

增持

——维持

日期：2021年03月31日

行业：传媒-游戏



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：胡纯青

Tel: 021-53686150

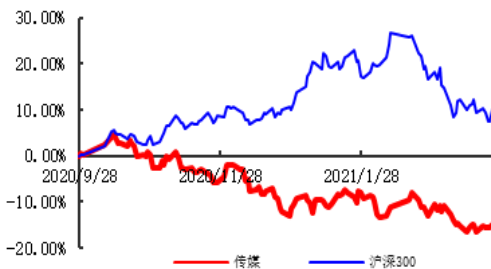
E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518110001

证券研究报告/行业研究/行业动态

苹果 IDFA 新政实施在即，关注广告投放成本变化

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 指数上涨 0.62%，传媒板块上涨 1.92%，跑赢沪深 300 指数 1.3 个百分点。游戏板块上涨 3.16%，跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点，跑赢传媒板块 1.24 个百分点。个股方面，上周涨幅较大的有游族网络 (+20.08%)、凯撒文化 (+12.89%)、恺英网络 (+9.32%)；上周跌幅较大的有世纪华通 (-3.83%)、三七互娱 (-2.55%)。

■ 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)、《一念逍遥》(吉比特)、《最强蜗牛》(青瓷数码)、《完美世界》(完美世界)、《新诛仙》(完美世界)、《新笑傲江湖》(完美世界)、《新神魔大陆》(完美世界) 以及《荣耀大天使》(三七互娱)。新上线的《斗罗大陆：武魂觉醒》(三七互娱) 排名小幅上升至 Top10+。

新开测手游：本周新开测游戏接近 40 款，包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 6 款，其中 4 款游戏正式上线。《小森生活》(世纪华通)、《旧日传说》(完美世界) 两款新游较值得期待。

游戏版号：本周无游戏版号获批。

■ 投资建议：

在即将到来的 iOS14.5 版本中，苹果公司将更新其隐私政策，要求开发者在获取用户设备的 IDFA (广告标识符) 时必需取得用户的许可。根据 AppsFlyer 等第三方数据，在用户可以自主选择时，只有约 30% 的用户会继续允许 App 获取 IDFA。IDFA 是进行广告归因分析的核心数据之一，如果停用 IDFA，可能会对广告投放的精准性带来很大的影响，从而导致 CPI (每安装成本) 上行。游戏行业作为投放效果广告的主力军之一，在 IDFA 新政实施初期，广告精准性的下滑或导致部分具备高 ARPU 值、小 DAU 特征的重度游戏的获客难度增加，造成买量的 ROI 下降。由于此时 IDFA 新政对买量成本的具体影响程度尚无法准确评估，部分游戏公司可能会暂时采取观望态度，缩减广告投放预算以作应对。广告预算的缩水又将导致包括 IAA 游戏在内的采用广告变现的 App 收入缩水，同时这也会使得广告市场的 CPM (每千次曝光成本) 下行。也有部分游戏有望从中受益，比如具备中低 ARPU 值、大 DAU 特征的，采用内购付费的，对精准投放要求不高的偏休闲类的游戏受益于 CPM 下行，其买量 ROI 或将上升。

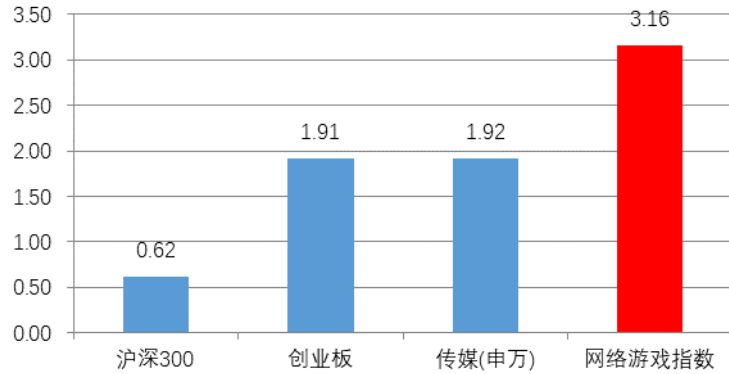
■ 风险提示：

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 指数上涨 0.62%，传媒板块上涨 1.92%，跑赢沪深 300 指数 1.3 个百分点。游戏板块上涨 3.16%，跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点，跑赢传媒板块 1.24 个百分点。

