

增持

——维持

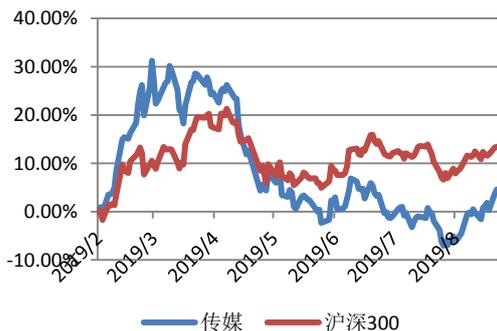
日期：2019年9月16日

行业：传媒-游戏



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



证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

《帕斯卡契约》亮相苹果发布会，

彰显国产游戏厂商研发实力

——游戏行业周报

■ 板块一周表现回顾：

上周沪深300指数上涨0.60%，传媒板块上涨2.38%，跑赢沪深300指数1.78个百分点。游戏板块上涨2.91%，跑赢沪深300指数2.31个百分点，跑赢传媒板块0.53个百分点。个股方面，上周涨幅较大的有天神文化(+8.92%)、美盛文化(+5.79%)、金科文化(+4.65%)；上周跌幅较大的有三七互娱(-1.53%)、吉比特(-0.97%)。

■ 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)、神雕侠侣2(完美世界)、新诛仙(完美世界)、斗罗大陆(三七互娱)、一刀传世(三七互娱)、精灵盛典(三七互娱)、权力的游戏(游族网络)、三国群英传(星辉娱乐)。新游方面，神雕侠侣2(完美世界)和精灵盛典(三七互娱)继续保持畅销榜排名Top10。

新开测手游：本周新开测游戏数量约60款，包括归属于A股上市公司名下的游戏共10款，其中4款游戏正式上线。由巨人网络打造的《犬夜叉-奈落之战》将于19日全平台公测，较值得期待。

■ 公司公告及行业新闻：

上海“5G全球创新港”开港，华为提供全产业链技术支持。

巨人网络《帕斯卡契约》亮相苹果发布会。

苹果正式推游戏订阅服务Arcade，包月价4.99美元。

■ 投资建议：

在历届苹果新品发布会上，总是有着这样一款新游戏闪亮登场，凭借当前世代最顶级的画面表现力以佐证苹果公司新一代处理器的性能提升。而在今年的发布会上，由巨人网络研发的手机游戏《帕斯卡契约》承担了这一重任，这也是本土游戏厂商首次亮相苹果发布会。从《帕斯卡契约》被苹果选中一事中可以看出，在手机平台上，国产游戏厂商的技术水平已经达到了全球一流的水平。此外，《帕斯卡契约》将实验性地采取一次性买断付费配合DLC发布的销售模式，游戏中再无其他内购因素，而这种做法与国内重度手游市场以F2P为主流的盈利模式大不相同。如果该款游戏能够取得成功，那么将大大改变国内玩家对传统手游的既有认识，有望吸引更多高质量的潜在玩家，从而进一步扩展手游市场规模。目前，该游戏在TapTap上的评分高达9.7分，预约人数近50万。当前时点，我们从三个方向看好游戏板块未来表现：1、版号审批加速，新游市场持续回暖；2、电子竞技产业政策利好不断；3、5G时代临近，VR/AR、

