

买入

双擎驱动稳健增长，AI 赋能与新品储备打开空间

IGG (799.HK)

2026-08-21 星期五

【投资要点】

目标价：**4.28 港元**

现价：**3.36 港元**

预计升幅：**27.4%**

重要数据

日期	2026-08-20
收盘价 (港元)	3.36
总股本 (亿股)	11.75
总市值 (亿港元)	39.48
净资产 (亿港元)	31.80
总资产 (亿港元)	43.13
52 周高低 (港元)	4.35/2.44
每股净资产 (港元)	2.71

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Duke Online	16.48%
Edmond Online	13.05%

相关报告

IGG (799.HK) -首发报告-20160511

IGG (799.HK) -更新报告-20240316、
20250128、20260113

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

➤ 收入稳健增长，利润环比显著改善

2026 年上半年公司实现总收入 28.78 亿港元，同比增长 5.74%，环比增长约 4%。收入结构上，游戏业务贡献约 23.08 亿港元，APP 业务收入约 5.7 亿港元，同比增长 7%，占集团总收入比重已攀升至近 20%，利润贡献约 15%。盈利端，本期权益股东应占溢利 3.08 亿港元，同比微降 4.08%，主要系公司为保障《Fate War》等重点新品加大研发及推广投入所致；环比来看利润大幅增长约 20%，反映成本控制与运营效率的显著改善。此外，公司将中期股息连同特别股息提升至每股 0.164 港元，持续强化股东回报。

➤ 常青与次代双擎驱动，区域结构均衡优化

游戏业务板块，《王国纪元》迎来上线十周年里程碑，实现 10.2 亿港元营收，环比呈现企稳态势，持续发挥现金流压舱石作用。次代主力《Doomsday: Last Survivors》贡献收入约 7 亿港元，同比增长 33%，增长势头强劲，《Viking Rise》保持稳健。重磅策略新作《Fate War》自 2025 年推出后市场反响热烈。区域结构上，亚洲、欧洲、北美收入占比分别为 41%、37%、18%，欧洲占比同比提升 3 个百分点，均衡健康的区域分布有效对冲了单一市场波动风险。

➤ APP 第二曲线确立，AI 赋能提效，维持买入评级

APP 业务依托全球化买量优势与用户画像，月活跃用户达到约 7,100 万，环比增长 6%，单用户价值持续提升，已成为公司稳定的业绩稳定器与流量蓄水池。AI 技术深度融入研发与营销环节，轻量化 SLG 开发周期由两至三年缩短至一年以内，买量 ROI 持续优化。我们调整了公司 2026-2028 年营收预测，分别为 58.1/60.6/62.4 亿港元，对应同比增长 5.6%/4.3%/3.0%；净利润预测分别为 5.6/6.3/6.4 亿港元，对应同比变动-4.6%/13.3%/1.4%。我们认为公司“游戏+APP”双引擎格局已经确立，叠加重点新品储备，给予公司对应 2026 年 9 倍 PE 估值，对应目标价 4.28 港元，较现价有约 27.4%的上升空间，维持买入评级。

单位：百万港元	2024A	2025A	2026E	2027E	2027E
总营收	5,737.1	5,497.0	5,806.9	6,054.9	6,237.6
变动	8.9%	-4.2%	5.6%	4.3%	3.0%
净利润	573.1	588.0	559.0	633.2	642.1
变动	697.48%	0.54%	-4.56%	13.26%	1.41%
净利润率	9.99%	10.70%	9.63%	10.46%	10.29%
每股盈利 (港元)	0.48	0.51	0.48	0.54	0.55
基于股价市盈率 (倍)	7.0	6.6	7.1	6.2	6.2

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ 收入稳健增长，利润环比显著改善

2026 年上半年公司实现总收入 28.78 亿港元，同比增长 5.74%，环比增长约 4%，一定程度上体现了公司全球化与多元化业务布局的韧性。盈利端公司股东应占溢利 3.08 亿港元，同比降 4.08%，Non-IFRS 净利润约 3.2 亿港元，同比约降 6%，但环比增长约 20%，说明公司在上半年成本控制与运营效率取得显著改善。利润端的短期波动是公司主动战略投入的结果：一方面为保障《Fate War》等重点新品开发，研发投入持续加大，尤其是 AI 技术的整合应用；另一方面核心存量游戏的营销推广与 APP 业务的市场扩张费用相对刚性。公司同时将中期股息连同特别股息提升至每股 0.164 港元，总派息金额约占本期利润 60%，同比有所提高。

