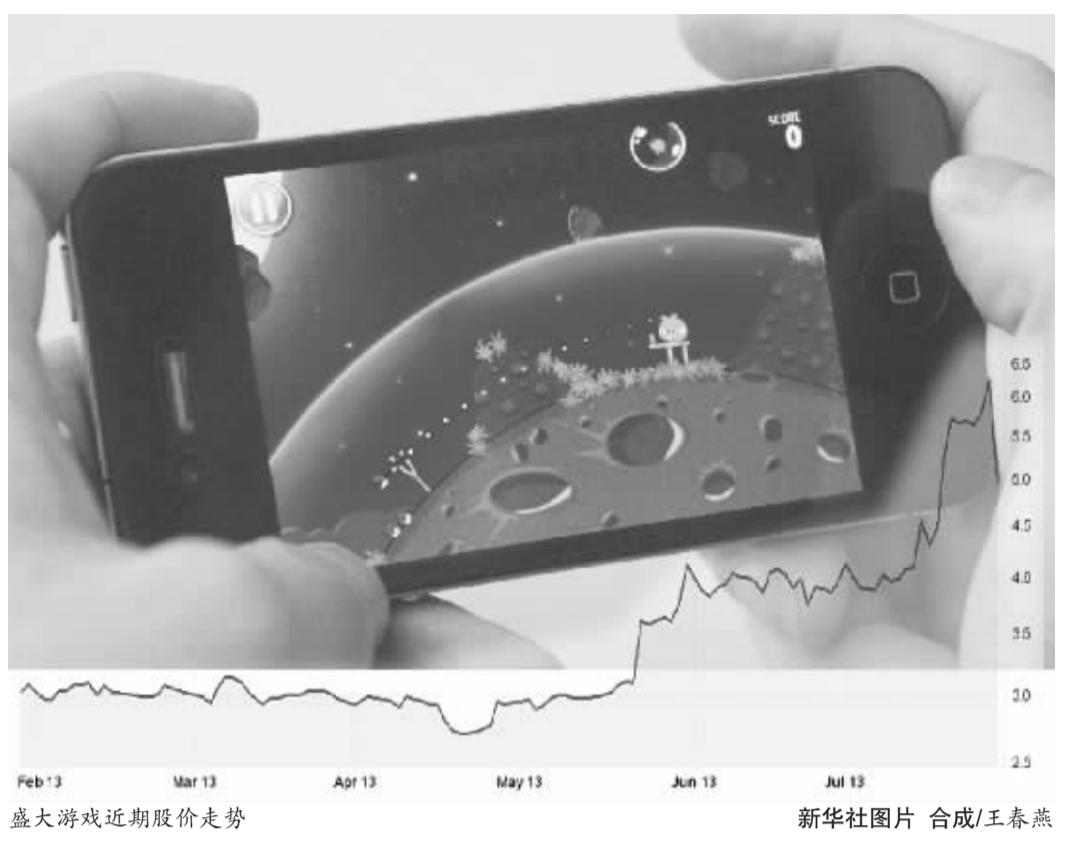


# 收购估值偏高 盛大游戏股价暴跌

中概网络股普遍走低



新华社图片 合成/王春燕

□本报记者 杨博

盛大游戏(纳斯达克交易代码:GAME)7月29日宣布,将斥资8.115亿美元从母公司盛大网络手中收购为其提供用户支付平台服务的两家附属公司。由于上述交易不被投资者看好,盛大游戏股价在当日的常规交易时段重挫20%。受其拖累,中概网络股当日普遍下跌,其中畅游下跌19.89%,搜狐下跌9.93%。

## 交易估值受质疑

7月29日,盛大游戏宣布收购母公司盛大网络旗下提供数据和用户服务的两家平台型子公司,总金额为8.115亿美元。该笔交易将于今年三季度完成。

根据公告,盛大游戏此番收购的是为自己提供客服、用户认证、网络支付、账号加密等技术服务的两家公司。今年第一季度盛大游戏支付给这两家公司的服务费用相当于其净营收的21.3%。盛大游戏管理层表示,此次交易将有效减少盛大游戏成本结构的两个主要部分,可促使公司每股收益增长40%至50%。

