

增持

——维持

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

日期: 2019年6月3日

行业: 传媒-游戏

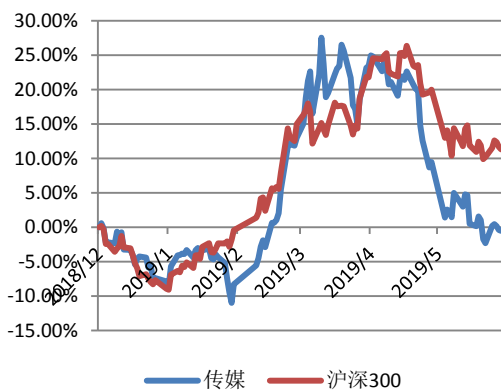
关注重磅新游密集上线以及政策、舆情动向

——游戏行业周报



分析师: 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518110001

近期行业指数与沪深300指数比较



■ 板块一周表现回顾:

上周沪深300指数上涨1.00%，传媒板块上涨1.82%，跑赢沪深300指数0.82个百分点。游戏板块上涨1.04%，跑赢沪深300指数0.04个百分点，跑输传媒板块0.78个百分点。个股方面，上周涨幅较大的有富春股份(+12.73%)、天润数娱(+9.55%)、中青宝(+6.41%)；上周跌幅较大的昆仑万维(-5.73%)、凯撒文化(-4.90%)。

■ 行业动态数据:

手游榜单排名: 上周进入iOS畅销榜TOP50的上市公司相关游戏包括：问道（吉比特）、完美世界（完美世界）、新诛仙（完美世界）三国群英传-霸王之业（星辉娱乐）、斗罗大陆（三七互娱）、一刀传世（三七互娱）。其中，《完美世界手游》畅销榜排名仍维持Top5。新游方面，蓝月传奇（恺英网络）畅销榜排名略微下滑至Top40+。云梦四时歌（完美世界）畅销榜排名Top10+。

新开测手游: 本周新开测游戏数量接近40款，包括归属于A股上市公司名下的游戏共4款，无游戏正式上线。

■ 公司公告及行业新闻:

认为头条系产品未经授权直播游戏，腾讯向法院申请游戏禁令。

腾讯大股东 Naspers 七月分拆互联网业务上市。

■ 投资建议:

经过长达一年的发酵，在5月25日，世界卫生组织正式表决通过了《国际疾病分类第11次修订本》，首次增订“游戏障碍”（Gaming Disorder）为精神类疾病。此举虽未对游戏行业带来什么直接影响，但使得未成年人游戏保护、“开宝箱”是否涉赌等话题再度受到市场关注，游戏行业又一次面临较强的舆论压力。在这一背景下，多国游戏主管部门以及游戏渠道在近期纷纷表态将实行更为严格的审核制度及监管措施。如Google Play就在近期推出了新版游戏审核制度，要求所有游戏限期完成ESRB分级并相应地调整内容，以更好地保护未成年人的游戏环境；而随着荷兰、比利时两国先后禁止游戏“开宝箱”玩法之后，欧美部分国家近期也出现了严管“开宝箱”的政策动向。而在国内，新的版号审批制度中对限制“开宝箱”已做出了相应陈述。“开宝箱”是目前手游市场最主要的盈利方式，除极少部分地区外，主流市场对“开宝箱”的监管仍然以限制为主，就短期来看，可能并不会对行业收入规模造成重大影响。近期，重磅新游密集上线有望带动游戏板块景气度回暖，部分直接相关公司的中短期业绩或将出现较为明显的提升。同时，也建议对行业政策的变化保持高度关注。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

