

流媒体内容形态升级及 云游戏发展模式探讨

安信证券研究中心 焦娟团队

行业：传媒

投资评级：领先大于市-A

维持评级

焦娟 分析师；李诣然（13117189616） 联系人

SAC执业证书编号：S1450516120001

2019年4月20日



流媒体内容形态升级及云游戏发展模式探讨

一、流媒体交互娱乐将是下一代最高内容形态

1. 内容形态升级伴随产业规模增长与巨头迭代
2. 流媒体交互娱乐应用场景将渗透教育、营销、娱乐

二、云游戏发展模式探讨

1. 以主机市场发展路径为启发
2. 以视频平台发展路径为启发
3. 云游戏平台发展思路分析

一、流媒体交互娱乐将是下一代最高内容形态

1. 内容形态升级伴随产业规模增长与巨头迭代

- 内容形态迭代依托科技水平的提升
- 新兴内容形态普及与通讯水平相关
- 内容形态升级往往伴随着市场规模的增长
- 内容形态升级将创造新的产业巨头

2. 流媒体交互娱乐应用场景将渗透教育、营销、娱乐

- 强交互性是下一代流媒体的重要特征

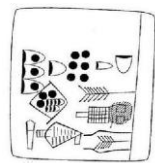
一、流媒体交互娱乐将是下一代最高内容形态

1. 内容形态升级伴随产业规模增长与巨头迭代

□ 内容形态迭代依托科技水平的提升

- **文字**：目前最古老的文字是约公元前3200年的楔形文字，是记载着人类文明的重要方式；
- **图片**：1839年达盖尔发明了第一台实用照相机，使图像成为内容呈现的重要方式；
- **影视**：1895年法国卢米埃兄弟用动态照片放映了第一部电影，是影视行业的起源；
- **游戏**：游戏作为一种娱乐方式由来已久，最早的商用网络游戏为布什内尔开发的《Computer Space》。

公元前3200年



1839年



1895年



1952年

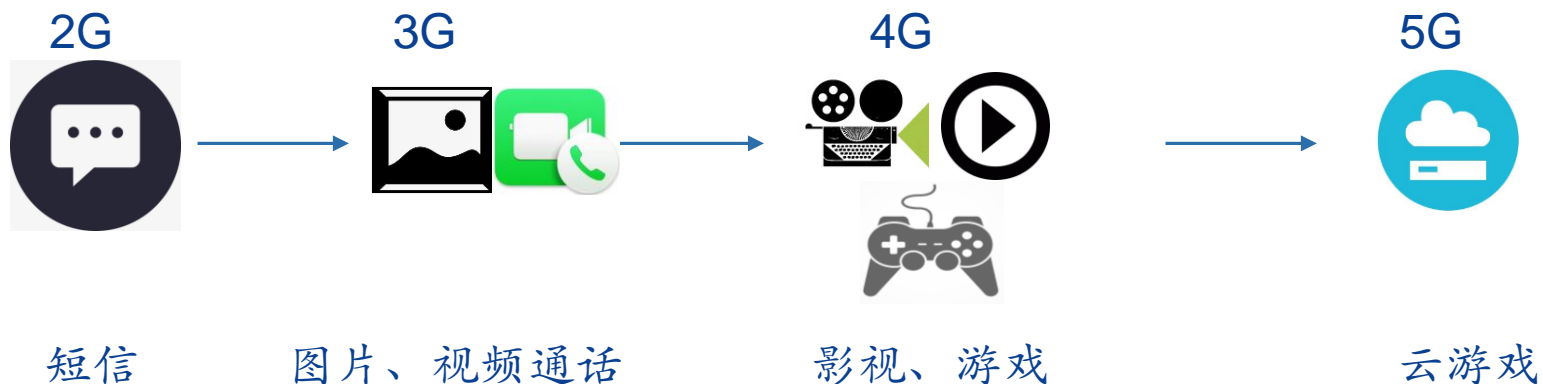


一、流媒体交互娱乐将是下一代最高内容形态

1. 内容形态升级伴随产业规模增长与巨头迭代

□ 新兴内容形态普及与通讯水平相关

- **2G时代**：手机用户之间交流停留在短信、邮件等方式；
- **3G时代**：实现了图铃的高速传输，并对视频通话等新形式进行尝试；
- **4G时代**：造就短视频的兴起及大型、重度手游的发展
- **5G时代**：将实现云游戏落地，并丰富未来泛娱乐生活方式。