不过有投资者质疑盛大游戏此次收购金额过高。美国投资

网站The Motley Fool撰文指出,过去三年盛大游戏营收未能实现增长,现在却以超过自身估值一半的现金进行收购,且必须通过大幅举债才能完成收购,从长期看,该笔收购可能无法帮助盛大游戏实现增长。

受收购消息影响,盛大游戏29日股价大幅下跌20.16%至4.99美元。而在消息公布前的三个月里,盛大游戏股价曾大幅上涨111%,特别是最近一个月股价飙升51%。截至29日收盘,盛大游戏市值达到13.4亿美元。

有业内人士指出,盛大游戏股价下跌主要是投资者担心该公司需要借债融资。投资者对管理层使用现金的方式感到不满,且这笔交易可能并不合算。

## 中概网络股普跌

受盛大游戏股价大跌拖累,同时由于多个网络公司财报业绩表现不佳,7月29日中概网络股普遍走软,其中畅游股价下跌20%,搜狐股价下跌9%,网易下跌2.75%,完美世界下跌3.41%,巨人网络下跌5.6%,第九城市下跌5.7%。

畅游当日公布的财报显示第二季度总营收为1.824亿美

元,同比增长24%,按美国通用会计准则计算的净利润为7560万美元,同比增长4%,不及市场预期。此外财报还显示,第二季度畅游游戏总活跃付费账号数量环比减少4%,同比减少25%,该公司管理层预计第三季度营收将环比小幅下滑。

受此影响,畅游股价当日暴跌19.89%至每股32.9美元,创历史新高。单日跌幅为全天成交量为日平均水平的八倍之多。而在财报发布前的一个月内,畅游股价曾飙升51%。截至29日收盘,畅游股价曾大涨35%。

7月29日,美银美林将畅游股票评级从买入下调至中性。摩根士丹利发布报告认为,畅游正在丰富自身的游戏产品组合,基于较低的估值、表现强劲的现金流以及股票回购计划,维持该公司股票增持,目标价44美元。

搜狐7月29日发布的财报显示第二季度总营收为3.39亿美元,环比增长10%,同比增长33%。净利润为2160万美元,同比增长69%,不及市场预期。搜狐预计公司第三季度营收将介于3.58亿美元到3.7亿美元之间,

同样不及预期。这促使该公司股价也出现大幅下挫。

## 盛大游戏移动战略转型加速

□本报记者 王荣

未来我们会继续加大在手游领域的投入,争取3-5年内手机游戏收入占比一半以上。”盛大游戏CEO张向东对中国证券报记者表示,近期还将推出重要举措,最终形成自己的手机游戏平台和服务。

盛大游戏刚刚宣布以8.115亿美元的价格,收购母公司盛大网络两家附属公司:上海盛游网络技术公司和天津盛景贸易有限公司。这也意味着,在提出向移动战略转型3年后,盛大游戏今年的转型速度开始加快。

## 推动游戏移动化

盛大网络7月29日宣布,出于对集团移动战略的深化落实,全力推动盛大游戏移动化与平台化,决定将旗下提供在线数据和用户服务及预付卡支付的两家平台型公司注入盛大游戏。

3年前盛大游戏就确定了转型手游战略,但期间并没有好的手游产品面世,直到2013年一季度通过《百万亚瑟王》才初见成效,其为公司贡献了近10%的收入。公司由此确立利用韩国控股公司Actoz Soft为中心,来展开手机游戏业务的全球运营。

张向东介绍,未来也会继续加大在手游领域的投入,争取3-5年,让手机游戏收入占比一半以上,并与日本游戏企业Square Enix结成全球手游联盟。

此次拟注入的资产,盛大网络要价8.115亿美元现金,盛大游戏拟以包括现金、延期付款、和结算应收的盛大网络借款。截至2013年3月31日,盛大游戏的现金、现金等价物、短期投资以及受限现金,扣除贷款和应付股息,共计5.56亿美元。

因而,市场普遍认为此次的收购并不合算,对此,盛大游戏给出的解释是,一方面可以提升业绩,按照盛大网络的估算,此次资产注入后,由于利润的提高和关联交易成本的消除,盛大游戏每股市收益将显著性上涨40%-50%;更重要的是,两家平台型公司注入,可以帮助盛大游戏建立移动战略平台。