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。

云游戏等领域有望迎来高速发展期。

■ **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

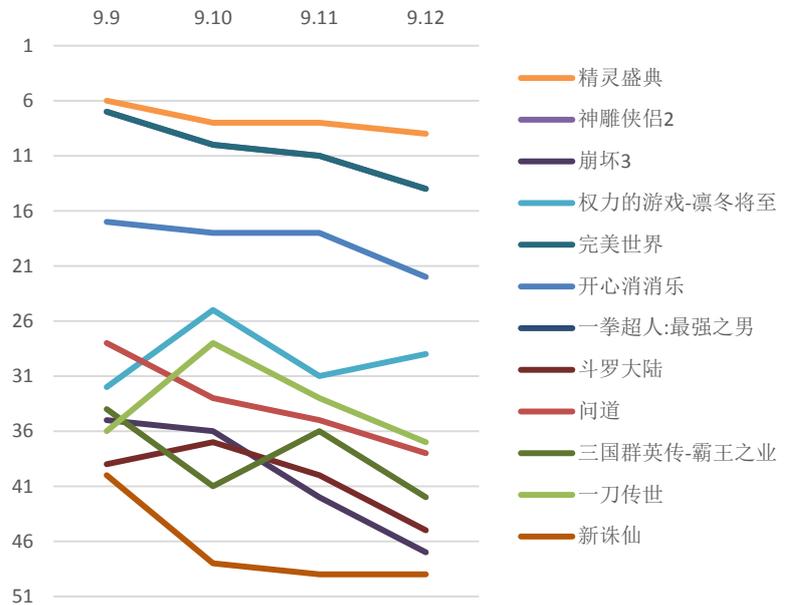
重点关注股票业绩预测

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	266.57	10.06	12.45	14.45	26.50	21.41	18.45	增持
三七互娱	002555	18.00	0.48	0.93	1.11	37.50	19.35	16.22	增持
宝通科技	300031	12.13	0.69	0.95	1.16	17.58	12.77	10.46	增持

数据来源：Wind、上海证券研究所（股价为9月12日收盘价）

典（三七互娱）继续保持畅销榜排名 Top10。

图 3 中国区 IOS 畅销榜 TOP50 内游戏（A 股上市公司部分）



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约 60 款，包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 10 款，其中 4 款游戏正式上线。由巨人网络打造的《犬夜叉-奈落之战》将于 19 日全平台公测，较值得期待。

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
9.16	混沌起源	三七网络	三七互娱	RPG	删档封测	Android
9.17	奈奥格之影	完美世界	完美世界	RPG	删档封测	Android
9.17	迪士尼梦之旅	分众游戏	分众传媒	消除	限号删档	Android
9.17	蒙特祖玛 3	东品游戏	聚力文化	休闲	上线	Android
9.18	侠客外传	麟游互动	山东矿机	ARPG	公测	Android
9.18	云上城之歌	三七网络	三七互娱	RPG	删档内测	Android
9.19	花儿爱消除	英雄互娱	东晶电子 (拟)	三消	上线	iOS
9.19	犬夜叉奈落之战	巨人网络	巨人网络	MMORPG	上线	iOS、Android
9.19	水煮三国	摩奇卡卡	富春股份	RPG	删档内测	Android
9.20	浩天奇缘 2	哆可梦	惠程科技	RPG	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
富春股份	300299	限售股解禁	公司限售股 2,170,114 股将于 2019 年 9 月 16 日开市起解禁, 占公司总股本的 0.31%。本次解除限售股份为 2015 年公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金重大资产重组非公开发行股份, 共涉及 2 名股东, 分别为苏州北极光和中国文化产业投资基金。
昆仑万维	300418	回购结果	公司公告股份回购实施结果。截止 2019 年 9 月 9 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 23,237,806 股, 占公司总股本的 2.017%。
盛天网络	300494	减持过半	公司股东盛润投资减持股份数量超过本次股份减持计划数量的一半, 占公司总股本的 0.5833%。本次减持后盛润投资持有公司股份 16,600,000 股, 占公司总股本的 6.9167%。
中青宝	300052	回购注销	公司对 11 名已离职的员工所持有的 525,000 股限制性股票、35 名激励对象第一个解除限售期末未达到解除限售条件的 943,500 股进行回购注销, 共计 1,468,500 股, 占注销前公司总股本的 0.55%。
惠程科技	002168	中止收购协议	公司曾于 19 年 6 月 6 日与北京信中利签署了《股权收购意向协议》, 拟以现金形式收购信中利持有的全资子公司北京信中利股权投资管理有限公司 100% 股权。由于公司与信中利未能就股权收购意向协议所列收购事宜达成实质性协议, 双方一致同意解除股权收购意向协议。
顺网科技	300113	锁定期到期	公司第一期员工持股计划第二个锁定期届满, 公司第一期员工持股计划所持有股票的 30% 解锁, 截至本公告日, 本期员工持股计划所持有的标的股票已 100% 解锁。

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 上海“5G 全球创新港”开港, 华为提供全产业链技术支持

全球首个综合性 5G 应用展示及联创平台“5G 全球创新港”在上海北外滩滨江正式开港。华为提供了包括芯片模组、核心元器件、网络设备、网络测试、终端设计和行业应用等在内的 5G 全产业链环节技术支持。(财联社)

2. 《宝可梦大师》上线首周收入 2600 万美元

宝可梦公司和 DeNA 合作的新游《Pokémon Masters》在海外主要市场发行已有一周时间。Sensor Tower 商店情报数据显示, 该游戏已成为宝可梦系列目前收入表现最好的第二款游戏, 7 天内预估收入达到 2600 万美元。在《Pokémon Masters》首周收入中, 日本玩家贡献最多, 达到 1600 万美元, 占比达 62%。排名方面,《Pokémon Masters》在 8 月 26 日当周位列全球移动应用收入第 10 名, 在手游类别排第 9 名。(Gamelook)

3. 《帕斯卡契约》亮相苹果发布会，系国产游戏首次登台

北京时间9月11日，一款名为《帕斯卡契约》(PASCAL'S WAGER)的国产游戏亮相苹果秋季新品发布会。该游戏是一款3D动作手游，出自史玉柱团队之手，是中国本土游戏团队首次在苹果全球发布会亮相。(36氪)

4. IDC:2019年中国大数据市场总体收益将达到96亿美元

IDC在近日发表的报告中预测，在2019-2023年预测期内，全球大数据市场相关收益将实现13.1%的复合年均增长率。未来五年，由于政策支持以及多方技术融合，中国大数据市场将保持稳定增长。IDC预测，2019年中国大数据市场总体收益将达到96.0亿美元，2019-2023年预测期内的年CAGR为23.5%，增速高于全球平均水平。(IDC)

5. 苹果正式推游戏订阅服务Arcade：包月4.99美元

苹果在2019年秋季新品发布会中透露，公司的游戏订阅服务Apple Arcade即将于9月19日上线，月费4.99美元。Apple Arcade将在全球150多个国家和地区上市，首批上线的游戏有100多款。苹果将推出为期一个月的免费试用服务。(GameRes)

五、投资建议

在历届苹果新品发布会上，总是有着这样一款新游戏闪亮登场，凭借当前世代最顶级的画面表现力以佐证苹果公司新一代处理器的性能提升。而在今年的发布会上，由巨人网络研发的手机游戏《帕斯卡契约》承担了这一重任，这也是本土游戏厂商首次亮相苹果发布会。从《帕斯卡契约》被苹果选中一事中可以看出，在手机平台上，国产游戏厂商的技术水平已经达到了全球一流的水平。此外，《帕斯卡契约》将实验性地采取一次性买断付费配合DLC发布的销售模式，游戏中再无其他内购因素，而这种做法与国内重度手游市场以F2P为主流的盈利模式大不相同。如果该款游戏能够取得成功，那么将大大改变国内玩家对传统手游的既有认识，有望吸引更多高质量的潜在玩家，从而进一步扩展手游市场规模。目前，该游戏在TapTap上的评分高达9.7分，预约人数近50万。当前时点，我们从三个方向看好游戏板块未来表现：1、版号审批加速，新游市场持续回暖；2、电子竞技产业政策利好不断；3、5G时代临近，VR/AR、云游戏等领域有望迎来高速发展期。

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。