■ **风险提示：**监管进一步趋严、行业增速下滑、行业竞争加剧、商誉减值风险

重点关注股票业绩预测

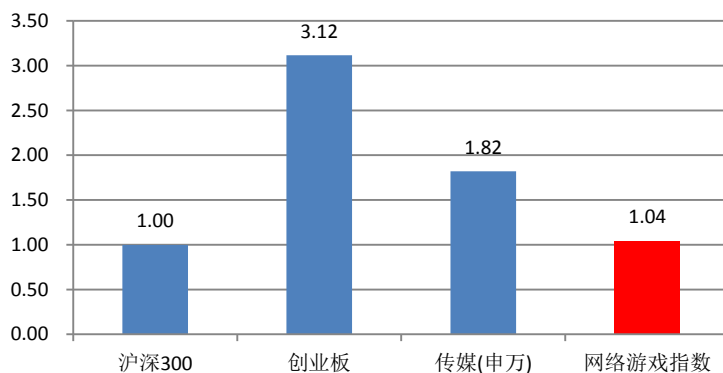
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
吉比特	603444	205	10.12	11.42	13.2	20.26	17.95	15.53	增持
中文传媒	600373	13.46	1.18	1.3	1.46	11.41	10.35	9.22	谨慎增持

数据来源：Wind、上海证券研究所（股价为5月31日收盘价）

一、上周行情回顾

上周沪深 300 指数上涨 1.00%，传媒板块上涨 1.82%，跑赢沪深 300 指数 0.82 个百分点。游戏板块上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 0.04 个百分点，跑输传媒板块 0.78 个百分点。

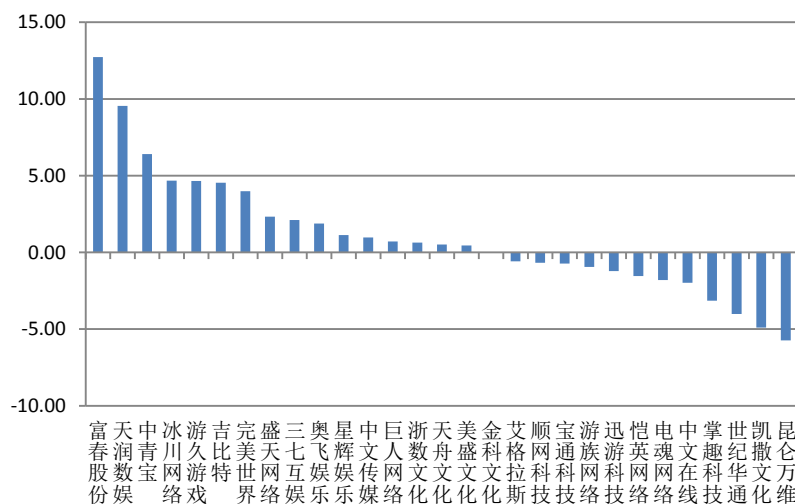
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源：Wind、上海证券研究所

个股方面，上周涨幅较大的有富春股份 (+12.73%)、天润数娱 (+9.55%)、中青宝 (+6.41%)；上周跌幅较大的昆仑万维 (-5.73%)、凯撒文化 (-4.90%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)



