

增持

——维持

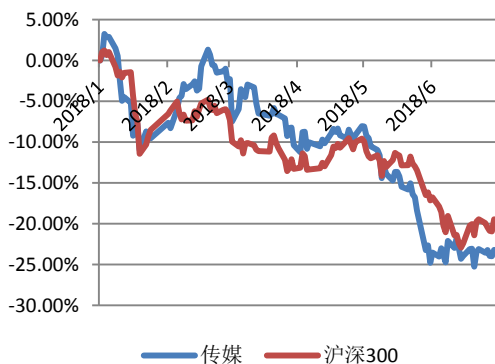
日期：2018年7月24日

行业：传媒-游戏



分析师：滕文飞
Tel: 021-53686151
E-mail: tengwenfei@shzq.com
SAC 证书编号: S0870510120025
研究助理：胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870116120003

近期行业指数与沪深 300 指数比较



证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

上半年游戏买量市场竞争激烈

——游戏行业周报

■ 板块一周表现回顾：

上周沪深 300 指数上涨 0.01%，传媒板块下跌 0.12%，跑输沪深 300 指数 0.14 个百分点。游戏板块下跌 0.33%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，跑输传媒板块 0.2 个百分点。个股方面，上周涨幅较高的有富春股份(+10.28%)、完美世界(+5.44%)、中文在线(+4.90%)、美盛文化(+4.71%)；跌幅较大的有吉比特(-5.44%)、恺英网络(-3.68%)。

■ 行业动态数据：

手游：本周进入 IOS 畅销榜 TOP50 的上市公司相关游戏有：问道(吉比特)、新诛仙(完美世界)、三国群英传-霸王之业(星辉娱乐)、奇迹 MU：觉醒(掌趣科技)、天使纪元(游族网络)、梦幻诛仙(完美世界)。新游方面，武林外传(完美世界)排名下滑至 Top30。拟上市公司上榜作品仍为崩坏 3(米哈游)、开心消消乐(乐元素)。

页游：页游方面，蓝月传奇(恺英网络)排名周开服榜第一、传奇霸业(三七互娱)第三。本周新游血盟荣耀(三七互娱)是韩国国民游戏 IP《天堂 2》的正版授权作品，目前游戏在周开服榜上排名第二。平台方面，37 游戏(三七互娱)周开服数第一，360 游戏(三六零)第二，顺网游戏(顺网科技)第四。

新开测手游：本周新开测游戏约 50 款，其中归属于 A 股上市公司名下的游戏有 7 款。其中，游族网络《三十六计》、掌趣科技《热血足球》将于本周迎来不删档测试。

■ 投资建议：

买量是游戏推广的主战场之一，上半年的游戏买量市场整体上依旧竞争激烈：根据 APPGrowing 发布的《2018 年上半年中国手游买量市场分析报告》，上半年共有 1277 款 iOS 手游投放移动广告，占据全部 iOS 应用推广数量的 67.2%；共涉及 76102 个手游广告，占全部应用推广广告数的 72.1%。手游投放新入局者占比高，在 2018 年新上线并开展投放的游戏占比 56.8%；头部游戏强势抢量，Top200 手游广告投放数占市场总量的 70.8%。不过，之前一直保持持续扩张的买量市场在进入 5 月以后，买量市场从参与公司数、产品数、投放素材数等多个维度出现了一定程度的萎缩。我们认为这主要是由于买量成本的持续走高迫使部分公司退出了这一市场所致。热云数据显示，同样在 5 月份，随着买量市场玩家的减少，CPA 获客成本也出现了一定程度的下滑。我们认为，未来一段时间内，买量市场获客成本有望维持在一个与目前客单价比较接近的价格区间内上下波动。获客成本的稳定有助于游戏公司制定更为有效的投放策略，

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

控制游戏的宣发成本与收入的结构,进而帮助公司实现利润最大化。建议关注买量投放策略成熟的公司三七互娱、游族网络,以及与腾讯系、硬核系大流量渠道存在深度合作的完美世界。

重点关注股票业绩预测

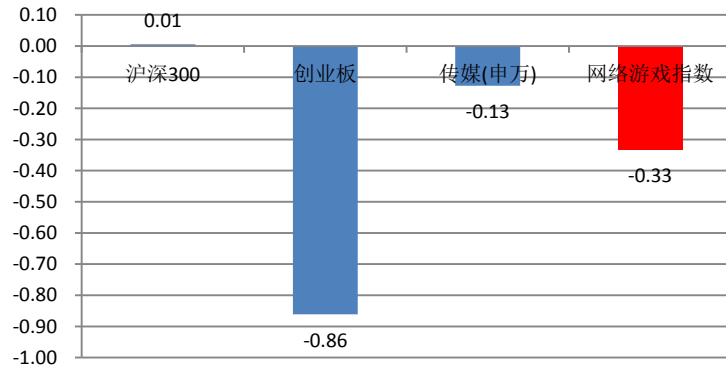
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
完美世界	002624	28.89	1.14	1.43	1.75	25.34	20.20	16.51	增持
金科文化	300459	9.23	0.27	0.48	0.53	34.19	19.23	17.42	增持
迅游科技	300467	32.80	0.46	1.58	2.00	71.30	20.76	16.40	增持

数据来源: Wind、上海证券研究所 (股价为7月20日收盘价)

一、上周行情回顾

上周沪深 300 指数上涨 0.01%，传媒板块下跌 0.12%，跑输沪深 300 指数 0.14 个百分点。游戏板块下跌 0.33%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，跑输传媒板块 0.2 个百分点。

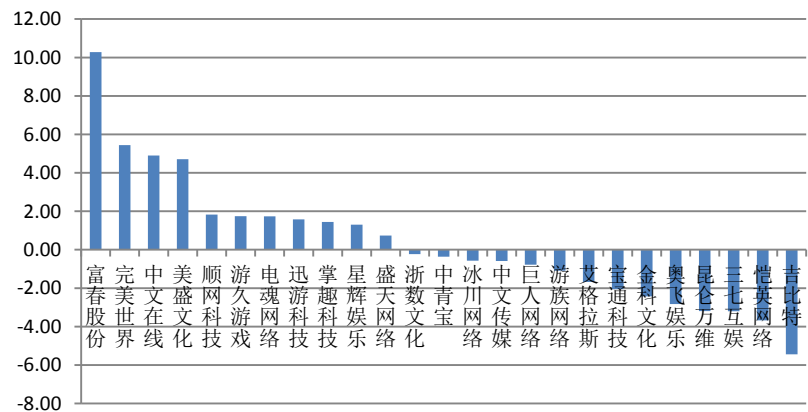
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

个股方面，上周涨幅较高的有富春股份 (+10.28%)、完美世界 (+5.44%)、中文在线 (+4.90%)、美盛文化 (+4.71%)；跌幅较大的有吉比特 (-5.44%)、恺英网络 (-3.68%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)

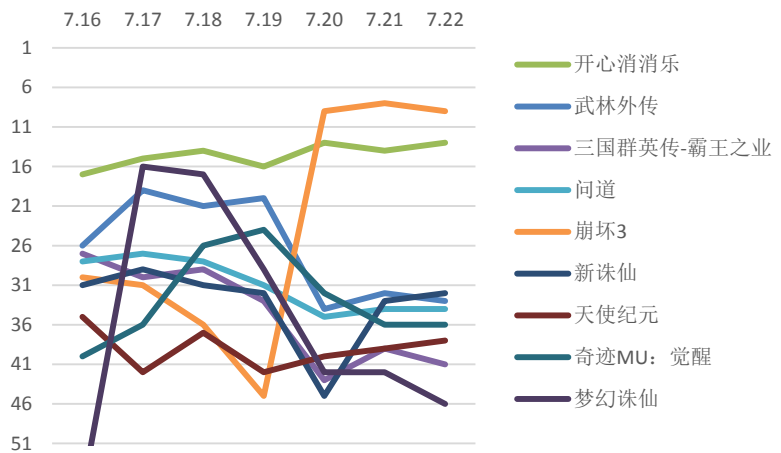


数据来源: Wind、上海证券研究所

二、行业动态数据

手游: 本周进入 IOS 畅销榜 TOP50 的上市公司相关游戏有: 问道 (吉比特)、新诛仙 (完美世界)、三国群英传-霸王之业 (星辉娱乐)、奇迹 MU: 觉醒 (掌趣科技)、天使纪元 (游族网络)、梦幻诛仙 (完美世界)。新游方面, 武林外传 (完美世界) 排名下滑至 Top30。拟上市公司上榜作品仍为崩坏 3 (米哈游)、开心消消乐 (乐元素)。

