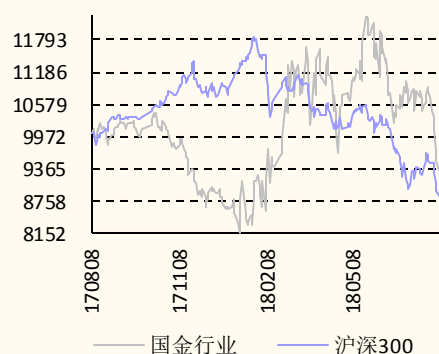


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金娱乐指数	9287.95
沪深300指数	3273.27
上证指数	2705.16
深证成指	8422.84
中小板综指	8648.31



相关报告

- 1.《奈飞不是你想学就能学的：中美网络视频平台商业模式对比分析-全...》，2018.8.2
- 2.《网络视频大战的下半场：头部内容持续扩张，腰部内容走向PGC》，2018.6.15
- 3.《青蛙变王子：走进主流的女性游戏市场-“女性向”手机游戏市场专...》，2018.2.28
- 4.《“流量明星”的神话与现实-娱乐粉丝经济专题研究》，2018.2.5
- 5.《从微信小游戏看 H5 和游戏社交-H5 游戏市场专题研究报告》，2018.1.26

裴培

分析师 SAC 执业编号：S1130517060002
peipei@gjzq.com.cn

2018年ChinaJoy亮点总结：

构筑以游戏为中心的泛娱乐生态体系

行业观点

- **以游戏为核心打造“泛娱乐 IP 产业链”**：在本次 ChinaJoy 期间的 CDEC 会议上，腾讯、网易、爱奇艺等互联网巨头都表示要拓宽游戏的边界，围绕游戏打造包括影视、综艺、电竞、衍生品的“泛娱乐 IP 产业链”。现在的游戏巨头，未来都要发展为综合性文化娱乐集团。游戏是年轻人的核心娱乐方式，因此具备了巨大的社会影响力，可以成为所有文创产品的出发点。
- **游戏承载了“中国文化出海”的使命**：中国手游出海规模已经很大，今年腾讯《王者荣耀》海外版、网易《荒野行动》《第五人格》又取得了新的突破。游戏是中国的强势文化产品，承载了对外传播中国文化、打造“国家级 IP”的使命。与会厂商一致认为，现在仍然是游戏出海的黄金时期，关键在于把握价值观、实现产品差异化、重视本地化运营。
- **精品化、个性化、年轻化是游戏产品的主题**：完美世界、金山、三七等厂商都认为，手游进入了“内容为王”的精品化时代。除了提高内容质量，还要在产品个性化方面努力，让不同垂直类型的玩家都有所得；年轻化也是不可忽视的趋势，95 后、00 后用户对新技术有天然的亲近感，口味变化很快，重视体验、重视社交和分享，愿意为外观和故事付费。
- **重视游戏用户的深度反馈和自我传播**：现在，游戏玩家作为一个整体已经非常成熟，有很强的自觉性、能动性。游戏厂商要与渠道、媒体合作，重视与用户的深度反馈，根据真实用户偏好去调整产品。用户的自我传播倾向也越来越强，《阴阳师》《绝地求生》《旅行青蛙》都是典型案例。游戏厂商要超越单纯的 IP 推广，唤醒用户的“成就价值认同”。

投资建议

- 在游戏巨头当中，**腾讯控股**正在进一步巩固在发行、渠道环节的绝对优势，自研产品的质量也在不断提高，去年以来在海外市场、功能性游戏两个方向取得了较大突破。**金山软件**和**完美世界**均是腾讯在游戏产品方面的重要合作伙伴，今年均将有重量级 MMORPG 产品登陆微信、QQ 游戏中心，成为腾讯市场份额扩张过程中的重要受益者。
- **哔哩哔哩（B 站）**作为二次元视频与兴趣社交平台，从 2016 年开始进军手游市场，代理了《FGO》《碧蓝航线》等成功产品。在用户日益重视个性化、重视社交分享的情况下，B 站以二次元为核心的兴趣导流模式，具备独特的生命力，关键在于后续产品的质量和上线进度。
- **芒果超媒**依托湖南卫视生态系统，具备强大的内容优势，视频平台的用户年轻化程度很高。虽然芒果并未深入涉足游戏行业，但是已经宣布开放旗下所有娱乐 IP 供合作伙伴进行影游联动，积极探索上至网文、动漫，下至游戏、衍生品的泛娱乐一体化变现模式，前途值得期待。

风险提示

- 监管风险；手游出海伴随的风险；技术与娱乐形式替代风险；估值偏高。

内容目录

大厂动态：拓宽游戏的边界，让游戏“走出去”.....	3
腾讯：以游戏为核心打造“中国文化符号”.....	3
网易：让游戏成为文化载体，通过游戏让文化走出去.....	4
完美世界：聚焦新技术、个性化、年轻化.....	6
金山软件：打造游戏与传统文化的完美结合.....	7
三七互娱：以精品游戏为核心，抓住出海时机.....	8
恺英网络：新生态就是“保护 CP + 保护 IP”.....	8
巨头跨界：除了自己做游戏，还有更多的玩法.....	9
爱奇艺：2018 年底将有 S+级二次元产品推出.....	10
芒果 TV：驱动自制内容生态的“三驾马车”.....	11
微博：“游戏 x 微博”，以电竞和二次元为突破口.....	11
新的道路：内容为王的时代，用户自主传播是王道.....	12
17173：唤起用户的“成就价值认同”.....	13
4399：创造用户“深度信息反馈”平台.....	14
圆桌论坛：“游戏 x 微博”，以电竞和二次元为突破口.....	14
风险提示.....	15

