

《最強蝸牛》密吸金 青瓷有錢途

過度依賴單一產品 券商：定價若高忌沾手

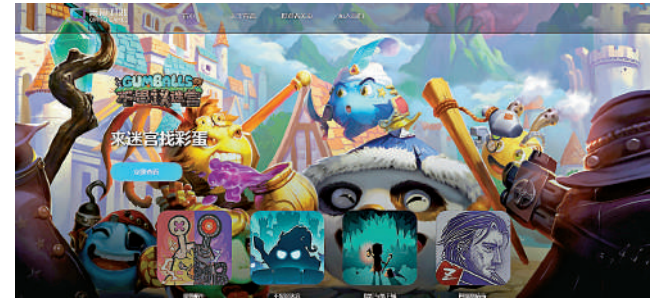
新股前瞻

手遊《最強蝸牛》開發商青瓷遊戲通過港交所(00388)上市聆訊。據初步招股文件顯示，今年上半年虧損9380萬元(人民幣，下同)，較去年同期蝕1.5億元有所收窄。值得注意的是，去年來自「最強蝸牛」的收入，佔該公司整體收入95%以上，而今年上半年亦佔68%，青瓷遊戲會否只是一家單一遊戲公司？值不值得散戶入票抽？

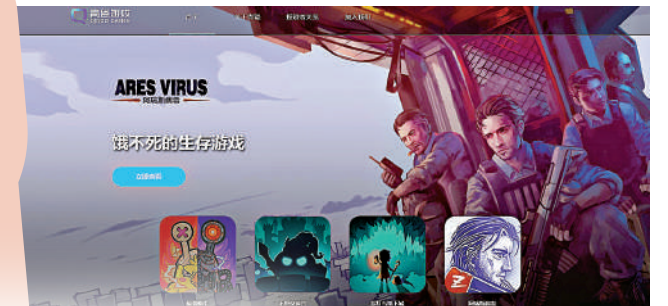
大公報記者 柴進



▲去年來自最強蝸牛的收入，佔青瓷遊戲整體收入95%以上。



▲青瓷遊戲已通過港交所上市聆訊。



據公開資料顯示，青瓷遊戲於2012年成立，目前運營6款手遊產品，包括《提燈與地下城》、《不思議迷宮》等，同時還擁有10款遊戲儲備，然而最為名聲大噪的代表產品，無疑是2020年6月上線的《最強蝸牛》。這是青瓷遊戲自主開發的放置類遊戲，推出後首個月，錄得流水超過4億元，推出後一年，流水超過18億元，截至今年8月31日，流水已錄得約20億元。同時，截至今年上半年，該款遊戲累計註冊玩家超過1990萬人，平均每周玩家留存率超過28%，遠高於放置類遊戲行業約12%的平均水平，其平均月活躍用戶(MAU)為150萬人。

《最強蝸牛》明年推日本版

《最強蝸牛》是青瓷遊戲的主力收入，去年金額高達11.69億元，帶動該公司整體收入按年升近13倍，達到12.27億元。今年上半年，該遊戲收入5.16億元，較去年同期增加7.6倍。青瓷遊戲計劃明年第二季度在日本推出「最強蝸牛」的當地版本，收入有望再提升。

另外，青瓷遊戲今年引進一款授權遊戲——《提燈與地下城》，3月上線，以分擔《最強蝸牛》的收入依賴。該遊戲屬於Rogue-like RPG(角色扮演遊戲)，在推出後首個月錄得流水超過1.85億元，截至今年6月30日，累計註冊玩家約440萬人，實現平均MAU 140萬人、平均MPU 38.5萬人及平均每周玩家留存率為39.3%。今年上半年，該遊戲產生收入2.29億元，佔期

內收入約30%，計劃明年第二季度在港澳台推出當地版本。

玩家消費方面，今年首8個月青瓷遊戲平均MAU約293.5萬人，較上半年減少14.9%，較去年全年減少17.5%。平均月付費用戶(MPU)約51萬，較去年全年增加2.9%，但較今年上半年減少11.3%。

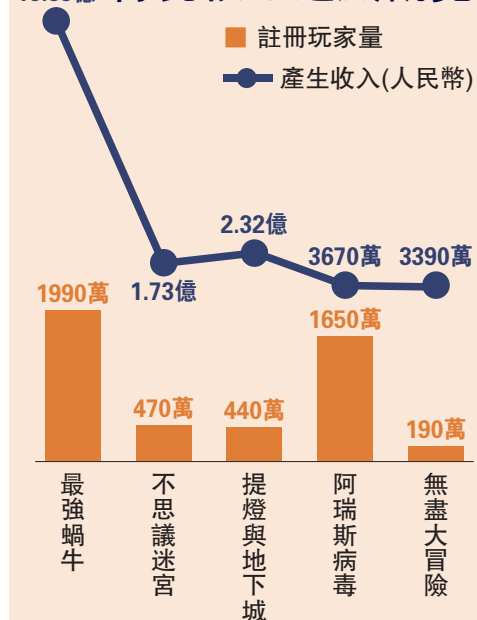
市場質疑輕研發重營銷

每款熱門遊戲都有生命週期，依目前情況而言，青瓷遊戲的增長受MAU及MPU的減少而限制，市場關注青瓷遊戲能否再推出熱門遊戲。青瓷遊戲現時的遊戲儲備，包括《時光旅行社》、《使魔計劃》、《阿瑞斯病毒2》等移動遊戲，而這些遊戲主要以休閒、RPG、SLG(策略類遊戲)為主。

值得注意的是，市場人士認為，青瓷遊戲在推出《最強蝸牛》這個爆款後，似乎開始變得重視營銷而非研發。2019年，青瓷遊戲營銷投入僅1130萬元，2020年卻加重至5.24億元，今年首季度已達到1.78億元；相對而言，研發投入雖然從2019年的2560萬元大幅加到1.46億元，但今年首季度卻僅為820萬元，佔比與營銷投入之間有明顯差距。

信誠證券聯席董事張智威認為，青瓷遊戲的賣點是戰略股東有騰訊(00700)及吉比特，相信有助日後合作遊戲開發，還有的是，該公司有望開始盈利。不過，相對中手游(00302)及祖龍娛樂(09990)，青瓷遊戲的收入水平只屬於小型手遊公司，上市估值若定價過高，如超過10倍市盈率，則不宜買入。

青瓷核心遊戲概覽

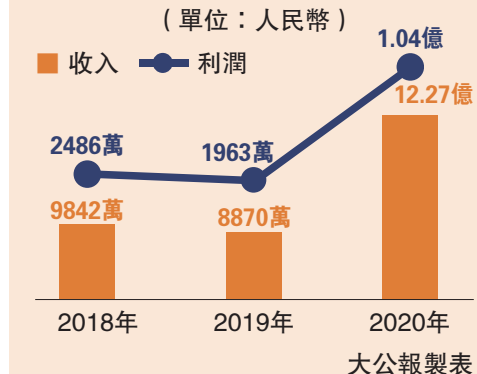


▲中國現為全球最大的遊戲市場。



▲年輕一代是中國移動遊戲玩家的主力。

青瓷遊戲近年收入及利潤



股東星光熠熠 騰訊阿里B站有份

青瓷遊戲股東陣容星光熠熠，包括騰訊(00700)、阿里巴巴(09988)以及哩哩哩(B站)(09626)，分別各持有4.99%股權，預計在上市後持股權益降至3.37%。

根據招股文件顯示，青瓷遊戲於上市前進行了A系列及B系列融資，騰訊、阿里巴巴及哩哩哩均有參與。其中A輪融資，3家公司分別認購約48萬股A系列優先股，代價金額各約1.01億元。至於B系列融資，3家公司各認購約29萬股B系列優先股，代價金額各約1565萬美元(折合約1.22億港元)。根據有關協議，每股A系列優先股及B系列優先股將以1比1的比率，由優先股轉換為普通股，而有關比率可作調整，並不設有禁售承諾。

青瓷遊戲表示，引入有關戰略投資者，有利於該公司發展，因為相關股東在移動遊戲行業擁有豐富專業知識及資源，並在遊戲開發、發行及運營方面擁有成功往績，亦有助該公司推廣項目。在整體發展上，相關股東可提供專業見解及建



▲騰訊有份投資青瓷遊戲，未來可以實現業務協同效應。

議，有助該公司透過加強業務合作，實現業務協同效應。

在3名投資者中，騰訊今年投資遊戲的步伐明顯加快。據公開資料統計，騰訊上半年已投資27家公司，以尋找下一款能與《王者榮耀》匹比的遊戲。哩哩哩以及阿里巴巴今年入股上市遊戲公司心動公司(02400)，阿里巴巴旗下今年有手遊突圍而出，沙盤策略手遊《三國志·戰略版》為迄今最成功手遊。3家公司相信會持續投資手遊市場，以免再次錯過一些熱爆手遊，例如今年極熱的《原神》。

楊煦三十而立 創辦青瓷

青瓷遊戲由現任主席楊煦於2012年創辦，成立至今僅9年，時間不算長。根據招股書顯示，楊煦現年40歲，在遊戲行業打滾已超過15年。在創立青瓷遊戲之前，楊煦於2005年12月至2012年8月期間，擔任廈門吉比特網絡技術公司的製作人。該公司為內地在线遊戲及網絡遊戲開發商，在上交所上市，同時亦是青瓷

遊戲的股東之一，預計完成集資後，將持有青瓷遊戲23.1%股權。青瓷遊戲首席執行官黃智強，現年39歲，在青瓷遊戲成立之時加入。

招股書顯示，黃智強2012年3月加入，並擔任首席營運官，2019年9月起，出任首席執行官。在加入青瓷遊戲之前，黃智強於2005年8月至2012年2月期間，在四川盛普信息技術公司擔任項目經理。

▶ 全球各國實施隔離政策，人們於線上娛樂如玩手機的時間增多。



中國遊戲市場冠全球 規模撲6000億

惹人垂涎

招股文件中，根據弗若斯特沙利文調查，青瓷遊戲所處的中國遊戲市場，已成為全球最大遊戲市場，去年市場規模為3084億元(人民幣，下同)(約3765億港元)，預計到2025年進一步增至5045億元(約6159億港元)，6年間複合年增長率為10.3%，高於全球同期水平的7.3%。此外，手機用戶滲

透率不斷提高，移動遊戲市場佔整體中國市場的比率亦會由2020年的77.7%，進一步升至2025年的85.6%，反映移動遊戲將會進一步佔據遊戲市場。

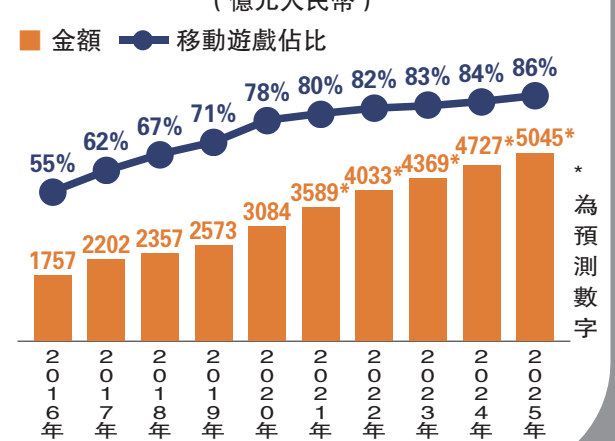
弗若斯特沙利文調查指出，由於疫情影響，全球各國實施隔離政策，人們於線上娛樂如玩手機的時間，相較以往多，驅動中國及全球移動遊戲市場增長。中國移動遊戲市場規模由2019年的

1817億元(約2218億港元)，增長31.9%至2020年的2396億元(約2925億港元)，而全球移動遊戲市場規模由2019年的876億美元(約6832億港元)，增長23.6%至2020年的1083億美元(約8447億港元)。遊戲用戶方面，去年中國遊戲玩家總數約6.7億人，預期2025年升至7.6億人。

年輕一代是中國移動遊戲玩家的主力，去年中國30歲或以

下的移動遊戲玩家約4.2億人，佔玩家總數約65%。有關玩家偏好引人入勝的故事情節，及知名IP的遊戲，同時也青睞创新的情節和遊戲規則，以及惡搞元素。他們傾向玩移動遊戲打發零碎時間，因此放置類遊戲、Rogue-like RPG均受追捧。根據弗若斯特沙利文調查，在3588份合格的回應中，約76%青瓷玩家是30歲或以下，遠高於行業平均水平65%。

內地遊戲市場規模一覽



*為預測數字