

增持

——维持

日期：2021年01月26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

证券研究报告/行业研究/行业动态

立足微信生态，微信小游戏维持稳健增长

■ 一周表现回顾：

上周沪深 300 指数上涨 2.05%，传媒板块上涨 2.70%，跑赢沪深 300 指数 0.65 个百分点。游戏板块上涨 1.95%，跑输沪深 300 指数 0.1 个百分点，跑输传媒板块 0.75 个百分点。个股方面，上周涨幅较大的有昆仑万维（+6.51%）、恺英网络（+6.30%）、完美世界（+5.79%）；上周跌幅较大的有游族网络（-5.69%）、世纪华通（-4.72%）。

■ 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）、《最强蜗牛》（青瓷数码）、《新笑傲江湖》（完美世界）、《完美世界》（完美世界）、《新诛仙》（完美世界）、《新神魔大陆》（完美世界）、《少年三国志：零》（游族网络）以及《云上城之歌》（三七互娱）。新游戏方面，《荣耀大天使》（三七互娱）畅销榜排名维持 Top10 左右。

新开测手游：本周新开测游戏超过 50 款，包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 7 款，其中 2 款正式上线。

游戏版号：本周无游戏版号获批。

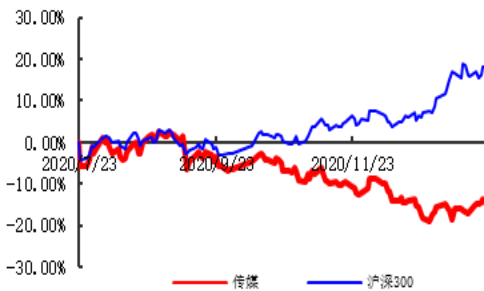
■ 投资建议：

在近日召开的微信公开课 PRO 上，微信团队向外界发布了微信体系下小程序、微信支付、企业微信、搜一搜、小游戏和视频号六大生态产品的最新情况。小游戏方面，2020 年，微信小游戏业务维持稳健增长，其 MAU 首次突破 5 亿，人均游戏市场实现同比增长 50%，人均游戏款数同比增长 20%。在商业化变现方面，小游戏仍然延续着广告变现为主、内购道具变现为辅的变现模式。2020 年，微信小游戏整体商业模式实现同比增长 20%，并在 2020 年 12 月创下了单月商业规模峰值，保持良好增长势头。2021 年，小游戏官方将致力于进一步扩充小游戏的使用场景，实现移动端与 PC 端的无缝衔接，并将联合视频号，构建“游戏+视频+直播”的全新玩法，有望与视频号这一微信官方团队高度重视的产品形成良好的协同效应。

■ 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

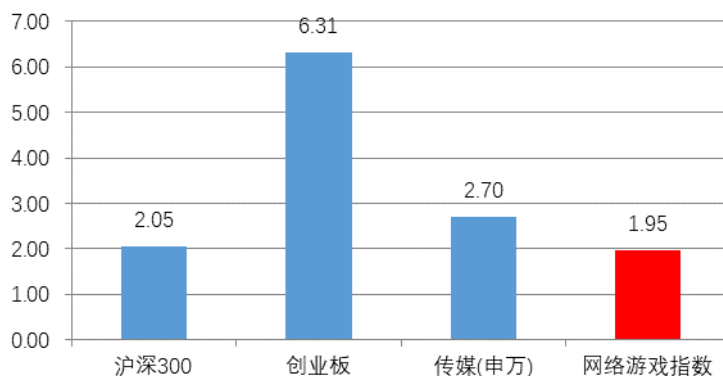
近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



一、上周行情回顾

上周沪深 300 指数上涨 2.05%，传媒板块上涨 2.70%，跑赢沪深 300 指数 0.65 个百分点。游戏板块上涨 1.95%，跑输沪深 300 指数 0.1 个百分点，跑输传媒板块 0.75 个百分点。