图表目录

图表 1：腾讯国漫 IP《从前有座灵剑山》已经成功输出到日本市场.....	3
图表 2：《王者荣耀》海外版包括超人、蝙蝠侠等欧美动漫人物.....	4
图表 3：网易即将上线的国画题材手游《绘真·妙笔千山》.....	5
图表 4：网易手游《第五人格》一度登顶多个国家 App Store 免费榜.....	6
图表 5：经典 MMORPG 端游《完美世界》即将推出手游版.....	6
图表 6：西山居 CEO、剑网系列制作人郭炜炜在会场演讲.....	7
图表 7：三七互娱副总裁黄小嫻在会场演讲.....	8
图表 8：恺英网络 CEO 陈永聪在介绍手游新产品.....	9
图表 9：爱奇艺希望在电竞和二次元文化方面有所作为.....	10
图表 10：芒果 TV 的“IP+明星+技术+内容+渠道整合”.....	11
图表 11：电竞赛事是微博传播的热门话题.....	12
图表 12：游戏用户关注的不仅是福利和 IP.....	13
图表 13：4399 从 PC 时代以来就是小游戏的大本营.....	14
图表 14：咪咕文化是中国移动旗下的二次元文化产品平台.....	15

大厂动态：拓宽游戏的边界，让游戏“走出去”

- 2017年，中国游戏产业规模超过2000亿元，其中手游规模超过1000亿元，手游玩家人数接近5亿。在如此巨大的基数下，游戏市场如何实现可持续增长？一线大厂的回答是：拓宽游戏的边界，让游戏成为“泛娱乐文化创意产业”的脊梁，同时开拓海外游戏市场。总而言之，游戏的未来是“走出去”，包括产品意义上的创新和地理意义上的出海。

腾讯：以游戏为核心打造“中国文化符号”

- 在本次ChinaJoy期间的CDEC会议上，腾讯副总裁兼腾讯影业CEO程武做了题为《构建文化新生态，打造中国文化符号》的主题演讲。在今年4月的腾讯UP2018大会上，腾讯就提出了“新文创”的概念。结合“腾讯系”自身的优势，打通体系内部各部门，构建良好的生态。从“泛娱乐”到“新文创”，腾讯提出了更宏伟的愿景：如何通过IP生态链打造强有力的“中国文化符号”。以下是演讲的大致内容：
- 过去六年，“泛娱乐”从腾讯最初的一个战略构思，逐渐成为被行业共同认可的一种重要发展趋势。其中，最关键的推动是实现了IP概念在行业内的普及。从孤立的作品到共生的IP，本质上是文化生产方式的理念转变。围绕IP塑造，行业的协作、产业的逻辑都发生了积极、巨大的改变。各相关领域，也通过生态化的共生，获得了更大的发展空间。
- 腾讯游戏已经是全球最大的研发和发行平台。去年上市的阅文集团，以及腾讯动漫、腾讯电竞，也都已陆续成长为各垂直领域的领导平台，引领、推动着行业的快速发展；腾讯影业，虽然还比较年轻，但也已成长为一个专注于优质影视作品打造的开放的内容平台。可以说，今天的腾讯不仅仅是一家互联网科技公司，已经成长为一家文化公司。现在的问题是：如何一起来构建“新文创”生态，共同打造中国文化符号呢？
- 首先，一定要关注IP的价值观。纵观全球流行的文化符号，不难发现，无论是美国队长、哈利波特，还是火影忍者，除了拥有人类共通的正向价值观，也毫无例外地根植于各自的民族文化传统之中；中国的《西游记》也是如此。腾讯动漫刚尝试向日本市场输出作品时，提供了不少头部IP给日本合作方。最后，他们选择了《从前有座灵剑山》，因为里面的仙侠体系很有中国文化的韵味。市场反应也印证了这种选择的正确性。腾讯另一部非常火的动漫《狐妖小红娘》点击量超过127亿次；除了传统神话元素，更重要的是它传递出的友情、忠诚、梦想，激发了广泛的情感认同。《一人之下》也因为对道家文化的创新演绎，获得了很多年轻用户的喜欢。

