

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 000315.sz 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 play9 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。而最为核心的游戏当属《德州扑克》，上半年营收 2.75 亿港元，占总营收 89.1%。并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 3379 万，占比 55%。IGG 在招股书中公布了页游、端游、手游各项的 ARPPDAU (用户日平均收入)，分别是 24 港元、2 港元、0.62 港元。但未公布平均月付费用户和 ARPU (用户月平均收入)的数据。

云游控股 (484.hk)依托自有的页游戏平台 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。平均月付费用户 75.8 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。平均月付费用户 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)在付费用户转化率和 ARPU 上则稍稍占优。

PK四：未来发展策略

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元人民币，空间巨大。然后手游因为低门槛、低黏性的特点使得竞争会很残酷，或许 IGG 将利用其多年的研发优势带来惊喜。

进取型云游控股 (484.hk)。云游控股由于旗下拥有页游戏平台 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类游戏开发和运营，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

近期 A 股手游概念股退潮并未止步，据天相统计显示，自 10 月 10 日以来手游概念股进入集中调整期，期间 25 只个股平均跌幅为 22.47%。而今年以来手游概念板块收益不菲，平均涨幅达 116.43%。

天相统计显示，自 10 月 10 日以来，手游概念板块 25 只个股平均跌幅为 22.47%。只有两只个股累计收涨，掌趣科技期间录得 31.77% 的涨幅，较为抗跌，亿阳信通涨幅 2.17%。跌幅在 35%以上的有 8 只，其中天舟文化跌幅最大为 44.43%，此外，拓维信息、中青宝、华谊兄弟、北纬通信、朗玛信息、博瑞传播、神州泰岳均超 35%。

今年以来，手游概念股整体涨幅不菲。天相统计显示，截至 11 月 12 日，今年以来手游概念 25 只个股平均涨幅为 116.43%。其中，累计涨幅超过 100%的有 10 只。被誉为“国内手游第一股”的掌趣科技涨幅最高为 420.15%，中青宝次之，涨幅为 232.25%。此外，北纬通信、天舟文、神州泰岳、浙报传媒、拓维信息、梅泰诺、鸿博股份涨幅均在 100%以上。涨幅在 50%以下的有 6 只，七喜控股、大唐电信、朗玛信息、美盛文化、时代出版涨幅分别为：46.13%、46.11%、41.99%、30.38%，中弘股份和泰达化工涨幅最低，分别为 3.77%和 4.16%。

刚刚结束的上市公司三季报显示，手游概念股业绩整体亮眼。25 家手游概念公司中，半数以上公司

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 424.0259%；璇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 风险依旧在，套利勿盲目”，但由于参与交易的时间临近，且又具有融资资买入杠杆效应，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，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。

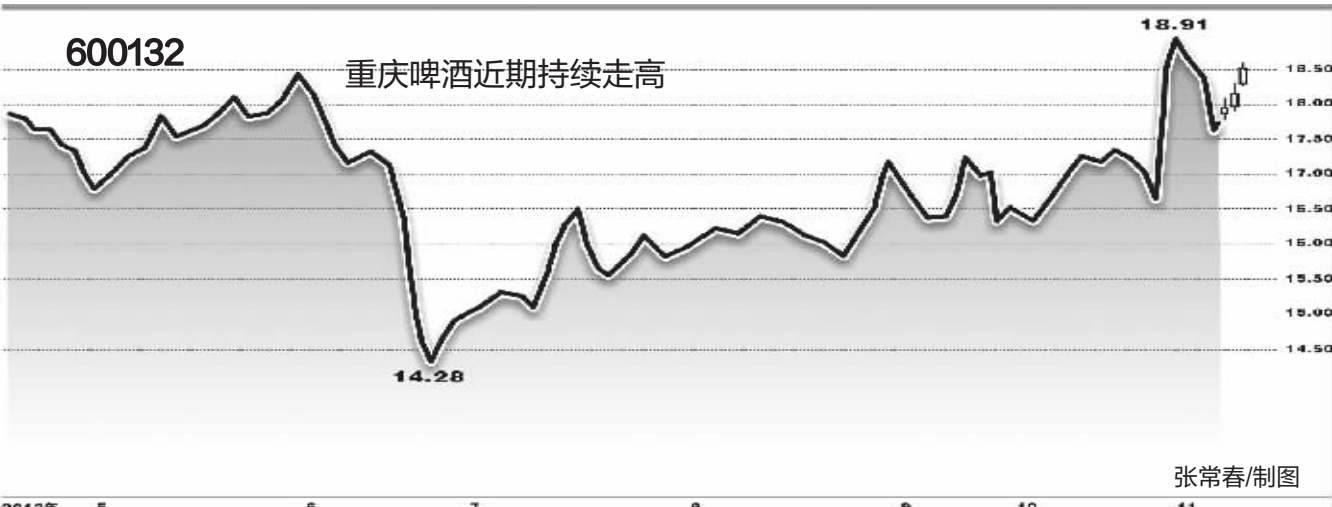
传统策略： 买入等待要约收购

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、X 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× (9.5－P)元；未能则申报预受要约，盈利 10000M× (20－P)+10000× (1－M)× (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价值计算。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 10000N 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，只能寻找最合适的 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，以在获取更佳投资回报。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=

■限售股解禁 I Conditional Shares I

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

45%为例，如收购前的目标位是 19 元，12 月 4 日收盘前涨至目标位平仓可盈利 4309 元，收购完成偿券后有余股则保本卖价为 10.76 元，不足偿还则差额券的保本最高买券价为 22.44 元，最小安全边际 18.17%；如收购前的目标位是 19.5 元，12 月 4 日收盘前涨至目标位平仓可盈利 6463.5 元；收购完成偿券后有余股则保本卖价仍为 10.76 元，不足偿还则差额券的保本最高买券价也保持 22.44 元不变，但最小安全边际已缩至 15.14%。

可见，上述两个策略，股价在单边上涨行情下，传统策略最优（融券比例是最小的 0）；在单边下跌行情下，套利策略最优；但如股价在买入价与收购前目标价间震荡，优劣需具体分析。

(作者系怀新投资研究员)

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.baohong518.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，市场调整极可能已接近尾声。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 9411.9 万元，平均折价率达 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，卖出方是华融证券股份有限公司北京金融大街证券营业部，买入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