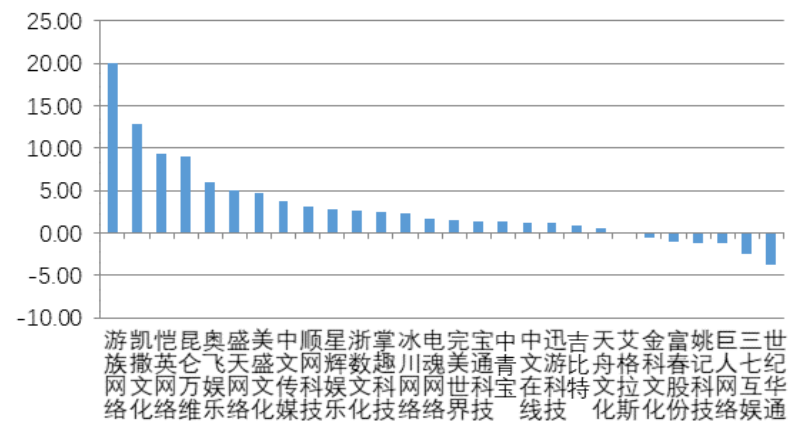
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

个股方面，上周涨幅较大的有游族网络 (+20.08%)、凯撒文化 (+12.89%)、恺英网络 (+9.32%)；上周跌幅较大的有世纪华通 (-3.83%)、三七互娱 (-2.55%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)



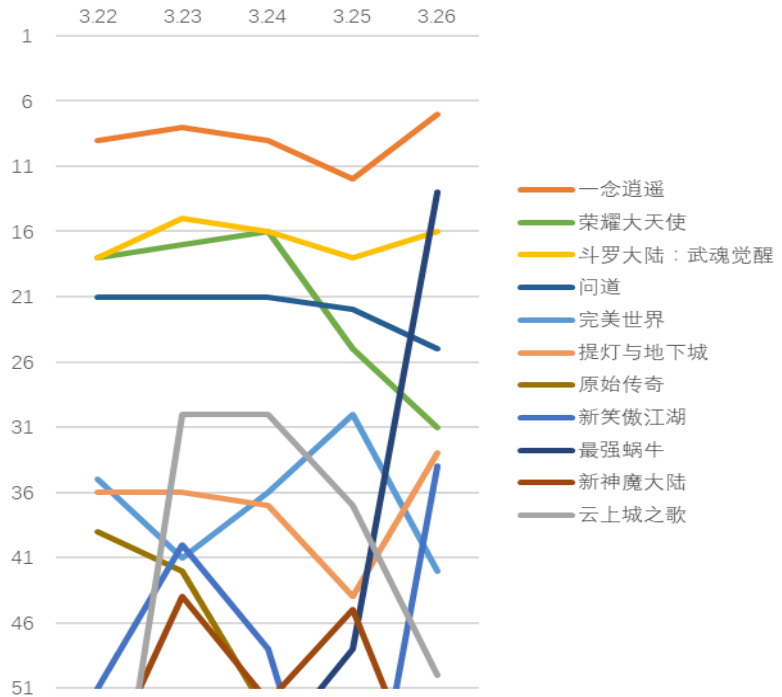
数据来源: Wind、上海证券研究所

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)、《一念逍遥》(吉比特)、《最强蜗牛》(青瓷数码)、《完美世界》(完美世界)、《新诛仙》(完美世界)、《新笑傲江湖》(完美世界)、《新神魔大陆》(完美世界) 以及《荣耀大天使》(三七互娱)。《云上城之歌》(三七互娱) 在版本更新后畅销榜排

名回升至 Top50 以内。新游戏方面,《提灯与地下城》(青瓷数码)排名继续下滑至 30+;新上线的《斗罗大陆:武魂觉醒》(三七互娱)排名小幅上升至 Top10+。

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 40 款, 包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 6 款, 其中 4 款游戏正式上线。《小森生活》(世纪华通)、《旧日传说》(完美世界)两款新游较值得期待。

