

基础、未来与路径：理解交互式电影游戏

■交互式电影游戏，究竟是影视游戏化还是游戏影视化？1) 互动视频的商业化之路不成功并非个案，我们认为电影游戏化或为伪命题，其本质上存在互动模式创新不足、用户需求错配、投入产出性价比低三个矛盾点。2) 互动影游屡获玩家认可，我们认为游戏影视化通过在AVG、FPS、RPG等多品类中的成功应用及持续迭代，证明了其内生成长能力及玩家长期需求。

■中国的探索之路，围绕互动视频共建生态，游戏属性相对较弱。现阶段中国对于交互式电影游戏的探索更多集中在互动视频层面，主要分为以B站为代表的PUGC轻社交型互动短剧及以腾讯为代表的PGC类型片网络互动剧。二者分别以不同的方式解决了投入产出比问题，互动模式创新问题则没有得到根本性解决（用户需求错配问题有待更多国内商用验证）。综合来看，在现有视频平台订阅制收费模式下，我们判断互动剧主要作用在形式上的微创新增强用户粘性，相当于现有剧目的衍生开发品。

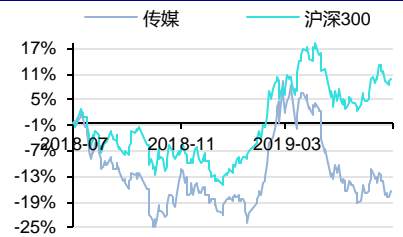
■《隐形守护者》树立国产AVG影游标杆，后续类型化作品预计将持续出现。对比《隐形守护者》与《后宫三千人》，我们认为二者的成功存在高度相似之处：1) 题材极具中国特色，在文字及影视作品中经久不衰，在游戏作品中相对新颖。2) 故事线丰富，剧情多次反转适合AVG游戏。3) 定位准确，立足游戏属性与目标用户匹配。参考《后宫三千人》的同类作品走向，我们预判后续类型化作品将持续出现，同时玩家在经历过最初的“震撼”后，边际愉悦感可能有所降低，《隐形守护者》或为该类型游戏的阶段性巅峰之作。

■云游戏时代，互动影游如何破局？通过以上论述，中国互动影游似乎走入了死胡同，而云游戏的出现有望打破现状。1) 云游戏的出现类似FMV的出现，有望再次突破游戏画面极限，尤其是目前被互动影游玩家最为诟病的进度条卡顿问题将得到解决。2) 云游戏订阅制模式下，深耕类型化产品。参考日本AVG游戏发展思路，基于谍战、推理、恋爱等类型化题材可以持续迭代，形成系列IP，最终长期锁定特定用户群体。3) AVG之外，多终端设备的引入将带来玩法的极大丰富，互动影游将不再局限于单纯的剧情选择，玩家的操作能力将决定更开放的结局走向。4) 国内游戏厂商引擎开发能力亟待革新，现有互动视频平台创作模式及传统游戏引擎将无法满足不同世代交互影游需求。

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	-4.61	-6.03	-16.73
绝对收益	0.02	-12.43	-6.59

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 27 期：高清化、流畅性、沉浸性的视听体验成为互联网电视升级趋势
2019-07-14

