

裴培

分析师 SAC 执业编号: S1130517060002
peipei@gjzq.com.cn

游戏和影视行业的下一个增长点何在? 《隐形守护者》石破天惊

事件

腾讯出品的互动影像游戏《隐形守护者》手游上线一个月来,稳居 App Store 付费下载榜前十名;此前,PC 版早已在 Steam 和 WeGame 平台热卖,并成为社交媒体的热门话题。我们认为,《隐形守护者》的横空出世,为游戏和影视行业带来了共同的成长机遇:通过“互动”实现融合,扩大游戏的用户基础、拓宽影视的商业模式。许多游戏及影视公司已经注意到这一潮流,今后我们将看到更多叫好又叫座的“互动影像娱乐产品”问世。

评论

从 PC 端到移动端,《隐形守护者》愈战愈勇:早在 2019 年春节前,《隐形守护者》PC 版就在 Steam、WeGame 等平台进入了销售榜前列,并成为社交媒体的热议话题。5 月 6 日,《隐形守护者》手游上线,此后几乎没有离开过 App Store 付费榜前十名。这款游戏由腾讯投资并发行,是腾讯在“游戏品类创新”方面做出的最新尝试。

“互动影像游戏”大显神威,前途无量:《隐形守护者》的定位是“创新性互动影像作品”——玩家扮演一名抗战期间的地下党,周旋于日寇和伪军之间,做出各种艰难的选择,目睹一幕幕血腥厮杀和悲欢离合……游戏全程采用真人扮演、实景拍摄,以“高清图片+实时语音”的方式,带给玩家极大的真实感和代入感。《隐形守护者》既是“可以玩的影视剧”,又是“具备影视感染力的游戏”,实现了两大娱乐内容品类的交融。对于传统电视剧观众,尤其是女性用户、中老年用户等,此类游戏可能具备很强的吸引力。

不但叫好,而且叫座的新兴商业模式:我们估计,《隐形守护者》的制作投入约 1600 万元;加上宣传推广,总预算不超过 2500 万元,现在肯定收回了成本。与大型电视剧相比,“互动影像游戏”不依赖明星、不依赖电视台和视频平台、直接面向消费者;与传统重度游戏相比,“互动影像游戏”开发思路简单、受众面广、适合轻度玩家;与传统休闲游戏相比,“互动影像游戏”的 ARPU 又明显较高。总而言之,它的商业模式很独特、可持续。

不是“颠覆影视”,而是“让影视与游戏融合”:有人担心,“互动影像游戏”的崛起,会不会分流传统影视剧观众,进一步缩小影视行业的长期空间?我们的观点恰恰相反:影视公司完全可以借此找到一条新路!今后,在拍摄大型影视剧时,制作方完全可以准备几个“分支剧情”,多拍摄一些场景用于衍生游戏,从而做到真正的“影游联动”。游戏公司和影视公司将互相渗透,共同实现 IP 价值的最大化。《隐形守护者》是以静态图片为基础的,将来会不会出现以视频为基础的类似产品?只要创新的可能性存在,行业天花板就不会到来。

投资建议

腾讯控股通过《隐形守护者》,在“互动影像游戏”领域拔得头筹,今后必将继续部署资源。**阅文集团**一直在探索创新娱乐产品,包括互动小说、互动影像等,《隐形守护者》的成功将给它带来启示。**华策影视**等一线剧集公司将通过“互动影像”找到新的增长点,实现真正有商业价值的“影游联动”。**爱奇艺、芒果超媒**等具备内容制作实力的视频平台,也不会放过创新品类的机会,必将尝试制作自己的“隐形守护者”。

