

云游戏带来产业链新机遇，下一代流媒体渠道分发格局将变

■基于云计算快速发展与5G通信速度提升，云游戏成为可能。云游戏本质上为交互性的在线视频流，其以云计算为基础的游戏方式，所有游戏都在服务器端运行，并将渲染完毕后的游戏画面压缩后通过网络传送给用户。云游戏使用的主要技术包括云端完成游戏运行与画面渲染的云计算技术以及玩家终端与云端间的流媒体传输技术。目前中国云计算水平正在加速追赶，5G通讯有望引领全球。1) 阿里巴巴作为亚洲最大的公有云主体，目前在全球市场份额第四，阿里云4年营收增长20倍，2018年达到32亿美元。2) 5G行业作为中国国家战略重心，目前商用进度与全球处在同步推进节奏，且在专利技术、标准制定等方面具备了一定的先发优势。

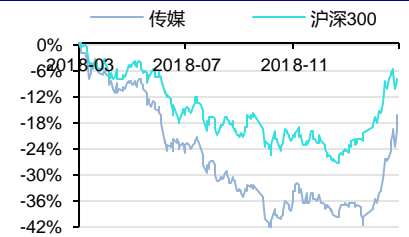
■云游戏将降低优质游戏准入门槛，一方面通过大屏显示外设操作极大提升用户体验，另一方面通过多屏切换扩大覆盖玩家量。1) 与传统游戏模式相比，用户获取优质云游戏的成本大幅降低，玩家无需购买昂贵的游戏设备（高端处理器与显卡）即可体验对硬件要求较高的游戏，体验云游戏的增量成本主要包括游戏内容成本、宽带成本、外设成本。2) 通过外设设备加入，云游戏将突破屏幕操作限制，引入更多创新玩法。以手游为例，目前手游用户操作仅通过点击与滑动两种方式来实现绝大部分游戏操作，对游戏创新玩法具有较大局限性，云游戏的实现将极大拓宽游戏研发思路，吸引更多厂商及玩家探索多种硬件操作结合的可能性。3) 基于高效传输的逐步实现，云游戏将呈现多屏即时显示，连通多终端玩家。目前中国与海外游戏玩家类型有较大区别，根据伽马数据，中国游戏玩家中90%以上为手游玩家，客户端玩家占比约25%，主机玩家占比不到1%（不考虑去重）；而海外国家中，美国、日本主机玩家占比超过30%。云游戏的多屏切换应用有望打破不同终端玩家边界，实现全球范围端、页、手、主机等玩家的全面互通。

■我们认为基于云游戏的集成运营及分发平台将会加速成熟，新平台与现有App端的形式将会在一段时间内共存。通过对云游戏产业链分析，我们认为四大相关方中游戏研发、硬件设备、通信设备商是基于现有业务的持续延伸，大概率将延续原有行业格局，同时可能出现部分细分领域成长性创新企业；而云游戏集成服务平台为一类新型平台，在技术支持及资本投入上需要更强大基础，现有巨头之间将产生激烈竞争，我们认为各巨头基于自身现有优势可能从不同角度切入实现突破。1) 腾讯控股、Sony、Value：由游戏研发即内容提供商向平台突破，其核心竞争力在于丰富的内容供给能力及对玩家需求的高度把控能力；2) 亚马逊、微软、阿里巴巴：有云计算服务提供商向平台突破，其核

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.83	-10.77	2.95
绝对收益	7.72	5.87	-5.26

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

相关报告

- 周观点9期：内容产业正在发生深刻变革 2019-03-09
- 周观点8期：市场对内容审核持续高关注度 2019-03-03
- 周观点7期：第三方内容审核业务的空间大、增长潜力足 2019-02-24
- 周观点6期：关注年报及一季报预期较为靓丽的龙头白马及弹性标的 2019-02-17
- 周观点4期：游戏版号发放节奏基本常态化 2019-01-27

核心竞争力在于强大的多线程算力容量及稳定的输出质量；

3) 谷歌、Facebook、百度、广电、线下网吧：由软件及硬件入口出发基于现有流量优势向平台突破。

■**相关标的：**1) 游戏内容提供商：腾讯控股、网易、金山软件、完美世界、游族网络、吉比特等；2) 云计算及垂直云服务提供商：阿里巴巴、光一科技、顺网科技；3) 通信服务供应商：东方明珠、歌华有线。

■**风险提示：**云计算垂直领域应用开发速度低于预期，5G 商用落地速度低于预期，游戏行业政策监管趋严。

内容目录

1. 云游戏：基于云计算与 5G 的交互性流媒体视频	4
1.1. 历史沿革.....	4
1.2. 产业链梳理.....	5
2. 中国云计算及 5G 行业发展概况	6
2.1. 云计算加速追赶，5G 有望引领全球.....	6
2.2. 中国将云计算及 5G 作为战略性重点发展领域.....	7
3. 云游戏对现有游戏产业链将带来新机遇	8
3.1. 大幅降低用户门槛及游戏研发成本，提升游戏可玩性.....	8
3.2. 多屏切换将打破终端玩家界限，同时产生新的分发渠道.....	8
3.3. 促进 VR 游戏发展，本地 VR 向 Cloud VR 转变.....	9
4. 全球云游戏布局已经展开，中国同时起步	9
4.1. 海外云游戏服务公司众多.....	9
4.2. 中国云游戏成熟度正在快速提升.....	10
4.3. 未来云游戏集成服务平台竞争格局分析.....	11

图表目录

图 1：云游戏运行过程.....	4
图 2：云游戏发展历程.....	4
图 3：云游戏行业产业链.....	5
图 4：云计算全球头部玩家历经多次迭代.....	6
图 5：游戏集成平台与 App 共存.....	9
图 6：本地 VR 与 Cloud VR 对比.....	9
图 7：Project Stream（左）与 Xbox One（右）画面对比.....	10
图 8：谷歌专利手柄渲染图.....	10
图 9：“腾讯即玩”云游戏平台.....	11
图 10：云游戏集成平台竞争格局可能性分析.....	11
表 1：云游戏行业相关部分上市公司.....	5
表 2：云计算行业相关政策.....	7
表 3：5G 行业相关政策.....	7
表 4：云游戏与现有游戏类型区别.....	8

1. 云游戏：基于云计算与 5G 的交互性流媒体视频

1.1. 历史沿革

不同于传统的本地游戏，云游戏是以云计算为基础的游戏方式，在云游戏的运行模式下，所有游戏都在服务器端运行，并将渲染完毕后的游戏画面压缩后通过网络传送给用户。具体可理解成远程超强服务器中拥有众多虚拟电脑，玩家可在其中一个子电脑中进行游戏，其中游戏的画面与声音通过网线传输至终端（手机、电脑、电视盒子），玩家可通过输入设备（鼠标、键盘、手柄）对游戏进行实时操作。

图 1：云游戏运行过程



资料来源：小麦游戏，安信证券研究中心

云游戏历经约十年发展。2009年初，AMD在CES上曾展示过游戏远程渲染技术，同期创业公司OnLive推出了游戏云点播服务；2010年，另一家创业公司Gaikai也演示了在iPad运行魔兽世界的画面，云游戏概念初见雏形。随着网络通信技术的成熟，索尼于2014年推出了云游戏平台PlayStation Now，显卡巨头NVIDIA也于2017年正式发布GeForce Now云游戏服务。2018年，任天堂与微软入局云游戏领域，分别发布了《生化危机7》云版本及Project xCloud云游戏项目；除了硬件与主机厂商，科技巨头谷歌也发布了Project Stream服务，玩家只需使用chrome浏览器就可以畅玩《刺客信条：奥德赛》。2019年2月，中国游戏厂商在MWC大会上推出云游戏平台“腾讯即玩”。

图 2：云游戏发展历程



资料来源：各公司官网，安信证券研究中心

云游戏对技术要求较高，5G的到来有望解决云游戏所面临的瓶颈。云游戏使用的主要技术包括云端完成游戏运行与画面渲染的云计算技术以及玩家终端与云端间的流媒体传输技术。为保障用户游戏体验，云游戏服务商需保证音频、图像、内容及用户操作能实现实时传送，

而游戏交互取决于网络通信延迟，游戏场景渲染的多媒体流取决于网络通信带宽，因此云游戏对技术要求相对较高。腾讯在 MWC 上提出“腾讯即玩”平台时提到，要实现流畅的游戏体验，技术指标方面帧率需达到 60fps、延时<40ms、分辨率达 1080P。

1.2. 产业链梳理

云游戏产业链主要包括游戏研发商、云服务供应商、通信服务供应商、终端厂商及输入设备厂商等四大类。

- **游戏研发商**：提供游戏内容，为用户提供多种游戏选择；
- **云游戏集成服务供应商**：主要提供云计算服务，云服务器是云游戏运行的平台，对硬件及技术要求极高，预计早期便开始投入的大型厂商将成为首选；
- **通信服务供应商**：完成云端与终端之间的内容传输工作，为保证玩家游戏体验，预计三大基础运营商将提供绝大部分供给；
- **终端厂商**：为用户提供云游戏呈现的载体，主要包括手机、电脑、平板等；
- **输入设备厂商**：为用户提供手柄、遥控器、鼠标等多种操作途径。

图 3：云游戏行业产业链



资料来源：安信证券研究中心

表 1：云游戏行业相关部分上市公司

相关公司	所处产业链	具体业务
腾讯控股	云计算 游戏研发商	腾讯云；推出“腾讯即玩”云游戏平台
阿里巴巴	云计算	阿里云
金山软件	云计算	金山云
光一科技	云计算	投资海马云，提供云端游戏托管、移动云应用服务
顺网云	云计算、网吧	顺网云
东方明珠	通信服务供应商	提供 5G 传输服务；索尼 PlayStation、微软 Xbox 主机中国区的独家代理商和运营商；视博云 1+云游戏主要是电视云游戏，已覆盖东方有线用户
歌华有线	通信服务供应商	提供 5G 传输服务；视博云 1+云游戏主要是电视云游戏，已覆盖歌华有线用户

资料来源：各公司官网，安信证券研究中心

2. 中国云计算及 5G 行业发展概况

2.1. 云计算加速追赶，5G 有望引领全球

全球云计算三大巨头占据全球 7 成市场份额。据 Gartner 数据显示，2018 年全球公共云市场整体增长为 21.4%，以亚马逊 AWS、微软 Azure 和谷歌云为首的全球云计算“3A”阵营占据了超过七成市场份额。其中，亚马逊 AWS 依然是全球云计算市场的领头羊，其 2018 年云计算营收规模达到了 254 亿美元，占有 31.7% 的市场份额。微软 Azure 则位居市场第二，全年营收规模达到 135 亿美元，市场份额达到 16.8%。谷歌云则以 68 亿美元的营收规模以及 8.5% 的市场份额位列第三。Gartner 预测，到 2025 年，80%（目前为 10%）的企业会关闭其传统数据中心，从而转向云服务提供商。

目前阿里云全球公有云市场份额第四，2018 年营收 32 亿美元。在中国市场上，阿里云市场份额相当于第 2 到 9 名的总和。阿里云营收 4 年增长 20 倍，已成亚洲最大云服务公司。财报显示，阿里云营收的强劲增长得益于大型企业的收入提升。据统计，40% 的中国 500 强企业、近一半中国上市公司、80% 中国科技类公司在使用阿里云，数字经济正在阿里云上得到快速发展。过去 10 年间，阿里巴巴对阿里云累计投入超过 430 亿元，阿里巴巴还在继续加码对云业务的战略投入。2019 年初阿里巴巴宣布将阿里云升级为阿里云智能事业群，整合全集团技术团队，将集团中台和达摩院的技术力量与阿里云全面结合，目标是构建数字经济时代面向全社会基于云计算的智能化基础设施。

图 4：云计算全球头部玩家历经多次迭代



资料来源：IDC，安信证券研究中心

中国 5G 技术储备充足，具备领先商用实力。3G/4G 时代中国建网启动进度一直落后于欧美，3G 落后 8 年，4G 落后 3 年。5G 时代，中国商用计划实现与全球同步。根据三大运营商最新规划，中国移动、中国联通和中国电信均于 2018 年在试点城市进行 5G 组网试验，2019 年实现 5G 预商用，2020 年正式提供商用服务。

中国在 5G 时代的核心竞争力体现：1) 技术研发积累深厚，华为、中兴专利申请量全球领先。2012~2016 年，中国通信设备制造业新产品开发经费、产业研究与试验发展经费年平均复合增长率分别为 22%、18%。巨量研发投入直接推动我国专利申请数量大幅提高，2017 年我国专利申请总量仅次于美国，华为和中兴则位列全球第一和第二。2) 标准话语权持续加大。ITU 和 3GPP 是国际无线标准制定的两大权威机构，我国技术专家占有席位多、职位高。3)

多方力量联合推进 5G 行业垂直应用，商用进程不断加速。阿里全面进军 IOT，阿里云推出“智选加速”，5G 被寄予厚望；腾讯发布 AI 战略，强调 5G 将推动 IOT 发展；百度认为，“AI 是 5G 网络下最好的伙伴或者说是最好的加速器”。(4) 中国移动组网试验规模最大，2018 年在杭州、上海、广州、苏州和武汉 5 个城市开展外场测试，每个城市将建设超过 100 个 5G 基站，同时在北京、雄安、天津等 12 个城市进行 5G 业务和应用示范。在产业化方面，中国移动积极联合 20 个终端厂商开启《5G 终端先行者计划》，其中芯片商 6 家、手机厂商 10 家、元器件厂商 4 家。在应用开发方面，中国移动建设了 12 个 5G 开放实验室，其中有 60 多家垂直行业企业，分布于基础通信、车联网、物联网、工业互联网、云端机器人、VR/AR 等领域。

2.2. 中国将云计算及 5G 作为战略性重点发展领域

国家“十二五”、“十三五”规划都明确提出将云计算作为未来科技发展的重要领域，近几年支持云计算发展的相关政策密集出台。2017 年 4 月，工信部发布《云计算发展三年行动计划（2017-2019）》，提出到 2019 年我国云计算产业规模达到 4300 亿元，云计算服务能力达到国际先进水平，云计算在制造、政务等领域的应用水平显著提高，涌现 2-3 年在全球云计算市场中具有加大份额的领军企业。

表 2：云计算行业相关政策

时间	发布机构	发布文件	简介
2015 年 1 月	国务院	《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》	明确了通过政府信息化建设的投入带动云计算产品、市场发展的思路
2015 年 5 月	中共中央办公厅	《关于加强党政部门云计算服务网络安全管理的意见》	充分认识加强党政部门云计算服务网络安全管理的必要性，进一步明确党政部门云计算服务网络安全管理的基本要求
2015 年 7 月	国务院	《关于促进推进“互联网+”行动的指导意见》	提出固定宽带网络、新一代移动通信网和下一代互联网加快发展，物联网、云计算等新型基础设施更加完备
2015 年 11 月	工信部	《云计算综合标准化体系建设指南》	提出建设云计算标准规范体系的要求，广泛借鉴国际云计算技术和标准研究成果，充分发挥企业主体作用
2016 年 3 月	国务院	《十三五规划》	提出要重点突破大数据和云计算关键技术，并积极推进云计算和物联网发展
2016 年 7 月	中共中央办公厅、国务院	《国家信息化发展战略纲要》	要求将信息化贯穿我国现代化进程始终，加快释放信息化发展的巨大潜能
2017 年 4 月	工信部	《云计算发展三年行动计划（2017-2019）》	提出到 2019 年我国云计算产业规模达到 4300 亿元

资料来源：国务院，工信部，安信证券研究中心

从国家宏观层面已明确未来 5G 的发展目标。2015 年《中国制造 2025》提出全面突破 5G 技术，突破“未来网络”核心技术和体系架构。2016~2017 年相继发布的《“十三五”国家信息化规划》、《信息通信行业发展规划（2016-2020 年）》等文件均提出积极发展 5G 产业。2018 年两会政府工作报告进一步强调，要加快建设制造强国，推动集成电路、第五代移动通信（5G）、飞机发动机、新能源汽车、新材料等产业发展，创建“中国制造 2025”示范区。

表 3：5G 行业相关政策

时间	发布机构	发布文件	简介
2015 年 5 月	国务院	《中国制造 2025》	全面突破 5G 技术，核心路由交换技术，超高速大容量智能光传输技术，“未来网络”核心技术和体系架构。研发高端服务器、大容量存储、新兴路由交换、新兴智能终端、新一代基站、网络安全等设备
2016 年 12 月	国务院	《“十三五”国家信息化规划》	到 2020 年，5G 技术研发和标准制定取得突破性进展并启动商用。部分前沿技术、颠覆性技术在全球率先取得突破，成为全球通信产业重要领导者。
2017 年 1 月	工信部	《信息通信行业发展规划（2016-2020 年）》	“十三五”时期，将支持 5G 标准研究和技术试验，推进 5G 频谱规划，启动 5G 商用。突破 5G 关键技术和产品，成为 5G 标准和技术的全球引领者。

资料来源：国务院，工信部，安信证券研究中心

3. 云游戏对现有游戏产业链将带来新机遇

3.1. 大幅降低用户门槛及游戏研发成本，提升游戏可玩性

与传统游戏模式相比，云游戏能在很大程度上减小玩家游玩游戏的设备成本，同时游戏研发商的成本也将进一步降低。对于用户来说，获取优质游戏的成本降低。用户无需购买昂贵的游戏设备（高端处理器与显卡）即可体验对硬件要求较高的游戏，只需要基本的视频解压能力，体验云游戏的成本主要包括游戏内容成本及租赁服务器成本。对于游戏研发商来说，开发游戏无需考虑适配的电脑或主机，云服务器上的游戏运行标准更容易统一，研发商研发成本或会降低。

通过外设设备加入，云游戏将突破屏幕操作限制，引入更多创新玩法。目前手游的用户操作相对局限，仅能通过点击、滑动两种方式实现绝大部分游戏操作，对游戏创新玩法具有较大局限性。云游戏的实现将极大拓宽游戏研发思路，吸引更多厂商及玩家探索多种硬件操作结合的可能性。

表 4：云游戏与现有游戏类型区别

	端游	页游	手游	主机游戏	云游戏
用户操作	绝大多数端游只能通过鼠标、键盘完成操作	需鼠标、键盘完成操作	只能通过点击、触碰来体验游戏，部分手游有对应手柄	依靠主机对应的手柄或按键实现操作	可通过手柄、遥控器等多样硬件体验游戏
硬件要求	对于显卡、CPU、内存均有要求	硬件要求较低	大型手游对于手机硬件有一定要求	需购买对应主机才能体验游戏	对硬件要求较低，只需具备播放基本流媒体客户端即可
应用场景	限于电脑屏幕	限于电脑屏幕	手机屏幕或电脑屏幕，可玩性较高	主要应用于主机屏幕或电视屏幕	可实现多种载体运行游戏，包括电视、电脑、平板等
游戏安全性	出现外挂可能性较高	外挂较少	外挂较少	基本无外挂	使用视频流机制，100%杜绝外挂

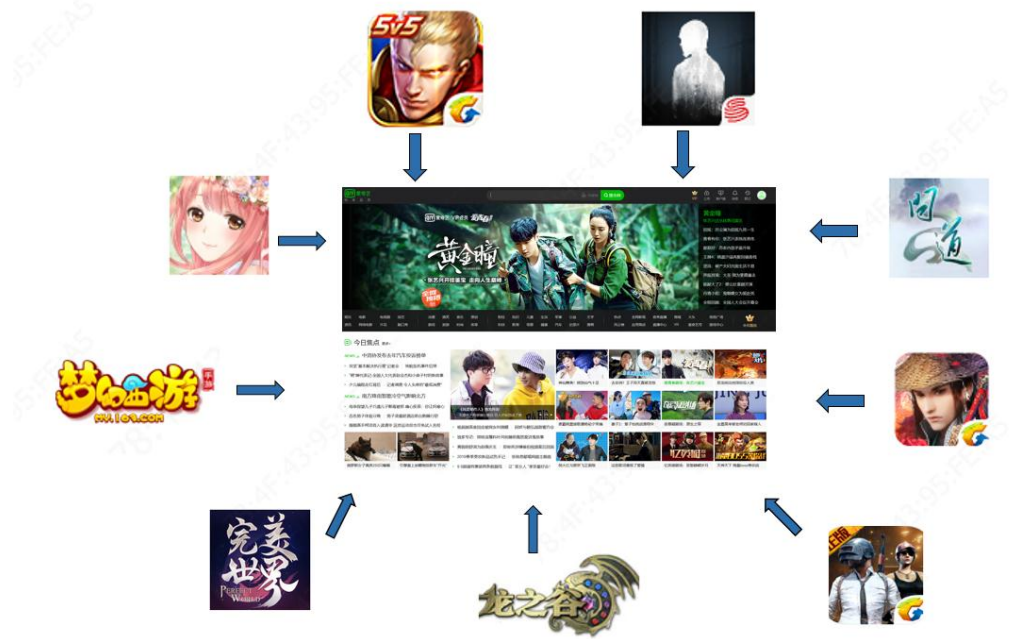
资料来源：安信证券研究中心

3.2. 多屏切换将打破终端玩家界限，同时产生新的分发渠道

基于高效传输的逐步实现，云游戏将呈现多屏即时显示，连通多终端玩家。目前中国与海外游戏玩家划分有较大区别，根据伽马数据，中国游戏玩家中 90% 以上为手游玩家，客户端玩家占比约 25%，主机玩家占比不到 1%（不考虑去重）；而海外国家中，以美国、日本为例，其主机玩家占比超过 30%。云游戏的多屏切换应用最终有望打破不同终端玩家边界，实现全球范围端、页、手、主机等多终端玩家的全面联通。

流媒体式游戏集成平台将出现，可能在一段时间内与 App 端共存。借鉴流媒体模式发展途径，云游戏收费模式可能也将变为“订阅”制，在各个云游戏平台中，订阅会员可免费体验旗下所有游戏产品，同时仍可能持续在游戏内付费。新的游戏集成平台的出现意味着全新的分发渠道，用户不再需要下载 App，而仅仅需要类似爱奇艺、Netflix 的游戏平台，即可实现快速切换，点开即玩。以手游为例，手游分发渠道主要包括苹果及安卓两大系统，云游戏的实现将分发渠道拓宽至网络机顶盒或其他终端。

图 5：游戏集成平台与 App 共存



资料来源：各游戏官网，爱奇艺，安信证券研究中心

3.3. 促进 VR 游戏发展，本地 VR 向 Cloud VR 转变

目前 VR 市场分为移动 VR 和 PC VR 两大类，前者由手机端处理芯片驱动，后者由高性能 PC 驱动，由于受硬件性能限制，移动 VR 无法运行大型游戏，画面质量及游戏体验不能与 PC VR 相比，但当 VR 与云游戏结合后即可通过 WiFi/光纤或 5G 网络串流云端运行的游戏画面，让 VR 一体机既能获得 PC VR 的游戏体验，又无需一台高性能 PC，跳过硬件限制。Cloud VR 可以看作是云与 VR 结合的系统统称，减少了端与端的传输，降低成本，是更为先进的 VR 系统，而云游戏正式推动 VR 产业向 Cloud VR 发展不可缺少的因素。

图 6：本地 VR 与 Cloud VR 对比



资料来源：青亭网

4. 全球云游戏布局已经展开，中国同时起步

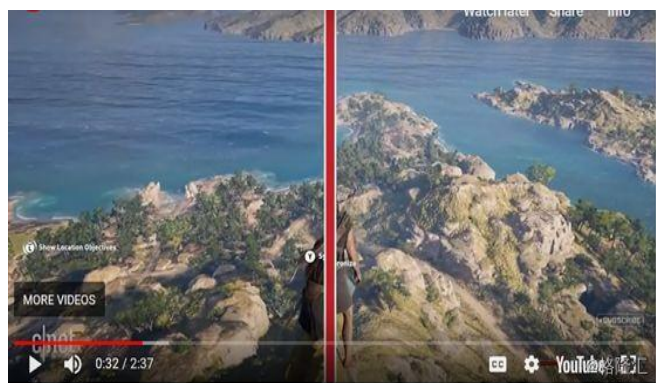
4.1. 海外云游戏服务公司众多

目前海外提供云游戏服务公司众多，Sony、微软、Google、NVIDIA 等巨头均先后推出了自己的云游戏平台。索尼入局较早，云游戏技术较为成熟。2012 年，Sony 以 3.2 亿美元收购

了从事云游戏及视频流广告服务的 Gaikai，开始开发自己的云游戏产品；2014 年 Sony 发布云游戏平台 PlayStation Now；2015 年 Sony 收购 OnLive，为 PlayStation Now 提供技术支持。NVIDIA 于 2015 年推出 GeForce Now，微软、Valve 先后推出 Xbox Live 及 SteamLive。

谷歌将云游戏的概念进一步推动。2018 年，谷歌推出“Project Stream”（流媒体计划）实现软件及主机均在云端运行，玩家只需在 Chrome 浏览器中登录 Project Stream 就可以玩主机游戏，即使更换电脑还能继续体验，实现了大型主机游戏“页游化”，且内测玩家评价画面相差不大。谷歌还对云游戏中输入设备有所布局，根据 SlashGear，Google 于 2019 年 3 月为自家一款应用在云游戏上的手柄递交设计专利申请，手柄设计与现存主机游戏手柄类似，双摇杆下方增加了语音键。

图 7: Project Stream (左) 与 Xbox One (右) 画面对比



资料来源: google

图 8: 谷歌专利手柄渲染图



资料来源: google

4.2. 中国云游戏成熟度正在快速提升

相比海外，由于早期中国的互联网环境以及固定宽带普及率历史上的显著差距，中国云游戏服务尽管同时起步但成熟度相对较低。中国最早尝试云游戏的厂商成立于 2011-2014 年间，包括格来云游戏、达龙云游戏、海马云、阿里云等。

阿里巴巴于 2014 年在杭州总部召开发布会，启动家庭数字娱乐生态合作，并发布“云游戏”平台，首发游戏包括 EA 的《极品飞车》、Konami 的《实况足球胜利十一人 2014》、2K 的《NBA2K14》、时代华纳互动娱乐的《蝙蝠侠：阿甘之城》等，计划未来提供 50 款以上的云游戏，基于现有阿里云的技术，预计未来阿里在云游戏中还将有所布局。

腾讯于 2018 年 11 月在四个国际分类下申请了“WEGAME CLOUD”商标，商标涉及包括商品和服务的买方和卖方的在线市场、计算机游戏软件、云计算、电子数据存储、组织电子竞技游戏竞赛，开始布局云游戏；2019 年 2 月，腾讯携手英特尔推出云游戏平台“腾讯即玩”，类似于 Project Stream 及 xCloud，该平台在基于英特尔酷睿 i7-8709G 处理器平台的 PC Farm 高密度解决方案上，构建整个云游戏的音视频采集/处理/编解码/控制采集/重现以及网络传输控制等能力。

图 9：“腾讯即玩”云游戏平台



资料来源：腾讯即玩

4.3. 未来云游戏集成服务平台竞争格局分析

通过对产业链相关方分析，我们认为四大相关方中游戏研发、硬件设备、通信设备商是基于现有业务的持续延伸，大概率将延续原有行业格局，同时可能出现部分细分领域新成长性企业；而云游戏集成运营及分发服务平台为一类新型平台，在技术支持及资本投入上需要更强大基础，现有巨头之间将产生激烈竞争，我们认为各巨头基于自身现有优势可能从不同角度切入实现突破。

- 1) 腾讯控股、Sony、Value：由游戏研发即内容提供商向平台突破，其核心竞争力在于丰富的内容供给能力及对玩家需求的高度把控能力；
- 2) 亚马逊、微软、阿里巴巴：有云计算服务提供商向平台突破，其核心竞争力在于强大的多线程算力容量及稳定的输出质量；
- 3) 谷歌、Facebook、百度、广电、线下网吧：由软件及硬件入口出发基于现有流量优势向平台突破。

图 10：云游戏集成平台竞争格局可能性分析



资料来源：安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034