan,未来将以游戏发行和研发两者并重的策略。研发上也是保持均衡性,计划于明年开发24个游戏,页游和手游各12款。

**稳健型** 博雅互动(434.HK):博雅将借鉴《德州扑克》的成功模式,继续专注于优势领域棋牌游戏开发和运营,并计划用30%的募集资金用作游戏的推广,伺机收购同行及小型社交平台。

(作者系安信国际中国区投资咨询主管、香港证券持牌人)

## 过去一月跌幅逾20% 手游概念股疲态难改

证券时报记者 孙晓辉

前三季度业绩同比增长。掌趣科技前三季度实现净利润9171.6万元,同比增长78.55%。与掌趣科技并驾齐驱的是中青宝,前三季度净利润为2727.91万元,同比增长107.16%。此外,神州泰岳实现净利润3.6亿元,同比增长20.93%;光线传媒实现净利润2.38亿元,同比增长75%;北纬通信实现净利润0.42亿元,同比增长43.07%;在业绩报喜的公司中,除掌趣科技与中青宝外,其余公司的手游业务对业绩贡献率很低。此外,不少公司通过并购涉足手游行业,但并购标的的质量参差不齐。

也有个别公司出现亏损,甚至巨亏。大唐电信前三季度亏损7705万元,同比下降42.025%;旋极信息前三季度净利润仅有426万元,同比下降83.68%;天舟文化净利润为799.8万元,同比大幅下降54.61%;美盛文化实现净利润4203万元,同比下降19.26%。

近期北纬通信等手游概念板块出现集体调整,主要是因为今年以来手游概念板块被市场炒作太甚,不少个股股价已超过其成长潜力和成长预期。而目前交易信息显示,拓维信息、北纬通信等强势手游个股已出现机构资金出逃迹象。有分析人士认为,除非未来政策超预期,否则股价难再有更好表现。

不过也有券商报告依然看好手游板块,认为移动游戏和网页游戏的快速崛起带动行业的繁荣。到2015年,我国智能手机游戏市场规模将从去年的12.5亿元快速增长到86亿元。

# 要约收购下重庆啤酒的两种投资策略选择

潘金平

尽管已经明确提出,要约收购下的重庆啤酒风险依旧存在,套利勿盲目,但由于参与交易的时间临近,且又具有融资买入杠杆效应,因此要更合理地预判套利下限并由此制定具体策略。

为使投资策略接近实际,计算“可参与预受要约的最大股份数量”时,总股本中肯定可以扣除的部分,除了嘉士伯现已持股,重庆啤酒公告存在质押和司法冻结的股份外,还包括12月4日参与交易的股份,在要约期届满前一交易日即12月3日收盘后仍属融资买入的股份。前者已被冻结,后者已质押给券商,要在要约届满日或是继续质押,或是处于待交收状态,而二者锁定的股份数,12月4日前才易估算,当前能确定的是该数量不会超出两者中的大数与两者之和这个区间,且其占股本的比例每增加1%,收购比例下限可提高1.42%。该补充对43.09%的收购比例下限无影响,但可更合理地预判收购比例下限。两策略中买入股票均只能使用自有资金,融资买入无法申报预受要约。

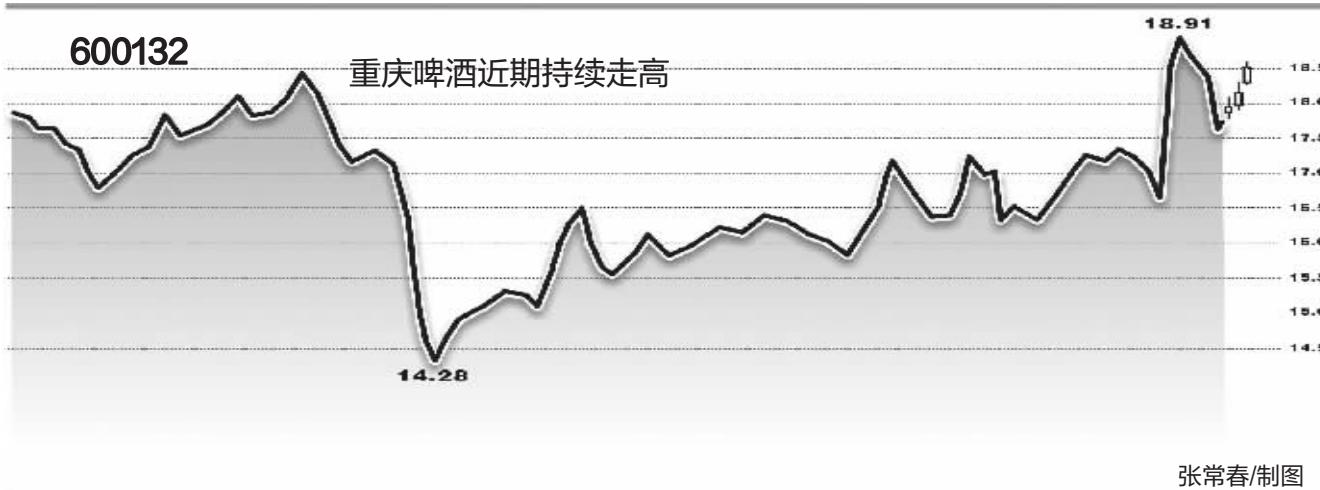
## 传统策略:买入等待要约收购

假定从券商处可自由融券和股票流动性良好,不考虑交易成本,以M代表收购比例、P代表收购完成后剩余股份的卖出价(套利操作中如剩余股份不足还券,X为差额股票的买入价),有两种策略思路。

传统的买入策略:买入股票后如股价涨到目标位就出局,不参与要约收购,未涨到目标位则申报预受要约,收购完成后再卖出剩余股票。

假定在P元买入10000股,收购前的目标位是19.5元,股价12月4日收盘前涨至目标位则全部卖出,盈利 $10000 \times (19.5 - P)$ 元;未能则申报预受要约,盈利 $10000 \times (20 - P) + 10000 \times (1 - M) \times (X - P)$ 元,由此式有盈亏平衡时M、P、X三者的关系: $X = P - 20M / (1 - M)$ 。

投资操作最终都要落实到股价上,由于收购比例越高,投资收益越有保障。



因为收购比例高则收购后的剩余股份数少,可承受的下跌空间大;收购比例越高,说明申报预受要约的股份数量少,此时对应的股价会较高,即收购比例高低和要约届满前的股价高低正相关。结果相同价位下收购比例越高,保本线就越低。投资者也可根据自己预估值计算。该策略的风险是收购前未达目标位,收购后复牌时股价又径直跌至保本价X下方才出现交易机会,且短期内不能涨回X上方。应对办法下调收购前目标位或下调建仓价。

## 套利策略:通过融券锁定收益

买入股票后,以除该部分股票外的其他资产为担保品融券,在尽量高于买价处卖出特定数量的重庆啤酒,之后股价涨到目标位就平仓不参与要约,未涨到目标位就申报预受要约,收购完成后平仓。

假定买入10000股的价格和融券卖出10000股的价格均为P元,收购前的目标位是19.5元,股价12月4日收盘前涨至目标位即平仓情况;未能则申报预受要约情况。第一种情形肯定盈利;第二种情形较为复杂,M不确定导致N=1-M完全锁定利润的无风险套利难以实现,只能寻找最合适N值来匹配对行情走势的判断,以

获取稳健收益。

从上式可得出:1、对收购后的股价越乐观,融券比例应越小,以在获取最佳投资回报。例如:如认为股价不超过21.64元,以55%的比例融券卖空可以盈利;如认为股价在10.76~22.44元之间,以45%的比例融券卖空可以盈利;如认为股价在15.67~28元之间,以20%的比例融券卖空可以盈利;如认为股价在16.34~58元之间,以5%的比例融券卖空可盈利。再假定收购比例为60%、平仓价为19元,则N=55%时盈利10500元,N=45%时盈利11500元,N=20%时盈利14000元,N=5%时盈利15500元。