风险提示

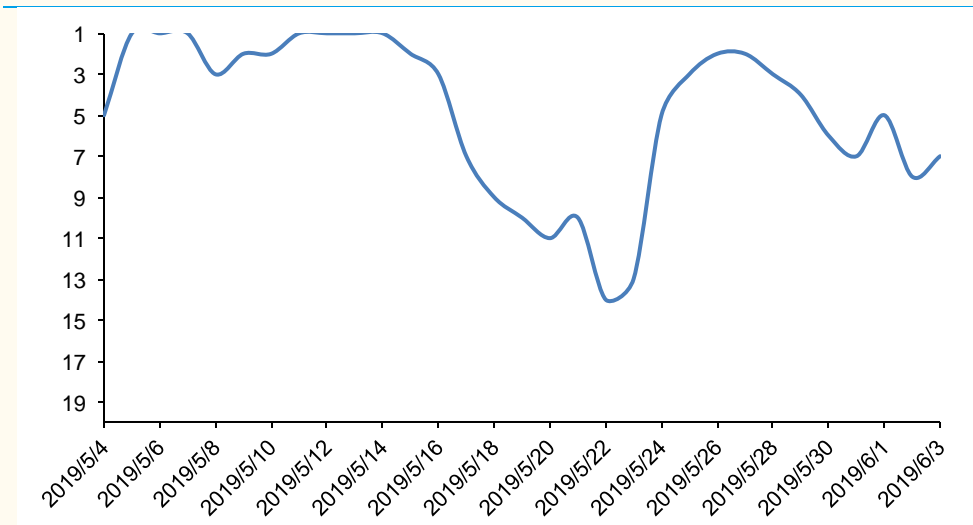
宏观经济风险;新产品推广风险;监管风险。

《隐形守护者》如何为游戏和影视行业同时带来新鲜血液

《隐形守护者》到底有多火？

- 2019年1月，《隐形守护者》PC版登陆Steam及WeGame平台，并很快进入“热销榜”。虽然没有公布具体销量，但是游戏同时在线人数突破3万，前两个月总销量很可能达到了100万份。可以肯定的是：《隐形守护者》创下了Steam中文原创游戏的最高在线人数纪录。一开始，玩家以为这款游戏与《太吾绘卷》《中国式家长》一样，是独立游戏；但是，这款游戏的实际出品方是腾讯。
- 2019年5月，《隐形守护者》手游由腾讯“极光计划”负责发行上线。此后一个月内，该游戏大部分时间均名列App Store付费下载榜前十，有七天时间名列第一。我们估计，该游戏全平台（包括PC端）总销量已突破200万份，总流水接近1亿元。对于一款投资1600万元的买断制游戏来说，这样的战绩非常骄人。

图表 1: 《隐形守护者》App Store 付费下载榜排名



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 在百度，“隐形守护者”有872万个搜索结果；在TapTap，《隐形守护者》有51万人关注、评分高达9.5分；在知乎，“隐形守护者”话题有1.96万人评价、7100人关注；在豆瓣，《隐形守护者》有1.56万人标记。以上关注度，对于大型游戏来说或许算不了什么，但是对于一个“创新性互动影像产品”而言已经是超预期了。毫不夸张地说，《隐形守护者》是2019年上半年游戏圈的最新热门话题。

《隐形守护者》为什么这样火？

- 作为“互动影像游戏”，《隐形守护者》的玩法很简单：玩家扮演抗战时期的卧底特工，通过一系列的选择，让自己在纷繁复杂的战局中活下去，并且完成任务。这种基于“剧情选择”的游戏并不新鲜，在日本、欧美和中国都有大量先例。然而，《隐形守护者》在三个方面取得了突破，从而大幅提升了口碑和热度。
- 首先，《隐形守护者》全程采用真人表演、实景拍摄，而且工业标准颇高，摄影、灯光、美术、化妆、服装、表演都可圈可点。虽然游戏场景以静态图片为主，被某些人讥讽为“PPT游戏”，但是带来的感染力仍然是充足的。相比之下，传统的国产和日本剧情互动类游戏往往以二次元绘画为主，无法带给玩家充分的代入感。
- 其次，《隐形守护者》的剧本质量极高，原本是橙光游戏《潜伏之赤途》的剧本，经过反复打磨，又吸取了原游戏的玩家意见。我们认为：该游戏的剧情不仅超过大部分同类游戏，就算拿来与国产一线谍战大剧相比，也丝毫不落下风。时至今日，还有大批玩家在社交媒体讨论《隐形守护者》的剧情细节。
- 再次，《隐形守护者》在宣发环节做的很好，从预告片、宣传海报、预售到社交媒体营销，基本都踩准了目标玩家的痒处，促进了口碑效应的发酵。唯一的美中不足，是游戏后半部分内容在WeGame而非Steam首发，引起了大批Steam玩家的不满。腾讯作为出品方，较好地把握了推广节奏。

图表 2:《隐形守护者》开始画面



来源：游戏截图，国金证券研究所

《隐形守护者》给了我们什么启示？

- 毫无疑问，《隐形守护者》在商业上是成功的：大约 1600 万元的制作成本、2500 万元以内的总成本，不但取得了较高的财务回报，而且打出了知名度和口碑。作为“创新性互动影像产品”，它比一线影视剧的投资规模小、不依赖明星、绕过视频平台直接面向消费者；它比一般重度游戏的开发难度小、受众面广、尤其适合轻度玩家；它又比休闲游戏的 ARPU 高、变现能力强。当然，“互动影像游戏”不是万能的，它只是一个方兴未艾的垂直品类，但是蕴含着无限的可能性：数以千万计的女性、中老年电视剧观众，会不会受到吸引，成为游戏行业的新兴消费人群？有朝一日，“互动影像游戏”会不会对影视行业形成逆向输出呢？
- 对于影视公司而言，《隐形守护者》的出现，带来的机遇大于挑战：在影视剧的制作过程中加入剧情分支，虽然会增加少量成本，但是会带来更大的盈利前景。试想想，如果《三生三世十里桃花》《大军师司马懿》《延禧攻略》《知否》等一线大剧都有了制作精良的“互动影像游戏”，又会带来何等量级的收入？更进一步说，今后剧集的主流会不会变成“互动剧集”，所有观众都可以在几条主线、大量支线之间自由选择？影视作品和游戏的界限日益模糊，“融合”的结果必将带来增量需求，以及新的商业模式。

风险提示

- **数据准确性问题：**相关数据通过自有技术监测获得，力求客观准确地反映业务表现，因统计方法和口径的差异，不排除与官方数据稍有出入。
- **宏观经济影响：**如果经济复苏程度不足，互联网行业面临的需求可能下滑。
- **监管风险：**监管部门可能再次收紧对互联网或个别细分行业监管政策。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH