



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

天神娱乐战略推荐会纪要： 打造无线互联网闭环生态

事件

天神娱乐(002354.CH/人民币 84.72, 未有评级)举行 2016 年战略推介会, 公司董事长朱晔等公司高管出席了此次战略推介会。

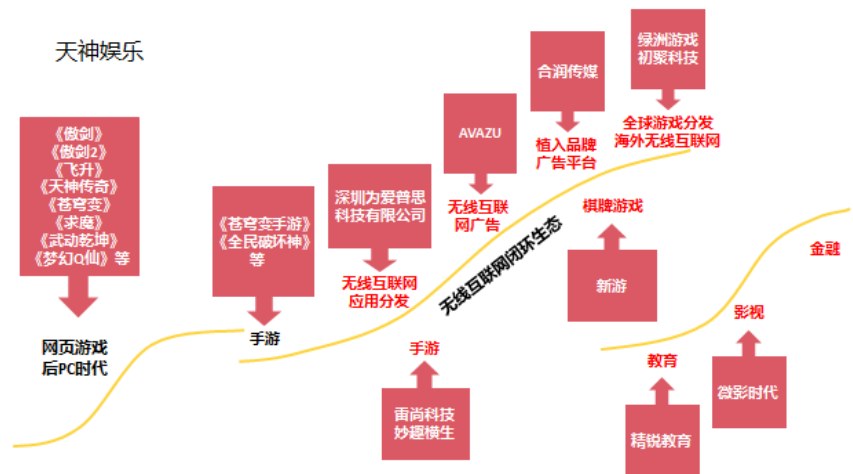
一、公司董事长

朱晔发言

1、公司于 2010 年成立, 2013 年借壳上市, 2015 年科冕木业改名为天神娱乐。在过去 6 年, 公司的市值从 300 万到 200 亿。

公司的收入结构来看, 包括两大部分, 游戏(手游、页游)和无线物联网(无线广告和应用分发)。

图表 1. 天神娱乐业务布局



资料来源: 公司公告, 中银证券

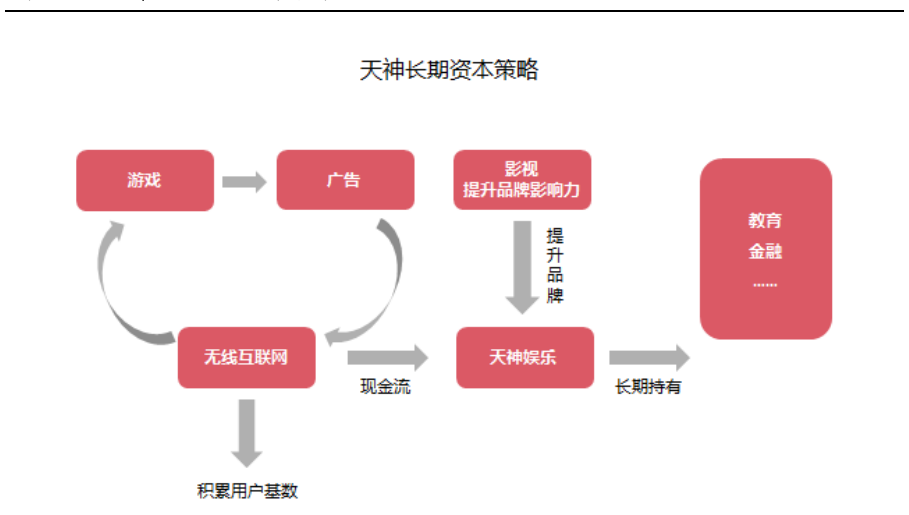
2、2015 年, 在手游业务上, 我们补足了雷尚科技、妙趣横生, 同时收购了深圳为爱普思科技有限公司。目前, 我们的收入规模上, 广告收入已经超过了游戏收入。

我们去年收购了无线互联网公司 avazu, 收购了绿洲游戏(全球游戏分发)。在国内, 渠道被过度垄断, 因此我们必须出海。同时我们也并购了初聚科技。

另一条线上, 我们布局了“无线互联网改变的传统行业”, 投资了教育(精锐教育, 占股 23%)、微影时代。

- 3、公司文化上，我们在重塑基于简洁的企业文化。半年时间，将公司从 600 人缩小至 300 人。重组精英小团队文化，每家子公司人数控制在 200 人以内。
 - 4、围绕超级 IP 进行《琅琊榜》、《遮天》（预计 2017 年 1 月上线，预计月流水 4,500 万）、《凡人修仙传》（2016 年 9 月上线，预计月流水 4,500 万）、<project-T>（2017 年，面向海外的游戏产品）四个项目。
 - 5、妙趣横生公司：《封神英雄榜》、《黎明之光》（预计注册用户 1,000 万以上，预计 2016 年总流水 2.5-3 亿）两大作品。
 - 6、雷尚科技：《帝国 OL:全面战争》：预计月流水 3,000 万。预计 2016 年年底累计流水 20 亿，海外市场占比 40%，
 - 7、北京益游网络公司，主营手机游戏发行。发行产品包括《斗破苍穹》《刺客信条·海盗》《猪猪侠爱射击》《魔兽暴走团》。
 - 8、广州菠萝蜜科技：打造流量购买的团队。
 - 9、本次定增：公司拟通过发行股份及支付现金方式收购幻想悦游 93.5417% 的股权、合润传媒 96.36% 的股权。
 - 10、2015 年 9 月，投资儒意欣欣影业。2016 年投资了微影时代，投资了白一聰的公司。2016 年，合润传媒加盟，完善影视闭环生态。
- 目前，全力打造“天神影业”：与新丽传媒开发第一部现象级网络《余罪》，接下来陆续推出《将夜》、《黑锅》、《余罪》大电影、《余罪 2》、原创 IP《傲剑》等。通过网络剧方式打造自主 IP，通过电影提升 IP 影响力和获取收益。一年制作 1-2 部剧，制作头部内容（爆款产品）。

图表 2. 天神娱乐长期资本策略



资料来源：公司公告 中银证券

二、幻想悦游 CEO 发言

- 1、**公司使命**：成为全球最大的多语言游戏发行平台。把中国最优秀的游戏发行到欧美，发行区域，欧洲、中东、南美。共 70 多个国家和地区。中国做页游发行，最大的一家。今年 6 月，手游发行收入超过页游。

2、公司发展历程：

2011年成立，2012年6月正式上线《神曲》土耳其版本、葡萄牙版本；2013年《神曲》全球用户量突破5,000万。2014年，全球累计用户数量超过1亿。2015年，完善多语言发行能力。成为索尼全球战略合作伙伴。2015年下半年，开始发力手游发行。

2016年获得《火影忍者OL》全球发行权，并且已经成功在德国、巴西上线。4月底上线。2016年上半年，手游的营收全面超过页游营收。

图表 3. 幻想悦游发展历程



资料来源：公司公告 中银证券

3、公司的核心竞争力

- 技术创新能力
- 市场拓展能力
- 精准化营销、精细化运营能力
- 深入本地化能力
- 标准化多语言发行能力
- 全方位的用户透析能力

海外的游戏运营生命周期长，看重用户的留存。中国游戏的付费是，头部玩家占据大量的付费比例。海外的游戏收入主要是由中小玩家来创造的，高付费玩家分散。我们的游戏运营体验并不追求头部玩家的付费，而是大多数玩家的体验。

国内对头部的重度付费客户进行一对一的付费，但是海外的头部重度付费客户分散。我们会针对所有的付费玩家进行单独的付费活动。

4、未来的策略：

不断完善和加强全平台（PC、主机、移动）发行能力

加强顶级 IP 产品的代理发行业务，打造中国原声顶级 IP

希望与中国优质的 CP，共同打造中国的游戏 IP。

- 打造中国自己的 IP
- 参与欧美单机游戏的 IP 改造
- 影视 IP：《火影忍者》的 IP。

未来，欧美游戏市场，中国 CP 可以占到 40% 以上，目前还非常少，空间很大。

今年会重点突破，steam 市场、主机游戏市场。

1) steam 市场

图表 4. 未来前景——Steam 平台发行业务



资料来源：公司公告 中银证券

2) 主机游戏市场

Sony 平台上，目前没有真正意义上的网络游戏，而更多是卖游戏拷贝。这个市场规模非常巨大。

今年 10 月，Sony VR 会发布，会有很大的机会。

图表 5. 未来前景——主机游戏发行业务

未来前景—主机游戏发行业务



资料来源：公司公告 中银证券

三、初聚科技（Alta mobile）CEO 发言

公司从成立之初开始，所有的业务都是在海外做。公司是帮助移动互联网企业走向全球，使用自己的技术、创意，帮助这些移动互联网企业，进行海外的商业化。

1、行业展望：

国内有很多应用研发厂商，但是市场被寡头垄断。2014 年开始，有大批中国互联网企业开始尝试出海。比如，猎豹、APUS 等。这些企业面临的问题是，好产品的变现问题。

图表 6. 全球移动 App 和用户增长

全球移动App和用户增长

- 品类纵深发展迅速
- 用户稳定、粘着性强
- 广告收入增势强劲
- 带动更多广告主预算的增加



资料来源：公司公告 中银证券

图表 7. 移动广告增长

移动广告增长



资料来源: 公司公告 中银证券

2、公司特色

全球高品质移动流量的交易平台: 高品质广告展示——高品质用户获取——广告主价值回馈;

技术驱动、算法强化、创意先行;

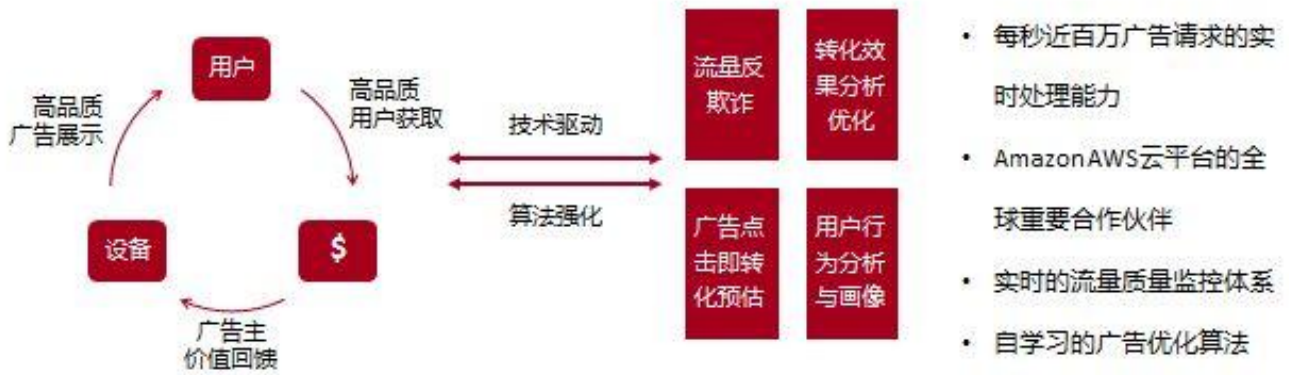
基于大数据的精细化运营;

移动互联网企业的商业化平台和增长引擎;

高盈利能力和全球高速增长。

图表 8. 全球化的高品质流量交易平台

全球化的高品质流量交易平台



资料来源：公司公告 中银证券

3、广告客户：

Twitter、uber、星巴克、麦当劳、游戏客户等

4、公司立足点

- 技术驱动：70%员工都是技术背景，有独特的；
- 算法强化；
- 创意先行：专业的原生广告创意设计团队。

图表 9. 移动互联网企业的商业化平台和增长引擎

移动互联网企业的商业化平台和增长引擎



资料来源：公司公告 中银证券

图表 10. 共赢三部曲



资料来源：公司公告 中银证券

图表 11. 竞争分析

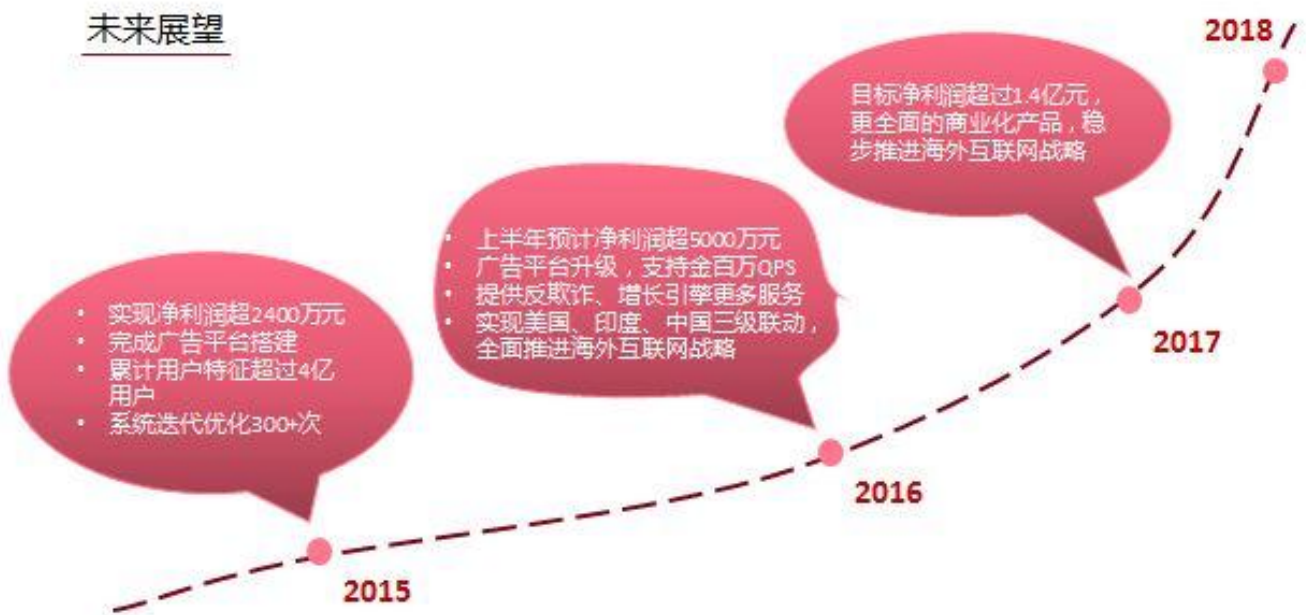
竞争分析

在移动互联网产品商业化方面，Alta Mobile不但在广告领域有深厚的业务积累，同时还能帮助产品企业实现全球化增长，通过不断的数据优化、创新、增长和高效的运营、优质的技术帮助合作伙伴一起成长。

	产品方向	技术能力	数据能力	服务能力	创新能力	全球化能力	本地化能力	流量控制力	运营效率	运营成本	定位
Alta Mobile	突出核心产品优势	强	强	强	强	强	中等	强	非常高效	低	高品质流量的经营
各本地市场竞争者	偏重当地市场/代理	弱	弱	强	弱	弱	强	无	一般	中等	服务好当地特定广告主
Google、FB等巨头	大而全	非常强	非常强	弱	强	强	弱	弱	一般	非常高	通用产品服务大众

资料来源：公司公告 中银证券

图表 12. 未来展望



资料来源：公司公告 中银证券

图表 13. 耕耘九年，致力引领行业，从未被超越

耕耘九年，致力引领行业，从未被超越



资料来源：公司公告 中银证券

四、合润传媒总裁发言

- 1、按客户需求定制高流量网络综艺：可以根据客户需求，与内容制造商合作，定制自制内容。
- 2、打造适应客户整合营销的高收视电视剧
- 3、公司的核心产品：植入+授权
- 4、三大战略内容，掌控先锋领域
 - 体育内容：奥运系列栏目，欧洲杯系列栏目；
 - 音乐内容：为品牌定制音乐会；
 - 西游内容：热门游戏与品牌联动。
- 4、品牌内容整合营销解决方案：

围绕植入+授权，提供完善的内容服务体系。

同时致力于打造电影消费全场景营销。

图表 14. 和润价值版图



资料来源：公司公告 中银证券

图表 15. 基于内容，提供植入+授权的专业解决方案

基于内容，提供植入+授权的专业解决方案



资料来源：公司公告 中银证券

五、微影时代微影资本发言

微影是一个新生代娱乐平台，累计平台消费用户 1 亿。主要的股东：腾讯、万达、政府基金。连接 10 亿移动社交用户。

微影时代，总资本 60 亿，投资公司总市值超过 500 亿人民币。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371