

增持

——维持

日期：2021年03月03日

行业：传媒-游戏



分析师：胡纯青

Tel: 021-53686150

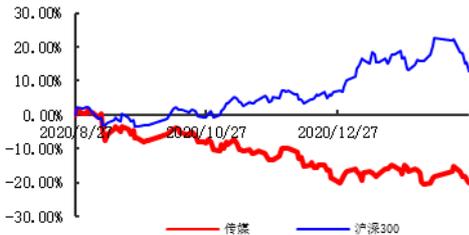
E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC证书编号：S0870518110001

证券研究报告/行业研究/行业动态

网易公布2020年业绩，逐渐进入新产品密集上线期

近6个月行业指数与沪深300比较



■ 一周表现回顾：

上周沪深300指数下跌7.65%，传媒板块下跌5.53%，跑赢沪深300指数2.12个百分点。游戏板块下跌1.93%，跑赢沪深300指数5.72个百分点，跑赢传媒板块3.60个百分点。个股方面，上周涨幅较大的有掌趣科技(+3.81%)、中青宝(+3.30%)；上周跌幅较大的有吉比特(-13.04%)、三七互娱(-10.01%)、美盛文化(-8.90%)。

■ 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)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Top20左右；《一念逍遥》(吉比特)排名维持Top10左右。

新开测手游：本周新开测游戏接近20款，包括归属于A股上市公司名下的游戏共3款，其中1款游戏正式上线。该游戏为由吉比特的参股公司青瓷数码发行的《提灯与地下城》，游戏上线首日即取得iOS免费榜Top1，畅销榜Top6的好成绩。

游戏版号：本周无游戏版号获批。

■ 投资建议：

近日，网易公布了2020年全年业绩：实现营收736.67亿元，同比增长24.4%；毛利389.83亿元，同比增长23.6%；基于US-GAAP下的归母净利润120.63亿元，同比下滑9.13%。公司游戏业务实现营收546.09亿元，同比增长17.7%，占整体收入的74%。从去年年底开始，公司逐步进入新一轮游戏产品密集上线周期：在年末上线的多款新游戏带动下，公司四季度末的递延收入首次突破100亿关口；1月新上线的《天谕》也取得了令人瞩目的成绩，至今仍维持在国内iOS畅销榜Top10的位置；有望于未来几个季度陆续推出的新游戏还包括《宝可梦大探险》、《暗黑破坏神：不朽》、《星战前夜：无烬星河》、《哈利波特：魔法觉醒》、《The Lord of the Rings: Rise to War》等多款国际一线IP改编的游戏。基于这一批重磅产品，不仅仅是国内市场，网易的游戏海外发行业务也有望取得重要突破，公司未来一段时间的业绩表现值得期待。

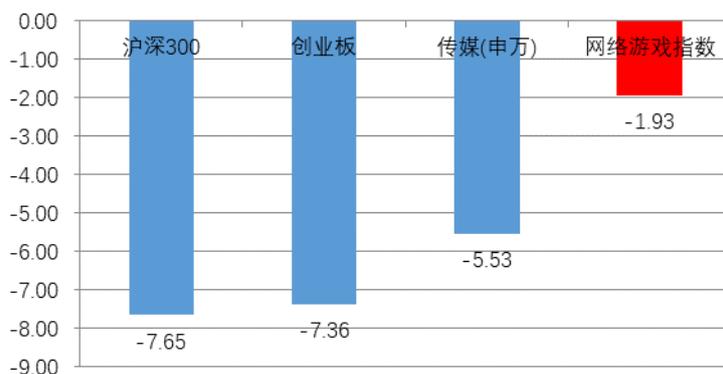
■ 风险提示：

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

一、上周行情回顾

上周沪深 300 指数下跌 7.65%，传媒板块下跌 5.53%，跑赢沪深 300 指数 2.12 个百分点。游戏板块下跌 1.93%，跑赢沪深 300 指数 5.72 个百分点，跑赢传媒板块 3.60 个百分点。

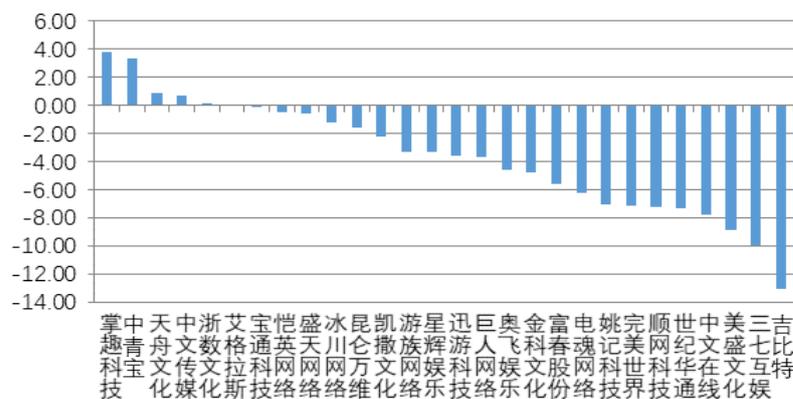
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

