

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50588666-8081

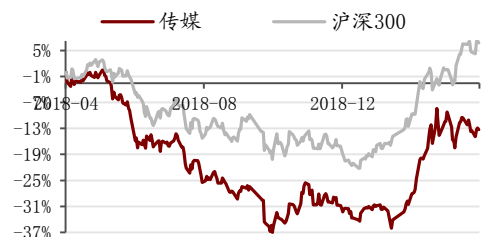
## 任天堂与腾讯强强联合, Switch 国行可期

——传媒行业点评报告

### 证券研究报告-行业点评报告

同步大市 (维持)

传媒相对沪深 300 指数表现



发布日期: 2019年04月19日

事件: 2019年4月18日, 广东省文化和旅游厅网站发布公告显示, 腾讯科技(深圳)有限公司申报的 Nintendo Switch 游戏机《新 超级马里欧兄弟 U 豪华版(体验版)》获批。

投资要点:

- **Switch 增加中文界面, 腾讯经营范围增加游戏机销售业务。**根据公告显示, 腾讯获批的机型机种为“B类主机游戏”, 而非游戏主机, 因此我们猜测此次获批的仅为游戏产品《新 超级马里欧兄弟 U 豪华版(体验版)》而非 Switch 游戏主机。虽然此次获批的是游戏而非主机, 但在 2019 年 1 月 Switch 就在其系统固件升级后加入了简体中文和繁体中文的显示; 根据企查查页面显示, 腾讯科技(深圳)有限公司也在 2019 年 4 月 16 日变更了经营范围, 增加了“电子游艺设备销售”业务。我们认为这些举措均是任天堂与腾讯联合为了 Switch 主机进军国内市场释放的积极信号。

而根据《华尔街日报》4月18日报道, 任天堂发言人证实已向中国有关部门提交了允许在中国销售 Nintendo Switch 的申请并会和腾讯进行合作。

- **世界三大主流游戏机有望全部实现“国行化”。**自 2014 年 1 月持续长达 13 年的“游戏机禁令”解除后, 微软的 XBOX ONE 国行版本以及索尼的 PS4 国行版本先后在内地地区销售, 任天堂此次也有望通过腾讯代理的形式将旗下游戏机产品 Switch 实现“国行化”。自此, 国际主流的三大游戏主机有望全部实现“国行化”。
- **任天堂与腾讯强强联合。**任天堂在游戏内容领域素来享有盛名, 拥有包含《超级玛丽欧兄弟》、《精灵宝可梦(又名“宠物小精灵”或“口袋妖怪”)》、《塞尔达传说》等在内的大量世界级 IP。腾讯则在内地地区拥有强大的渠道、研发能力以及丰富的游戏运营经验。根据 NEWZOO 最新发布报告显示, 腾讯 2018 年游戏相关收入为 197 亿美元, 占据整个游戏市场收入近 15%, 连续六年排名上市游戏公司收入榜首, 任天堂则以 43 亿美元收入在榜单排名第九。双方此前就已经在游戏方面达成过合作, 2018 年 9 月, 腾讯旗下被称为《王者荣耀》国际版的《Arena of Valor》曾登陆 Switch, 可以被看做双方第一次在游戏业务上的公开合作。腾讯在国内市场专注端游以及手游的运作, 此次代理任天堂 Switch 国内主机游戏业务能够扩大自身游戏业务版图, 寻找新的增长点, 同时可以凭借与任天堂的合作经验, 加强自身游戏出海的能力。

### 相关报告

- 1 《文化传媒行业月报: 广电板块受政策提振, 密切关注年报与季报密集期》 2019-04-04
- 2 《文化传媒行业月报: 板块估值回升, 继续关注板块反弹机会》 2019-03-11
- 3 《传媒行业分析报告: 春节档票房增长未达预期, 不乏亮点出现》 2019-02-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

- **锁区或将成为影响销量的痛点，但保修、支付方式、稳定的服务器仍是巨大优势。**由于国内游戏行业特殊的监管情况，目前关于国行 Switch 是否会锁区成为玩家关注的重点。“锁区”是指各地区不同版本游戏主机只能玩各自地区版本的游戏，即某国版本的游戏主机存在无法玩其他国家地区游戏的可能性。虽然目前国际上其他地区版本的 Switch 并不存在锁区的问题，玩家可以通过自行更换国家和地区的方式购买任意国家与地区的游戏，但以目前国内监管模式来看，我们认为国行 Switch 存在较大的锁区可能性。

反观国行版本则是在保修、支付方式、服务器稳定性方面都具备较大的优势，对于游戏玩家来说，选择非国行版本游戏主机等同于放弃国内官方保修。支付方式上，其他国家版本的 Switch 在购买游戏时需要一张支持外币支付的银行卡，因此在支付手段上不够便利，若腾讯能够成功代理国行版本 Switch，预计将接入微信支付，在支付方式上则更贴近国内玩家的便捷性需求。同时由于跨国家地域的原因，国内玩家在登陆国外服务器时经常要面对网络不稳定等因素，因此国服建立后，稳定的网络体验也会成为重要影响因素之一。

参考索尼 PS4 国行版本的锁区模式：虽然 PS4 国行版本采用了锁区方式，但玩家仍可通过一系列并不复杂的操作方式解决锁区问题，同时还可享受国内官方保修。考虑到目前淘宝、代购等渠道在购买港版、日版 Switch 方面已经十分便利，我们认为如果国行版本的锁区手段过于强硬，则有可能对国行 Switch 的销量造成影响。

- **腾讯代理有望推动更多国内优秀独立游戏登陆 Switch。**近两年来由国内中小团队研发的精品独立游戏《太吾绘卷》、《中国式家长》、《隐形守护者》纷纷在 Steam、WeGame 等游戏平台成为爆款，而以《鲤》、《ICEY》、《波西亚时光》等国产独立游戏则已经实现在 Switch 平台登陆。

腾讯早在 2017 年就推出了扶持独立游戏开发者以及工作室的“极光计划”，因此预计腾讯和任天堂在达成密切的合作关系后，为丰富 Switch 的产品矩阵，腾讯有可能推动更多国内独立游戏产品登陆 Switch。

- **投资评级与投资建议：**在 2018 年国内游戏行业出现寒冬之后，我们认为 2019 年国内游戏行业有望出现回暖，因此给予游戏行业“同步大市”评级。

对于 Switch“国行化”的进程以及是否锁区等具体问题，仍需静待相关消息，但我们认为从（1）任天堂能够打入中国市场；（2）腾讯能够扩大自身游戏业务版图；（3）优秀的国内游戏开发者及游戏产品能够获得更多的展示平台；（4）玩家能够通过正规游戏渠道获取优质游戏，这四个角度考虑，Switch 进入正式进入国内能够为国内游戏市场带来良性的促进作用。

**风险提示：**政策监管趋严；项目落地审批进度不及预期

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。