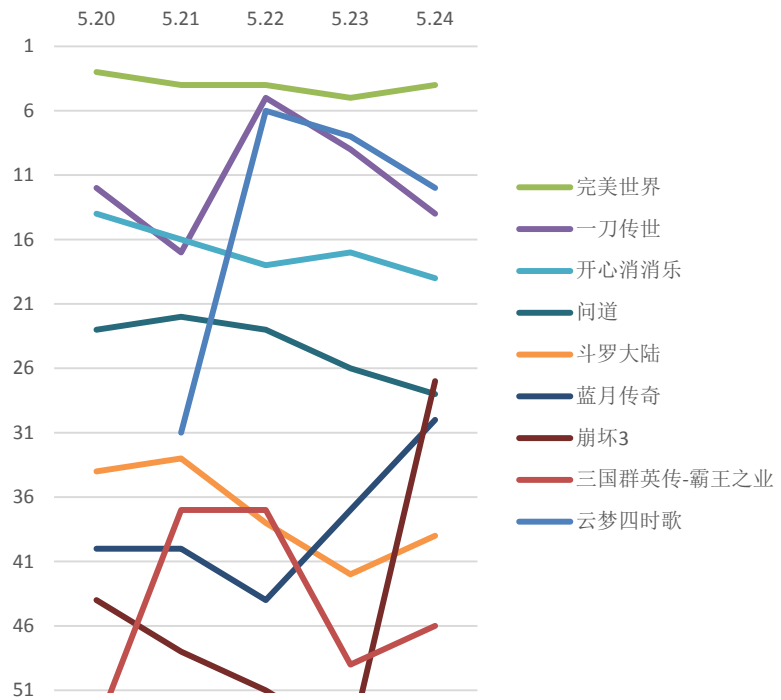
数据来源：Wind、上海证券研究所

二、行业动态数据

手游榜单排名：上周进入 iOS 畅销榜 TOP50 的上市公司相关游戏包括：问道（吉比特）、完美世界（完美世界）、新诛仙（完美世界）三国群英传-霸王之业（星辉娱乐）、斗罗大陆（三七互娱）、一刀传世（三七互娱）。其中，《完美世界手游》畅销榜排名仍维持 Top5。新

游方面，蓝月传奇（恺英网络）畅销榜排名略微下滑至 Top40+。云梦四时歌（完美世界）畅销榜排名 Top10+。

图 3 中国区 IOS 畅销榜 TOP50 内游戏（上市公司部分）



数据来源：AppAnnie、上海证券研究所

新开测手游：本周新开测游戏数量接近 40 款，包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 4 款，无游戏正式上线。

表 1 新开测手游

开测时间	游戏名称	游戏厂商	关联上市公司	游戏类型	测试类型	平台
6.04	龙纪元	初见科技	天舟文化	RPG	删档内测	Android
6.04	盖世豪侠	壁虎互动	中南文化	RPG	不删档内测	Android
6.05	天道问情	君海游戏	山东矿机	ARPG	删档内测	Android
6.05	冒险者集结	卓游信息	奥飞娱乐	RPG	不删档内测	Android

数据来源：GameRes、上海证券研究所整理

三、近期公司公告

表 2 公司重点公告

公司名	代码	事件	内容
惠程科技	002168	增资	公司子公司惠智网联投资的产业并购基金拟与其他投资方对投资企业玖壹叁零进行同比例增资扩股，注册资本将由人民币 1000 万元增加到 1021.68 万元，增资完成后惠智网联持股比例仍为 8.13%，其他股东的持

股比例也不会发生变化。

恺英网络	002517	股份冻结	公司实际控制人王悦股份新增轮候冻结 4.6 亿股，占其持股比例 100%，占公司总股本 21.4%。其持股累计被冻结 19.1 亿股，占公司总股本 88.8%。
美盛文化	002699	股权转让	公司于 19 年 3 月 27 日对外披露美盛控股及赵小强先生与中合国信、宁波锋尚融房投资合伙企业（有限合伙）、西安明丰置业有限公司及深圳前海欧米茄资产管理有限公司四方分别签署了 4 份《股份转让框架协议》，合计拟转让上市公司 40.1% 股份。若本次交易完成，中合国信将成为公司控股股东。
昆仑万维	300418	减持进展	公司控股股东、实际控制人周亚辉及其一致行动人盈瑞世纪拟分别以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 23,038,924 股（总股本的 2%），公司于近日收到周亚辉先生及其一致行动人出具的《关于股份减持计划实施进展告知函》，本次减持计划减持时间已过半，减持股数 9,715,100 股。

数据来源：公司公告、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 认为头条系产品未经授权直播游戏，腾讯向法院申请游戏禁令

腾讯公司对西瓜视频和今日头条提起诉讼，要求其停止直播旗下游戏《穿越火线》，并为此申请法院禁令。腾讯在律师函中表示，抖音平台大量用户未经腾讯公司授权擅自传播腾讯公司游戏视频，提供充值结算渠道，通过虚拟礼物的分成，获得巨大商业收益，严重侵害了《穿越火线》的著作权并构成不正当竞争。涉嫌侵犯腾讯公司享有的游戏知识产权，要求字节跳动公司屏蔽相关游戏作品的视频上传并删除相关视频。这是腾讯针对头条系产品连续申请的第 8 项游戏直播禁令。（36 氪）

2. 腾讯大股东 Naspers 七月分拆互联网业务上市

腾讯大股东 Naspers 公布，落实分拆旗下互联网业务 NewCo 于荷兰阿姆斯特丹上市，预计 7 月 17 日挂牌。Naspers 表示，会持有 NewCo 不少于 73% 股权，预期 27% 股权将由公众持有。NewCo 将持有包括价值 1330 亿美元的 31% 腾讯股权，以及在俄罗斯互联网平台 Mail.Ru、德国外卖业务 Delivery Hero 和印度电子商务初创公司 Swiggy 的持股。（36 氪）

3. 陌陌 2019 年第一季度主 App 月活达 1.144 亿，一季度营收 37.23 亿元

陌陌 2019 年 Q1 财报显示，2019 年 3 月，陌陌主 App 月活用户

达到 1.144 亿，上一年同期月度活跃用户为 1.033 亿，创下了历史新高。陌陌公司直播服务与增值服务付费用户去重后总数达 1400 万（包括探探付费用户 500 万），上一年同期为 810 万。陌陌 2019 年第一季度营收 37.23 亿元，同比增长 35%，市场预期 35.76 亿元；按美国会计通用准则，归属于陌陌的净利润为 2.89 亿元，去年同期净利润为 8.25 亿元，这一变化主要是由于 2019 年第一季度陌陌确认了总计 5.931 亿元的股权奖励费用。按照非美国通用会计准则，净利润为 9.103 亿元，去年同期为 9.038 亿元。（36 氪）

4. 2018 年中国网络视频用户规模达 7.25 亿，网民使用率仅次于即时通信

中国网络视听节目服务协会发布的《2019 中国网络视听发展研究报告》显示，截至 2018 年 12 月，网络视频用户（含短视频）规模达 7.25 亿，网民使用率为 87.5%，网络视频（含短视频）是仅次于即时通讯的中国第二大互联网应用，高于搜索和网络新闻。2018 年视频内容行业市场规模达 1871.3 亿元，其中短视频市场规模为 467.1 亿元，同比增长 744.7%。（中国网络视听节目服务协会）

五、投资建议

经过长达一年的发酵，在 5 月 25 日，世界卫生组织正式表决通过了《国际疾病分类第 11 次修订本》，首次增订“游戏障碍”（Gaming Disorder）为精神类疾病。此举虽未对游戏行业带来什么直接影响，但使得未成年人游戏保护、“开宝箱”是否涉赌等话题再度受到市场关注，游戏行业又一次面临较强的舆论压力。在这一背景下，多国游戏主管部门以及游戏渠道在近期纷纷表态将实行更为严格的审核制度及监管措施。如 Google Play 就在近期推出了新版游戏审核制度，要求所有游戏限期完成 ESRB 分级并相应地调整内容，以更好地保护未成年人的游戏环境；而随着荷兰、比利时两国先后禁止游戏“开宝箱”玩法之后，欧美部分国家近期也出现了严管“开宝箱”的政策动向。而在国内，新的版号审批制度中对限制“开宝箱”已做出了相应陈述。“开宝箱”是目前手游市场最主要的盈利方式，除极少部分地区外，主流市场对“开宝箱”的监管仍然以限制为主，就短期来看，可能并不会对行业收入规模造成重大影响。近期，重磅新游密集上线有望带动游戏版块景气度回暖，部分直接相关公司的中短期业绩或将出现较为明显的提升。同时，也建议对行业政策的变化保持高度关注。

六、风险提示

监管进一步趋严、行业增速下滑、行业竞争加剧、商誉减值风险

分析师承诺

胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。