

分析师: 刘冉
 执业证书编号: S0730516010001
 liuran@ccnew.com 021-50586281
 研究助理: 乔琪
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

游戏市场增速小幅回升, 云游戏概念引人关注

——传媒行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

同步大市 (维持)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2019年12月19日

公司简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
完美世界	1.32	1.57	26.32	增持
三七互娱	0.48	1.00	25.97	增持
吉比特	10.06	12.18	26.27	增持

事件: 伽马数据发布 2019 中国游戏产业年度报告。

投资要点:

- **市场规模出现回暖。**2019 年国内游戏市场实际销售收入 2330.2 亿元, 同比增长 8.7%, 受益于移动游戏市场规模增速平稳以及端游市场规模同比下降幅度收窄, 增速比 2018 年提升了 3.4pct。
- **移动游戏市场维持稳定增长。**2019 年移动游戏市场规模 1513.7 亿元, 同比增长 13.0%, 比 2018 年小幅下降, 总体维持比较稳定的增长。2019 年 4 月, 《和平精英》获得版号正式投入商业运营加上《完美世界》手游上线, 为移动游戏市场提供了比较大的增量空间。在 2019 年的游戏流水测算榜 TOP10 中, 《和平精英》和《完美世界》手游分别排在第三和第四为; 老游戏的流水也十分稳定, 榜单中有 7 款游戏都是老产品, 《王者荣耀》和《梦幻西游》排名第一第二。
- **端游市场平稳, 页游市场持续收缩。**2019 年《魔兽世界怀旧服》为端游市场提供了比较高的增量, 一定程度上帮助端游市场缓解了下滑的趋势, 维持在小幅下滑 0.4% 的稳定状态。在页游市场, 受到手游的冲击以及页游缺乏创新、同质化严重等问题, 已经连续 4 年处在大幅下滑的状态, 2019 年下滑幅度已经超过了 20%, 目前不足百亿。页游最大的特点是基于网页页面打开, 不用下载点击即玩, 未来云游戏的模式下, 也可以针对大型游戏实现无需下载点击即玩, 网页游戏的市场规模或将进一步缩减。
- **Switch 国行化有望提振主机/电视游戏市场。**2000 年国家明令禁止游戏机设备的销售, 在 2014 年才解禁, 长达 13 年的空窗期使国内玩家没有养成使用游戏主机的习惯, 国内研发的主机游戏数量很少, 因此整体行业规模较小, 仅为 53.6 亿, 同比增长幅度为 8.9%。在 2019 年 12 月 10 日, 任天堂 Switch 国行主机正式开售, 亚洲游戏市场研究分析机构 Niko Partners 估算 2019 年国行 Switch 主机销量达到 10 万台, 预计未来作为国行 Switch 代理方的腾讯会扶持更多的国产游戏走向 Switch 平台。
- **创新是游戏企业的核心竞争力, 产品创新影响大部分用户付费意愿。**根据报告中的数据显示, 90.7% 的玩家表示产品创新重要或非常重要, 56.3% 的玩家表示游戏产品的创新程度会影响付费意愿; 在流水 TOP250 的国产移动游戏中有明显创新的产品数量为 15.3%, 但是流水占比却达到了 62.3%; 在 2019 年新游流水榜单

传媒相对沪深 300 指数表现



相关报告

- 1 《传媒行业点评报告: 10 月广告刊例收入下降 8.2%, 但双十一、国庆档等因素释放积极影响》 2019-12-04
- 2 《文化传媒行业月报: 谷歌 Stadia 和网易云游戏平台陆续上线, 云游戏领域引人关注》 2019-12-04
- 3 《传媒行业年度策略: 步入 5G 元年, 看好云游戏的确定性发展趋势》 2019-11-22

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983
 传真: 021-50587779
 地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼
 邮编: 200122

TOP10 中，游戏类型更加丰富，包括塔防类、策略类、AR 探索以及换装类都在榜单之中，过往新游收入榜单中更多集中在角色扮演类。通过对比也可以看到现在的游戏用户更加注重玩法上的创新。

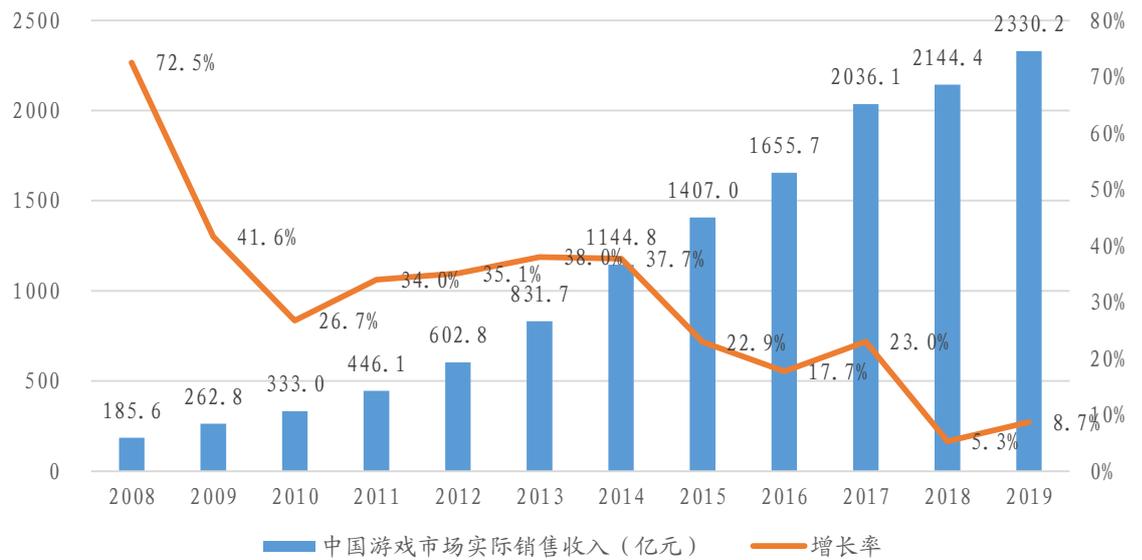
- **投资评级与建议：**目前 4G 世代的游戏行业已经步入成熟期，行业增速放缓，端游和页游市场规模正在出现萎缩的现象；虽然在 2019 年版号已经恢复正常的发放节奏，但审核更加严格，过审游戏产品数量明显减少，鼓励游戏产品走向精品化道路。

5G 世代的云游戏模式已经成为行业比较明确的发展方向，也成为最近的市场热点，但从目前 Stadia 或者网易云游戏平台的体验上看，云游戏技术尚未达到成熟应用的地步，用户体验还有比较大的提升空间，未来云游戏的发展模式下，CP 方的议价能力存在比较大的提升空间。

不论是 4G 世代还是 5G 世代，对于游戏行业来说，创新的玩法以及优质的游戏产品才是行业最主要的推动力量，继续推荐行业二线龙头公司：完美世界、三七互娱、吉比特。

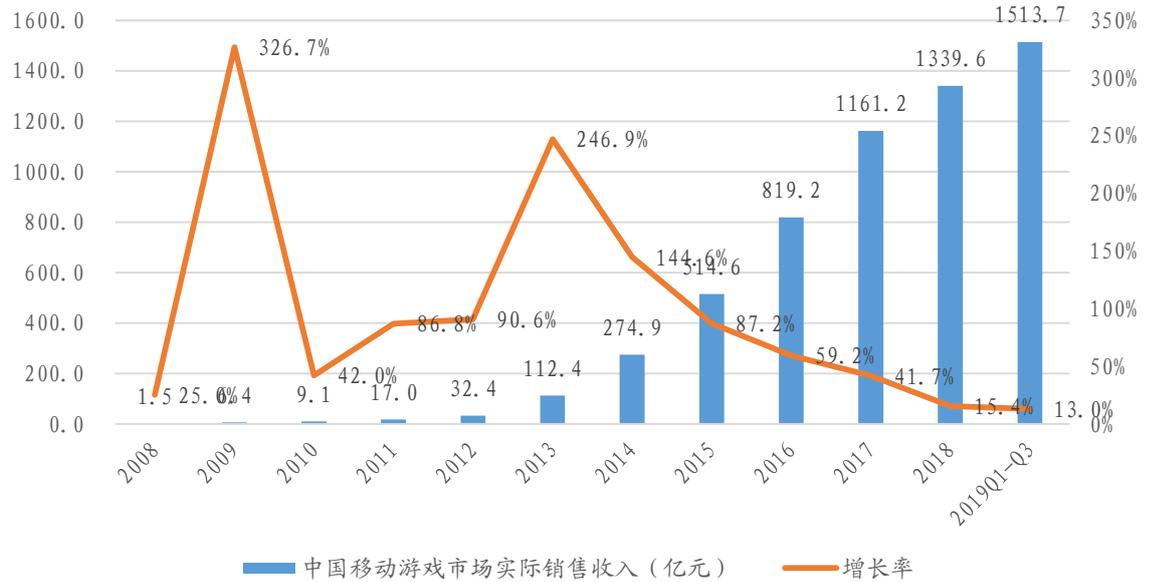
风险提示：行业监管趋严；行业竞争加剧；行业发展增速不及预期；产品市场表现不及预期。