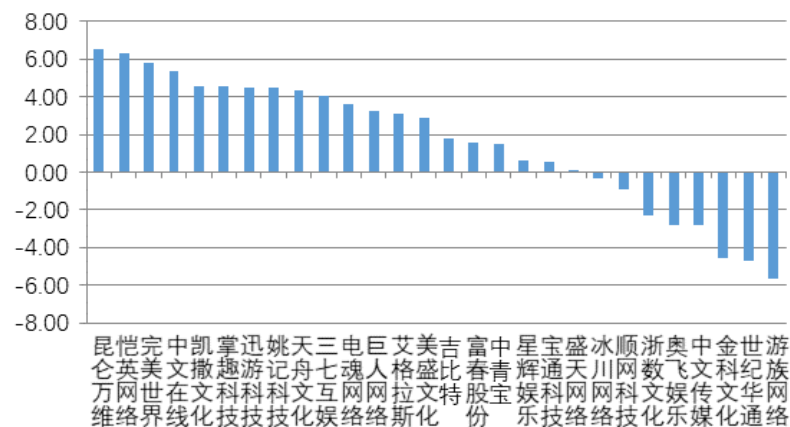
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

个股方面，上周涨幅较大的有昆仑万维 (+6.51%)、恺英网络 (+6.30%)、完美世界 (+5.79%)；上周跌幅较大的有游族网络 (-5.69%)、世纪华通 (-4.72%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)



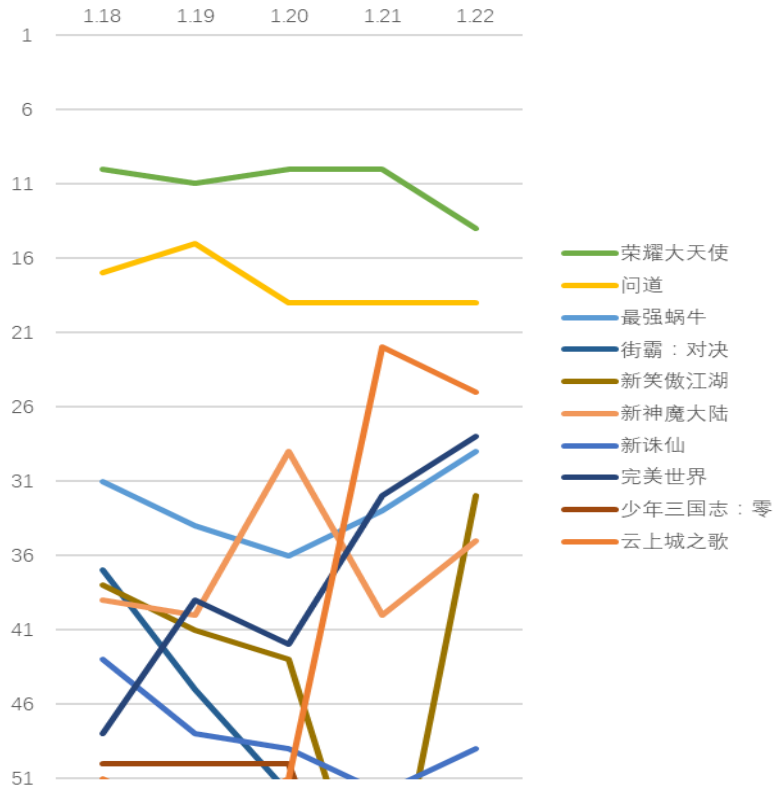
数据来源: Wind、上海证券研究所

二、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)、《最强蜗牛》(青瓷数码)、《新笑傲江湖》(完美世界)、《完美世界》(完美世界)、《新诛仙》(完美世界)、《新神魔大陆》(完美世界)、《少年三国志:零》(游族网络) 以及《云之城之歌》(三七互娱)。新游戏方面,《荣耀大天使》(三七互娱) 畅

销榜排名维持 Top10 左右。

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: 本周新开测游戏超过 50 款, 包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 7 款, 其中 2 款正式上线。

表 1 新开测手游 (A 股上市公司部分)