个股方面，上周涨幅较大的有掌趣科技 (+3.81%)、中青宝 (+3.30%)；上周跌幅较大的有吉比特 (-13.04%)、三七互娱 (-10.01%)、美盛文化 (-8.90%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)



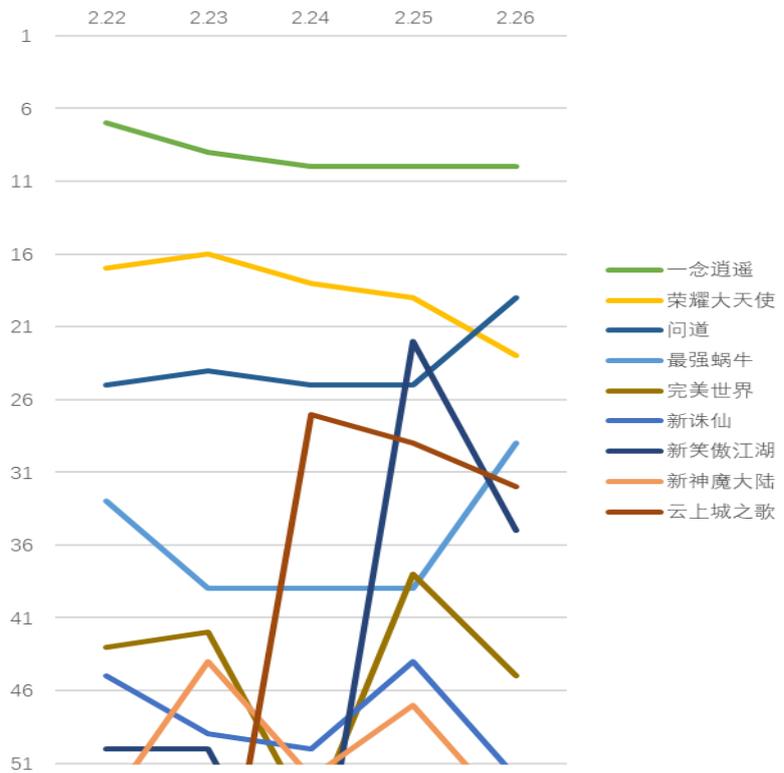
数据来源: Wind、上海证券研究所

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) 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 Top20 左右;《一

念逍遥》(吉比特) 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: 本周新开测游戏接近 20 款, 包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 3 款, 其中 1 款游戏正式上线。该游戏为由吉比特的参股公司青瓷数码发行的《提灯与地下城》, 游戏上线首日即取得 iOS 免费榜 Top1, 畅销榜 Top6 的好成绩。

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
3.02	提灯与地下城	青瓷数码	吉比特	RPG	上线	iOS&Android
3.03	全民奇迹 2	天马时空	掌趣科技	RPG	删档内测	Android
3.05	绝世仙王	智虎网络	三七互娱	MMORPG	不删档内测	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
金科文化	300459	业绩快报	<p>公司公布 2020 年业绩快报, 实现营收 17.63 亿元, 同比减少 9.28%; 实现归母净利润 7.21 亿元, 同比增长 126.06%。线上业务方面, 受全球新型冠状病毒疫情影响, 公司线上移动应用业务新增用户下载量、平均活跃用户数等指标均较去年同期有所增长; 线下业务方面, 公司 IP 亲子主题乐园等线下业务均已恢复正常经营。本年度是公司 IP 亲子主题乐园业务“全国城市合伙人”计划稳步实施的阶段, 公司陆续新增开业了多家 IP 亲子主题乐园合伙人店, 目前已形成“自营乐园+合伙制乐园”的经营态势。</p>
中青宝	300052	董监高变更	<p>公司收到文毅先生提交的辞去董事会秘书及公司副总经理的报告。因公司内部工作安排, 文毅先生不再担任公司董事会秘书及公司副总经理职务。</p>
冰川网络	300533	业绩快报	<p>公司公布 2020 年业绩快报, 实现营收 3.86 亿元, 同比减少 6.25%; 实现归母净利润 0.86 亿元, 同比减少 46.33%。公司成熟端游产品《远征 OL》《龙武》等随着运营周期的延长, 导致产品收入确认周期进一步延长, 当期确认的营收下降; 公司首款移动类游戏产品《远征手游》随着运营周期的延长, 充值流水、营业收入同比下降。新游产品《远征 2》和《位面战争》分别于 12 月 17 日全渠道首发、12 月 28 日欧美市场首发, 运营时间较短, 对公司收益影响较小。</p>
宝通科技	300031	业绩快报	<p>公司公布 2020 年业绩快报, 实现营收 26.08 亿元, 同比增长 5.36%; 实现归母净利润 4.13 亿元, 同比增长 35.29%。子公司易幻网络专注于移动网络游戏的海外发行和运营, 业务保持稳定增长, 报告期内推出 10 余款新品, 产品上线后表现良好。目前, 公司移动互联网业务中日本与欧美市场在该板块流水占比从 5% 增长到 35% 以上, 呈现了相当强劲的发展势头。</p>
姚记科技	002605	股权转让	<p>公司拟与创途投资和景波发展签署《关于上海细胞治疗集团有限公司之股权转让协议》, 拟将持有细胞公司的 2% 股权分别转让给创途投资和景波发展, 转让价格合计为人民币 11,000 万元。</p>
昆仑万维	300418	业绩快报	<p>公司公布 2020 年业绩快报, 实现营收 27.69 亿元, 同比减少 24.93%; 实现归母净利润 47.75 亿元, 同比增长 268.72%。公司在 2020 年 6 月完成了 Grindr Inc. 的股权出售, 为公司带来了 29.48 亿元的投资收益。</p>