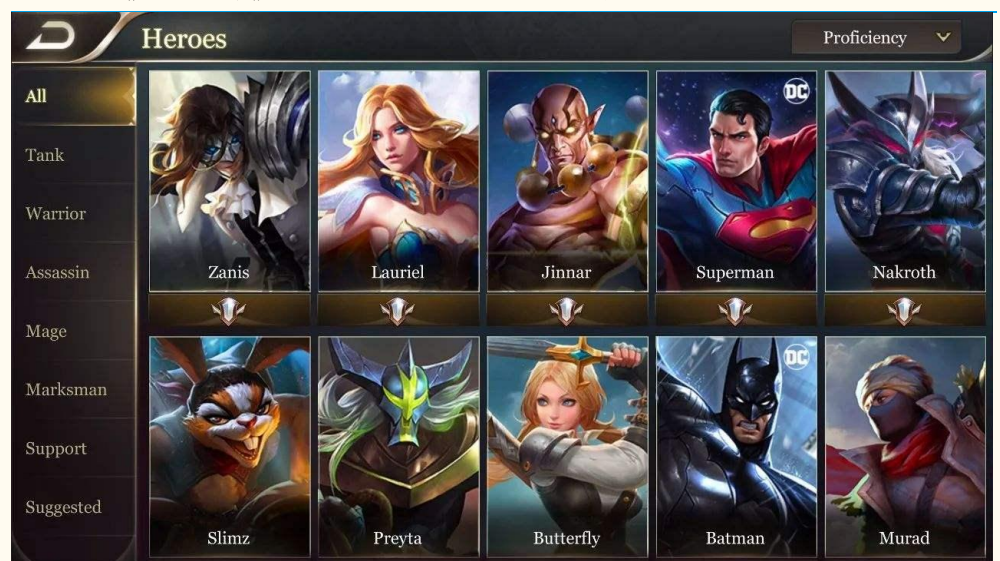
图表1：腾讯国漫IP《从前有座灵剑山》已经成功输出到日本市场



来源：腾讯动漫，国金证券研究所

- **第二，一定要有耐心。**真正的耐心，不是简单的态度，而是一种能力，一种系统构建 IP 的机制。漫威的“平行宇宙”、日本的“制作委员会”协作机制，都是很好的例子。在新时代，我们也要找到一条适合中国文化符号打造的进阶之路。比如，正在打造的《庆余年》，将以小说原作为基础，通过电视、电影、游戏、漫画的多维共生，对 IP 进行全产业链、有节奏的同步开发。这并非简单的拼凑和协同，需要面对的问题非常多。比如：如何确保不同领域的作品在世界观上的一致性，如何做跨业务的真正联动，如何处理协作主体之间的权益归属？无论如何，只有好的机制，才能让所有人摒弃浮躁、保持耐心和匠心，让 IP 不断的成长。
- **第三，打造文化符号，还需要连接更多元的主体，**广泛汲取社会力量，整合优质的文化资源。近年来，立足于“科技+文化”战略，腾讯与故宫博物院、敦煌研究院等文博机构建立了战略合作，用互联网和科技的力量去活化和这些优秀的历史文化。不久前，腾讯邀请方文山作词、易烊千玺演唱《千里江山图》歌曲，一天内便获得了近 2500 万次播放。接下来，腾讯还会推出敦煌的动漫作品、敦煌主题的《王者荣耀》皮肤、故宫主题的游戏等等。这些例子让我们看到了“互联网+传统文化”的更多可能性。超越商业范畴的文化生产协作，不仅可以让文化企业获得更多的资源和专业力量，也能为非商业主体提供适度的产业入口。
- **第四，推动本国文化走出去。**游戏方面，腾讯自主研发的《王者荣耀》海外版《Arena of Valor》，已经在全球 85 个国家和地区上线，拥有过亿注册用户。到目前为止，《王者荣耀》及《AoV》已经成为全球注册用户最多的移动游戏。8 月底，《AoV》还将与《英雄联盟》、《皇室战争》一起出现在亚运会的赛场上。文学方面，阅文集团在去年推出了海外门户“起点国际”，目前已上线 150 余部英文翻译作品及 3000 余部原创英文作品；动漫方面，腾讯已陆续向日、韩、美、法等国授权漫画 85 部、动画 35 部。

图表 2:《王者荣耀》海外版包括超人、蝙蝠侠等欧美动漫人物



来源：游戏官网，国金证券研究所

网易：让游戏成为文化载体，通过游戏让文化走出去

- 网易副总裁王怡做了题为《新业态下的游戏价值升级》的主题演讲。近来，游戏行业的视角开始回归游戏最本质的定义和价值。游戏不再只是一种娱乐方式，而是成为了一种具有公共性的精神文化产品。网易从新业态下探索出包括“让游戏成为文化载体”“体现游戏的社会价值”以及“通过游戏让文化走出去”一些方法。以下是演讲的大致内容：
- 以往说到行业热点，大家往往会想到 MOBA、MMORPG 等品类。但去年以来，“功能游戏”成为了行业热点。这说明行业开始回归和审视游戏最本

质的定义和价值。网易很多项目组的感受也类似：过去玩家往往留言说游戏好不好玩，但现在越来越多的玩家会表达他们从游戏中感受到了什么东西。游戏不再只是一种娱乐方式，而是成为了具有公共性的精神产品。就像《我不是药神》对社会起到了推动意义，游戏也可以成为这样的力量。它的价值不止于消遣，更在于精神启迪，最终落脚到促进社会进步。过去几年，网易在游戏“新价值”的探索上做出了一些积极的实践。

- **第一，让游戏成为实践文化自信的生动载体，传承与创新中国传统文化。**比如手游《绘真·妙笔千山》还原了《千里江山图》的美术风格。在6月的首测之后，有玩家特地为游戏作诗，还有玩家写下了非常真诚的测评。网易在很多游戏的顶层设计中都充分植入了传统文化元素，包括世界观、艺术风格和互动玩法。《梦幻西游》有一个核心玩法是科举考试，网易把很多高考的基础知识都融入其中今年6月，国家文物局和网易达成了战略合作，通过《我的世界》中国版启动“定格历史”之旅，用游戏的形式将更多珍贵的历史文化建筑还原出来。今年，《梦幻西游》手游也正式启动“梦幻国风节”，期待玩家能够在游戏内外领略传统文化的风韵。

图表 3：网易即将上线的国画题材手游《绘真·妙笔千山》



来源：游戏官网，国金证券研究所

- **第二，游戏正在展现出越来越高的社会应用价值，延伸出更多传道受业的现实功能。**比如在今年的中国航天日上，一位南京航空航天大学的教授就用《我的世界》搭建了一系列航空航天模型，在课堂上展示给学生。相比于传统学习方式，游戏拥有多反馈、重合作的特质，非常适合传递知识，培养人才。今年，网易引入了一款教育类功能游戏《极客战记》，游戏玩法就是要求用户通过编程来完成游戏关卡。在海外，这款编程游戏已经被北美 13000 多所学校、超过 31000 名教师使用。
- **第三，推动精品游戏出海，帮助中国文化和中国创造实现全球输出，让世界看到中国文化产业的力量。**7月，网易在全球发布了《第五人格》国际版，登顶了日本、泰国等多个 iOS 游戏免费榜。在 App Annie 公布的 6 月中国发行商出海收入榜单中，网易继续位列前三。在游戏出海过程中，网易一直在努力推动中国文化走向世界：例如现在还排在日本 iOS 畅销榜第一的《荒野行动》，先后和中国航空工业集团以及蛟龙突击队达成合作，向海外用户展现了中国的国防成果和军人们的英武气概。