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
3.30	墨斗	吉游社	吉比特	ARPG	删档测试	Android
3.31	小森生活	睿逻网络	世纪华通	模拟养成	上线	iOS&Android
3.31	旧日传说	完美世界	完美世界	RPG	上线	iOS&Android
4.01	晴明传	智铭网络	三七互娱	RPG	不删档内测	iOS&Android
4.01	小小勇者	零越网络	浙数文化	RPG	上线	Android
4.02	谜题大陆	三七网络	三七互娱	策略	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
游族网络	002174	股份过户	公司原控股股东、实际控制人林奇先生不幸逝世，林奇先生生前直接持有公司股票 219,702,005 股，占公司当时总股本的 23.99%。上述股票经公证由其未成年子女林小溪、林芮璟及林漓三人共同继承，XU FENFEN（中文名：许芬芬）女士系未成年人林小溪、林芮璟及林漓三人之母亲暨法定监护人，继承人持有的公司股票之股东权益统一由其法定监护人许芬芬女士行使，上述部分股票存在股权质押情况，许芬芬女士保证表示将继续全面履行相关合同。
浙数文化	600633	年报	公司公布 2020 年年报，全年实现营业收入 35.39 亿元，同比增长 24.52%；归母净利润 5.12 亿元，同比增长 2.28%；扣非后归母净利润 5.72 亿元，同比增长 111.46%。
宝通科技	300031	员工持股计划非交易过户	第二期员工持股计划认购的公司股票已于 2021 年 3 月 18 日解禁上市流通。近日，公司收到中证登深圳分公司证券过户登记确认书，公司第二期员工持股计划非交易过户已完成登记，本次非交易过户的股份数为 17,651,350 股。公司第二期员工持股计划非交易过户后剩余股份为 2,193,850 股。基于目前证券市场的情况及对公司未来发展的信心，切实发挥员工持股计划实施的目的和激励作用，第二期员工持股计划持有人易幻网络总经理王洋及其他核心员工共计 68 人，自愿将个人部分合计股份 2,025,200 股延长锁定期 1-2 年。
世纪华通	002602	对外投资	3 月 24 日，上市公司子公司及第七大道与普洛斯等主体签署《股权转让协议》。本次交易的实质为上市公司子公司、吉六零、第七大道将其持有的珑睿科技 50.10% 权益转让给普洛斯。本次交易，珑睿科技 100% 股权对应的估值为 119.84 亿元，较上市公司投资估值 104 亿元高出 15.84 亿元，同时因上市公司不再并表智慧云实业及珑睿科技，上市公司亦将减少对应商誉 54.40 亿元（未经审计）。

数据来源：Wind、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 字节跳动收购 MOBA 游戏公司沐瞳科技 扩张游戏版图

3 月 22 日消息，上海沐瞳科技 CEO 袁菁对全体员工发出公开信，称沐瞳已与字节跳动达成战略收购协议，沐瞳将加入字节跳动大家庭。收购后，沐瞳将保持独立运营，并加强在游戏、电竞等领域与字节跳动的深度融合，共同开拓全球游戏市场。

企查查信息显示，目前字节跳动尚未完成股权转让手续。沐瞳

科技实际控制人为徐振华、持股 45%，联席 CEO 袁菁持股为 19.63%。而《无尽对决》开发商沐龙科技中，沐瞳科技持有沐龙科技 55.4% 股份，郭晓彬则持有沐龙科技 22% 股份。

2016 年 9 月沐瞳科技正式推出了手游《无尽对决》，海外发布近 5 年来这款 MOBA 手游取得了突出的成绩，目前全球月活跃峰值已超 9000 万。(Gamelook)

2. 《PUBG MOBILE》全球累计下载超 10 亿次

据《PUBG MOBILE》官方推特最新消息，《绝地求生：移动版》在全球的下载量突破 10 亿次，达到了一个里程碑的高度。该作于 2017 年登陆 iOS 和 Android 端，在这发布的三年多的时间里，它的人气一直在稳健上升。

根据 Sensor Tower 数据，《PUBG》手游自发行起累计收入达到了 51 亿美元，仅 2020 年这款游戏的收入就达到了 27 亿美元。如果加上国内的《和平精英》，这款游戏每季度收入达到了 7.04 亿美元，2021 年第一季度预计收入为 7.09 亿美元。(3DMGAME)