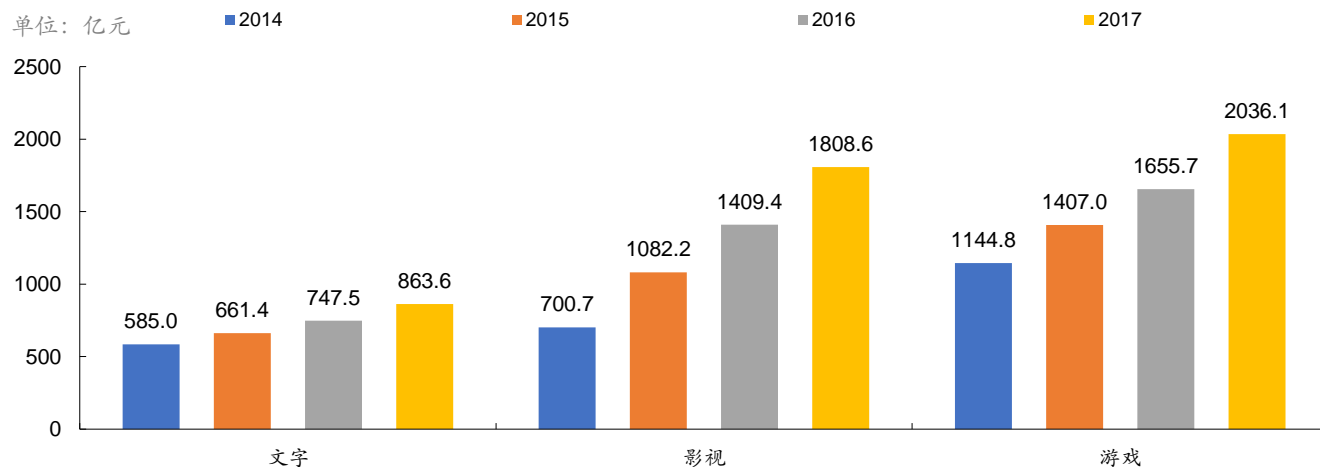


一、流媒体交互娱乐将是下一代最高内容形态

1. 内容形态升级伴随产业规模增长与巨头迭代

□ 内容形态升级往往伴随着市场规模的增长

- 文字：2017年，中国文字（网络文学及图书零售）市场规模达863.6亿元；
- 图片（视觉素材）：在内容形态迭代过程中始终存在，且作为单独内容商业化属性弱，因此无法准确衡量图片市场规模；
- 影视：2017年中国影视（电影票房+在线视频）市场规模已达1808.6亿元；
- 游戏：2017年中国游戏市场规模达2036.1亿元（2018年2144.4亿元）。



数据来源：中国产业信息网，伽马数据，安信证券研究所

一、流媒体交互娱乐将是下一代最高内容形态

1. 内容形态升级伴随产业规模增长与巨头迭代

□ 内容形态升级将创造新的产业巨头

- **文字时代：**以报纸为代表的纸媒体是当时的主要内容形态，各国均产生相应龙头，如中国的新华日报、人民日报、英国的泰晤士报；
- **图片时代：**以照相机的发明为起点，兴起了一系列胶片、相机等新行业，出现了柯达、松下等新世界巨头；
- **影视时代：**电影及视频的普及，尤其是短视频兴起，产生了好莱坞六大影视公司、爱奇艺、抖音（字节跳动）等新企业；
- **游戏时代：**计算机与通讯网络的跳跃式发展造就了现代游戏产业，目前游戏世界巨头包括动视暴雪、任天堂、腾讯、网易等。



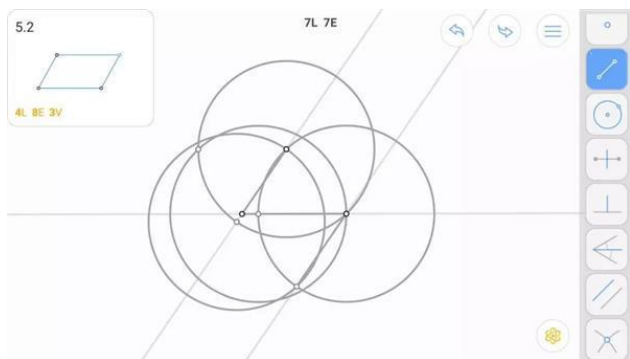
一、流媒体交互娱乐将是下一代最高内容形态

2.流媒体交互娱乐应用场景将渗透教育、营销、娱乐

□ 强交互性是下一代流媒体的重要特征

现代社交方式可分为家庭社交、熟人社交、陌生人社交三大类。

- **家庭社交（教育）**：新一代游戏形态将覆盖亲子、师生间的互动娱乐，游戏内容或与现有功能类游戏、体感游戏类似，如腾讯的《纸境奇缘》、《欧氏几何》，微软的体感运动游戏《Kinect Sports》；
- **熟人社交（娱乐）**：云游戏将在线上线下泛娱乐形式基础上，加强即时性、互动性，不受空间限制，如与好友在家里共同游戏、观看虚拟偶像等；
- **陌生人社交（营销）**：依托云服务器，未来将实现超大量玩家实时在线，与陌生人交互的可能性也将增强；商场、地铁、游乐场等公共场景内的广告屏也可以进行游戏，云游戏或将成为下一代广告投放新场景。



《欧式几何》游戏截图



《Kinect Sports》游戏截图

二、云游戏中国本土发展模式探讨

1.以主机市场发展路径为启发

- 借鉴点：以高成本3A作品为独占内容基础奠定平台长期口碑，同时大力扶持第三方工作室
- 差异点：立足于中国玩家需求及付费点，3A作品收费模式需要本土化打磨

2.以视频平台发展路径为启发

- 借鉴点：内容分发渠道变迁，产业链利润分配比例历经重塑
- 差异点：To B 模式下优秀创作者难以获得额外奖励，To C 模式下奖励机制有望得到完善

3.云游戏平台发展思路分析

- 基于现有混合式付费模式，持续提供更丰富的付费方式
- 云游戏平台的出现可能倒逼现有渠道分成模式变化
- 优质内容门槛降低后，玩家群体重构，劣币驱逐良币现状有望改善

二、云游戏中国本土发展模式探讨

1. 以主机市场发展路径为启发

□ 借鉴点：以高成本3A作品为独占内容基础奠定平台长期口碑，同时大力扶持第三方工作室

任天堂

第一方独占游戏：《超级马里奥》、《精灵宝可梦》、《塞尔达传说》、《火焰纹章》

第三方游戏准入策略：1) 必须经过任天堂审查；2) 一年内只能制作三款，随后逐步开放；3) 任天堂收取权利金（卡带制作费）。

全年龄层、多类型覆盖：提供麻将、五子棋、俄罗斯方块等棋牌休闲类产品

索尼

第一方独占游戏：《最终幻想7》

第三方跨平台游戏：《最终幻想13》、《合金装备崛起》

微软

第一方独占游戏：《帝国时代》、《神鬼寓言》、《偶像大师》、《光晕》系列、《战争机器》系列

第三方跨平台游戏：《最终幻想13》、《合金装备崛起》

二、云游戏中国本土发展模式探讨

1. 以主机市场发展路径为启发

□ 差异点：正视玩家需求差异性，3A作品收费模式不断经历打磨、糅合、迭代

以马洛斯需求理论分析游戏玩家核心需求分析：

自我实现——创造感：玩家对玩法、感官、技能的新鲜探索，对自我的持续突破

尊严需求——优越感：游戏模拟等级制度、战争掠夺、优胜劣汰，对玩家群体进行社会化分层

社交需求——陪伴感：游戏提供天然的破冰及协作主题，让玩家之间快速形成自然互动

安全需求——安全感：游戏通过明确稳定的规则，来让玩家积累并消耗资源以达成指定目标

生理需求——满足感：游戏在基本生理需求及日常工作时间之外，以较低成本填补空白时间



- 中国玩家需求更多停留在尊严需求层面，强调**优越感**
- 国产游戏付费模式较为单一，以道具、服饰、技能为主要付费点
- 海外玩家需求更多集中在自我实现层面，强调**创造感**
- 海外游戏付费模式趋于多元化，同时刻意回避VIP、战力快速购买、道具直接加速等相对不公平的玩法以弱化优越感

二、云游戏中国本土发展模式探讨

2.以视频平台发展路径为启发

□ 借鉴点：分发渠道变迁，产业链利润分配比例重塑

复盘视频平台诞生以来，单集电视剧售价变化路径

第一阶段（2010-2017）：平台为快速抢占用户，头部剧价格迅速飙升，网台总价超过1500万/集剧目出现，部分单剧利润率达到50%，同时大量出现流量明星天价片酬现象；

第二阶段（2015-2018）：平台开始寻求成本控制及用户群体定位，大力发展原创内容并逐步出现突破，出现高口碑/高回报的网剧/网大/网综；

第三阶段（2018-至今）：政策引导下头部剧价格及演员成本明显下降并趋于稳定（顶级头部网台总价约1000万水平），多数项目利润率回归正常。

2009-2017年头部剧网络播出价格

时间（年）	电视剧	网络播出权价格（万/集）
2017 开机	《迷航昆仑墟》	1000
2017	《如懿传》	900
2017	《琅琊榜2》	800
2017	《赢天下》	800
2016	《幻城》	400
2015	《半月传》	500
2015	《盗墓笔记》	500
2014	《武媚娘传奇》	95
2012	《宫》2	160
2012	《甄嬛传》	26
2011	《步步惊心》	70
2010	《宫》	35
2009	《美人心计》	1



资料来源：中商产业研究院，安信证券研究中心

二、云游戏中国本土发展模式探讨

2.以视频平台发展路径为启发

□ 差异点:

影视剧To B 模式下创作者难以获得奖励，且对头部剧判断一旦失误无法更改；
游戏To C 模式下奖励机制有望完善，且游戏产品可以持续更新版本

Netflix大锅饭模式被广为诟病

Netflix给予制作方费用为预算成本按比例加成（即前置付费，播出后没有奖励机制），该模式下无论产品品质高低利润都已敲死，造成创作者动力不足，催生一批“行活儿”。

《孤芳不自赏》遭吐槽、《赢天下》被禁播

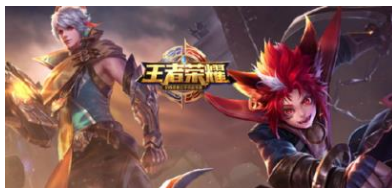
2017年乐视独播剧《孤芳不自赏》因演技呆板、特效粗糙被大众集体吐槽，豆瓣评分3分；
2018年优酷独播剧《赢天下》因演员问题被禁播，优酷4.8亿元版权费亏损大半。

Steam分成比例逐年向优秀开发者倾斜

收入规模	steam分成
大于5000万美元	超出部分20%
1000万-5000万美元	超出部分25%
小于1000万美元	30%

数据来源：IT之家

《王者荣耀》首发时表现一般，后经过多次迭代成为国民手游



二、云游戏中国本土发展模式探讨

3.云游戏平台发展思路分析

- 基于现有混合式付费模式，持续提供更丰富的付费方式
- 云游戏平台的出现可能倒逼现有渠道分成模式变化
- 优质内容门槛降低后，玩家群体重构，有益于改善劣币驱逐良币现状

现有游戏主要收费模式：

- 1) 以《魔兽世界》为代表的时间收费；
- 2) 以《生化危机：启示录》为代表的章节收费；
- 3) 以《征途》为代表的道具收费；
- 4) 以《堡垒之夜》为代表的Battle Pass收费；
- 5) 以三消类休闲游戏为代表的广告变现。

现有渠道主要分成模式

- 1) 安卓： 4/6 或5/5
- 2) 苹果、谷歌： 3/7
- 3) Steam： 3/7 或2/8
- 4) 韩国 One store： 1/9

流媒体内容形态升级及云游戏发展模式探讨

相关标的：1) 游戏内容提供商：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：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。

分析师声明

■ 分析师声明

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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@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
	林立	021-68766209	linli1@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	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	高思雨	021-35082350	gaosy@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

公司地址

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