图表 4：网易手游《第五人格》一度登顶多个国家 App Store 免费榜



来源：游戏官网，国金证券研究所

完美世界：聚焦新技术、个性化、年轻化

- 完美世界 CEO 萧泓作了题为《新娱乐时代的原动力》的主题演讲，提出了游戏行业乃至泛娱乐行业的几个新趋势：新技术的运用，产品个性化，优质内容吸引力的提升，以及市场的年轻化。以下是演讲的大致内容：
- **新技术：**技术驱动了垂直娱乐产业的发展，形成了新产品，传统产品的消费场景也在变化。比如网络文学，2017 年底达到了 127 亿市场规模，读者接近 4 亿人。这是传统出版业和新技术结合造就的。又比如看世界杯，除了在家看电视或者现场看比赛，现在有三五个好友到一个新的消费场景看。还有 VR，通过技术提升带来新的体验，改变了游戏、影视的业态。
- **产品个性化：**现在不同受众对娱乐产品的需求往往有很大区别，围绕一个经典 IP 可以有很多形式的作品。很多传统娱乐行业因为用户、技术、产品的多元化，而选择跨界发展。完美世界也在尝试多元化，在动漫游戏这一块也在做一些尝试。而 Steam 中国将为中小游戏厂商提供一个良好的平台，从而为市场提供更多有个性的游戏产品。

图表 5：经典 MMORPG 端游《完美世界》即将推出手游版



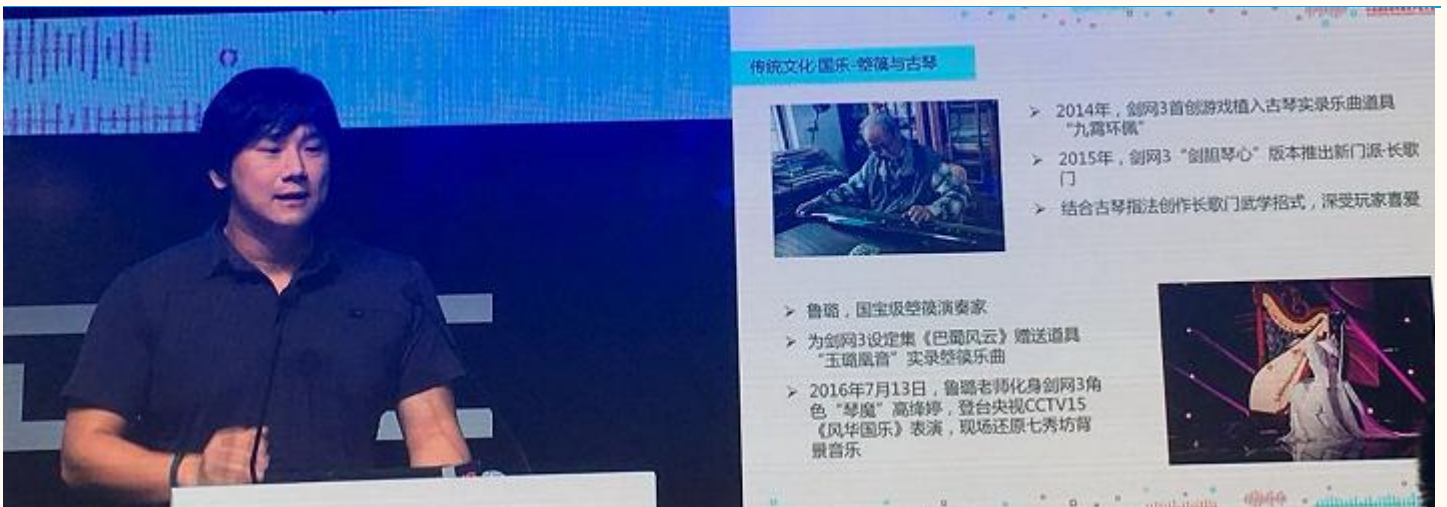
来源：游戏官网，国金证券研究所

- **靠优质内容吸引用户：**过去一年，整个游戏行业正在加速向内容驱动转型，不再是单纯的经济驱动。长期来说，真正吸引人的是优质内容。《完美世界》手游不久后将上线，里面的内容来自传统神话故事，经过现代化改编，可以被整个社会接受。要重视内容质量，符合主流社会价值观，这是游戏行业成熟过程中非常重要的。这也是有利于我们的文化和世界交流的。
- **市场发展核心驱动力：**近年来，整个文化娱乐行业呈现出“年轻化效应”。以移动游戏为例，根据《2017 全球移动游戏产业白皮书》数据显示，各类游戏中 30 岁以下用户均是核心玩家，占比均超过 60%。以 90 后、00 后为代表的“互联网一代”成为主流消费群体，是“新大众”的核心力量。新一代用户对新事物、新技术有着天然的亲近感，更喜欢与时代潮流结合的创新娱乐内容，更注重娱乐的操作感和体验感，更重视分享及交流的快乐。如何满足年轻一代用户的需求，成为文化娱乐行业的主要任务。
- 完美世界从战略上也一直在向”年轻化“发力，以前做传统 RPG，现在做电竞、二次元、女性向。目前，完美世界品牌年轻化已经发力一年了，旗下传统游戏中的玩家的平均年龄已经降至 23 岁。公司将沿着”年轻化“的理念，从影视、文学、游戏等多维度入手，致力于打造精品。

金山软件：打造游戏与传统文化的完美结合

- 金山软件高级副总裁兼西山居 CEO、《剑网》系列制作人郭炜炜做了题为《打造游戏与传统文化的完美结合》的主题演讲。今年对西山居来说是一个产品大年：《云裳羽衣》《剑侠世界 2》已经发布，《剑网 3 重制版》迎来了上线后的第一个资料片，《剑网 2》《剑网 3》手游将在不久后发布。但是，郭炜炜讨论更多的是战略层面的话题。以下是演讲的大致内容：

图表 6：西山居 CEO、剑网系列制作人郭炜炜在会场演讲



来源：国金证券研究所现场拍摄

- 近年来，随着游戏市场的扩大，游戏对年轻人的价值观已经可以有很大的影响作用了。很多游戏公司已经开始了在文化领域的深度合作。西山居在中国本土算是最老牌的游戏工作室之一，非常看重游戏的文化内涵。游戏本身是一种充满创新的文化表达方式。有些人不喜欢传统文化，是因为表达方式不对，因此将传统文化以游戏的形式表达是很有价值的。
- 从《七侠五义》到金庸古龙，武侠小说集合了中国传统思想，西山居从建立之初就主打武侠游戏。早在 2014 年，《剑网 3》就首创在游戏中植入古钱、国宝级文物、传统音乐等；2015 年版本中推出新门派长歌门，将古琴指法与游戏招式相结合，深受玩家喜爱。
- 今年西山居推出了女性向换装游戏《云裳羽衣》，这不是心血来潮。一般来说，女性玩家只占 MMORPG 端游玩家的 20% 左右，而《剑网 3》的女性玩家占了近一半，所以西山居高度重视在女性玩家家中的布局。郭炜炜认为：

现在女性玩家的消费潜力在慢慢体现，如果真的把游戏做到大众化的话，男性向和女性向游戏的市场化完全可以做到五五开。

- 西山居并不把自己定义为一个游戏公司，而是定义为一个文化公司，在泛娱乐 IP 打造上投入了巨大精力。以《剑网 3》为例，去年《剑网 3》首张游戏音乐专辑登陆 QQ 音乐，下载量突破 200 万；今年推出了原创动画片《梦塔：雪谜城》《剑网 3：侠肝义胆沈剑心》；电影和电视剧方面的联动将在今年陆续开始，有声读物、舞台剧、粤剧方面也将有重大突破。今年 8 月 28 日《剑网 3》九周年庆将宣布更多“泛娱乐”合作项目。

三七互娱：以精品游戏为核心，抓住出海时机

- 三七互娱副总裁黄小娴做了题为《做好健康游戏，推动文化出海》的主题演讲。三七在历史上以页游起家，拥有庞大的海外页游及手游业务，对于游戏出海可谓轻车熟路。虽然经常被市场视为“买量型公司”，但是近年来公司的主要资源都放在提高自研产品水平、吸引优质第三方产品方面，坚定地“内容型公司”转变。以下是演讲的大致内容：
- 过去五年，中国游戏产业（包括端游、手游、页游和主机游戏）复合增速达到 25%。在此过程中，三七互娱快速成长起来，收入快速增长的主要引擎是精品游戏产品。其实，运营一款精品游戏的思路很像跑马拉松：你需要做好充分的准备，包括身体和心理上的；在研发初期，速度并不是最重要的，需要一遍遍地打磨，精益求精；在游戏上线之后，需要不断更新、不断丰富玩法。精品游戏具有时间和空间上的韧性，不仅可以长期运营，还具备参与国际竞争的实力。没有精品游戏，就谈不上出海。

图表 7：三七互娱副总裁黄小娴在会场演讲



来源：国金证券研究所现场拍摄

- 如今正是游戏企业“出海”的好时机，因为国家的文化出海政策为游戏产业奠定了一定的出海基础。三七互娱今年上半年在韩国发行了东方武侠题材游戏《昆仑墟》，该产品已打入当地 iOS 畅销榜前十。西方魔幻题材的游戏主导了韩国市场十几年，武侠风游戏让很多韩国玩家感到很新鲜，再加上游戏本身质量过硬，辅以恰当的营销手法，很快就打开了局面。最关键的是，韩国本土的游戏公司对武侠游戏这个领域并不熟悉。
- 选对产品只是扬帆出海的第一步，三七互娱的海外打法是线上线下的整合式营销。每进入一个新的市场，就要从产品本地化、市场营销、线上行销等方面制定一整套本地化的营销方案，所谓“对症下药”。以《永恒纪元》为例：公司会让游戏的语音在更符合当地语言习惯，会为越南市场设计专属的传统服饰时装和坐骑，会因为泰国玩家喜欢数字“8”而在定价时采用更多的“8”元素，国内都是 99，泰国就会调整到 88。

恺英网络：新生态就是“保护 CP+ 保护 IP”

- 恺英网络 CEO 陈永聪做了题为《打造未来游戏新生态》的主题演讲。今年以来，腾讯在游戏发行市场几乎一家独大，其他发行平台受到了不同程度的压力，头部产品往往都变成腾讯代理。恺英认为，独立 CP（内容方）的萎缩导致了优质产品的萎缩，进一步导致了发行商地位的恶化。要解决问题，必须从扶持优质 CP 做起。以下是演讲的大致内容：
- **第一个新生态，就是要重视对游戏 CP 的保护与扶持。**可以说，游戏 CP 是整个行业的源头。恺英从 13 年开始做 CP 扶持，不是简单地给点钱，提高一点分成比例；不光是让 CP 活下来，而且是要活得更精彩。首先，恺英我们会利用自己的积累，共享流量、共享用户、共享平台。其次，恺英会对 CP 开放自己的 IP 库。不光要给 CP 充足的资金支持，还有更多的是来自于公司技术团队、运营团队等企业层级的支持。恺英更像是行业导师，否则也不会孵化出天马、在盛和网络这样的顶级 CP。
- 盛和从与恺英合作之初的几十人，到现在成为行业内顶尖的 CP。恺英也对盛和从一开始就非常信任，开放所有的 IP 库任其选择。盛和发力在研发，恺英发力在发行，一同铸造了《蓝月传奇》这样的页游顶级产品，也有了“我是渣渣辉”这种刷屏式的广告。2017 年，《王者传奇》也成为爆款。2018 年，恺英和盛和将会推出《蓝月传奇 3D》，原班人马打造，对标市面上最好的美术效果，将 RPG 与动作完美融合。恺英将给予这款产品全发行资源倾斜、最好的发行人员配备、最高额度的市场费用。