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
1.25	盛唐幻夜	星辉天拓	星辉娱乐	RPG	删档内测	Android
1.25	谜题大陆	三七网络	三七互娱	策略	删档内测	Android
1.26	复苏的魔女	雷霆游戏	吉比特	RPG	限量删档计费	Android
1.26	乱世纷争	游爱网络	天舟文化	SLG	不删档内测	Android
1.28	战神遗迹	完美世界	完美世界	RPG	删档内测	Android
1.29	黎明航线	君海网络	卧龙地产	RPG	不删档内测	Android
1.29	朝歌天下	君海网络	卧龙地产	RPG	删档内测	Android

数据来源: GameRes、上海证券研究所整理

游戏版号: 本周无游戏版号获批。

三、近期公司公告

表 2 公司重点公告

公司名	代码	事件	内容
世纪华通	002602	设立产业投资基金	<p>公司拟通过全资子公司华通创投与普通合伙人深圳市时代伯乐创业投资管理有限公司、盛趣股权投资管理（上海）有限公司及有限合伙人江西省发展升级引导基金（有限合伙）联合发起设立虚拟现实产业基金，主要投向虚拟现实产业链。基金总规模 30 亿元，首期规模 10 亿元，二期规模 20 亿元。其中，首期基金华通创投作为有限合伙人出资人民币 68,900 万元、盛趣股权作为普通合伙人出资人民币 100 万元。</p>
美盛文化	002699	减持预案	<p>公司于近日收到美盛控股、赵小强先生及宏盛投资出具的《公司股份减持计划告知函》。美盛控股、赵小强先生及宏盛投资上期减持计划中实际减持 5,376,600 股，占总股本数 0.5911%，计划在本公告之日起 15 个交易日后 6 个月内通过集中竞价、大宗交易的方式合计减持公司股份不超过 54,574,363 股（不超过公司总股本的 6%）。</p>
恺英网络	002517	回购方案	<p>公司将以集中竞价交易方式回购公司股份资金总额不超过（含）人民币 10,000 万元且不低于（含）人民币 5,000 万元；回购股份价格不超过人民币 6.66 元/股，约占公司目前总股本的 0.35%-0.70%，回购股份用于后期实施股权激励计划、员工持股计划。</p>
巨人网络	002558	参股子公司上市	<p>公司间接参股子公司 Playtika Holding Corp. 在美国纳斯达克证券交易所完成 IPO 并挂牌上市，股票代码为“PLTK”。Playtika 本次首次公开发行 69,500,000 股，其中公司增发新股 18,518,500 股，直接持股股东 Playtika Holding UK II Limited 献售股份 50,981,500 股，发行价格为 27 美元/股。Playtika 是一家具有全球影响力的互联网高科技企业，广泛运用大数据分析及人工智能技术于休闲社交类网络游戏的研发、发行和运营。截止本公告日，Playtika 本次 IPO 发行完成后（不考虑超额配售选择权的影响），公司间接持有 Playtika 16.44%。</p>
昆仑万维	300418	业绩预告	<p>公司预计 2020 年全年实现归母净利润 460,000.00 万元-510,000.00 万元，同比增长 255.18%-293.79%；扣非后归母净利润 164,400.00 万元-214,400.00 万元，同比增长 29.62%-69.04%。报告期内，公司在 2020 年完成了出售 Grindr Inc. 的股权转让，获得 294,798 万元投资收益，使得本年净利润有大幅增加。同时投资领域，公司在多个项目迎来收益丰收，参股公司 DADA 在美国挂牌上市，无人驾驶领域的 Pony AI 的市场估</p>

电魂网络 603258 业绩预告	值持续增加，均为公司带来可观的增值收益。 公司预计 2020 年全年归母净利润将增加 14,000 万元到 20,000 万元，同比增加 61.37%到 87.67%；扣非后归母净利润将增加 12,000 万元到 17,000 万元，同比增加 65.85%到 93.29%。报告期内，公司进一步优化了运营方案；同时《梦三国》端游在 wegame 平台上线，使《梦三国》端游充值收入同比有所增加。自 2019 年 3 月起公司收购的游动网络纳入公司合并报表范围，使公司在报告期内新增了营业收入。
恺英网络 002517 业绩预告	公司预计 2020 年全年实现归母净利润 16,000 万元-23,000 万元；扣非后归母净利润 7,000 万元-10,000 万元，扭亏为盈。公司上年度运营的部分游戏在本报告期内进入生命周期后半程，随着此类产品运营投入和市场推广费用的减少，游戏流水降低，以及公司新游戏产品在 2020 年第四季度投入市场，收入贡献尚未显现，以上因素导致本报告期收入减少；公司部分在研产品进入测试阶段，研发投入减少；另外，公司在本报告期内加强债权管理和催收，优化债权账龄结构，信用减值损失较前期减少。
姚记科技 002605 业绩预告	公司预计 2020 年全年实现归母净利润 96,555 万元-105,521 万元，同比增长 180%-206%；扣非后归母净利润 50,124 万元-59,090 万元，同比增长 58%-86%。公司业务经营状况保持良好发展，国内及海外游戏板块业务保持持续快速发展，游戏业务板块整体的活跃用户和流水稳定增长。预计非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响约为 4.64 亿元，其中公司因对上海细胞治疗集团有限公司股权由权益法核算变更为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产，并按照公允价值进行后续计量，由此会计核算方法变更形成的投资收益约为 5.1 亿元，并对该部分损益确认了 1.1 亿元递延所得税负债，共形成非经常性损益 4 亿元
富春股份 300299 业绩预告	公司预计 2020 年全年实现归母净利润 2,800 万元-4,200 万元；扣非后归母净利润 3,100 万元-4,500 万元，扭亏为盈。子公司上海骏梦受益于 2020 年 10 月在港澳台地区上线《仙境传说 RO：新世代的诞生》的优异表现，第四度业绩增厚明显，全年实现净利润较 2019 年同比增长超过 150%；摩奇卡卡在报告期内仅维系存量游戏的运维，2020 年小额亏损。

数据来源：Wind、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 腾讯收购《饥荒》系列游戏开发者 Klei Entertainment 的大部分股权

1月23日消息 《饥荒》系列游戏的开发者 Klei Entertainment 今日在论坛发布声明，宣布与腾讯达成协议，腾讯将收购该公司的大部分股份。Klei 创始人 Jaime Cheng 表示，尽管腾讯获得了大部分股权，但公司原有项目、人才招聘等都保留完全的运营自主权。

关于这项收购的原因，他表示 Klei 已经成立了大约 15 年，为世界带来了诸多创新和改变。他个人的理想是让公司员工都能够发挥他们的创造力，学习和进步，而不需有经济方面的困扰，此外可以在工作外的时间享受生活。此外，Klei 与腾讯的合作能使该公司更加游刃有余，专注做到最好，做出无人能及的独特游戏体验。

目前，该公司与腾讯合作已经有一段时间了，此前于 2016 年在中国推出了《饥荒》游戏，自那时起便一直与腾讯保持合作。该公司创始人表示，预计中国和世界其它国家和地区的运营方式不会发生很大变化。(IT之家)

2. PUBG 母公司 Krafton 今年 IPO, 估值 272 亿美元: 腾讯持股 16%

彭博社 1 月 20 日发布消息称,《PUBG》母公司 Krafton 计划在 2021 年下半年进行 IPO, 并引用一家经纪公司月初的报告, 称 Krafton 将募资数十亿美元, 公司估值最高可达 30 万亿韩元 (折合 272 亿美元)

按照彭博社的估计, 此次上市将让 Krafton 成为全球最大的游戏公司之一, 比老牌 3A 游戏发行商 Take-Two 市值 (226 亿美元) 还高, 也超过了万代南梦宫的 197 亿美元市值。

2020 年 9 月份, Krafton 与 PUBG Corp 公司合并, 实际上后者是 Krafton 在 2017 年创立的子公司, 前身叫做蓝洞, 主要为了负责《PUBG》游戏研发。

这家韩国游戏厂商的起源, 还要从 2014 年说起。当时, 曾在 1980 年代赢得韩国国家编程竞赛大奖的电脑神童 Kim chang-han, 走进了人生的最低谷。那一年, 他在自己的游戏初创工作室刚裁掉了三分之一的员工。自 2000 年开始, 他的这家工作室接连打造了三款 MMO, 全部表现平平。

46 岁的 Kim 接受采访时说, “那是我生活中最黑暗的时刻”。后来, 他把公司卖给了 Krafton Inc., 并且加入公司担任执行制作人。

随后, 他的命运开始改变。作为最后一次在游戏行业的尝试,

他决定做一款大逃杀游戏，让玩家们在一个不断缩小的战场内相互竞争，直至最后一人幸存。他说，“我身体里的每一个纤维都在告诉我，一定要做这款游戏”。

Kim 说服了爱尔兰人 Brendan Greene 加入该公司，并且搬到韩国作为游戏创意总监。

当时的 Krafton 还叫做蓝洞，在 2017 年发布了《PUBG》游戏，迅速成为了有史以来最成功的 PC 游戏之一，该公司透露，这款游戏的 PC 和主机版本的销量超过了 7000 万套，手游版本下载量超过 6 亿次。

如今，该公司即将准备在 2021 年中或者下半年进行 IPO，有可能成为数年来韩国最大的上市案例。去年担任 Krafton 公司 CEO 的 Kim 表示，此次 IPO 将筹集数十亿美元，但并没有给出更多的细节。

据 Kim 介绍，Krafton 旗下有四个工作室，但 PUBG 占据了该公司绝大多数的收入和利润。按照公司文件显示，在截至 2020 年 9 月底的前三季度，该游戏收入超过 11 亿美元。

在 Krafton 持股的 Altos Ventures Management 合伙人兼共同创始人 Han Kim 提到，有些人担心该公司是否会成为“只有一款大作”的公司，“我认为更重要的事情是该公司能否最大化利用 PUBG 的知识产权，以及如何将它打造成更大的系列”。

Krafton 公司的 Kim 表示，他们正在创作一个动画片，将上传到网络卡通和一个流媒体服务，最终还将制作电影和话剧，该公司也希望在这些领域展开并购。

截至 2020 年 9 月 30 日，Krafton 公司创始人 Chang Byung-gyu 是最大的股东，占股 17%；随后是腾讯通过一家子公司占股 16%，而 Kim 则在公司占股 1.5%。（Gamelook）

3. 抖音加入“支付战局”

又一家互联网大公司入局支付领域。

证券时报记者注意到，抖音 APP 刚刚正式上线了“抖音支付”，在支付环节，除了支付宝、微信支付之外，多了一个“抖音支付”入口。抖音支付目前支持包括农业银行、建设银行、中国银行、邮储银行、交通银行、招商银行等十来家银行的储蓄卡、信用卡绑定交易付款。

信用支付是 2020 年金融科技大公司争相布局的主要业务。仅是支付牌照的申领，粗略统计，去年有拼多多收购付费通获得支付牌照；去年 9 月，字节跳动、携程分别通过收购武汉合众支付、上海东方汇融等相继拿下支付牌照；去年末，又有近来在电商带货领域顺风顺水的快手，通过收购易联支付，解决支付牌照的业务资质

难题。

互联网大公司为何钟情支付业务？来看看字节跳动的做法就明白了。拿下支付牌照没多久，字节跳动旗下产品今日头条、抖音在支付业务上动作不断，抖音支付当前只具备基础的支付功能——包括充值、提现、转账及查询，当前这些业务均免手续费，这也被业界解读为，是对提现等需 0.01% 手续费的支付宝、微信支付形成的一个竞争优势。更明显的是，抖音还推出了一款信用消费产品“放心花”，功能定位类似于蚂蚁花呗、美团月付等。

所以，尽管目前抖音支付还不像今日头条的“钱包”页面，除了支付功能之外，还有诸多消费信贷、理财产品代销等功能键，但是坐拥 6 亿日活跃用户数，以支付切入金融，实现庞大流量商业变现的野心已经很明显了。