➤ 常青与次代双擎驱动，区域结构均衡优化

游戏业务本期贡献收入约 23.08 亿港元。《王国纪元》迎来上线十周年，实现 10.2 亿港元营收，环比呈现企稳态势。作为集团首款跨平台、多语种、融合策略与实时竞技的经典之作，凭借庞大存量用户与持续内容更新，依然是整个业务体系的压舱石。《Doomsday: Last Survivors》上半年贡献收入约 7 亿港元，同比增长 33%，流水持续攀升并创下新高。《Viking Rise》延续在北欧、北美等维京文化圈市场的稳健表现，二者共同构成集团营收的中坚力量，验证了公司在 SLG 赛道可复制性。新游戏方面，重磅策略新品《Fate War》自 2025 年推出后市场反响热烈，获苹果与谷歌双平台在全球市场重点推荐，上半年公司持续升级新手体验、丰富社交与竞技生态，月均流水表现亮眼，有望成为下一轮增长的战略引擎。区域结构上，得益于公司在全球十余个国家和地区的本地化研运一体化体系支撑，上半年来自亚洲、欧洲、北美收入占比分别为 41%、37%、18%，市场格局较为均衡。

➤ 打造 APP 业务第二曲线，AI 赋能提效，维持买入评级

APP 业务依托集团全球化买量的领先优势及积累的 16 亿多用户画像成功孵化，上半年月活跃用户约 7,100 万，同比持稳。实现收入约 5.7 亿港元，同比增长 7%，占集团总收入近 20%、利润贡献约 15%，已经成为公司第二增长曲线。以收入与 MAU 粗估，月均 ARPU 约 1.34 港元且持续提升，广告变现效率改善明显。庞大的全球 MAU 体量既是巨大的私域流量蓄水池，也可以低成本为新品游戏导流。AI 层面，公司已将 AI 深度应用于研发与营销：研发端轻量化 SLG

开发周期由两至三年缩短至一年以内，大幅降低试错成本；营销端通过智能素材生成、精准定向与 ROAS 出价优化持续提升买量 ROI，为利润率改善注入动力。我们调整了公司 2026-2028 年营收预测，分别为 58.07/60.55/62.38 亿港元，对应同比增长 5.6%/4.3%/3.0%；调整净利润预测分别为 5.59/6.33/6.42 亿港元，对应同比变动-4.6%/13.3%/1.4%。我们认为，随着《FateWar》等新品陆续上线、APP 业务稳步增长及 AI 降本增效成果逐步显现。给予公司对应 2026 年 9 倍 PE 估值，对应目标价 4.28 较现价有约 27.4% 的上升空间，维持买入评级。

表 1：互联网娱乐行业相关标的估值表（20260820）

代码	证券名称	总市值 亿元港币	EPS（人民币元）			市盈率PE			市净率PB	市销率PS
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2026E	2026TTM	2026TTM
1024.HK	快手-W	2,881.0	4.8	5.3	6.3	14.0	12.5	10.6	3.5	1.9
2400.HK	心动公司	313.8	3.5	4.5	5.1	17.1	14.2	12.5	9.6	4.9
1357.HK	美图公司	336.1	0.1	0.3	0.4	55.5	25.6	19.6	6.4	8.7
9890.HK	贪玩	91.4	3.1	2.0	2.3	5.3	8.6	7.4	2.6	1.9
0777.HK	网龙	56.4	0.3	1.5	1.6	141.4	7.0	6.5	0.9	1.0
0799.HK	IGG	45.3	0.5	0.5	0.0	7.7	8.9	8.6	1.3	0.8
0434.HK	博雅互动	28.1	-0.3	1.7	1.9	-11.8	2.2	1.9	0.8	5.7
2660.HK	禅游科技	26.3	0.4	N/A	N/A	6.8	N/A	N/A	0.9	1.7
6633.HK	青瓷游戏	20.6	0.2	N/A	N/A	15.1	N/A	N/A	1.0	3.5
3700.HK	映宇宙	19.4	0.1	0.2	0.2	6.2	6.5	5.9	0.4	0.3

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 《FateWar》等新游戏上线表现不及预期
2. 海外移动游戏市场竞争加剧、核心产品生命周期下滑
3. 公司 APP 业务商业化拓展及 AI 应用成效不及预期

【财务报表摘要】

财务报表摘要

损益表

<百万港元>, 财务年度截至<十二月>

	2024年 历史	2025年 历史	2026年 预期	2027年 预期	2028年 预期
收入	5,737	5,497	5,807	6,055	6,238
成本	(1,126)	(937)	(987)	(1,029)	(1,060)
毛利	4,611	4,560	4,820	5,026	5,177
销售费用	(2,811)	(2,769)	(3,020)	(3,088)	(3,181)
管理费用	(349)	(317)	(337)	(351)	(362)
研发费用	(787)	(844)	(906)	(951)	(999)
其他	6	89	100	110	120
营运利润	670	720	658	745	755
所得税	(97)	(132)	(99)	(112)	(113)
净利润	573	588	559	633	642
派息	233	160	224	253	257
增长					
总收入 (%)	8.9%	-4.2%	5.6%	4.3%	3.0%
净利润 (%)	697.5%	0.5%	-4.6%	13.3%	1.4%

资产负债表

<百万港元>, 财务年度截至<十二月>

	2024年 历史	2025年 历史	2026年 预期	2027年 预期	2028年 预期
固定资产	776	852	934	1,024	1,124
无形资产	4	4	4	4	4
其他固定资产	126	106	106	106	106
可供出售投资	395	467	467	467	467
非流动资产	1,301	1,430	1,512	1,602	1,702
应收账款	184	177	187	195	201
预付款	49	62	66	68	70
应收资金	281	280	296	308	317
现金	2,246	2,414	2,691	3,002	3,300
存款	5	27	27	27	27
总资产	4,060	4,363	4,750	5,176	5,591
应付款项	789	686	723	754	777
其他应付款	52	34	37	42	43
应交税费	197	211	211	211	211
递延收入	222	216	229	238	246
总流动负债	1,260	1,148	1,200	1,246	1,277
递延税项负债	3	4	4	4	4
总负债	1,262	1,152	1,204	1,250	1,280
股东权益	3,124	3,476	3,812	4,192	4,577
每股账面值(美元)	3	3	3	4	4
营运资金	1,500	1,785	2,038	2,327	2,612

财务分析

	2024年 历史	2025年 历史	2026年 预期	2027年 预期	2028年 预期
盈利能力					
毛利率 (%)	80.4%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%
EBIT率 (%)	11.7%	13.1%	11.3%	12.3%	12.1%
净利率 (%)	10.0%	10.7%	9.6%	10.5%	10.3%
ROE	18.3%	16.9%	14.7%	15.1%	14.0%
营运表现					
费用/收入 (%)	68.8%	71.5%	73.4%	72.5%	72.8%
实际税率 (%)	16.9%	22.4%	17.6%	17.6%	17.6%
股息支付率 (%)	40.7%	27.2%	40.0%	40.0%	40.0%
应收账款天数	29	30	30	30	30
应付账款天数	272	281	281	282	282
财务状况					
负债/权益	0.40	0.33	0.32	0.30	0.28
收入/总资产	1.41	1.26	1.22	1.17	1.12
总资产/权益	1.30	1.26	1.25	1.23	1.22

现金流量表

<百万港元>, 财务年度截至<十二月>

	2024年 历史	2025年 历史	2026年 预期	2027年 预期	2028年 预期
税前利润	680	718	658	745	755
调整	181	4	(1)	(1)	(1)
运营资本变化	207	(29)	23	22	13
已收利息	63	82	90	99	109
已付所得税	(10)	(91)	(99)	(112)	(113)
营运现金流	1,121	683	672	754	763
物业及设备变动	(134)	(156)	(172)	(189)	(208)
银行存款变动	(5)	55	0	0	0
投资活动	16	(21)	0	0	0
投资活动现金流	(123)	(122)	(172)	(189)	(208)
支付股息	(97)	(230)	(224)	(253)	(257)
其他融资活动	(108)	(169)	0	0	0
融资活动现金流	(205)	(399)	(224)	(253)	(257)
现金变化	793	161	276	311	298
期初持有现金	1,470	2,246	2,414	2,691	3,002
汇兑变化	(17)	7	0	0	0
期末持有现金	2,246	2,414	2,691	3,002	3,300

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）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，国元证券经纪（香港）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，国元证券经纪（香港）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证券经纪（香港）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。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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，国元证券经纪（香港）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证券经纪（香港）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证券经纪（香港）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。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17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>