图表 8：恺英网络 CEO 陈永聪在介绍手游新产品



来源：国金证券研究所现场拍摄

- 2017 年，恺英还着重扶持了 H5 游戏 CP——浙江九翎。九翎《传奇来了》颠覆了行业对于 H5 游戏的流水认知，接入超过 100 家发行渠道，三个月左右就月流水过亿。最近新开的微信小游戏渠道，在只开放安卓付费的情况下，月流水也过千万。《传奇来了》在海外也毫不逊色，打破了传奇在港台做不了这个说法。在港台上线一个月，开了 40 多个区。
- 第二个未来新生态是 IP 保护。这几年，手游厂商空前热情，把端游、动漫积攒了几十年的 IP 价值都飞快地消耗完毕。如果说保护 CP 是保护了行业的源头，那么保护 IP 就是保护行业的未来。《蓝月传奇》是 IP 经营的一个经典案例：在原 IP 的基础上，在一次次产品迭代之后，形成了独特的核心玩法。从页游、手游再到 3D 版，《蓝月传奇》就跟日本 IP 一样，有十几代的传承。如果能够从原生 IP 衍生出新 IP，IP 就永远不会消耗完。

巨头跨界：除了自己做游戏，还有更多的玩法

- 除了腾讯、网易等游戏巨头，来自视频、信息流媒体等领域的互联网巨头也对游戏行业抱有极大的兴趣。游戏是互联网的“兵家必争之地”，无论是亲自做游戏还是与第三方合作，任何互联网巨头都必须以游戏作为构筑文娱生态系统的核心之一。游戏产品的竞争早已进入白热化阶段，但是围绕游戏的二次开发、二次创新才刚刚开始。

爱奇艺：2018 年底将有 S+级二次元产品推出

- 爱奇艺副总裁车澈发表了题为《如何打造一个受大众热爱的自有 IP》的主题演讲。在自制剧集、综艺方面，爱奇艺处于领先水平；在游戏发行、游戏直播方面，爱奇艺也有一定的存在感。这次，爱奇艺着重探讨了基于电子竞技和二次元，开发自有泛娱乐 IP 的思路。以下是演讲的大致内容：
- 爱奇艺将在今年第四季度推出一款基于二次元文化的 S+级综艺节目，今后会围绕这个节目营造二次元泛娱乐 IP。爱奇艺一贯是根据受众选择题材。以自有用户画像为基础，开发青年观众喜闻乐见的东西。无论是街头文化、电竞还是二次元，都是爱奇艺希望选择的题材。《中国新说唱》（原名《中国有嘻哈》）成功了，二次元题材的节目也可以成功。

图表 9：爱奇艺希望在电竞和二次元文化方面有所作为



来源：国金证券研究所现场拍摄

- 爱奇艺将在今年第四季度推出一款基于二次元文化的 S+级综艺节目，今后会围绕这个节目营造二次元泛娱乐 IP。爱奇艺一贯是根据受众选择题材。以自有用户画像为基础，开发青年观众喜闻乐见的东西。无论是街头文化、电竞还是二次元，都是爱奇艺希望选择的题材。《中国新说唱》（原名《中国有嘻哈》）成功了，二次元题材的节目也可以成功。
- 小众文化和大众文化是一个相对的概念。任何一种流行的大众文化都是从小众文化过渡而来的。爱奇艺的主力节目是大众文化产品，希望通过节目引领大众关注小众文化产品，从而实现小众文化的商业化过渡。风险和收益是配比的——2017 年，我们选择嘻哈做综艺节目，当时没有人看好，得到所有反馈几乎都不是良性的。因为嘻哈这个题材没有被开发过，一旦引发了大众潮流，收益是非常大的。
- 爱奇艺要为泛娱乐 IP 寻找合适的商业模式。2016 年以前，决策主要由导演主导，现在主要由产品经理决策。节目只是一个开端，我们需要对 IP 全方位的商业开发。比如《中国新说唱》，节目里会反复出现一个 RICH 的 logo（Rise in Chinese Hip Hop），Rich 就是我们 IP 的延伸。除了节目品

牌，RICH 作为一个潮牌和很多的品牌都有合作。今年中国新说唱的前 23 位选手全部由自己的经纪公司运营。品牌到剧到艺人全部打通。在节目传播方面，《中国新说唱》开播时实现了百屏联动，为节目造势。

芒果 TV：驱动自制内容生态的“三驾马车”

- 芒果 TV 副总裁郑华平发表了题为《驱动芒果 TV 自制生态的“三驾马车”》的主题演讲。依托湖南卫视内容体系的芒果 TV，已经成为名副其实的中国第四大网络视频平台，在综艺、剧集等方面都独具特色。芒果 TV 的野心是做全球生态系统、做 IP 全产业链开发。以下是演讲的大致内容：
- 芒果 TV 从 2014 年 4 月开始从湖南卫视实行独播战略。现在注册用户数达到了 2.4 亿。与爱奇艺、腾讯视频、优酷这三大视频平台相比，芒果 TV 用户以女性为主，61.6% 的用户在 24 岁以下，是“青春第一平台”。年轻人比例较高，让芒果 TV 具备了建立泛娱乐生态的天然优势。
- 湖南卫视旗下的影视节目和综艺节目精准定位青春热血，包括竞技+荣耀、文化艺术+快乐的深度组合。湖南卫视愿意开放自己旗下的所有 IP 进行影游互动等方面的合作。《妈妈是超人》、《爸爸去哪儿》、《我是大侦探》今年第一次从视频平台反哺卫视。芒果 TV 想做“IP+明星+技术+内容+渠道整合”的全产业链生态系统，上溯至网络文学、动漫的 IP 创生，向下延伸至游戏、电竞、衍生品等变现途径。核心还是影视产品。

