

“你爸不一定会玩《王者荣耀》，但他一定会玩《斗地主》”。从玩家受众及其年龄跨度来看，《天天斗地主》堪称“国民手游”。

凭借“天天斗地主”发家的禅游科技，预计将于4月16日登陆港交所。

作为国民级棋牌游戏，2016年、2017年及2018年，斗地主牌类游戏系列分别占禅游科技各期间总收入的84.4%、93.1%及75.8%。

此次公司计划发售1.8亿股，每股招股价为1.12港元至1.32港元。

根据招股书，此次募资将用于加强公司研发能力、为推广及营销活动提供资金、收购与公司业务相辅相成的其他棋牌及休闲手机游戏开发商、为扩充海外市场提供资金，以及用于营运资金及一般企业用途。

“斗地主”贡献超4亿元

禅游科技成立于2010年，专注于棋牌和其他休闲游戏。公司在国内棋牌类手机游戏市场排名第五，占有约4%的市场份额（按2017年收入计）。

根据招股书，禅游科技2018年收入为5.55亿元，同比增长21%；年内利润为1.088亿元，同比增长64%。

公司主要收入来自游戏收入，这部分收入在2018年达到了4.81亿元，占公司总收入的86.7%。游戏内广告收入，作为2018年的新收入方向，为公司直接带来了0.74亿元的收入，占到了该期间总收入的13.3%。

截至2018年，公司仍保持以斗地主为主要业务部分的经营策略，该部分收入达到了4.21亿元，其中ARPPU（每付费用户平均收益）达到了35元，相较2017年增长了25%。日活跃用户达到514.5万人，相较2017年增长22.6%。月活跃用户达到了2163.3万人次，同比增长25.2%。

其他游戏在活跃人数上也保持着上升的势头，其中增长幅度最大的是“快手捕鱼”游戏

，其2018年的日活跃人数达到了14.9万人次，同比增长了156.9%。

招股书显示，公司毛利率从2016年的21.6%增至2017年的34.4%，并进一步增至2018年的44.5%，主要是由于线上支付渠道的使用增加（与短信服务支付渠道相比，线上支付渠道通常向公司收取较低的费率）；及游戏内广告业务收入增加，该业务按净额确认，且并无任何重大直接销售成本。

根据招股书，公司主要通过销售

可增强游戏体验的虚拟物品取得收入

。公司主要与不同的第三方支付渠道（包括主要电信运营商提供的短信服务、支付宝、微信支付等网上支付渠道）合作收取销售虚拟物品产生的收益。公司来自短信服务的收入分别占公司截至2016年、2017年及2018年游戏总收入的89.9%、50.4%及49.3%，而公司来自线上支付渠道的收入分别占同期游戏总收入的10.1%、49.6%及50.7%。

“腾讯基因”现身

值得关注的是，禅游科技的核心团队多数来自腾讯。

公司董事长、执行董事兼CEO叶升

曾担任QQ游

戏产品部门的产品总监，

公司副董事长、执行董事兼CTO杨民

曾担任QQ游戏部门的研发总监。此外，公司高级管理层中的部分高管也曾在腾讯任职。

图片来源：招股书

不仅如此，在禅游科技此前的两轮融资中，天使轮的数百万人民币融资来自于德迅投资。

而德迅投资的创始人，正是腾讯的早期五位创始人之一的曾李青。

除“腾讯系”背景深厚，禅游科技的两名基石投资者也都来自上市游戏公司。

其中

李卫伟为

A股游戏公司三七

互娱的实控人，姚朔斌则为A股姚记

扑克的股东，持有该公司约17.7%的股权，也是为姚记扑克的董事长兼总经理。

## 涉赌等风险犹存

虽然公司棋牌游戏等业务用户数增长向好，但棋牌游戏涉赌等风险仍备受关注。

招股书显示，公司无法保证国内有关虚拟货币及反赌博的法律法规将不会以对公司业务造成影响的方式诠释。如“监管概览 - 关于网络游戏的法规 - 虚拟货币及反赌博”一节所载，国内存在若干有关赌博的规例及法规。如果公司未能或被视作未能遵守上述及其他监管规定或法律、规例及法规，则可能导致声誉受损、政府机构对公司采取诉讼或行动。该等诉讼或行动或会令公司面临重大处罚及产生对公司的不利报道、要求公司改变业务惯例、增加成本及中断业务。

分析人士指出，去年媒体曾经曝光了棋牌游戏涉赌被处罚的新闻，相关监管部门也召开了对棋牌类游戏的监管会议，要求停止部分棋牌游戏的运营。因此，政策风险也会在一定程度上制约公司的成长性。

另外，公司表示，

招牌游

戏“斗地主”

获得大部分收入，而其核心

收入主要来自游戏豆的销售

。若该款游戏在玩家中失去人气或游戏豆对玩家不再具有吸引力，公司收入可能会大幅下跌。

除此之外，公司仅有相对较小部分于某段期间玩游戏的用户为付费用户。2016年、2017年及2018年，公司游戏的平均月付费用户分别占同期平均月活跃用户约11.5%、6.3%及3.1%。因此，

累

计注

册用户及

平均月活跃用户数

目不一定显示公司的实际及潜在收益

产生能力

。公司可持续收益增长在很大程度上取决于能否将非付费用户转为付费用户，从而将玩家基础有效地变现的能力。

禅游科技需要面对的还有行业“遇冷”。

根据《2018年中国游戏产业报告》，  
中国游  
戏市场2018年  
实际销售收入同比增长仅为5.  
3%，创下近年增速新低

。虽然受游戏版号陆续公布等利好因素影响，港股多数游戏公司大涨，其中年初至今，金山软件涨超90%、网龙涨超70%，博雅互动涨超50%，腾讯控股涨近20%，但部分机构认为，2019年游戏行业仍寒意未消。

国金证券表示，即使恢复了版号发放，  
游戏行业仍  
将面临总量控制、未成  
年人保护和内容审核趋严等监督环境

，该机构预计，2019年中国游戏市场很难有爆发性增长，增速只会温和回升。