2、调整收购前的目标位,不仅可以改变组合在收购前的平仓概率,还可以改变收购后组合保本的安全边际。以N=

(作者系新投资研究员)

## ■限售股解禁 Conditional Shares

11月13日,A股市场有万泽股份、金城股份共两家上市公司限售股解禁。

万泽股份(000534):解禁股性质为股权激励一般股份,实际解禁股数325.80万股,占流通A股比例为1.57%,占总股本比例为0.66%。该股的套现压力很小。

金城股份(000820):解禁股性质

为其他类型。解禁股数6671.11万股。解禁股东3家,即高万峰、曹雅群、张寿清,分别为第一、三、四大股东,持股占总股本比例为10.70%、8.67%、3.83%,均为非高管自然人,属于一致行动人,均为首次解禁,且持股全部解禁,合计占流通A股比例为30.20%,占总股本比例为23.18%。该股的套现压力较大。

(西南证券 张刚)

上海宝弘资产  
ShangHai BaoHong Asset  
上市公司股权投资专家

www.baozhong518.com  
大宗交易/股票质押融资/定向增发  
上海运营中心: 021-50592412、50590240  
北京运营中心: 010-52872571、88551531  
深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

## 大宗交易活跃度下滑 指数调整或已结束

证券时报记者 汤亚平

周二,A股权重股引领反弹,且成交量明显比周一放大,业内人士分析这种走势不能简单地认为是下跌中的反抽。随着三中全会改革政策的落地,市场调整极可能已临近尾声。与此同时,周二大宗交易较前也明显下滑,折价率下降。

据证券时报数据部统计,不包括B股与ETF,昨日两市共有20家公司上榜大宗交易,合计成交35笔,成交量高达9439.34万股,折合成交总额达8.03亿元。其中,沪市共有4笔大宗交易,涉及3家公司,成交1788.5万股,折合4911.9万元,平均折价率3.96%;深市共有31笔交易,涉及17家公司,成交7650.84万股,折合7.09亿元,平均折价率为5.17%。

值得注意的是,本周一深市共有46笔交易,涉及27家公司,成交1.27万股,折合16.78亿元,平均折价率为6.78%。相比之下,周二大宗交易有两个明显的特点:一是总成交量和成交总额明显下滑,而折价率降低1.6个百分点;二是中小

板、创业板交易量远高于主板大宗交易量。

据证券时报数据部统计,天壕节能12日出现大宗交易,该笔大宗交易成交价格为10.89元,买方为中信证券股份有限公司上海世纪大道证券营业部,卖方为中信证券股份有限公司上海世纪大道证券营业部。天壕节能当天收盘价为11.23元,该笔大宗交易折价率仅为3.03%。金叶珠宝100万股交易,卖出方为华融证券股份有限公司北京金融大街证券营业部,买方为安信证券股份有限公司上海世纪大道证券营业部,该笔交易成交价格为13.03元,该股收盘价格为13.09元,相差只6分钱。

从过往经验来看,创业板公司大宗交易成交量变化与创业板指数高低的关系较为密切,大宗交易量由逐月回落与创业板指连续调整同步。前段时间市场出现的“越卖越涨、越涨越卖”的现象已经发生逆转,现在即使出现甩卖也不一定出现上涨,这应该引起投资者对相关个股的足够重视。

## 11月12日大宗交易概况

公司总数	成交笔数	成交量(万股)	成交额(万元)	平均折价率(%)
深市 17	31	7.650.84	70,884.53	-5.17
沪市 3	4	1,788.50	9,411.91	-3.96
主板 5	11	4,238.50	30,012.91	-2.80
中小板 10	17	1,935.68	33,117.21	-5.40
创业板 5	7	3,265.16	17,166.32	-7.63
合计 20	35	9,439.34	80,296.44	-5.03