图 3 中国区 IOS 畅销榜 TOP50 内游戏（上市公司部分）



数据来源：AppAnnie、上海证券研究所

页游：页游方面，蓝月传奇（恺英网络）排名周开服榜第一、传奇霸业（三七互娱）第三。本周新游血盟荣耀（三七互娱）是韩国国民游戏 IP《天堂 2》的正版授权作品，目前游戏在周开服榜上排名第二。平台方面，37 游戏（三七互娱）周开服数第一，360 游戏（三六零）第二，顺网游戏（顺网科技）第四。

图 4 页游开服数排行

2018-29 周网页游戏开服排行榜			2018-29 周运营平台开服排行榜		
	第一名：蓝月传奇 服务器：259 组 贪玩游戏 76组			第一名：37游戏 服务器：679 组 太极崛起 105	
	第二名：血盟荣耀 服务器：189 组 37游戏 104组			第二名：360游戏 服务器：315 组 灭神 36	
	第三名：传奇霸业 服务器：187 组 37游戏 53组			第三名：搜狗游戏 服务器：276 组 传奇霸业 13	
TOP4: 传奇世界	服务器：175组	详情	TOP4: 顺网游戏	服务器：238 组	详情
TOP5: 太极崛起	服务器：171组	详情	TOP5: 4399	服务器：218 组	详情
TOP6: 天剑狂刀	服务器：135组	详情	TOP6: YY游戏	服务器：190 组	详情
TOP7: 红月传说	服务器：132组	详情	TOP7: 飞火游戏	服务器：182 组	详情
TOP8: 灭神	服务器：124组	详情	TOP8: 贪玩游戏	服务器：171 组	详情
TOP9: 金装传奇	服务器：117组	详情	TOP9: 51游戏	服务器：155 组	详情
TOP10: 鹿鼎记	服务器：116组	详情	TOP10: 9377	服务器：142 组	详情

数据来源：9k9k、上海证券研究所

新开测手游：本周新开测游戏约 50 款，其中归属于 A 股上市公司名下的游戏有 7 款。其中，游族网络《三十六计》、掌趣科技《热血足球》将于本周迎来不删档测试。

表 1 新开测手游

开测时间	游戏名称	游戏厂商	关联上市公司	游戏类型	测试类型	测试平台
7.25	天下长安-帝王道	欢瑞游戏	辉瑞世纪	RPG	删档二测	Android
7.25	三十六计	游族网络	游族网络	SLG	不删档测试	Android
7.25	天使之吻	北纬通信	北纬通信	RPG	删档封测	Android
7.26	小小三国	鑫星互动	中南文化	SLG	删档内测	Android
7.26	刀锋之怒	盛大游戏	世纪华通	ARPG	上线	Android
7.26	小镇物语	点点互动	世纪华通	RPG	首测	Android
7.26	热血足球	天马时空	掌趣科技	体育	不删档内测	Android

数据来源: GameRes、上海证券研究所整理

三、近期公司动态

表 2 公司重点公告

公司名	代码	事件	内容
昆仑万维	300418	激励计划	公司发布 2018 年股票期权与限制性股票激励计划草案, 拟向激励对象授予权益总计 6690 万股 (5.81%), 涉及的标的股票为 A 股普通股。其中, 股票期权 5690 万股, 占本计划拟授出权益总额的 85.05%, 限制性股票 1000 万股, 占本计划拟授出权益总额的 14.95%。
富春股份	300299	重大资产重组推进情况	公司及福州畅读等相关方未能就本次发行股份购买资产交易方案达成一致意见, 公司决定调整本次交易事项, 拟以现金方式收购福建省鸿达电子技术开发有限公司 51% 股权, 并不再推进与福州畅读、汪晴的交易事项。公司股票将于 7 月 17 日开市起复牌。
奥飞娱乐	002292	政府补助	公司及子公司奥迪动漫、奥飞文化等近期收到各项政府补助资金共计人民币 2355.78 万元。上述政府补助预计将会增加公司 2018 年税前利润总额 2375.05 万元, 该利润已包含在 2018 年半年度修正后的业绩预告范围内。
博瑞传播	600880	业绩预告	公司公告 2018H1 业绩预告, 公司实现归母净利润约 1700 万元, 实现扭亏为盈。公司称报告期内主营业务明显改善; 非经营性损益的影响约 2900 万元, 主要来自处置商业用房, 处置子公司股权等 3 个事项的收益; 合并报表范围变化, 较上年同期减少多家子公司, 且以上公司对上年同期报表合计影响为亏损。
盛天网络	300494	股权转让	公司拟将持有的参股公司北京同桌游戏科技有限公司 3% 的股权以人民币 3000 万元的价格转让给苏州启明融盈创业投资合伙企业 (有限合伙)。本次股权转让之后, 本公司仍然持有同桌游戏 3.859% 的股权。
迅游科技	300467	收购股权	公司拟以现金方式收购四川速宝网络科技有限公司 15.9950% 的股权, 转让价款共计人民币 5,598.25 万元。本次交易完成后, 公司对速宝科技的出资比例由 24.4022% 上升至 40.3972%, 表决权比例由 56.6230% 上升至 70.6617%。

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 爱奇艺收购手游厂商天象互娱，将加快推出影视 IP 同名游戏

爱奇艺正式宣布已经完成收购 Skymoons Inc.和成都天象互动数字娱乐有限公司的 100% 股权。天象互娱是一家专注于手机游戏的研发以及全球发行的游戏公司。爱奇艺一直希望实现影游互动，迄今为止，爱奇艺游戏已经发行《花千骨》、《老九门》、《楚乔传》、《琅琊榜之风起长林》等诸多影视 IP 同名游戏。收购天象互娱后，将加快推进更新旗下影视 IP 的同名游戏产品。爱奇艺创始人、CEO 龚宇表示：“我们非常高兴天象互娱能加入爱奇艺大家庭。我们相信天象互娱的加入将进一步推动爱奇艺业务的深入发展，也将帮助爱奇艺媒体平台和娱乐生态更加大。”（凤凰网）

2. Opera 启动路演，周亚辉：我们最看重用户数增长和现金流

互联网浏览器公司 Opera 上周五向美国证券交易委员会（SEC）提交了招股说明书 1 号补充文件（Amendment No. 1）。Opera 将在首次公开募股中发行 960 万股美国存托凭证，相当于 1920 万股普通股，发行价格区间为 10 美元至 12 美元。包括承销商执行 144 万股美国存托凭证的超额配售权，Opera 将通过首次公开募股最高募集到 1.3248 亿美元资金。昆仑万维董事长、Opera 董事长兼 CEO 周亚辉今日在 Opera 香港路演中透露，自己最看重 Opera 的用户数增长和现金流。周亚辉曾表示：Opera News 在南非、肯尼亚、加纳、尼日利亚、坦桑尼亚新闻杂志类下载榜上均名列前茅，增长势头迅猛。”根据介绍，自 Opera News 发布以来，截止 2018 年一季度 Opera 用户数有很大增长，访问 Opera News 月活用户达 9020 万，比 2017 年同期 910 万增长 891.2%。（新浪）

3. 抖音全球月活跃用户数突破 5 亿，国内日活达 1.5 亿

抖音官方正式宣布，抖音全球月活跃用户数超过 5 亿。这是抖音首次对外公布自己的全球月活跃用户数据。就在上个月，抖音对外公布国内日活达到 1.5 亿，月活达到 3 亿。据了解，抖音开启国家化时间较早，2017 年 8 月，抖音宣布正式出海。11 月字节跳动收购北美知名短视频社交平台 musical.ly。抖音海外版在日本、泰国、越南、印尼、印度、德国等国家先后成为当地最受欢迎的短视频 App。（Techweb）

4. 微软第四财季净利润 88.73 亿美元 同比增长 10%

微软公司发布了截至 6 月 30 日的 2018 财年第四季度及全年财报。

财报显示，按照美国通用会计准则(GAAP)计算，微软第四财季总营收为 300.85 亿美元，较上年同期的 256.05 亿美元增长 17%；净利润为 88.73 亿美元，较上年同期的 80.69 亿美元增长 10%。微软第四财季营收、调整后净利润以及新一季度营收展望超出预期，推动股价在盘后交易中上涨近 4%。微软 CEO 萨提亚·纳德拉(Satya Nadella)表示：“这一年我们取得了出色的业绩，营收超过了 1000 亿美元。这是我们的团队不断专注于客户成功以及客户信任微软产生结果。我们在智能云和智能边缘领域进行的早期投资正在取得回报。我们将继续通过差异化创新，扩大在大型、增长市场的业务。”（凤凰网）

5. 《弹弹堂》研发商第七大道在港交所挂牌上市

7 月 18 日，第七大道（00797）正式在港交所挂牌上市，开盘价 1.5 港元，市值约 40 亿港元。第七大道主营业务为网络游戏的研发运营，主要产品包括《弹弹堂》《神曲》等。本次挂牌上市，第七大道共发行约 6.67 亿股，其中 90%为配售，10%为公开发售，另有 15%发售量调整权。上市之后，第七大道将继续专注于休闲弹射类游戏及策略角色扮演类游戏，扩大及多元化其产品及服务组合，深化并拓展其地域覆盖，继续推进人力资本建设，寻求收购研发团队及战略合作机会。（搜狐）

6. 快手直播 PC 版以游戏为主，大批招募《绝地求生》《王者荣耀》主播

7 月 18 日，快手旗下游戏直播网页正式上线，正在招募《绝地求生》端游及手游、《王者荣耀》等游戏主播。目前，快手游戏直播版块的主播以快手网红为主，除了本身的游戏内容，网站在直播间内设置了“主播作品”一栏，用以展示主播在快手上的视频作品。自 2017 年下旬至今，快手已通过冠名偶像综艺、引入二次元网红等方式尝试吸引更多样属性的年轻用户，在 6 月初收购 A 站之后，已有动漫、二次元资源的快手，正在以搭建直播平台、招募游戏主播的方式向游戏领域扩张。（搜狐）

四、投资建议

买量是游戏推广的主战场之一，上半年的游戏买量市场整体上依旧竞争激烈：根据 APPGrowing 发布的《2018 年上半年中国手游买量市场分析报告》，上半年共有 1277 款 iOS 手游投放移动广告，占据全部 iOS 应用推广数量的 67.2%；共涉及 76102 个手游广告，占全部应用推广广告数的 72.1%。手游投放新入局者占比高，在 2018 年新上线并开展投放的游戏占比 56.8%；头部游戏强势抢量，Top200 手游

广告投放数占市场总量的 70.8%。不过，之前一直保持持续扩张的买量市场在进入 5 月以后，买量市场从参与公司数、产品数、投放素材数等多个维度出现了一定程度的萎缩。我们认为这主要是由于买量成本的持续走高迫使部分公司退出了这一市场所致。热云数据显示，同样在 5 月份，随着买量市场玩家的减少，CPA 获客成本也出现了一定程度的下滑。我们认为，未来一段时间内，买量市场获客成本有望维持在一个与目前客单价比较接近的价格区间内上下波动。获客成本的稳定有助于游戏公司制定更为有效的投放策略，控制游戏的宣发成本与收入的结构，进而帮助公司实现利润最大化。建议关注买量投放策略成熟的公司三七互娱、游族网络，以及与腾讯系、硬核系大流量渠道存在深度合作的完美世界。

分析师承诺

滕文飞 胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。