3. B 站于香港二次上市

3 月 29 日上午，哔哩哔哩于香港交易所二次上市。此次 B 站每股发行价为 808 港元，港股市值已近 3000 亿港元。此前据彭博社预测，B 站将有望在香港第二次上市募集约 200 亿港元。

根据 B 站 2 月 25 日财报信息，B 站 Q4 营收 38.4 亿（同比增长 91%），全年总营收近 120 亿元（同比增长 77%）。B 站董事长陈睿在财报分析师会议上预计，2023 年内，B 站月活跃用户将达到 4 亿。

不过公开信息也指出，B 站尚未摆脱品牌出圈的亏损负担。3 月 16 日香港交易所文件显示，B 站通过聆讯后的资料提到，公司 2020 年全年净亏损约 30.54 亿元，相较 2018 年 5.65 亿、2019 年 13.03 亿，进一步扩大。

亏损的背后，主要源于 B 站积极寻找「破圈」方法，对自身开启的业务架构调整。单 2020 年数据，B 站在销售和营销方面的支出便达到 35 亿元，同比 2019 年增长了 191%。仅看 B 站在 2020 年 Q1 至 Q4 的变化，其游戏板块营收便由 50% 下降至 29%，增值服务、广告业务、电商业务均出现翻倍式增长。营收结构开始得到平衡。(游戏葡萄)

4. Cygames《赛马娘》上线首月吸金 1.3 亿美元

备受期待的 Cygames 旗下二次元手游《赛马娘 Pretty Derby》(ウマ娘 プリティーダービー) 于 2 月 24 日正式上市, 随即引起全网轰动。

Sensor Tower 商店情报数据显示, 该游戏上市首月吸金超过 1.3 亿美元, 问鼎同期日本手游收入和下载榜, 是近年来在日本上市最成功的新游。

收入方面, 《赛马娘》大幅超越常年盘踞日本手游畅销榜头部的《怪物弹珠》, 后者同期收入近 6100 万美元。上市首月, 《赛马娘》仅 6 天退居当地 iPhone 手游畅销榜第 2 名, 其它时间均位列榜首; 在 Google Play, 从 2 月 28 日开始稳居榜首。在过去的 28 天里, 《赛马娘》日均吸金 464 万美元。

下载量方面, 《赛马娘》获得近 215 万次下载, 超越《Among Us》(78 万), 同样位列当地手游下载榜榜首。

《赛马娘》基于传世名马真实故事的设定, 对马术精神的弘扬, 使得该游戏迅速出圈, 并与玩家建立情感羁绊。同时, 游戏中融合了日本玩家喜爱的多种元素, 包括养成、偶像和体育竞技, 从而成功实现了人气和收入双丰收。在这一游戏框架设定之下, 其长线运营收入同样值得期待。

得益于该游戏卓越的市场表现, Cygames 收入环比激增 268%, 成为统计期内日本市场收入最高的手游厂商, 其中 68% 的收入来自《赛马娘》。(Sensor Tower)

五、投资建议

在即将到来的 iOS14.5 版本中, 苹果公司将更新其隐私政策, 要求开发者在获取用户的 IDFA (广告标识符) 时必需取得用户的许可。根据 AppsFlyer 等第三方数据, 在用户可以自主选择时, 只有约 30% 的用户会继续允许 App 获取 IDFA。IDFA 是进行广告归因分析的核心数据之一, 如果停用 IDFA, 可能会对广告投放的精准性带来很大的影响, 从而导致 CPI (每安装成本) 上行。游戏行业作为投放效果广告的主力军之一, 在 IDFA 新政实施初期, 广告精准性的下滑或导致部分具备高 ARPU 值、小 DAU 特征的重度游戏的获客难度增加, 造成买量的 ROI 下降。由于此时 IDFA 新政对买量成本的具体影响程度尚无法准确评估, 部分游戏公司可能会暂时采取观望态度, 缩减广告投放预算以作应对。广告预算的缩水又将导致包括 IAA 游戏在内的采用广告变现的 App 收入缩水, 同时这也会使得广告市场的 CPM (每千次曝光成本) 下行。也有部分游戏有望从中受

益，比如具备中低 ARPU 值、大 DAU 特征的，采用内购付费的，对精准投放要求不高的偏休闲类的游戏受益于 CPM 下行，其买量 ROI 或将上升。

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。