分析人士指出,移动互联网时代,由于游戏的生命周期短,规模较小,平台将比单款游戏的风险更

小,盛大游戏需要自身掌握平台。

资料显示,盛大作为在线服务平台,拥有广泛使用的盛大游戏在线账户,记录了用户登录、支付等行为数据,而盛景则是为盛大游戏发行和推广游戏预付卡的经销商,在全国拥有约18万的渠道终端,月均销售点卡超过200万张。

## 与“外行”拼抢市场

目前手游收入占整个游戏市场收入的20%左右,未来10年可能达到80%。”张向东这番话,道出了盛大游戏转型移动战略的直接原因。

随着智能手机和平板电脑的兴起,移动游戏行业爆发,用户群体和市场规模都在疯狂增长。有分析机构预测,2015年,移动游戏的市场规模将达到140亿元。

除了盛大、腾讯、金山、九成、网易、完美等同行都在进行移动游戏布局。金山软件2012年第三季度就宣称,金山软件各主要产品线已完成“全面转型移动互联网”的战略布局,并整体发力,并在今年陆续推出多款手游产品。

今年手游行业又多了“外行”。面对手游市场蕴含的诱人“钱景”,在国内A股市场上,许多手握重金的上市公司争相选择并购或入股手游企业,实现改善业绩、提振股价。

初步梳理近期的案例就会发现,朗玛信息拟收购网阳娱乐35%股权,大唐电信拟17亿元收购广州要玩,掌趣科技将以8.1亿元对价收购动网先锋,博瑞传播拟10亿元收购漫游谷。近日,华谊兄弟又宣布将以6.72亿元价格收购国内第三大手游公司银汉科技50.88%股权。

有市场人士指出,社会资本的涌入让手游行业“虚火上扬”。甚至有观点称,盛大网络将盛大游戏私有化,然后转手卖给国内的上市公司,也不乏一种有趣的选择。对于外界的揣测,盛大游戏没有回应,但这也从另一个侧面反映,手游行业已经成为竞争的红海市场。

业内人士介绍,今年上半年,手游每日新上线数同比增长3倍,但存活率仅有5%,由于玩家的忠实程度不高,产品的生命周期不够长,游戏同质化严重,抄袭、山寨、盗版等乱象横行,真正能够赚钱的手游数量并不多。

## 港股窄幅震荡 静候欧美议息

□香港汇丰环球资本市场 陈其志

在美、欧、英三大央行的议息会议即将召开之际,港股市场投资者情绪谨慎,恒生指数近日在收复年线之后,持续对22000点关口前窄幅波动,7月30日延续了这种格局,当日最终收报21953.96点,升10.81点,涨幅0.48%,成交446.3亿港元。中资股表现弱于大市,国企指数微升0.3%,红筹指数则逆市下跌0.28%。

从盘面上看,强势股腾讯控股可谓一枝独秀,在隔夜美股同行业中概股全线暴跌的背景下,腾讯仍然飙升4%至363.6港元,创历史新高,同时也带动恒生资讯科技业指数扬升2.46%。一方面,广东联通与腾讯微信深度合作推出微信沃卡,或可看成OTT业务阵营与运营商紧张关系的破冰,运营商未来与微信合作的机

会应该大于竞争;另一方面,自7月份以来,相继有机构上调腾讯目标价,包括美银美林、花旗、大和,最新加入此阵营的是摩根士丹利。

在弱势股方面,资源类股份跌势显著,恒生原材料业指数下挫近1%,其中,黄金及有色金属类个股全线走低。在美联储议息前夕,美元指数出现止跌迹象,而反弹涨幅颇高的黄金、有色类大宗商品价格则显著回调,这在很大程度上对相关股份构成拖累。

展望后市,本周三大央行议息结果将对港股能否成功站上22000点起到关键性作用。具体而言,欧洲央行能否在此次议息会议上再有新的建树很难确定,通过之前的降息,欧洲经济有了一定的恢复,但从整体上来看,欧元区的政治稳定以及经济增长还是

缺乏足够的动力来维持。美联储则有可能在本次例会上讨论调整前瞻指导,并考虑在承诺对抗低通胀方面作出更有力的保证。同时,美国经济的增长状态相对乐观,不少的数据都佐证了这一发展趋势的持续向好,投资者对于高风险资产的热衷度也有了明显的提升,美联储购买资产规模的缩减似乎对市场的影响已经在不断减弱。鉴于近期美国GDP数据表现疲软,同时总体通胀水平也未上扬,因而,美联储内部对于该在何时开始缩减购债规模,可能也仍存分歧。但在此次会议上美联储也很难会给出新的调整方法,继续以数据为依据,还是未来政策取向的关键。

内地方面,中国经济正面临极其强烈的转型需求,各领域的改革步伐也愈走愈快。而政府对

股市的态度也不再像之前那样过多干预,通过市场的自我调节来完善市场机制,才能真正意义上的实现内地资本市场的可持续发展。内地中小企业的发展陷入尴尬境地,股市的疲软状态在未来一段时间内或许仍将会持续下去。

内外经济形势的差异化令港股投资者举棋不定,由于两地股市的联动性增强,国际游资借道香港流向欧美,港股市场上的资金流动性明显缺乏。投资者缺乏信心也是造成港股市场疲软的关键因素之一,由于外围市场环境的变幻莫测,投资者无法做出明确判断,谨慎观望也自然成为市场主要状态。另外,业绩期到来,受上半年经济恶劣环境影响,不少企业的经营状况举步维艰,投资者预期中报结果未必能够理想,更压低了投资者的热情。

## 大行研报

摩根士丹利上调腾讯目标价

摩根士丹利7月30日发布报告,将腾讯(00700.HK)目标价由317.4港元大幅调升至390港元,维持“增持”评级,2013-2015年每股盈利预期分别调升2%、8%、10%。上调股价和盈利预期的主要原因是认为腾讯在网上游戏领域占据主导地位,并拥有最受欢迎的网络及手机游戏平台。

摩根士丹利指出,目前腾讯的游戏有很多高忠诚度玩家,付费玩家比率高达60%-70%,而近半数玩家均认为未来一年会继续

玩腾讯的游戏。腾讯已在网络游戏及手机游戏市场分别抢占了65%及90%市场占有率,相信这些市场将会成为腾讯游戏分部的增长动力。

花旗上调和记黄埔目标价

花旗7月30日发布报告,预计和记黄埔(00013.HK)中期核心盈利将同比增长8%至113.8亿港元,上调和黄目标价至92.5港元。但该行认为和黄只有少量股价上涨催化剂,现价上升潜力有限,维持“中性”评级。

花旗预计,受负面的货运收益组合和成本上升影响,和黄码

头分部的和记港口信托表现可能疲弱,并预计在伦敦的码头在今年第四季起将面对新竞争对手;地产分部预计上半年税前利润为48亿港元,与去年同期持平,但对内地房地产业务下半年销售前景维持正面看法,并预期下半年租金收入温和增长。此外尽管和黄3G业务将能实现明显增长,但意大利市场的竞争问题仍令人关注,抵消了部分新收购项目的增长贡献。

高盛下调四川成渝目标价

高盛30日发布报告表示,四川成渝高速公路(00107.HK)与四

川仁寿县政府签订战略合作协议,合建5个项目,包括城市开发基础设施建设、房地产、交通建设、工业及物流园区等,预计总投资金额约500亿元人民币。高盛认为上述协议将对公司的现金流构成压力,因大部份项目不但收款周期长,且利润率往往较低。

高盛将四川成渝2013-2015年盈利预期分别下调1%,H股目标价由2.8港元下调至2.6港元,A股目标价由2.9元人民币降至2.7元人民币。维持H股“买入”评级以及A股“中性”评级。

(整理/杨博)

打印产品收入翻番

## 3D系统公司上季收入创新高

美国3D打印龙头3D系统公司(纽交所交易代码:DDD)7月30日盘前发布的财报显示,受益于打印机和其他产品收入的强劲增长,该公司第二季度收入同比增长45%至1.2亿美元,创历史新高;当季净利润达到930万美元,同比增长12%;毛利润率从去年同期的51.3%上升至51.8%。

3D系统公司首席执行官雷切特勒表示对创纪录的收入和毛利润率增长感到满意。他表示,随着更多产品和服务被采纳,公司的高级产品和消费解决方案面临密切需求。公司重申2013年全年的收入预期为4.85-5.1亿美元。

