

谨慎推荐（维持）

传媒行业事件点评

风险评级：中风险

《2019 中国游戏产业年度报告》出炉，继续看好行业发展前景

2019 年 12 月 19 日

分析师：魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌（SAC 执业证书编号：S0340119020010）

电话：0769-23320059 邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

事件：

2019 年 12 月 18 日，伽马数据发布《2019 中国游戏产业年度报告》。2019 年国内游戏市场和海外市场游戏出口收入达到 3102.3 亿元，同比增长 10.6%，增速同比提升了 3 个百分点。

点评：

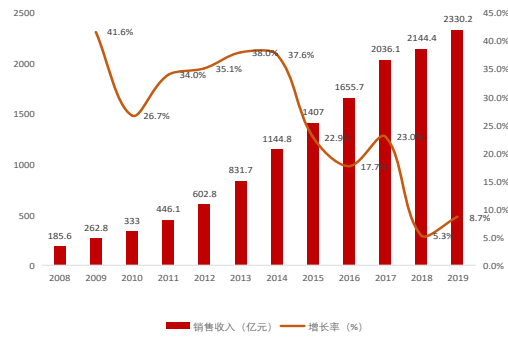
- **受益政策边际改善，国内市场增速回升。**经历半年版号暂停审核后，2019年初原新闻出版广电总局开始下发积压的国产游戏版号申请。4月，总局官网重新上线版号申请文件，被视为版号申请回归正常化的举措。截至12月19日，总局今年累计下发26批国产网络游戏版号申请，共计1446款；同时，总局下发8批进口游戏审批，合计185款。在政策边际改善下，行业增速重回正轨。据伽马数据显示，2019年国内游戏市场销售收入达到2330.2亿元，同比增长8.7%，增速较2018年提升了3.4个百分点。其中，移动游戏市场继续向好，全年销售收入达到1513.7亿元，同增13%，占游戏市场销售收入比例为65%。
- **海外市场继续保持高增长。**2019年国内游戏厂商进一步加强海外市场的拓展，全年游戏出海收入达到772.1亿元，同比增长16.7%，增速较2018年提升了0.9个百分点。据Sensor Tower对11月我国手游发行商全球收入统计显示，收入Top5厂商分别为腾讯、网易、莉莉丝、趣加、龙创悦动。随着出版局局长郭义强在2019年8月ChinaJoy上表态支持国内游戏企业加强产品研发、推动中国网络文化精品走向国门，我们认为海外市场将逐步成为国内厂商的重要发力方向，后续发展潜力有望进一步得到深挖。
- **精品老游霸榜，产品优质是关键。**2019年移动游戏流水Top10榜单当中有3款新游上榜，分别为《完美世界》、《和平精英》、《跑跑卡丁车官方竞速版》；其余7款均为往年上线老游，部分产品如《王者荣耀》、《梦幻西游》等作品上线时间超过4年。通过对比近3年流水Top10榜单，我们发现《王者荣耀》、《梦幻西游》、《阴阳师》、《大话西游》等4个作品连续3年出现在榜单上；《QQ飞车》连续2年出现在榜单上。我们认为老游之所以长期占据流水榜前列，一方面是其产品质量过硬、玩法更具吸引力；另一方面在于厂商极强的长线运营能力，通过持续迭代版本以及精准营销提升用户粘性。
- **云游戏迎发展风口，国内厂商积极布局。**随着今年6月份5G牌照发放、11月份商用开启，国内5G建设进程不断超市场预期，而作为5G应用主线之一的云游戏也迎来了发展风口。目前国内多个游戏厂商、手机厂商、通信运营商积极参与到云游戏的布局当中。其中，腾讯在今年3月面向广东、上海地区率先开启云游戏平台START内测，目前内测地区已增至7个。同时，12月18日，腾讯与英伟达签署合作备忘录，借助英伟达在GPU领先技术，进一步打造基于PC和主机游戏的云游戏平台。
- **投资建议：维持游戏版块“谨慎推荐”评级。**延续我们前期发布的《传媒行业2020年上半年投资策略》观点，建议投资者积极关注景气度较高的游戏子板块，同时看好5G落地应用主线之一的云游戏。标的上建议关注游戏内容研发商三七互娱（002555）、完美世界（002624）、游族网络（002174）等；云游戏技术提供商如顺网科技（300113）等。
- **风险提示：**行业监管趋严；技术推进不及预期；作品口碑不及预期等。

图 1：我国游戏市场及海外市场游戏出口收入



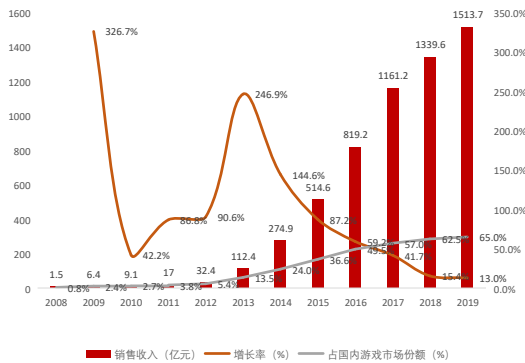
数据来源：伽马数据，东莞证券研究所

图 2：国内游戏市场销售收入



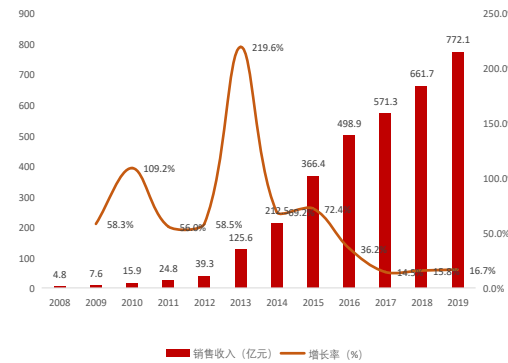
数据来源：伽马数据，东莞证券研究所

图 3：国内移动游戏市场销售收入



数据来源：伽马数据，东莞证券研究所

图 4：海外市场游戏出口收入



数据来源：伽马数据，东莞证券研究所

图 5：2019 年 11 月我国手游发行商收入 Top30（全球 App Store + Google Play）



数据来源：Sensor Tower, 199it, 东莞证券研究所

表 1：流水 Top10 的移动游戏产品

2017		2018		2019		
排名	游戏名称	排名	游戏名称	排名	游戏名称	上线时间
1	王者荣耀	1	王者荣耀	1	王者荣耀	2015 年
2	梦幻西游	2	梦幻西游	2	梦幻西游	2015 年
3	阴阳师	3	QQ 飞车	3	和平精英	2019 年
4	倩女幽魂	4	乱世王者	4	完美世界	2019 年
5	龙之谷	5	楚留香	5	QQ 飞车	2017 年
6	新剑侠情缘	6	阴阳师	6	阴阳师	2016 年
7	大话西游	7	大话西游	7	大话西游	2015 年
8	开心消消乐	8	QQ 炫舞	8	率土之滨	2015 年
9	天龙八部手游	9	倩女幽魂	9	神武 3	2017 年
10	永恒纪元	10	我叫 MT4	10	跑跑卡丁车 官方竞速版	2019 年

资料来源：伽马数据，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn