

2019H1 中国游戏市场回暖，云游戏等 新兴游戏或成游戏产业升级新引擎

核心观点：

传媒行业

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎：010-86359286

✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518020001

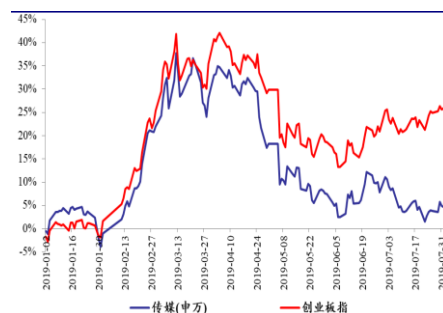
特此鸣谢

穆歌

☎：010-86359290

✉：muge_yj@chinastock.com.cn

相对创业板指数表现图 2019.08.01



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

一、事件

7月30日，伽马数据发布《2019中国游戏产业半年度报告》，2019上半年中国游戏市场实际销售收入1163.1亿元，同比增加10.8%。其中，移动游戏市场实际销售收入突破700亿元，同比增长18.8%至753.1亿元，高于去年同期增速。

二、我们的分析与判断

根据伽马数据报告显示，在游戏版号恢复审批的半年内，中国游戏市场已呈现出较为明显的回升趋势，在销售收入、用户规模、产品精品化及海外市场发展方面均有亮眼表现。同时，随着5G等底层技术的日趋成熟，云游戏、VR/AR游戏等新兴游戏或将成为行业发展的新引擎。

（一）2019H1 游戏市场收入增速提升，用户规模创三年新高

2019H1中国游戏市场实际销售收入同比增加10.8%至1163.1亿元，受益于用户规模和移动游戏市场的增速回升，游戏市场整体增速同比增加5.6%，提升明显。游戏市场用户规模同比增长5.1%至5.54亿人，增速达三年内新高，得益于网民规模的不断提升以及短视频平台的推广增加，游戏用户基数进一步扩充。自游戏版号审批恢复以来，国产游戏已更新十五批共1047款游戏版号；进口游戏版号已发放四批共99款游戏版号。我们认为，游戏版号审批常态化，行业政策面得到改善，移动游戏及海外市场将带动游戏市场规模增速继续提升。

（二）移动游戏增速回暖保持市场地位，电竞产业蓬勃发展

2019H1，在中国游戏市场中，移动游戏销售收入同比增长18.8%至753.1亿元，增速回暖并高于游戏市场整体增速；同时，移动游戏销售收入占整体的64.8%，市场份额相比于2018年进一步扩大，继续保持最高市场地位。在产品方面，2019H1移动游戏收入TOP10有两款新游入榜，老游戏依旧占据主力。我们认为，虽在版号停发影响下移动游戏市场的“产品荒”依然未能完全缓解，但自上半年起重磅游戏的（完美世界、和平精英等）陆续上线，预计2019年整体手游市场增速将超出此前预期，市场规模继续扩大。

受益于移动游戏市场的快速发展，2019H1电子竞技游戏市场实际销售收入513.2亿元，增长率达22.8%，高于同期游戏市场增速。其中，移动电子竞技游戏市场收入增速领先客户端电子竞技游戏，且占比已超过六成。我们认为，电子竞技游戏产业整体蓬勃发展，各环节造血能力增强推动行业规模持续扩大。但从收入结构看，仍主要依赖于游戏收入（占比89.2%），赛事及俱乐部收入有赖进一步挖掘商业化空间，收入结构的丰富将有利于产业链稳定性的提升。

(三) 海外市场收入获突破，云游戏等新兴游戏成产业新引擎

从海外市场表现来看，2019H1，中国自主研发网络游戏海外市场实际销售收入为 57.3 亿美元，同比增长 23.8%，较去年同期增速有所突破。随着国内游戏厂商自研能力的不断增强，以及国内游戏市场竞争压力增加，国内游戏厂商积极布局出海业务，中国游戏进入海外市场的意愿和进度都在加速。

同时，云游戏、VR/AR 游戏或成为游戏市场未来新的增长动力。随着 5G 等底层技术的日趋成熟，云游戏和 VR/AR 游戏在现阶段面对的技术和成本问题将得到解决。5G 将打破流量与流速限制，其高速率、低延时等特点为新兴游戏类型创造优渥土壤，游戏龙头争相布局云游戏等新兴赛道，相关平台及游戏产品有望加快推出。

三、投资建议

随着去年年底国产及进口游戏版号的审批恢复，游戏版号发放逐渐常态化，行业政策面得到改善，移动游戏及海外市场带动游戏市场规模增速提升，相关上市公司业绩有望进一步修复，2019 年有望迎来业绩修复行情。关注自主研发能力较强、布局海外业务且对把握游戏内容经验丰富的游戏大厂。建议关注渠道龙头顺网科技（300113.SZ）、全产业链厂商腾讯控股（0700.HK）、布局游戏出海业务的中文传媒（600373.SH）以及自主研发能力较强、对游戏内容把握经验丰富的游戏大厂完美世界（002624.SZ）、三七互娱（002555.SZ）、网易（NTES.O）等。

四、风险提示

游戏行业政策监管趋严的风险，游戏产品流水不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn