

增持

——维持

日期：2021年02月09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

游戏行业距离内容为王的时代更近了

■ 一周表现回顾：

上周沪深 300 指数上涨 2.46%，传媒板块下跌 4.50%，跑输沪深 300 指数 6.96 个百分点。游戏板块下跌 9.43%，跑输沪深 300 指数 11.89 个百分点，跑输传媒板块 4.93 个百分点。个股方面，上周涨幅较大的有凯撒文化 (+6.22%)；上周跌幅较大的有艾格拉斯 (-23.89%)、游族网络 (-20.85%)、电魂网络 (-20.82%)。

■ 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基本维持不变。新游戏方面，《荣耀大天使》(三七互娱) 畅销榜排名 Top20 左右；新上线的《一念逍遥》(吉比特) 排名 Top10 以内。

新开测手游：春节临近，本周新开测游戏数量大幅减少，共约 20 款。

游戏版号：本周，国家新闻出版署官网公布了 2 月第一批国产网络游戏版号的审批信息。此次共有 84 款国产网络游戏取得版号，由 A 股上市公司及其关联公司运营的游戏共 9 款，包括《伊甸园的骄傲》(游族网络)、《元能失控：远征》(电魂网络) 等。

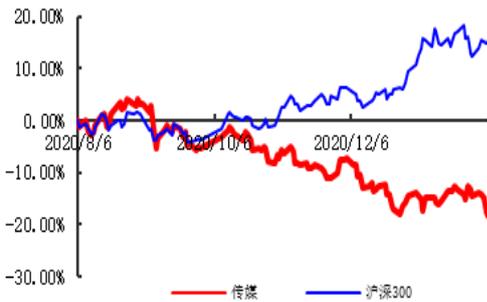
■ 投资建议：

上周，由吉比特研发、雷霆游戏发行的放置类手游《一念逍遥》正式上线，游戏进行了较大规模的买量推广，但没有上架主流的安卓应用商店。其首周流水表现出色，目前维持在 iOS 畅销榜 Top10 以内。近期，头部游戏对传统渠道方的话语权正持续增强，而与此前《原神》、《万国觉醒》的例子有所不同的是，《一念逍遥》的成功对更多游戏公司具备较强的指导意义：这款游戏本身既非超一线 IP 改编，也不像《万国觉醒》已经先期在海外市场取得了突出的成绩，或者如《原神》荣获多项国际大奖且非首发上线的情况；而开发商吉比特一直以来也与渠道保持了良好关系，其多款产品曾作为渠道方的明星产品得到了大力推广，与部分中小厂商无法得到渠道方资源倾斜的情况完全不同。我们推测，在这种情况下，吉比特仍然选择了买量但不上架渠道的发行策略可能是因为：在分成比例不变的前提下，公司通过测算得出目前的发行策略能够为公司带来更高的收益所致。从长期来看，市场普遍预期传统安卓渠道或受困于头部内容匮乏，从而不得不下调分成比例。而《一念逍遥》的成功或许意味着有一大批体量相当的精品游戏开发商在未来可能会选择类似的游戏发行策略，从而促使渠道下调分成比例这一进程加速。建议继续关注具备强研发基因的头部游戏公司。

■ 风险提示：

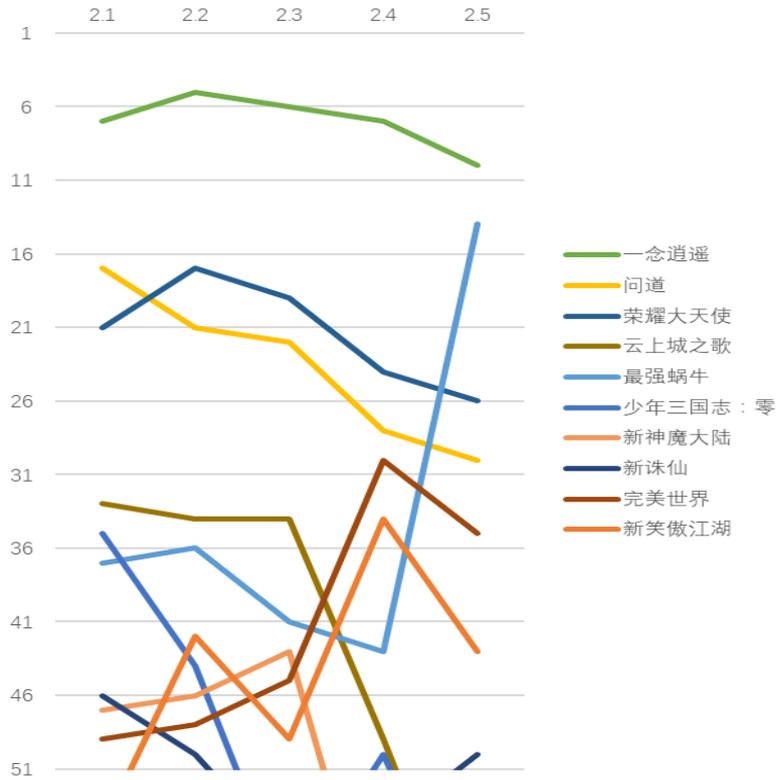
监管进一步趋严、行业增速下滑、行业竞争加剧、商誉减值风险

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



销榜排名 Top20 左右；新上线的《一念逍遥》（吉比特）排名 Top10 以内。

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：春节临近，本周新开测游戏数量大幅减少，共约 20 款，A 股上市公司名下无新游戏上线。

游戏版号：本周，国家新闻出版署官网公布了 2 月第一批国产网络游戏版号的审批信息。此次共有 84 款国产网络游戏取得版号，由 A 股上市公司及其关联公司运营的游戏共 9 款，包括《伊甸园的骄傲》（游族网络）、《元能失控：远征》（电魂网络）等。

表 2 版号获取情况（A 股上市公司部分）

审批日期	游戏名称	出版单位	运营单位	关联上市公司	申报类别
2.07	伊甸园的骄傲	上海游族信息技术有限公司	上海游族信息技术有限公司	游族网络	移动
2.07	元能失控：远征	海南省电子音像出版社有限公司	海南火猫网络科技有限公司	电魂网络	移动

2.07	攻城天下	三辰影库音像出版社有限公司	镇江悦乐网络科技有限公司	文投控股	移动
2.07	森林派对	杭州边锋网络技术有限公司	杭州边锋网络技术有限公司	浙数文化	客户端
2.07	主播经纪公司	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	江苏凤凰数字传媒有限公司	凤凰传媒	客户端
2.07	城市超级格斗	杭州哲信信息技术有限公司	南京翰达睿信息技术有限公司	金科文化	移动-休闲益智
2.07	军棋翻翻棋	杭州边锋网络技术有限公司	杭州边浙网络技术有限公司	浙数文化	移动-休闲益智
2.07	咔嚓一下	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳时代首游互动科技有限公司	中青宝	移动-休闲益智
2.07	军临旗下	北京北纬通信科技股份有限公司	北京北纬通信科技股份有限公司	北纬科技	移动-休闲益智

数据来源：国家新闻出版署官网、上海证券研究所整理

三、近期公司公告

表 3 公司重点公告

公司名	代码	事件	内容
冰川网络	300533	减持计划	<p>公司近日分别收到股东高锋先生、唐国平先生出具的《股份减持计划告知函》，持有公司股份 2.01% 的股东高锋先生计划自本公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内以大宗交易方式，减持不超过本公司股份 1,550,000 股（总股本的 1.03%）；持有公司股份 2.46% 的股东唐国平先生计划自本公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内以集中竞价或大宗交易方式减持不超过本公司股份 2,500,000 股（总股本的 1.66%）。</p>
掌趣科技	300315	第一大股东变更	<p>2021 年 2 月 2 日，公司接到持股 5% 以上股东姚文彬先生的《持股变动情况告知函》，姚文彬通过大宗交易方式转让其所持有公司股份 54,192,229 股给林芝腾讯科技有限公司，占公司总股本的 1.97%，姚文彬所持公司股份占公司总股本的比例由 6.98% 降低至 5.02%。截至本公告披露日，刘惠城先生持有公司股票 166,890,761 股，占公司总股本的 6.05%。本次转让后，姚文彬先生持股数量及持股比例均低于刘惠城先生，刘惠城先生成为公司第一大股东。</p>
吉比特	603444	对外投资	<p>公司全资子公司厦门吉相股权投资有限公司、控股企业厦门吉相天成创业投资合伙企业（有限合伙）拟分别出资 1,300.00 万元、2,600.00 万元认购公司参股公司广州帝释天软件有限公司部分新增注册资本。本次增资后，吉相股权、吉相天成基金将分别持有广州帝释天 19.30%、2.60% 的股权。广州帝释天成立于 2014 年 9 月，主要从事网络游戏研发和制作，研发的产品有暗黑手游《拉结尔》、战棋游戏《环形战争》、Roguelike</p>

ARPG 手游《上古宝藏》等。

昆仑万维	300418	控股股东提供资金支持	基于对公司未来发展前景的信心及长期价值的认可,为支持公司投资业务的发展壮大,周亚辉先生及新余灿金承诺:用于购买闲徕互娱 35% 股权的剩余转让价款 75,833.34 万元的支付期限可在延期至 2021 年 12 月 31 日的基础上,不再预设前置条件,且对于延期支付部分不用支付任何利息。
游族网络	002174	增持计划	公司部分董事、监事、高级管理人员及核心员工拟自公告披露之日起 6 个月内通过深圳证券交易所允许的二级市场交易方式(集中竞价、大宗交易)增持公司 A 股股份,本次拟增持最低金额为 5,000 万元,增持价格为不超过 20 元/股。

数据来源: Wind、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 开发商扳回一城!《原神》上架小米应用商店,七三分成

2月3日消息,《原神》悄然上架小米应用商店,据网友反馈,下载登录后显示为小米渠道服,若无意外,这是《原神》在国内首个手机厂商应用商店的渠道服。

据了解,此次《原神》接入小米应用商店的分成比为 7:3,米哈游可获得游戏 70% 的收入分成。

据此前的报道,因未能与国内手机厂商达成一致合作条款,去年 9 月《原神》全平台公测时未登陆国内除 TapTap 与 B 站外的其他安卓渠道,具体原因与安卓渠道 5:5 的分成比例有关,该比例远高于 AppStore 与 GooglePlay 的分成比例。

此次《原神》能够打破国内安卓渠道的传统分成比例,主要是凭借游戏出色的市场成绩与过硬的游戏品质,但它或许也为其他开发商取得了更多的议价权也说不定。(GameRes)

2. IGG 与 TapTap 达成战略合作

近日,全球知名游戏厂商 IGG 与高品质手游玩家社区平台 TapTap 达成战略合作,双方将携手探索精品游戏与优质平台合作的更多可能,力求在国内安卓游戏平台实现 1+1>2 的效应。

近日 IGG 与易玩(上海)网络科技有限公司完成签约,正式开启战略合作。IGG 明确表示:未来旗下在中国大陆地区安卓平台发布的优质手游产品,除集团自营渠道外,将优先在 TapTap 平台发

布。

IGG 高级副总裁 Maggie 表示：中国手机游戏玩家数量位居世界之首，国内安卓市场分发渠道众多，但 TapTap 作为近年来广受玩家青睐的平台，无疑是其中口碑较好，发展较快的优质流量分发渠道之一。TapTap 不仅是玩家之间互动的社区，更能够成为游戏厂商与玩家之间交流的平台，我们希望通过这次合作，进一步加深与玩家的沟通，听取玩家的反馈，为所有热爱游戏的玩家提供更好的游戏体验！

TapTap 副总经理雷绍满同样表示：很高兴和 IGG 达成本次战略合作，我们希望为 TapTap 用户提供更多优质游戏的选择，并通过与全球化的游戏厂商合作，提高全球的品牌知名度，进而推动 TapTap 平台国际化。对我们而言，与 IGG 的合作是朝着未来发展迈出的关键一步。毕竟，“玩家选择一款游戏，将主要取决于游戏的内容本身”。而我们要做的，就是将好的产品更精准地推荐给用户，以此吸引更多优质玩家进入 TapTap，进而形成闭合的良性循环。

IGG 和 TapTap 的战略合作，将实现精品游戏厂商与优质玩家平台的合作共赢，双方将秉承着服务玩家的相同理念和愿景，共同推进游戏行业的进步，未来发展令人期待。（金融界）

3. 以 1.28 亿美元持续霸榜，TikTok 仍为全球最赚钱非游戏 APP

2月3日，移动应用商业情报分析机构 Sensor Tower 公布了 2021 年 1 月全球非游戏应用程序收入情况。

根据 SensorTower 公布的数据，2021 年 1 月，全球收入最高的非游戏应用程序仍由 TikTok 夺下，总收入接近 1.28 亿美元，是去年同期收入的 3.8 倍。Piccoma 是日本的漫画订阅服务供应商，以 9600 万美元位居第二，营收金额为去年同期的 6.9 倍。

值得一提的是，自去年 4 月超过 YouTube 以来，TikTok 在全球非游戏应用程序收入榜单上一直稳居第一。TikTok 的收入大约 82% 来自国内的抖音，8% 来自美国市场，还有 2% 来自土耳其。得益于双子软件 TikTok 和抖音的成功，即使在美国和印度政府禁令的干预下，字节跳动在去年仍创造了惊人的效益。

据此前新浪科技报道，2020 年字节跳动营收 350 亿美元，并正寻求将包括抖音在内的部分业务在香港上市。在近期发布的 2020 Q4 中国出海品牌社交平台表现力榜单中，TikTok 亦居榜单第一。（36 氪）

4. 微店着手冲刺科创板 欲杀出社交电商重围

成立 10 年，由 BAT 前员工参与创立的社交电商平台“微店”拟冲刺科创板。据北京证监局官网消息，微店已与东兴证券签署上市辅导协议，计划以首次公开发行人民币普通股（A 股）或存托凭证（CDR）的方式在科创板挂牌上市。

微店成立于 2011 年 5 月，由 60 多名 BAT 前员工共同创办，致力于打造“口碑小店+回头客”的生意模式，办公地点主要位于北京、杭州两地。作为国内最早一批基于社交关系的电商购物平台，微店曾受互联网明星资本热捧，腾讯、雷军均投以重注。据公开信息披露，作为早期投资者的腾讯以 1.45 亿美元投资占有其 10% 股份。

成立初期，微店有社交电商“黑马”之称，不足 1 年便有了高达 150 亿元的 GMV（交易额）。由于微信崛起，微店让任何人通过手机号码即可开通自己的店铺，并通过一键分享到社交平台来促成交易，从而降低了电商开店的门槛。

微店的发展速度也算是“不负众望”：2013 年 7 月，第一名微店店主诞生；截至 2014 年 12 月，微店商家数突破 2964 万，遍布全球 171 个国家和地区；到 2015 年底，微店商家数达 5020 万。据公司官网信息，目前微店已吸引超 8000 万商家入驻，年交易额超 1000 亿元，在架商品数达 30 亿，业务遍布全球 211 个国家和地区。

明星股东是去是留？天眼查数据显示，微店早期吸引了雷军、成为资本、经纬中国、华平投资、H Capital、DST Global、VY Capital、老虎环球基金、腾讯等知名机构及个人的投资，其董事会中更聚集了雷军、经纬中国合伙人万浩基、华平投资中国区联席总裁程章伦等大咖。

不过，据天眼查数据，微店的运营主体北京口袋时尚科技有限公司的融资信息止于 2014 年 C 轮的 3.5 亿美元。2019 年 6 月，北京口袋时尚科技有限公司 5 名股东全部出质股权，质权人无线生活（北京）信息技术有限公司是一家香港公司全资子公司，这被视作为搭建海外 VIE 架构进行准备，释放出上市的信号。同年 12 月，北京口袋时尚科技有限公司发生工商变更，小米创始人雷军卸任公司董事一职。

虽然微店已与东兴证券签署上市辅导协议，但从公司官网简介透露的信息看，2019 年后，微店的业务进展更新少之又少，仅以一句“微店 park 金融业务等项目相继推出”一笔带过，业内多有微店人员动荡的信息传出。公司目前的 VIE 架构也为其股东的去留情况增添几分神秘色彩。（新华网）

5. 动视暴雪 CEO：多款魔兽 IP 手游正在研发中

动视暴雪近日公布了 2020 年第四季度和全年财报。财报显示，在统计截至去年 12 月 31 日的第四季度，动视暴雪的收入达到 24.1 亿美元，同比增长了 21%；在线订阅收入为 30.5 亿美元，同比上升 13%，不过 5.08 亿美元的净利润出现了 3% 的小幅下滑。

《使命召唤》系列在 2020 年的在线订阅收入与前一年相比接近翻倍。财报提到，《使命召唤手游》、3 月份问世的 F2P 战术竞技游戏《使命召唤：战区》推动了系列的收入增长，另外，系列正统作品《使命召唤：现代战争》和《使命召唤：黑色行动 冷战》的总销售量比 2019 年上升了 40%。

放眼全年，动视暴雪 2020 年总营收达到 80.9 亿美元，在线订阅收入 84.2 亿美元，较前一年分别增长了 25% 和 44%。在整个 2020 年，动视暴雪的净利润达到 22 亿美元，同比上升了 46%。

“《使命召唤》、《魔兽世界》和《糖果传奇》的增长计划已经初见成效，它们会在 2021 年再次取得强势的业绩。”动视暴雪表示，“与此同时，我们针对其他关键 IP 的开发也取得了重大进展，有望在推动公司业绩的进一步增长。”

凭借《使命召唤》系列的出色表现，动视在 2020 年的收入达到 39 亿美元，同比增长了 77%。动视全年营业利润约为 18.7 亿美元，同比飙升 120%，几乎与暴雪的全年销售额持平。

在 2020 年，暴雪的净收入为 19.1 亿美元，《魔兽世界》的在线订阅收入实现了 40% 的同比增长。怀旧服和正式服都有良好的用户活跃数据。

财报还提到，暴雪的第一款暗黑手游《暗黑破坏神：不朽》在少数地区完成了测试，据称测试期间的用户活跃和评价都有可观的表现。游戏还将在晚些时候在其他地区展开进一步的测试。

根据动视暴雪首席财务官 Dennis Durkin 的说法，暴雪新作《守望先锋 2》和《暗黑破坏神 4》都不会在 2021 年内发售。暴雪计划在 2 月 19 日举办的线上嘉年华期间公布关于这两款游戏的更多信息。

之后的电话会议中，动视暴雪 CEO Bobby Kotick 还透露了一个重磅的消息：暴雪正在制作多款基于魔兽 IP 的 F2P 手游，这几个项目并非刚刚立项，而是已经进行了一段时间。（游戏葡萄）

6. 谷歌：将关闭 Stadia 游戏制作部门

Stadia 于 2019 年 11 月正式推出，谷歌当时想打造一个游戏平台，与游戏机竞争。和传统游戏机不同，Stadia 允许玩家在 Android 手机、电视版 Chromecast App 上玩游戏，数据直接从谷歌服务器传送。

该公司周一表示，由于开发吸引用户的游戏成本高昂，将关闭该部门。Stadia 副总裁、总经理菲尔·哈里森（Phil Harrison）在一篇博客文章中表示：“从零开始打造一款最好的游戏需要很多年的时间和大量的投资，而且成本还在以指数级增长。”

哈里森指出，在未来的日子里，Stadia 的重点是与游戏开发者、出版商合作，让它们利用好 Stadia 平台技术，将游戏直接推送给平台玩家。也就是说 Stadia 将向玩家提供来自其它开发商的游戏，但不再提供第一方游戏。

报道称，谷歌将会关闭 Montreal 和洛杉矶办事处，不过谷歌会尽力将员工转移到其它地方。谷歌 Stadia 游戏和娱乐业务负责人贾德·雷蒙德(Jade Raymond)将离开该公司，转而寻求其它机会。（Techweb）

五、投资建议

上周，由吉比特研发、雷霆游戏发行的放置类手游《一念逍遥》正式上线，游戏进行了较大规模的买量推广，但没有上架主流的安卓应用商店。其首周流水表现出色，目前维持在 iOS 畅销榜 Top10 以内。近期，头部游戏对传统渠道方的话语权正持续增强，而与此前《原神》、《万国觉醒》的例子有所不同的是，《一念逍遥》的成功对更多游戏公司具备较强的指导意义：这款游戏本身既非超一线 IP 改编，也不像《万国觉醒》已经先期在海外市场取得了突出的成绩，或者如《原神》荣获多项国际大奖且非首发上线的情况；而开发商吉比特一直以来也与渠道保持了良好关系，其多款产品曾作为渠道方的明星产品得到了大力推广，与部分中小厂商无法得到渠道方资源倾斜的情况完全不同。我们推测，在这种情况下，吉比特仍然选择了买量但不上架渠道的发行策略可能是因为：在分成比例不变的前提下，公司通过测算得出目前的发行策略能够为公司带来更高的收益所致。从长期来看，市场普遍预期传统安卓渠道或受困于头部内容匮乏，从而不得不下调分成比例。而《一念逍遥》的成功或许意味着有一大批体量相当的精品游戏开发商在未来可能会选择类似的游戏发行策略，从而促使渠道下调分成比例这一进程加

速。建议继续关注具备强研发基因的头部游戏公司。

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±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±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。