云游戏：共建产业链，重塑利润链
2019-07-07

周观点 26 期：中报业绩预告期，关注业绩预期较为靓丽的子板块及个股
2019-07-07

2019H1 电影行业数据点评：行业进入调整期，长期看好优质内容增长空间
2019-07-03

周观点 25 期：中报业绩预告期，关注业绩预期较为靓丽的子板块及个股
2019-06-30

■**相关标的：**1) 游戏研发商：腾讯控股、网易、金山软件、完美世界、吉比特、游族网络等；2) 视频平台：哔哩哔哩、爱奇艺、芒果超媒等。

■**风险提示：**游戏研发创新能力不足风险，云游戏垂直领域应用开发速度低于预期风险，影视及游戏行业政策规范化进度低于预期风险。

内容目录

1. 交互式电影游戏，究竟是影视游戏化还是游戏影视化？	4
1.1. 影视游戏化：互动视频或为伪命题	4
1.2. 游戏影视化：互动影游屡获玩家认可	5
1.2.1. FMV 最初的诞生，突破游戏画面限制	5
1.2.2. 日式 AVG 长红数十年，推理及恋爱类型经久不衰	5
1.2.3. AVG 之外，FPS/RTS/RPG 均有成功应用	6
2. 中国的探索之路，围绕互动视频共建生态，游戏属性相对较弱	7
2.1. B 站、腾讯等视频平台纷纷开放一站式互动视频制作，如何走出差异化？	7
2.1.1. 从《后宫三千人》说起，开创大规模 UGC 游戏创作模式	7
2.1.2. B 站：KOL 社区生态下，以 PUGC 为主导强调时事话题性与轻互动	8
2.1.3. 腾讯等视频平台：PGC 网剧品质，以形式创新增强订阅用户粘性	8
2.2. 《隐形守护者》树立国产 AVG 影游标杆，奠定类型化作品标准	9
3. 云游戏时代，互动影游如何破局？	11

图表目录

图 1：《电车男追女记》视频截图	4
图 2：《古董局中局之佛头起源》视频截图	4
图 3：《龙穴历险记》与点阵像素游戏画面对比	5
图 4：推理类互动游戏《428：被封锁的涩谷》游戏界面	5
图 5：恋爱类互动游戏《心跳回忆》游戏界面	6
图 6：《底特律：变人》游戏界面及真人动作采集画面	6
图 7：《后宫三千人》游戏界面	7
图 8：橙光开放游戏制作平台	7
图 9：哔哩哔哩互动视频展示作品	8
图 10：腾讯互动视频制作平台	9
图 11：视频平台已发布互动剧集汇总	9
图 12：《隐形守护者》排名	10
图 13：《隐形守护者》游戏界面	10

1. 交互式电影游戏，究竟是影视游戏化还是游戏影视化？

1.1. 影视游戏化：互动视频或为伪命题

2018年12月，全球热门影视剧集黑镜圣诞特别篇《黑镜：潘达斯奈基》在Netflix上线，引发互动视频热度，但最终口碑大幅低于预期。我们认为互动视频的商业化之路不成功或非个案，其本质上存在互动模式创新不足、用户需求错配、投入产出性价比比较低三个矛盾点。

1) **互动视频诞生已过半个世纪，但互动模式鲜有创新。**1967年，蒙特利尔世博会捷克馆内曾展出互动电影：《自动电影：一个男人与他的房子》(Kinoautomat: One Man and His House)。在放映这部电影时，电影的主持人会在关键转折的剧情处停留，并让观众通过红绿按键来进行选择。2008年，香港导演林氏兄弟拍摄的全球首部互动剧《电车男追女记》在YouTube上引发一定的关注。2018年，互动视频再次回归，HBO、NETFLIX、腾讯、优酷、芒果纷纷推出自制互动剧，但本质上所有新互动剧操作仍完全延续了传统模式，即在关键剧情点进行抉择，并根据多个选择设定一定触发阈值，最终引发不同结局。

图 1：《电车男追女记》视频截图



资料来源：Youtube

图 2：《古董局中局之佛头起源》视频截图



资料来源：腾讯视频

2) **故事连贯性与交互操作性难以平衡，目标用户需求存在错配可能。**以《黑镜：潘达斯奈基》，其在观影过程中为观众设置选项，这些选项分为两类，一类不影响剧情发展，如主角早晨食用白糖沙翁或玉米片；一类影响剧情发展可能使影片提前结束或达成不同结局，如主角是否加入某游戏公司。

无用选择造成故事不连贯，挑战传统观影习惯，新鲜感过后留存率可能大幅下滑。主流影视剧观众习惯于跟随连贯剧情体验剧目内容并最终得到结局，注重内容流畅性与结局的衔接度。《黑镜：潘达斯奈基》中不影响主线剧情的选项如选择食物、歌曲等，虽在后续会有镜头或彩蛋配合使观众在初次观看时“会心一笑”，但边际递减极快，这些对剧情推动毫无意义的选项使影视画面不断暂停，并需观众操作方可继续播放剧情，影响连贯的观影体验。

有用选择一旦选择错误将造成大量剧情反复观看，造成观影疲劳。内置主线使选项选择已有定式，《黑镜：潘达斯奈基》中影响剧情的选项如是否加入游戏公司等，一旦选择错误将造成影片在10分钟内快速结束，观众不得不重看部分剧情、重新选择以解锁主线故事，大量剧情重复累积易造成观影疲劳。

3) **多线结局抬高制作成本，且适配播放平台受限，投入产出比相对较低。**互动视频由于多线结局存在，一方面造成拍摄时长增加、成本上升，使得互动视频制作成本较普通视频更高；一方面需要播放平台配合以实现不同选项导出不同后续剧情，且由于失去传统进度条概念，仅支持在线观看无法离线下载，对用户本身的网络环境要求也更高。以《黑镜：潘达斯奈基》为例，其仅支持Netflix官网观看，无法适配苹果的Apple TV 4K机顶盒和谷歌的Chromecast。

互动视频对会员制网站引流与变现的贡献十分明显，但制作成本的提高、播放场景的减少使得互动视频收入产出比可能低于传统视频。

1.2. 游戏影视化：互动影游屡获玩家认可

1.2.1. FMV 最初的诞生，突破游戏画面限制

游戏自诞生以来强互动的精神内核从未改变，随着电脑技术不断发展游戏表现形式不断演变，从最初的点阵游戏到今天的 3A 大作，FMV（全动态影像，Full-Motion Video）与游戏的结合是一个重要转折点，在真人影片（或动态捕捉合成 CG 等方式）强带入感与游戏玩家主动探索的双重表现模式结合下，庞大支线的内容体量得以完整呈现。

1983 年发行的街机游戏《龙穴历险记》是首个引入全动态影像的电子游戏，游戏的动画内容前迪士尼动画师 Don Bluth 制作。不同于以往了点阵图游戏，在这部交互式电影游戏中，玩家能一边进行操作一边欣赏游戏画面，其互动玩法与画面效果远超同时代游戏画面极限，与点阵像素游戏形成鲜明对比。画面体验的巨大提升使得《龙血历险记》一经推出便风靡全美街机厅，并在此后三十余年中被陆续改编为系列三部曲，登录 PC、switch、PS 平台，成为一代经典 IP。与此同时，《龙穴历险记》的成功引发了 FMV 风潮，随后几年出现了《午夜陷阱》、《银河飞将 3：虎之心》、《幽魂》等多部佳作。

图 3：《龙穴历险记》与点阵像素游戏画面对比



资料来源：《龙穴历险记》

1.2.2. 日式 AVG 长红数十年，推理及恋爱类型经久不衰

日式 AVG 互动游戏以文字冒险类为主（以人物之间的对话以及对话过程中出现的分支选项来展现故事，同时辅以真人实拍或动画剧情），主要题材包括推理与恋爱。2009 年 Chunsoft 发行的推理文字冒险游戏《428：被封锁的涩谷》被 FAMI 通评为 40 分满分神作，游戏中主人公所做决定将影响多名人物命运，连锁关系复杂、文字量巨大，游戏包含 5 条主线，85 个 Bad End，3 个附加篇章，22 个小故事，阴谋篇与真阴谋篇等内容，满足了推理游戏爱好者的需求。

图 4：推理类互动游戏《428：被封锁的涩谷》游戏界面



资料来源：《428：被封锁的涩谷》

美少女游戏 Galgame 是另一个日本 AVG 互动游戏主要分支，该类型下发展出了恋爱养成游

戏并影响深远。Galgame 中玩家可通过不同选项与游戏人物进行互动，降低或提升各美少女角色的好感度等数值，最终打出与各游戏人物的结局。Galgame 是日本特殊的文化现象，部分佳作被引进国内，而欧美市场中少有类似游戏出现。该品类下著名作品包括《心跳回忆》系列，该游戏首发于 1994 年，并于 2010 年发布第四部作品，受到玩家热烈追捧长红 15 年游戏生命力极强，并被改编为电影搬上大银幕。

图 5：恋爱类互动游戏《心跳回忆》游戏界面



资料来源：《心跳回忆》

1.2.3. AVG 之外，FPS/RTS/RPG 均有成功应用

与日本市场独特的类型文化不同，欧美游戏市场更多探索游戏玩法创新及底层引擎开发。上世纪 90 年代，美国雷射游戏（American Laser Games）公司制作了多款真人光线枪街机游戏，其中代表性的作品有《疯狗麦克雷》（Mad Dog McCree）。该作在新墨西哥实拍影像，选用当地人来扮演游戏中所有角色，玩家可操作游戏机手柄进行射击。

2005 年，法国 Quantic Dream 公司制作的单机游戏《幻想杀手》发售，开启了欧美市场交互式电影游戏的新繁荣发展阶段。该游戏中玩家需一人操控警察与逃亡者两个角色，充分调动玩家积极性。随后 Quantic Dream 开发了“交互式创作环境”引擎系统，并与索尼共同研发新游《暴雨》。2013 年，Quantic Dream 推出新作《超凡双生》，其在剧情与操作的融合上再上台阶：1) 没有“Game Over”（游戏结束）的概念，在操作失误或选择错误致使人物面临死亡情况下，玩家并不需要重新来过，而是根据新的游戏线来达到目标；2) 提供单人双人两种模式，双人模式中允许第二名玩家控制游戏的鬼魂实体艾登，此时智能手机和平板电脑都可以变成游戏的控制设备，显著提升了游戏内互动性及协作性。

伴随爆款产品《底特律：成为人类》的出现，交互式电影游戏正式获得主流游戏行业认可。2018 年 Quantic Dream 推出《底特律：变人》，游戏中设置 1000 余个故事分支，每个章节结束后可以查看自己的选择并与全球数据、好友数据相对比，游戏内社交属性再次增强。同时电影感特性持续强化，首次采用全身动态捕捉技术，共有超过 37000 个动画及特写来自真人演员捕捉并辅以后期技术打磨。凭借完整的故事情节、新颖的玩法创新及优秀的画面品质，《底特律：变人》成功获得所有主流游戏媒体的高分评价，其中 IGN 8/10、Gameinformer 8/10、Wccftch 8.5/10、DualShockers 9/10、游民星空 9.3/10。

图 6：《底特律：变人》游戏界面及真人动作采集画面



资料来源：《底特律：变人》

2. 中国的探索之路，围绕互动视频共建生态，游戏属性相对较弱

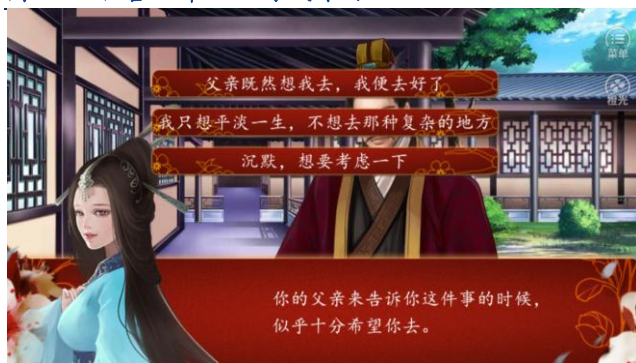
伴随《黑镜：潘达斯奈基》与《底特律：变人》的高热度，视频+游戏+互动模式开始广泛吸引视频平台厂商。Netflix 产品副总裁 Todd Yellin 在 2019 年 3 月表示，“我们想要在交互式讲故事方面投下更多赌注，我们正在加倍努力。所以请期待在未来一两年内看到更多的互动故事”；YouTube 在 2019 年 4 月宣布进一步开发以互动内容和现场特别节目为主题的全新内容。与此同时，中国视频平台及游戏厂商也正在加速进入这一赛道。