图 1: 中国游戏市场实际销售收入



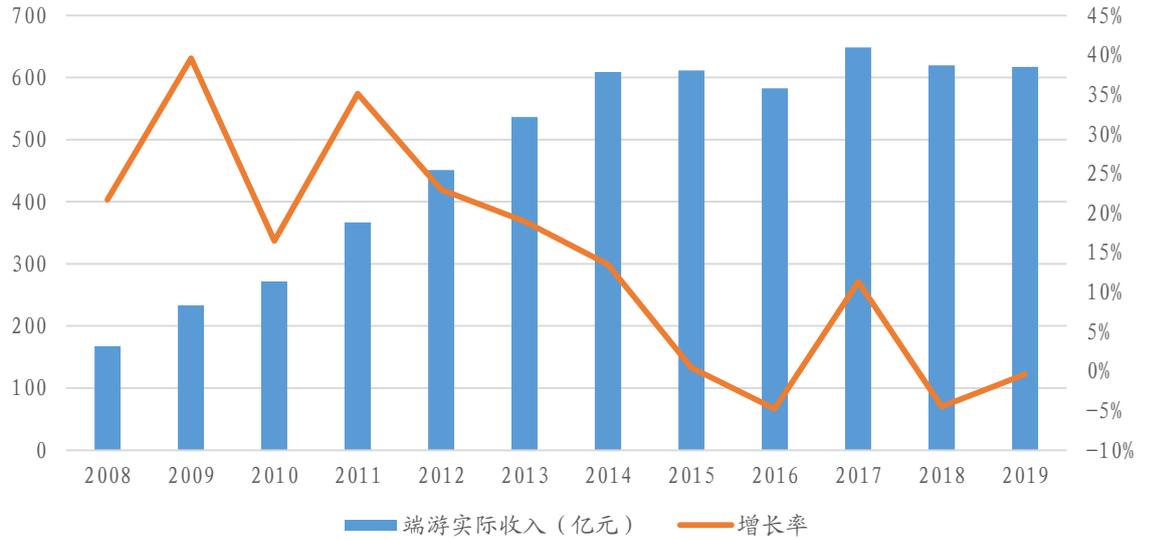
资料来源: 伽马数据、中原证券

图 2: 中国移动游戏市场实际销售收入



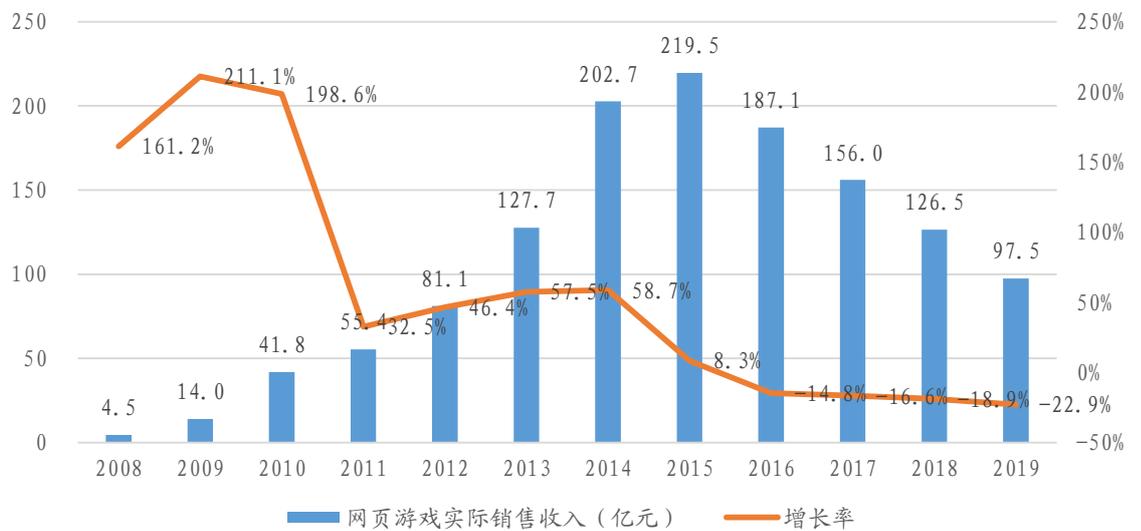
资料来源: 伽马数据、中原证券

图 3: 中国客户端游戏市场实际销售收入 (亿元)



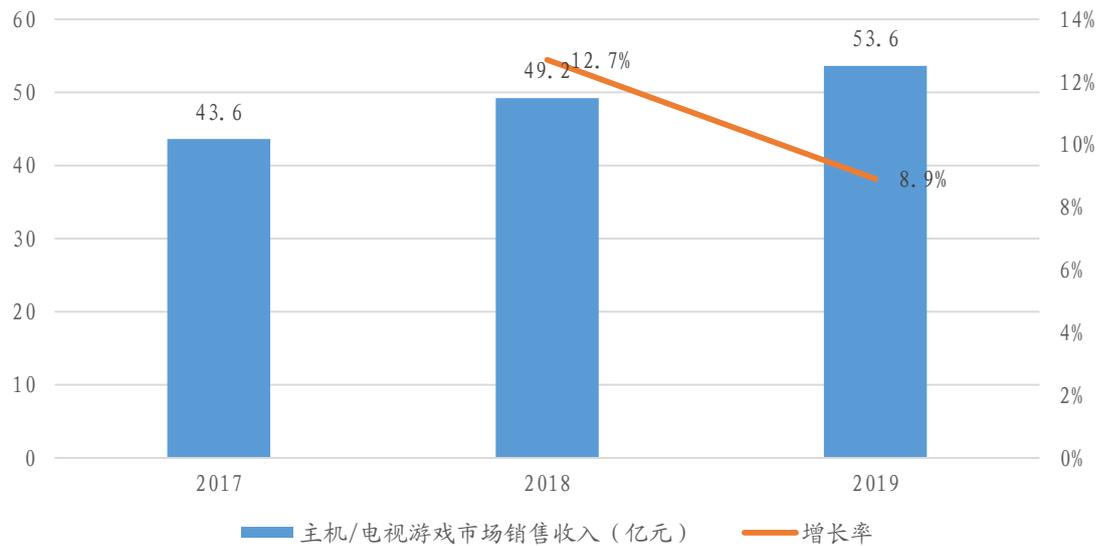
资料来源: 伽马数据、中原证券

图 4: 中国网页游戏市场实际销售收入 (亿元)



资料来源: 伽马数据、中原证券

图 5: 中国主机/电视游戏市场实际销售收入



资料来源: 伽马数据、中原证券

注: 包括硬件与软件收入

表 1: 2019 伽马数据游戏流水测算榜 TOP10

排名	游戏名称	游戏类型
1	王者荣耀	MOBA
2	梦幻西游	回合制 RPG
3	和平精英	射击类
4	完美世界	ARPG(MMO)
5	QQ 飞车	竞速类
6	阴阳师	回合制 RPG
7	大话西游	回合制 RPG
8	率土之滨	SLG
9	神武 3	回合制 RPG
10	跑跑卡丁车官方竞速版	竞速类

资料来源: 伽马数据、中原证券

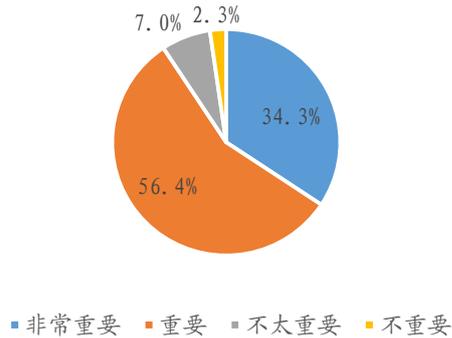
表 2: 伽马数据新游流水测算榜 TOP10

排名	游戏名称	游戏类型
1	和平精英	射击类
2	完美世界	ARPG(MMO)
3	跑跑卡丁车官方竞速版	竞速类
4	明日方舟	塔防类
5	精灵盛典	ARPG (MMO)

6	三国志·战略版	SLG
7	龙族幻想	ARPG(MMO)
8	斗罗大陆	ARPG (MMO)
9	一起来捉妖	AR 探索类
10	闪耀暖暖	换装类

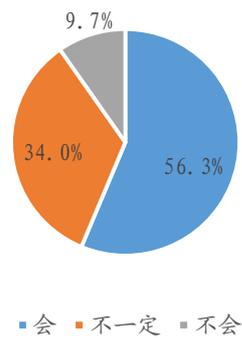
资料来源：伽马数据、中原证券

图 6: 游戏用户对产品创新看重程度



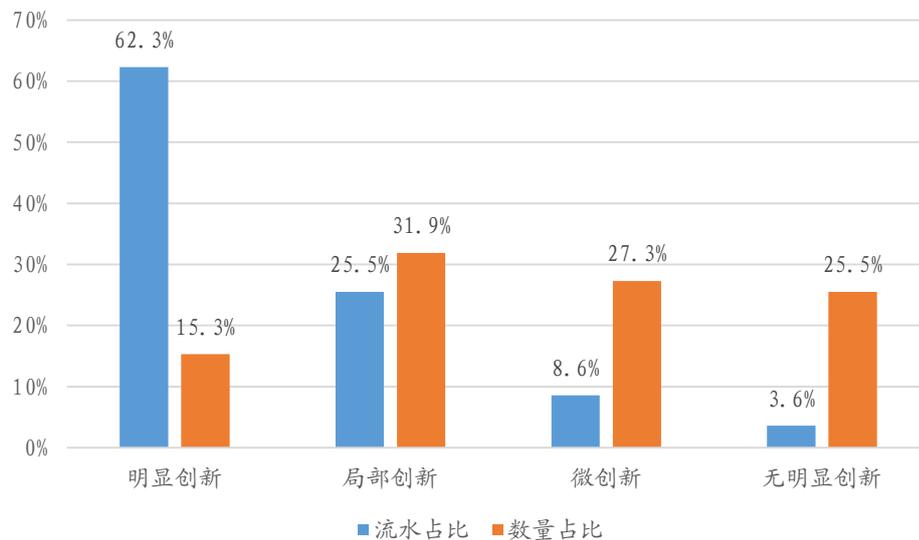
资料来源：伽马数据，中原证券

图 7: 产品创新程度是否会影响付费意愿



资料来源：伽马数据，中原证券

图 8: 2019 年流水 TOP250 中国产移动游戏各创新程度游戏流水与数量占比



资料来源：伽马数据、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。