昆仑万维 300418 对外投资

根据公司战略发展规划，全资子公司 Kunlun Group Limited 拟购买 Star Group Interactive Inc. 股东持有的 60.65% 股权，合计交易对价为 1,394,838,711 元人民币，以美元形式支付。本次交易完成后，公司通过全资子公司昆仑集团持有 Star Group 60.65% 的普通股股权，通过控股子公司 Opera Limited 持有的 Star Group 19.35% 的优先股股权，公司合计持有 Star Group 80% 的股权。Star Group 主要产品“StarMaker”是全球最受欢迎的音频社交平台，基于在线 K 歌和语音聊天室，凭借领先的音视频体验、丰富的社交互动功能、深度本地化运营策略及完善的音乐曲库覆盖，“StarMaker”快速完成全球化扩张，目前用户广泛分布在东南亚、中东、欧美、美洲地区，覆盖全球一百多个国家，并在多个市场成为头部音频应用。

数据来源：Wind、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 6月1日起，未接入防沉迷系统的游戏将停止运营

近日，网络游戏防沉迷实名认证系统企业接入培训会在线上召开。其中提到，2021 年 5 月 31 日前，所有游戏企业需完成在运营游戏的防沉迷系统的接入工作。6 月 1 日起，未接入防沉迷系统运营游戏要停止运营。

此前，中宣部出版局副局长冯士新就在 2020 年度中国游戏产业年会上表示，国家层面的实名验证系统已基本建成，正组织企业分批接入，在 2021 年 6 月 1 日前，所有上线运营的游戏须全部接入。随着防沉迷实名认证工作的开展，游戏市场也即将呈现出一个全新的面貌。

网络游戏防沉迷实名认证系统主要的任务有三点，实现全国网络游戏运营平台接入与管理、完成全国网络游戏用户实名认证、采集分析游戏用户时长数据。实现全国网络游戏运营平台接入与管理任务指的是为游戏运营单位提供门户和接口，供游戏运营单位注册接入和游戏上报、供游戏运营平台对接实现数据采集；完成全国网络游戏用户实名认证任务指的是实现全国网络游戏用户实名注册与认证，有效区分网络游戏未成年用户；采集分析游戏用户时长数据任务指的是网络游戏运营平台接入后能够实现游戏用户时长数据的采集和分析。系统能够识别出不同网络游戏中的同一个用户，并对该用户的时长数据进行分析。系统能够从用户(年龄段、性别)、游戏类型、游戏运营单位、时间段等维度进行综合分析并实现数据可视化。

除了6月1日所有上线运营的游戏完成接入实名认证系统外，去年游戏产业年会透露的另一个信息是，从2021年开始，《网络游戏适龄提示》团体标准也会是游戏审核上线的必备内容。这份团体标准是在中宣部出版局指导下，由中国音数协联合腾讯、网易、人民网等53家企事业单位共同编制而成，是第一份由官方主导的适龄提示分类文件。不合规的游戏无法审核上线，意味着标准正越来越严格。（游戏葡萄）

2. 字节跳动游戏官网——“朝夕光年”正式上线

字节跳动游戏官网正式上线，官网名称显示为“朝夕光年”，英文品牌名为NVERSEGAME。而这也是自2015年字节跳动布局游戏板块以来，又一重大动作。

官网介绍称，朝夕光年是一家面向全球用户与开发者的游戏研发与发行公司，通过提供游戏和打造玩家社群，致力于服务全球玩家。目前官网共展示了9款游戏，包括《镖人》《全明星激斗》《灵猫传》《火影忍者：巅峰对决》《终结战场》《热血街篮》《战争艺术》《Portal Man》《火力对决》，涵盖角色扮演、卡牌、射击等多个中重度游戏领域。不过，这其中多数为朝夕光年代理发行，在中重度领域尚未有真正意义上的自研游戏推出。

字节跳动从2015年开始低调进入游戏行业；2018年以来，通过转型收购来的朝夕光年作为游戏抓手，开始尝试向自研游戏端迈进；去年，张利东卸任北京朝夕光年法人代表等职务，由游戏业务负责人严授正式接任。彼时，字节跳动凭借抖音等APP巨大的流量池，已经在轻度休闲游戏板块坐上行业第一的交椅。

对于此次上线官网平台，朝夕光年相关负责人表示，作为字节跳动旗下游戏研发与发行公司及品牌，未来，朝夕光年致力于服务全球玩家，为每位玩家带来有趣和激励人心的体验。值得注意的是，事实上朝夕光年并不是字节跳动游戏布局的所有版图。目前字节跳动已构建出休闲游戏发行平台Ohayoo、独立游戏发行商Pixmain、云游戏平台啾哩游戏等4大发行平台。

“互联网的尽头是游戏”一位业内人士表示，在互联网传统的电商、广告、游戏三大营收支柱上，目前游戏最有可能成为字节跳动下一个营收支点。“腾讯一款《王者荣耀》就能为公司一年带来三四百亿元的营收，字节跳动游戏业务的想象空间还是很大的。”（中国证券网）

3. 在韩国推出不到一个月，Spotify 大量 K-pop 歌曲遭下架

今年2月，瑞典音乐流媒体平台Spotify终于进入韩国市场，然而推出大约一个月后，Spotify平台中大量K-pop曲目突然消

失。

Spotify 表示，尽管过去一年半的时间里尽了最大努力，但仍未成功与 Kakao M 续订全球授权协议，导致该公司发行的所有曲目在 Spotify 被删除。

Kakao M 属于韩国互联网巨头 Kakao 集团，旗下的音乐流媒体平台“Melon”，是当地热门平台之一，Spotify 此次进入韩国也与 Melon 构成竞争。此次下架受影响的艺人曲目包括泫雅、EDAM (IU)、宣美等。(Donews)

4. 腾讯 START 云游戏安卓版开测：支持多款 3A 大作

近日，腾讯 START 云游戏官方通过微博宣布，安卓移动版正式开启测试。

目前 START 云游戏已正式上线的版本有，MAC 版、Windows 版、TV 版以及 Android 版。值得一提的是，苹果 iOS 版 START 云游戏目前处于预约状态，预计不久后也将开启版本测试。

官方表示，为了让玩家更流畅的在手机上体验各种端游，START 云游戏为移动版量身打造了专属的游戏按键方式，同时支持蓝牙连接外设手柄。

腾讯 START 云游戏涵盖了多款不同类型的游戏，包括《云顶之弈》《仙剑奇侠传七》(试玩)《拳皇 14》以及体育类大作《NBA2K ONLINE 2》等 10 余款游戏。

2019 年 12 月，腾讯游戏与英伟达签署战略合作备忘录，共同宣布成立联合创新实验室，构建基于 PC 和主机游戏的 START 云游戏平台，由英伟达 GPU 为腾讯 START 云游戏平台提供支持。(环球网)

五、投资建议

近日，网易公布了 2020 年全年业绩：实现营收 736.67 亿元，同比增长 24.4%；毛利 389.83 亿元，同比增长 23.6%；基于 US-GAAP 下的归母净利润 120.63 亿元，同比下滑 9.13%。公司游戏业务实现营收 546.09 亿元，同比增长 17.7%，占整体收入的 74%。从去年年底开始，公司逐步进入新一轮游戏产品密集上线周期：在年末上线的多款新游戏带动下，公司四季度末的递延收入首次突破 100 亿关口；1 月新上线的《天谕》也取得了令人瞩目的成绩，至今仍维持在国内 iOS 畅销榜 Top10 的位置；有望于未来几个季度陆续推出的新游戏还包括《宝可梦大探险》、《暗黑破坏神：不朽》、《星战

前夜：无烬星河》、《哈利波特：魔法觉醒》、《The Lord of the Rings: Rise to War》等多款国际一线 IP 改编的游戏。基于这一批重磅产品，不仅仅是国内市场，网易的游戏海外发行业务也有望取得重要突破，公司未来一段时间的业绩表现值得期待。

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。