2.1. B 站、腾讯等视频平台纷纷开放一站式互动视频制作，如何走出差异化？

2.1.1. 从《后宫三千人》说起，开创大规模 UGC 游戏创作模式

2015 年橙光游戏出品宫斗游戏《后宫三千人》，成为 AVG 互动游戏进入大众视线的里程碑之作。该游戏支持 PC、手机端运行，共有 100 余种结局，且玩家死亡原因极为丰富，如未向皇帝请安而被赐死、弹奏琵琶惊艳全场遭嫉妒含恨而终、打入冷宫被毒杀等，结局与走向出人意料，对玩家吸引力极强，引起广泛热议。根据 TapTap 数据显示，《后宫三千人》测试版关注人数达 21.34 万人次，评分高达 9.4 分，用户评价栏长评占比大且玩家间互动多。

图 7：《后宫三千人》游戏界面



资料来源：《后宫三千人》

AVG 互动游戏适合 UGC（用户生成内容）模式，开放的游戏制作平台广泛吸引用户参与创作。《后宫三千人》由编辑与制作人通过橙光的视频游戏制作工具自行制作并发布，橙光作者专区为用户提供了互动游戏制作工具、素材交易、编剧手册等工具，内置丰富素材免费供用户使用。目前橙光官网发布的用户作品目前已有数十万部，包括《神都仙魔录》、《双面女神》等。该游戏制作工具优势主要在无需编程、上手极快；劣势也相对明显，即产出内容形式单一，以 PPT 类绘图场景及文字为主，无法搭配其他玩法。

图 8：橙光开放游戏制作平台



资料来源：橙光网

2.1.2. B 站：KOL 社区生态下，以 PUGC 为主导强调时事话题性与轻互动

2019 年 7 月，哔哩哔哩官网发布公告，开放 UP 主（视频投稿人）互动视频制作功能，观众可以在该类视频中做出选择，参与触发各种结局。现阶段展示作品以互动短剧作品为主，如“垃圾分类”、“原创谜题游戏”、“日常吃播撸猫”等，主打轻互动，契合 UP 主与粉丝间的生态关系。目前单部视频最高点击量已破百万，最多评论数超过 9 千条。

B 站推出的互动视频平台的主要特点在以下三点：

1) 通过 UP 主筛选机制实现 UGC（用户生成内容）向 PUGC（专业用户生产内容）的转变。目前 B 站的互动视频处于内测阶段，且只面向粉丝数达到一万及以上的 UP 主开放申请，即以经过用户前期认可的 KOL 主导完成内容生产，一定程度上保证内容品质及传播效果。

2) 题材选取广泛，包含社会、生活中的热点话题讨论，游戏并非绝对主导，内容本身的强共鸣性超越了操作带来的互动性。根据目前公布的 8 部展示作品来看，游戏类的共有 3 部，分别为推理类、解谜类、探险类。其余类型包括社会热点“垃圾分类”、日常生活“吃播撸猫”等。

3) 游戏题材主要发展方向可能为日式 AVG 剧情游戏及重度游戏二次创作。B 站本身的二次元文化即发源于日本，其游戏题材自然更贴近日式 AVG 推理类型。此外，与影视游戏化面临的玩家错配不同，在直播、视频等渠道观看游戏的“云玩家”无需在观赏视频的过程中经历需手动点选的选项，只需观赏制二次剪辑后的视频，有效避免了观影连贯性及交互操作性中的不平衡问题。

图 9：哔哩哔哩互动视频展示作品



资料来源：bilibili

2.1.3. 腾讯等视频平台：PGC 网剧品质，以形式创新增强订阅用户粘性

2019 年 7 月腾讯视频发布互动视频技术标准，推出一站式互动视频的开放平台。该标准提供了从互动视频理念到创作流程以及互动视频平台使用流程等的一系列指引，让创作者和开发者可以通过互动视频平台实现一站式的互动内容生产、创作、发布和数据监控。此前腾讯曾多次尝试互动剧，2016 年 6 月，腾讯视频引入韩国浪漫网剧《Click your heart》试水互动剧市场；2018 年发布国内第一部互动影视《古董局中局之佛头起源》；2019 年 3 月，发布“一零零一”APP，为腾讯首款移动端互动叙事合辑应用，提供互动视觉小说、互动动漫、互动真人剧，包括首部偶像恋爱互动剧《拳拳四重奏》在内的 6 款互动剧集。

图 10: 腾讯互动视频制作平台



资料来源：腾讯

爱奇艺、优酷视频、芒果 TV 等多家视频平台纷纷入局互动视频。爱奇艺于 2019 年 5 月宣布计划推出协助互动视频生产的互动视频平台。目前该互动视频平台已应用于爱奇艺出品的互动视频创作，未来将逐步向创作者开放。与此同时，爱奇艺还宣布国内首个带入式互动影视作品《他的微笑》即将上线。优酷于 2018 年 6 月“增量觉醒”电影战略发布会提出“互动电影”的发展方向，其互动剧作品《大唐女法医》目前已杀青，预计将在 19 年暑期档上线。芒果 TV 于 2019 年年初上线了互动微剧《明星大侦探之头号嫌疑人》，该剧由角色扮演推理综艺《明星大侦探》衍生而来。

图 11: 视频平台已发布互动剧集汇总



资料来源：腾讯，优酷，爱奇艺

通过对上述视频平台发布的多部互动视频进行梳理，我们认为其主要特点在以下两点：

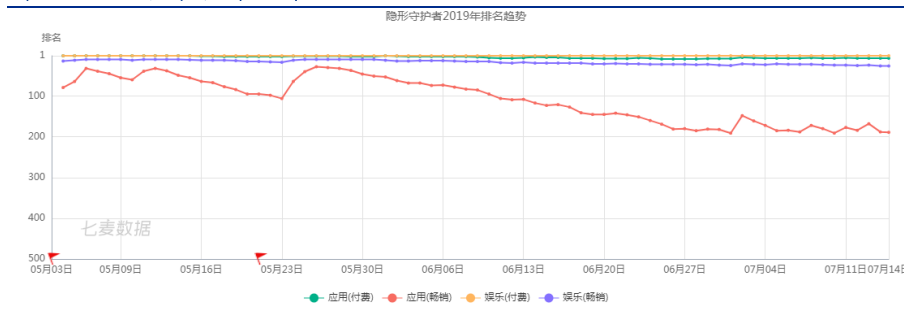
- 1) 采用网剧/网综制作标准，以 PGC 为主。一方面与偏向草根制作的橙光、PUGC 制作的 B 站等在时间长度、拍摄手法、后期制作等方面有明显提升，预计成本投入可能在百万-千万元量级；另一方面与主流头部剧在演员阵容、服装置景等方面仍有显著差距，以此避免多线剧情带来的超额成本负担。
- 2) 类型化剧情的题材选择，基本与经典 AVG 游戏的推理及恋爱题材重合。从目前已公开发布的互动剧来看，仍主要集中在推理类（《明星大侦探之头号嫌疑人》、《大唐女法医》、《古董局中局之佛头起源》），以及恋爱类（《拳拳四重奏》、《他的微笑》）。

基于上述特点，我们判断在现有视频平台订阅制收费模式下，互动剧主要作用可能在以形式上的微创新增强用户粘性，相当于现有剧目的衍生产品。

2.2. 《隐形守护者》树立国产 AVG 影游标杆，奠定类型化作品标准

《隐形守护者》是 New One Studio 改编创作的一款角色扮演类冒险游戏，原作为在国内游戏圈广受好评的橙光游戏《潜伏之赤瞳》。2019 年 1 月该游戏在 Steam 平台发行，受国内外玩家好评，获得 27000 余条评论，平均评分 8 分，并随后上线 Wegame 及手机端。该游戏讲述一名留学日本归来的爱国青年，在抗战年代潜伏在敌后，周旋各方势力之间，最终为中国革命事业做出巨大贡献正能量故事。自 2019 年 5 月上线以来，该游戏始终保持娱乐付费榜第一，成为国产 AVG 影游现象级作品。

图 12: 《隐形守护者》排名



资料来源：七麦数据

通过对比《隐形守护者》与《后宫三千人》，我们认为二者的成功存在高度相似之处：

1) 题材极具中国特色，在文字及影视作品中经久不衰，在游戏作品中相对新颖。纵观《后宫三千人》、《隐形守护者》等爆款互动视频游戏，题材选择均远离现代生活，适于插入大量推理及情节反转，题材与互动模式的高度匹配成为互动影游成功的关键因素。同时，抗战类题材对于中国影视制作者来说驾轻就熟，整体拍摄效果及演技水平均较为突出，增强了玩家代入感。

2) 剧本故事线丰富，玩家死亡原因令人意想不到。《隐形守护者》分为 4 条主线剧情，共 19 章，涉及结局超过 100 个，包括死于日本原子弹轰炸、被内奸军统上司活埋、抗战胜利后隐姓埋名等各种结局。原作脚本约 10 万字，新剧本定稿总字数约 30 万字，且反复修改 30 个版本才最终定稿，优秀的剧本支撑起了漫长且分支众多的剧情线。

3) 立足游戏属性与目标用户精确匹配。《隐形守护者》与《后宫三千人》均定位为游戏属性，在目标用户选择上，着重投放在游戏玩家聚集平台而非视频或小说用户平台，最终获得玩家一致高口碑。

基于上述特征，我们预判《隐形守护者》与《后宫三千人》一样，作为类型化产品的代表作品后续将吸引同类型游戏陆续产出。同时，玩家在经历过最初的“震撼”后，边际愉悦感可能会有所降低，《隐形守护者》或为阶段性巅峰之作。

图 13: 《隐形守护者》游戏界面



资料来源：隐形守护者

3. 云游戏时代，互动影游如何破局？

通过上文第二部分对于国产交互电影游戏的分析论述，我们初步得出两点结论：1) 互动视频主要为产品形式创新，现有订阅制模式下，作用更多在于提升用户粘性而非提高用户 ARPU 值；2) 互动影游 AVG 作品已经出现标志性代表作品，类型化明确后，后续作品带来的新鲜感可能降低。国产交互电影游戏的发展似乎走进了一个死胡同。

此时，回顾第一部分海外交互电影游戏的发展历程，结合云游戏时代的新发展趋势，我们重新得到几点启发。

1) 云游戏的出现可能类似 FMV 的出现，有望再次突破游戏画面极限。伴随 5G 及云计算的结合，游戏交互数据得以实现高效计算及高速传输。目前互动影游中被玩家广为诟病的进度条卡顿将得到解决，流畅的电影画质游戏真正成为可能。

2) 国内游戏厂商亟待引擎开发能力革新，现有互动视频平台创作模式及传统游戏引擎将无法满足次世代交互影游需求。回溯 Quantic Dream 发展历程，其决定性进步在于“交互式创作环境”系统的开发以及与索尼的合作，最终得以实现《底特律：变人》中的庞大数量结局。

3) 云游戏订阅制模式下，深耕类型化产品。《隐形守护者》这一单部作品的成功可能短期内难以复制，但参考日本 AVG 游戏发展思路，基于某一类型题材可以持续迭代，形成系列 IP，最终长期锁定特定用户群体。

4) AVG 之外，多终端设备的引入可能带来玩法的极大丰富。云游戏时代，手机、手柄、平板、大屏、可穿戴设备等一切智能终端都将实现互通，互动影游将不再局限于单纯的剧情选择，而可能加入丰富的操作系统，通过玩家的操作能力走向更开放的结局。

■ 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
	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
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	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
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@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