抖音支付的做法，和它的流量巨头前辈如阿里巴巴、微信、美团、小米等均有相似的路径：围绕自有生态内的流量场域，以支付为切入口，嵌入面向 B 端和 C 端的金融服务和产品。比如小米，围绕小米商城支付服务以及小米钱包，然后涉足消费信贷，并兼营理财、保险、基金代销和供应链金融服务，链接起生态链的上下游。

而所有一切的开始，都源自支付业务。这也是新晋崛起的“小巨头”小米、美团、滴滴、字节跳动等，都有在民营银行、保险、基金、第三方支付、小额贷款、消费金融、商业保理、融资租赁等方面各有布局的原因。但无一例外，它们都拿下了第三方支付牌照。连屡屡对外声称自己不做金融的拼多多，也在近期颇为曲折地拿下了支付牌照。在业内人士看来，支付是金融业务的基础，可以沉淀金融数据，为借贷、理财、金融科技等各类衍生金融业务的开展奠定基础。

不过，相比上一个五年，当前互联网大公司面临金融科技监管等多方面内容的生态环境均已经不同。去年以来，一方面是大数据失范及隐私泄露被屡屡点名，另一方面是个人信息保护法律法规日益完善，信用数据、金融要素数据的保护治理日益趋严、规范，这都对金融科技行业主体提出了新要求。

站在行业生态角度，在互联网新经济新消费领域，巨头支付战事不断，比如拼多多、字节跳动、快手以及携程等等均通过不同方式拿下支付牌照，如何借支付切入各自生态场景金融，也给产业参与各方提供了新的商业想象空间。（证券时报）

4. 张小龙在微信公开课上说了 18 件事，视频号和直播是今年的

重头戏

1月19日晚，在2021微信公开课 Pro版的“微信之夜”上，腾讯高级副总裁，微信事业群总裁张小龙登台，讲述了微信十年的产品思考。

在这场演讲中，张小龙公布了很多核心数据，包括：

每天有10.9亿用户打开微信，3.3亿用户进行了视频通话；

每天有7.8亿用户进入朋友圈，1.2亿用户发表朋友圈；

每天有3.6亿用户读公众号文章，4亿用户使用小程序；

最近5年，用户每天发送的视频消息数量上升33倍，朋友圈视频发表数上升10倍；

有1.2亿人设置了拍一拍的尾巴，每天几千万人在用拍一拍；

每天大概只有100多万人在发视频动态；

越来越多的人在朋友圈设置三天可见，可能有2亿人次以上。

张小龙详细讲述了自己对微信视频号的规划，包括希望它成为“每个机构的官网”、希望它成为不区隔长短视频的平台、希望它成为人人都能表达的渠道，而不是只有网红和大V的表演等等。另外，张小龙预测直播可能会在未来成为“很多人在用的个人表达方式”，并表示可能会在下一个微信版本中设置直播入口。

除此之外，张小龙透露了一些微信可能上线的新功能，包括“屏幕裂开”的特效、尚未看完的内容列表，以及官方输入法等等。

回顾过去十年，张小龙用“连接”、“简单”两个词来描述微信，并称“微信虽然是这么大用户量的产品了，但我还是希望，它能一直像一个小而美的产品一样，有自己的灵魂，有自己的审美，有自己的创意，有自己的观念。而不仅仅是数字的奴隶。”（36氪）

五、投资建议

在近日召开的微信公开课 PRO 上，微信团队向外界发布了微信体系下小程序、微信支付、企业微信、搜一搜、小游戏和视频号六大生态产品的最新情况。小游戏方面，2020年，微信小游戏业务维持稳健增长，其 MAU 首次突破5亿，人均游戏市场实现同比增长50%，人均游戏款数同比增长20%。在商业化变现方面，小游戏仍然延续着广告变现为主、内购道具变现为辅的变现模式。2020年，微

信小游戏整体商业规模实现同比增长 20%，并在 2020 年 12 月创下了单月商业规模峰值，保持良好增长势头。2021 年，小游戏官方将致力于进一步扩充小游戏的使用场景，实现移动端与 PC 端的无缝衔接，并将联合视频号，构建“游戏+视频+直播”的全新玩法，有望与视频号这一微信官方团队高度重视的产品形成良好的协同效应。

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

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。