

传媒

挡不住的分化

——游戏版号审批放开哪些公司受益？

评级：增持（维持）

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：朱骥楠

执业证书编号：S0740517080007

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-------------|------------|
| 上市公司数 | 138 |
| 行业总市值(百万元) | 1226957.01 |
| 行业流通市值(百万元) | 869854.61 |

行业-市场走势对比



相关报告

<<【中泰传媒】山东出版（601019）深度报告：山东文化出版龙头，纸价与人口变化有望带来业绩弹性>>2019.01.08

<<【中泰传媒-周观点】行业催化、情绪提升，建议积极关注电影院线、游戏、出版板块>>2019.01.06

<<【中泰传媒】中文传媒（600373）事件点评：首次回购股份，彰显对未来信心>>2019.01.03

重点公司基本状况

| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|-----------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|----|
| | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | |
| 吉比特 | 152.75 | 8.48 | 9.77 | 10.50 | 11.92 | 18 | 16 | 15 | 13 | 1.21 | 增持 |
| 完美世界 | 26.30 | 1.14 | 1.43 | 1.78 | 2.15 | 23 | 18 | 15 | 12 | 0.52 | 买入 |
| | | | | | | | | | | | |

备注

投资要点

■ **事件：**广电总局审核通过第二批游戏并发放版号，这一批次共计 84 款游戏，其中 PC 游戏（1 款）、网页游戏（1 款）和移动游戏（82 款），较第一批数量增加 4 款，涉及的相关公司主要包括吉比特、三七互娱、掌趣科技等。

■ **点评：**

■ **游戏审批通过数量有限，但品类丰富。**我们认为游戏产业提质控量是政策大趋势，版号审核开启两周共计通过 164 款游戏，棋牌类游戏无一款通过，其他类型包括 RPG、二次元、休闲类、AVG 等基本都有涵盖。

■ **行业供给端收紧，**对于此前以换皮、堆量为核心打法的游戏公司来说，将是不小的冲击，同时供给增加势必会导致推广成本的提升，纯依靠发行为主研发实力较弱的公司也将面临较大考验，而对于旨在研发精品游戏的公司来说则是一次不错的机会。

◇ **一方面：**游戏供给的减少更有利于精品游戏的脱颖而出，发行公司受制于广告投放成本，也势必将更加看重游戏的品质，高品质的游戏议价能力将有所提升。

◇ **另一方面：**短视频崛起，头条系流量大幅增加，行业竞争格局变化，CP 方发行游戏平台选择增多，包括 1) 与腾讯合作；2) 自主运营，在自有平台或 TapTap 等第三方平台推广；3) 在微博、百度、头条系等投放广告，同时头条也在探索游戏联运模式，结合大数据分析实现精准推送。

■ **投资建议：**

■ 游戏板块去年 10 月份受政策回暖刺激开始反弹，以 10 月 11 日为基准，涨幅排名前 5 的分别为吉比特（+34.58%，16x）、YZ 网络（+25.86%，20x）、中文传媒（+22.87%，11x）、宝通科技（+21.17%，19x）、完美世界（+18.20%，20x），跌幅前 5 分别为聚力文化（-15.10%，7x）、恺英网络（-14.73%，8x）、掌趣科技（-12.20%，26x）、游久游戏（-7.99%，10x）、三七互娱（-4.11%，13x）。

■ **游戏板块个股涨跌幅、动态 PE 分化明显，**基本面有支撑的个股反弹明显，而其余个股即使跟随情绪反弹，在之后的交易中也会下跌回调抹平涨幅。从标的选择上，我们认为估值便宜不是买入的理由，EPS 的下杀会使当前的 PE 失去意义。

■ **短期从弹性角度，**我们推荐买有（可预期产品加持+基本面支撑）的个股，淡化 PE。中长期我们建议关注两类公司：1) 行业龙头，研发实

力雄厚，产品品类丰富；2) 细分垂直领域拥有明显研发优势的企业。

A 股建议关注：

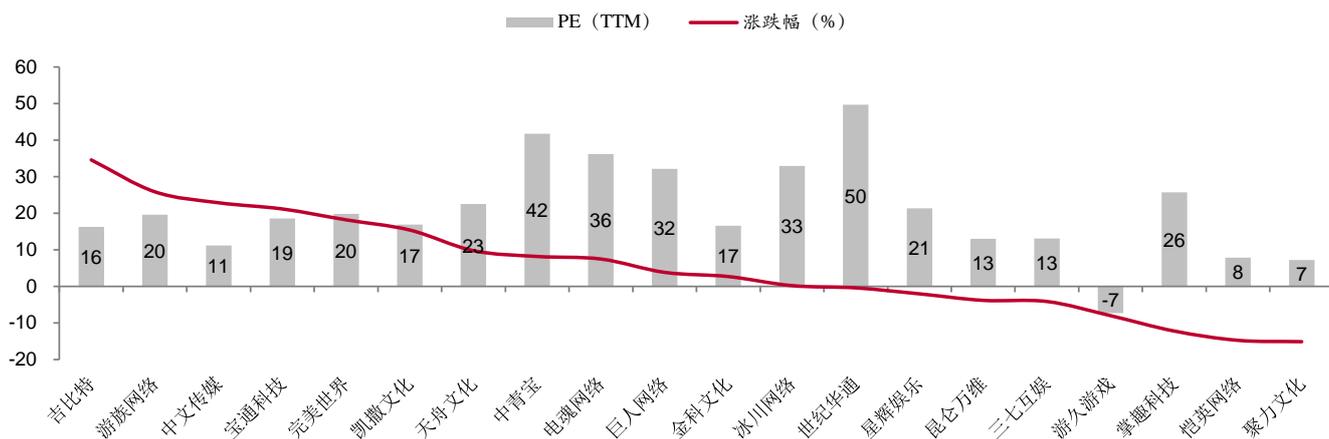
- **完美世界：**公司业务布局涵盖游戏及影视，影视业务稳定发展，游戏研发能力突出，品类涉及端游、手游、主机游戏，国内独家代理 Steam 中国，电竞方面拥有 Dota2 和 CS:GO 的国内运营权，手游与腾讯开启《完美世界》、《云梦四时歌》、《我的起源》游戏合作，自研储备产品包括《新笑傲江湖》、《神雕侠侣 2》、《梦间集天鹅座》，版号审批放开最为受益，2019-2020 年公司 PE 为 16x、13x，估值合理。
- **吉比特：**《问道》手游维持高流水，Rogue-like 品类占据市场领先地位，二次元、沙盒布局完善，核心游戏贡献稳定业绩，细分品类提供业绩弹性，是一家内容梯队分布合理的精品游戏研发公司。公司无商誉问题、无质押风险，现金流充沛，业务结构较为清晰。公司 2019-2020 年 PE 为 14x、12x，估值吸引力较大。
- **风险提示：**版号审批进度、数量大幅不及预期；政策监管继续高压态势；游戏公司产品上线节奏不及预期。

图表 1: 两批次版号审批通过游戏一览

| 【中泰传媒】12月第一批版号发放相关上市公司统计 | | | | | | |
|-------------------------------|---------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------|------------|
| 名称 | 申报类别 | 出版单位 | 运营单位 | 文号 | 所属公司 | 游戏类型 |
| 造梦大作战 | 移动 | 四三九九网络股份有限公司 | 四三九九网络股份有限公司 | 国新出审[2018]1080号 | IPO排队 | 多人对战、竞技生存 |
| 原始传奇 | 移动 | 杭州汉唐文化传播有限公司 | 浙江盛和网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1102号 | 恺英网络 | 传奇类 |
| 瑰雪黑阳 | 移动 | 方圆电子音像出版社有限责任公司 | 上海幻电信息科技有限公司 | 国新出审[2018]1103号 | 哔哩哔哩 | 二次元、横版动作 |
| 飞剑证道 | 移动 | 北京物元国讯科技有限公司 | 广州君海网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1091号 | 卧龙地产 | 仙侠类MMO H5 |
| 月圆之夜 | 客户端 | 上海巨人网络科技有限公司 | 上海巨人网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1060号 | 巨人网络 | 单机卡牌 |
| 欢乐三国杀 | 移动 | 杭州边锋网络技术有限公司 | 杭州游卡网络技术有限公司 | 国新出审[2018]1059号 | 浙数文化 | 策略卡牌 |
| 烈焰乾坤 | 网页 | 上海同济大学电子音像出版社有限公司 | 上海晋昶网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1052号 | 天舟文化 | 传奇类 |
| 乱世纷争 | 移动 | 上海游爱之星信息科技有限公司 | 上海游爱之星信息科技有限公司 | 国新出审[2018]1058号 | 天舟文化 | MMO |
| 怒战皇城 | 移动 | 上海都玩网络科技有限公司 | 上海都玩网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1049号 | 文投控股 | 传奇类 |
| 莽荒纪：至尊 | 移动 | 互爱互动（北京）科技有限公司 | 互爱互动（北京）科技有限公司 | 国新出审[2018]1054号 | 万达电影（拟收购） | 回合制卡牌 |
| 人类拯救计划 | 游戏机-PS4 | 上海东方明珠文化发展有限公司 | 上海东方明珠文化发展有限公司 | 国新出审[2018]1045号 | 东方明珠 | PSVR游戏益智游戏 |
| 盛世红颜 | 网页 | 三七互娱（上海）科技有限公司 | 上海硬通网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1043号 | 三七互娱 | 修仙MMO |
| 武动乾坤（官方正版） | 移动 | 广州市动景计算机科技有限公司 | 广州爱九游信息技术有限公司 | 国新出审[2018]1047号 | 阿里巴巴 | 玄幻MMO |
| 群英天下 | 移动 | 北京中电电子出版社 | 北京一骑当千网络科技股份有限公司 | 国新出审[2018]1055号 | 一骑当千（新三板） | 玄幻卡牌 |
| 【中泰传媒】2018年12月第二批版号发放相关上市公司统计 | | | | | | |
| 名称 | 申报类别 | 出版单位 | 运营单位 | 文号 | 所属公司 | 游戏类型 |
| 少侠请留步 | 移动 | 三辰影库音像出版社有限公司 | 深圳墨麟科技股份有限公司 | 国新出审[2018]1290号 | 新三板 | 武侠放置 |
| 萌车大作战 | 移动 | 江苏凤凰电子音像出版社有限公司 | 霍尔果斯第一波网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1288号 | 骅威文化 | Q版H5 |
| 文明曙光 | 移动 | 成都哆可梦网络科技有限公司 | 成都哆可梦网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1293号 | 深圳惠程 | ARPG |
| 神域仙劫 | 移动 | 华东师范大学电子音像出版社有限公司 | 上海触萌网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1227号 | 卧龙地产 | —— |
| 陆战争霸 | 移动 | 华东师范大学电子音像出版社有限公司 | 北京华清飞扬网络股份有限公司 | 国新出审[2018]1256号 | IPO排队 | —— |
| 冷械岛 | 移动 | 北京掌趣科技股份有限公司 | 北京掌趣科技股份有限公司 | 国新出审[2018]1244号 | 掌趣科技 | roguelike |
| 神魔血脉 | 移动 | 三七互娱（上海）科技有限公司 | 上海硬通网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1240号 | 三七互娱 | ARPG |
| 使魔计划 | 移动 | 厦门雷霆互动网络有限公司 | 厦门青瓷文化传播有限公司 | 国新出审[2018]1238号 | 吉比特 | 回合制RPG |
| 一起打僵尸 | 移动 | 北京幻方朗睿软件科技有限公司 | 苏州美生元信息科技有限公司 | 国新出审[2018]1236号 | 聚力文化 | 休闲 |
| 探灵 | 移动 | 厦门雷霆互动网络有限公司 | 厦门雷霆网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1232号 | 吉比特 | 冒险 |
| 破晓九天 | 移动 | 上海都玩网络科技有限公司 | 上海都玩网络科技有限公司 | 国新出审[2018]1212号 | 文投控股 | —— |
| 梦幻天团 | 移动 | 上海同济大学电子音像出版社有限公司 | 上海乐恋信息科技有限公司 | 国新出审[2018]1213号 | 天润数娱 | —— |
| 魔域互通版 | 移动 | 福建网龙计算机网络信息技术有限公司 | 福建网龙计算机网络信息技术有限公司 | 国新出审[2018]1292号 | 网龙（港股） | ARPG |
| 武圣神尊 | 移动 | 上海同济大学电子音像出版社有限公司 | 中文在线数字出版集团股份有限公司 | 国新出审[2018]1263号 | 中文在线 | ARPG |
| 海岛之王 | 移动 | 上海要玩网络技术有限公司 | 上海要娱网络技术有限公司 | 国新出审[2018]1228号 | 大唐电信 | —— |

来源：广电总局，中泰证券研究所

图表 2: 游戏公司涨跌幅及 PE (TTM) 情况



来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。