图表 10：芒果 TV 的“IP+明星+技术+内容+渠道整合”



来源：国金证券研究所现场拍摄

- 芒果 TV 从 2014 年首次尝试开发游戏，此后又尝试开发线下衍生品。《明星大侦探》在全国建了很多体验馆。青春芒果节的芒果小镇实现了线上和线下互通，通过线下体验为线上 APP 用户增加月活。芒果 TV 正在致力于建设“大芒果会员体系”，将芒果 TV 的内容、芒果互娱的电竞、天娱传媒的艺人资源、芒果系统内的 IP 资源等放入同一个会员的权益池子，让不同类型的受众能够通过一个账户享受到各种资源。

微博：“游戏 x 微博”，以电竞和二次元为突破口

- 新浪微博副总经理董文俊发表了题为《游戏 x 微博 + 游网联动》的主题演讲。毫无疑问，微博仍然是中国最大的社交媒体之一。除了广告和会员变现，游戏和泛娱乐内容也是微博的一条潜在变现之路；微博的战略投资者

阿里巴巴近年来就在文娱方面不断发力。以下是演讲的大致内容：

- 2018 年上半年，新浪微博日活用户 1.8 亿、月活用户 4 亿，在同类产品中遥遥领先。用户在微博上的消费行为发生了较大变化：这两年主要在体现在短视频，短视频发布规模和播放量都在加大。23-30 岁人群是微博主体人群，18 岁以下用户成长很快。三四五线的城市用户也在上升。
- 年轻用户在微博涉及的垂直领域主要有追星、美妆、自拍。美妆是这几年非常成熟的一个电商体系。手游的崛起让大量不玩游戏的人也成了游戏玩家。另外一个不可忽视的因素是明星对游戏的导流，一个明星只要体现自己的玩家身份，就可以让很多粉丝成为玩家。
- 与英雄联盟的合作，充分体现了微博的“电竞扩音器”作用：英雄联盟 S7 赛事全程微博直播，视频直播+短视频+图文，游戏、明星、体育等多个领域的 KOL 参与互动；赛事期间英雄联盟官方微博涨粉 100 万，三支参赛战队微博涨粉超过 100 万，话题量达到 80 亿次。

图表 11：电竞赛事是微博传播的热门话题



来源：国金证券研究所现场拍摄

- 近年来，微博还与 IP 方合作，为二次元虚拟人物开设官方微博，提高对用户的吸引力。例如，《恋与制作人》上线初期，四个主人公均开设微博，17 小时内吸粉 15 万、转发互动超过 20 万，登上微博热搜榜第二位。《旅行青蛙》的开发方虽然没有第一时间开设官方微博，但是在诸多 KOL 的热烈讨论之下，也获得了 20 亿以上的微博讨论热度。
- 微博对于游戏是一个很好的跨界传播的平台。设定微博特定区域激发玩家游戏身份；基于玩家身份建立精细化画像；根据用户参与建立游戏受欢迎程度榜单。让游戏行业的意见领袖获得跨界影响，并且帮助游戏沉淀社交资产。此外，微博的互动平台可以使各级政府、媒体参与到游戏发展中，更有助于游戏的主流化。

新的道路：内容为王的时代，用户自主传播是王道

- 我们都承认，游戏行业进入了内容为王的时代。现在的用户与 3-5 年前相比，对产品质量明显更敏感，具备更强的自主性、能动性。要开发用户喜闻乐见的内容，就要与用户深度互动；要提高游戏产品的传播效率，就要

促使用户自主传播。《阴阳师》到《旅行青蛙》，用户行为总是超出厂商的意料。在这方面，游戏媒体、独立游戏平台深有感触。

17173：唤起用户的“成就价值认同”

- 著名游戏媒体 17173 媒体集团总经理赵佳做了题为《从新媒体数据看游戏发展趋势》的主题演讲。作为国内访问量最大的垂游戏媒体之一，17173 经常配合游戏厂商进行媒体宣传、用户调查等活动，积累了海量的用户数据和案例。以下是演讲的大致内容：
- 作为游戏媒体，17173 会收集重度玩家的反馈，并对这些反馈进行预处理之后，呈现给游戏厂商。现在，不仅能分析 17173 平台的用户偏好，还能分析 17173 内容推向各种大众媒体之后的用户反馈，从而更全面地判断一般用户对游戏内容的偏好。这样就可以判断现在的流行趋势，看到未来游戏营销的方向，同时指导游戏产品的研发。
- 过去，游戏公司的市场团队习惯了宣传将游戏有什么新门派、新内容、新技术，但是和用户需求可能产生偏差。情感共鸣是最有效也是最困难的拉动流行的方式。现在最常用的三种营销方法：第一是利益切入，比如打折、大礼包、送装备等，虽然能拉到用户但是粘性差。第二是唤醒 IP 认知，这 IP 本质是这是存量用户的激活，IP 的营销往往会忽视情感共鸣层面。例如，基于《魔兽世界》IP 进行宣传时，往往只考虑有哪些用户玩过《魔兽》，而不会考虑这些玩家为《魔兽》带来了什么、在《魔兽》中留下了什么感情。如果突破这个层面，就会进入第三种营销方法：成就价值认同。