今年以来,3D系统公司股价已累计上涨36%,过去三个月上涨32%。(杨博)

斥资17亿美元

## 依视路全资控股全视线光学

全球最大视光企业之一的法国依视路集团29日宣布,将以17.3亿美元从合资方美国PPG工业公司手中收购全视线光学公司(Transitions Optical)剩余的51%股权,从而实现100%控股,此外还将收购PPG的光学太阳镜片业务。在获得监管批准后,上述交易预计将于明年上半年完成。

全视线光学公司总部设于美国帕拉斯帕克市,是光反应变色镜片制造商。该公司于1999年由PPG工业公司和依视路集团合资成立,是全球第一家成功将树脂变色镜片付诸商业化的公司。目前全视线最先进的光致变色技术已经达到了第六代水平,包括依视路、蔡司等全球众多镜

PPG方面则表示计划利用此项交易带来的收益进行收购和股票回购。受上述消息影响,PPG在29日的纽约交易所常规交易中上涨2.6%,至每股161.17美元,创历史新高。(杨博)

## 日本6月份失业率创四年半新低

日股反弹1.53%

日本总务省7月30日公布的数据显示,日本6月份失业率经季节调整后为3.9%,降至四年半来最低,预示着日本经济复苏和结束通缩的努力取得一定成效。受此利好数据提振,加之日元汇率走软,日本股市日经225指数当日结束了连续四个交易日的下跌,反弹1.53%至13869.82点。

数据显示,日本6月份失业率经季节调整后为3.9%,低于市场此前预期的4.0%以及5月的4.1%。该数据不仅为三个月来首

次改善,也是自2008年10月以来首次低于4%。日本6月份新增就业岗位环比上升2.2%,同比攀升3.8%;目前从业人员总数量为6333万人,同比增加0.5%,受日元走低影响较大的制造业从业人数有所增加;失业人员总数为260万人,同比减少9.7%。

此外,6月份有效求职倍率劳动力市场需求人数与求职人数之比经季节调整后较5月上升0.2,为0.92倍,连续4个月改善,且创下五年来最高,市场此前预期为0.91倍。(张枕河)

## 日手游巨头上半年净利润增25倍

日本手机游戏巨头Gungho公司(东证所交易代码:3765)7月29日盘后公布的财报显示,公司上半年营业收入达到746.21亿日元,同比增长945.5%,净利润达281.79亿日元,同比增长2509%。

在截至6月30日的上半年期间,Gungho推出的手机游戏《智龙迷城》的日本本土下载量已超过1600万;其新推出的游戏《公主蓬蓬》的下载量也超过了600万。Gungho公司此前表示,《智龙迷城》今年年底将打入英国、澳大利亚市场,德国、法国市场也在考

虑之中”。财报同时显示,Gungho公司第二季度销售额环比增长41.5%,纯利润增长42.8%。对此,麦格理证券分析师表示,Gungho公司二季度财务数据低于市场预期,利润今后可能逐步走低,维持该股“弱于大市”评级。

今年以来,Gungho公司股价持续飙升,5月14日其股价一度高达15.5万日元,年内涨幅近17倍。7月30日,该股收于91800日元,比前一交易日大涨13.4%。(陈晓刚)

## 德银二季度净利润同比降50%

德意志银行7月30日发布二季度业绩报告称,因潜在法律成本上升导致开支增加,导致当季净利润较上年同期减少约50%;但该行达到了新巴塞尔资本协议对银行业规定的10%资本比率的要求。

二季度报告显示,德银当季税前利润为7.92亿欧元,远低于年初预期的13.6亿欧元;税后净利润为3.34亿欧元,较上年同期的6.56亿欧元减少49.09%,不仅不及年初预期的7.68亿欧元,同时远低于市场预期的8.69亿欧元;当季净收入为82亿欧元,

分析人士表示,尽管德银股价年内已累计上涨9%,但与其他已公布财报的美国银行巨头相比仍显逊色。目前,德银除重整业务、扩充资本外,需提取拨备应付美国住宅市场争议及涉嫌操纵银行间拆借利率的诉讼和监管调查。(陈昕雨)