图表 12：游戏用户关注的不仅是福利和 IP



来源：国金证券研究所现场拍摄

- 网易《非人学园》的三个不同类型的传播主题：第一个是针对硬核玩家，从专业玩法切入；第二个是扩展部分，通过 MOBA 游戏文化、动漫文化解读，去解析差异化；第三个是最重要的，即娱乐化和故事化的整合，去发掘用户游戏过程中的情感体验。传播期间，日均注册量达到了原来 4 倍，短时间积累了 300 万阅读、应用商店有效下载按钮曝光近 200 万。
- 游戏的营销需要价值一致性，从游戏研发端就需要开始生成，而不是靠营销团队在游戏研发完成后进行思考。立项阶段就需要对产品进行定位。这也是未来游戏的发展趋势，游戏设计必须要调动人的正向情感需求。《旅行青蛙》的火爆，内核是亲情，很好调动了用户的情感，而在市场上是没有

类似作品出现的。未来的游戏的设计需要引发人类最深层的情感需求，而不是短期的荷尔蒙或者引发人的奖励系统带来的类似砸宝箱一类的。

4399：创造用户“深度信息反馈”平台

- 独立游戏分发平台 4399 董事长骆海坚做了题为《4399 手游平台的开发者机会》的主题演讲。在 PC 时代，4399 是著名的小游戏、休闲游戏分发基地；在手游时代，游戏发行渠道呈现多元化，但是 4399 仍然是重要的小游戏发行与分发平台。以下是演讲的大致内容：
- 4399 做游戏平台已经 14 年了，从 PC 平台到手机平台，始终坚持以游戏体验为核心。旗下两个手游平台：4399 游戏盒，活跃突破了 350 万；另一个手游快报，才上线 1 年多。4399 游戏盒秉承 4399 游戏网站的平台和品牌，用户特点是比较喜欢免费单机类游戏，最开始不以收入为导向。手游快报是精英用户人群的评论和分享平台。
- 4399 的目的是构建开发者与用户的信息反馈平台。用户需求在于：要在哪里找自己喜欢的游戏？哪里找到志同道合的玩家？开发者的需求在于：怎样收到客户反馈信息？如何找到精准用户？如何让喜欢游戏的玩家快速聚集？4399 打造了更好的开发者与用户交流的环境。

图表 13：4399 从 PC 时代以来就是小游戏的大本营



来源：国金证券研究所现场拍摄

- 4399 手游平台不是简单的把游戏推给用户，也不是把用户推给开发者。平台给玩家提供产品意见的参与感，现在用户的表达需求也很高。手游快报是以 UGC 为主，UGC 让平台产生了更丰富而全面的内容，包括海量的游戏视频、游戏咨询、用户反馈、精品。用户可以上传自己的游戏解说视频以及进行推荐。4399 用户反馈修改体系有两个特点：第一是大用户量的反馈数据，第二是数据分析和快速修改。
- 4399 为开发者提供直接支持，包括用户对产品的评测、市场团队对产品进行持续导量支持。手机游戏的制作模式已经逐渐趋于成熟，很多小的开发商可以和 4399 合作把游戏做好。通过对用户口碑的挖掘，更多小的精品内容也能脱颖而出。现在很多 95 后、00 后对业内主流游戏并不感冒，他们的需求是什么？首先美术投入要做到精品化，其次游戏要轻松，不要玩的那么累，还需要社交化。现在的游戏对用户的迎合还没有做到极致。

圆桌论坛：“游戏 x 微博”，以电竞和二次元为突破口

- 在本次 ChinaJoy 期间的 CDEC 大会上，举行了题为《提升文化自信的产品表达》的圆桌论坛，参与者包括：咪咕动漫（中国移动旗下动漫内容平

台) CEO 杜欧杰、网易游戏市场副总裁吴鑫鑫、北京大学文化产业研究院动漫游戏中心主任邓丽丽、梨视频总编辑李鑫。

- 现在 IP 形成的产品产业链已经非常完整了，无论是游戏、小说、电影动画等。传统文化有很多可以挖掘的东西。如何将网络消费与传统文化融合是一个难题。现在很多知识付费的变现过程，一定需要好的内容来承接。对中国文化的深度挖掘和与产品的融合是非常值得期待的。

图表 14：咪咕文化是中国移动旗下的二次元文化产品平台



来源：公司官网，国金证券研究所

- **自主 IP 很重要。**国际上的知名 IP 很贵，当然经济效益也很好；IP 的社会效益也很明显。中华文化博大精深，潜在的 IP 很多。中国尝试的第一个方向是最有代表性的国宝、自然文化遗产，比如熊猫。虽然熊猫的国际知名度已经很高了，但是在 IP 塑造方面中国的发言权并不高，例如功夫熊猫就是国外自主开发的 IP。第二个方向是扶持产业中现有的 IP，比如孙大圣、阿凡提、黑猫警长等。做 IP 有点类似于芯片，成本很大，但是有战略意义。做 IP 的核心是讲故事，好故事就在于健康、正能量和持续发展。
- **知识产权保护：**近年来我国的知识产权保护不断完善，在版权的定义、IP 保护的 范围等方面，都日益清晰。在监管之外，最好可以形成全行业的自发保护机制，从合作企业到客户都能够抛弃盗版版权，这样才能形成良性循环。市场趋势是大家的正版意识越来越强，技术上的保护也是越来越好。
- **讲好中国故事：**要找适合国际化的内容，形成产品。首先要找国际主流媒体进行渠道传播，要满足当地人对中国文化的初级好奇心，寻找与当地生活习惯、精神价值观共同的概念，比如《三体》小说，在海外非常成功，一个主要原因是翻译非常成功。《禅门七日》的内容很简单，但是能在美国好莱坞得奖，在于几个主角所思考的内容是世界所有同龄人同样思考的。与国际接轨很重要，不能完全靠自己的情怀。

风险提示

- 游戏行业受到国家的严格监管，任何时候都不能排除监管趋严的风险。
- 国产游戏出海将面临本地化、当地政策和汇率等一系列风险。
- 新技术和新娱乐形式的崛起可能对手机和 PC 游戏构成冲击。
- 游戏行业的估值可能偏高。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH