

增持

——维持

日期：2021年05月24日

行业：传媒-游戏



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：胡纯青

Tel: 021-53686150

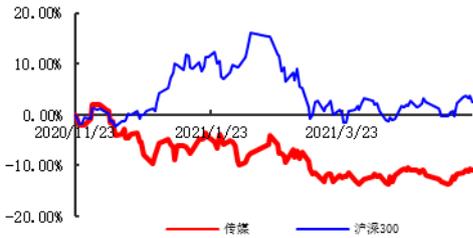
E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518110001

证券研究报告/行业研究/行业动态

网易 Q1 业绩超预期，520 发布会亮点纷呈

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 0.46%，传媒板块上涨 0.75%，跑赢沪深 300 指数 0.29 个百分点。游戏板块下跌 2.21%，跑输沪深 300 指数 2.67 个百分点，跑输传媒板块 2.96 个百分点。个股方面，上周涨幅较大的有游族网络 (+9.88%)、三七互娱 (+8.44%)、盛天网络 (+5.12%)；上周跌幅较大的有艾格拉斯 (-16.03%)、凯撒文化 (-13.39%)。

■ 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)、《新笑傲江湖》(完美世界) 以及《完美世界》(完美世界)。新游戏方面，《斗罗大陆：武魂觉醒》(三七互娱) 排名 Top10+，《全民奇迹 2》(掌趣科技) 排名 Top20+。月初上线的《叫我大掌柜》排名上升至 Top50 左右，本周新上线的《战神遗迹》(完美世界) 进入畅销榜 Top10。

新开测手游：本周新开测游戏超过 20 款，包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 1 款，该游戏为由盛趣游戏(世纪华通) 代理的《学园偶像祭：群星闪耀》，将于本周正式上线。

游戏版号：上周无游戏版号获批。

■ 投资建议：

近日，网易公布了 2021 年一季报，Q1 公司实现营收 205 亿元，同比增长 20.2%；实现归母净利润 44.39 亿元，同比增长 25%，显著高于彭博一致预期。Q1 公司游戏业务实现收入 150 亿元，同比增长 10.8%，创下单季度最高纪录。从产品端看，《梦幻西游》等公司核心产品整体数据表现稳健，而公司在 520 发布会上披露的多款新产品又颇具看点，其中，《暗黑破坏神》、《哈利波特》、《指环王》、《漫威》等一批具备重磅 IP 加成、市场关注度较高的产品将于近期开启新一轮测试，部分产品有望于年内登陆国内外市场；原创 IP 方面也有着诸如《永劫无间》、《代号：世界》等在游戏专业媒体及玩家群体间备受期待的产品，这些产品都有望成为推动公司未来业绩增长的重要催化剂。

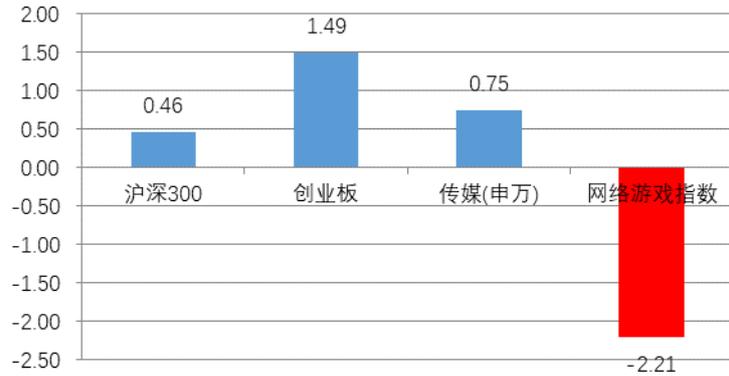
■ 风险提示：

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 0.46%，传媒板块上涨 0.75%，跑赢沪深 300 指数 0.29 个百分点。游戏板块下跌 2.21%，跑输沪深 300 指数 2.67 个百分点，跑输传媒板块 2.96 个百分点。

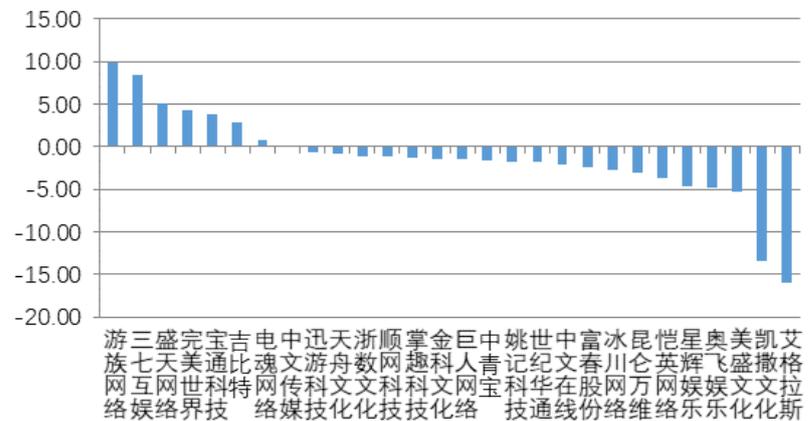
图 1 上周行业市场表现 (%)



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 (+9.88%)、三七互娱 (+8.44%)、盛天网络 (+5.12%)；上周跌幅较大的有艾格拉斯 (-16.03%)、凯撒文化 (-13.39%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)



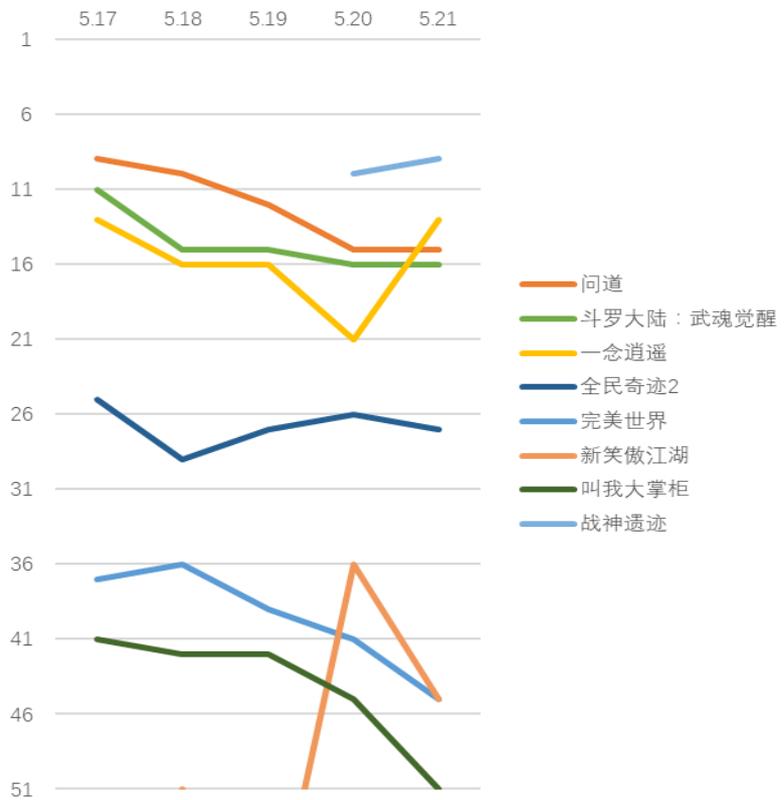
数据来源: Wind、上海证券研究所

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)、《新笑傲江湖》(完美世界)以及《完美世界》(完美世界)。新游戏方面,《斗罗大陆:武魂觉醒》(三七互娱)排名 Top10+,《全民奇迹 2》(掌趣科技)排名 Top20+。月初上线的《叫我大掌柜》排名上升至 Top50 左右,

本周新上线的《战神遗迹》(完美世界) 进入畅销榜 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: 本周新开测游戏超过 20 款, 包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 1 款, 该游戏为由盛趣游戏(世纪华通) 代理的《学园偶像祭: 群星闪耀》, 将于本周正式上线。

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
5.28	学园偶像祭: 群星闪耀	盛趣游戏	世纪华通	养成	上线	iOS/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
-----	----	----	----

电魂网络	603258	回购方案	公司拟以自有资金回购公司股份，并将用于后续实施公司股权激励。公司将根据回购方案实施期间股票市场价格的变化情况，以不低于人民币 5,000 万元（含）且不超过人民币 10,000 万元（含）实施回购，占总股本的 0.51%-1.01%。具体回购资金总额以回购结束时实际回购使用的资金总额为准。
游族网络	002174	董监高变更	公司于近日收到公司非独立董事、副总经理兼董事会秘书许彬先生的书面辞任报告。许彬先生因职业发展原因辞去公司第五届董事会非独立董事、副总经理及董事会秘书职务。辞任后，许彬先生将不在公司及其控股子公司担任其他职务。
惠程科技	002168	与关联方成立产业基金	为推动公司产业升级与发展，加强产融结合，公司及全资子公司喀什中汇联银创业投资有限公司拟与中新合富（重庆）股权投资基金管理有限公司、重庆绿发资产经营管理有限公司签订《重庆绿能一期私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，各方拟共同投资设立重庆绿能一期私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）。合伙企业认缴出资总额为人民币 10,000 万元，其中，中新合富、喀什中汇联银作为普通合伙人分别认缴出资 100 万元、200 万元，重庆绿发、公司作为有限合伙人分别认缴出资 6,900 万元、2,800 万元。基金管理人为中新合富。
完美世界	002624	调整股票期权激励计划行权价格	5月19日，公司召开第五届董事会第四次会议，审议通过《关于调整股票期权激励计划行权价格的议案》，同意将本次股权激励计划的行权价格由 18.95 元/股调整为 18.79 元/股。

数据来源：Wind、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 苹果隐私新政上线两周，安卓平台广告支出最高大涨 21%

近日，由 Liftoff、AdColony、Fyber、Chartboost、InMobi、Vungle 和 Singular 组成的后 IDFA 联盟，发布了关于 iOS14.5 上线后对移动营销行业的影响报告。报告统计了 4 月 26 日~5 月 9 日的数据，也就是 iOS 14.5 正式上线两周的数据。虽然统计时间短，但影响已经出现。

事实证明，多数用户都十分重视自身隐私。Singular 数据显示，iOS 14.5 用户安装 App 时，只有 16.8% 的用户接受 ATT 授权，即允许隐私被追踪，不过 AdColony 这一数据上升到 36.5%。但是无论哪个数据，意味着不到四成的用户愿意接受隐私被追踪。

苹果隐私新政改变了以往广告营销的逻辑，可能会影响到广告营销人员获取高价值用户的能力。面对这种不确定性，营销人员的

广告策略和广告花费发生了一些变化。

后 IDFA 联盟成员均发现，在 iOS 14.5 上线的两周时间里，安卓平台的广告支出出现了不同程度的上涨：Liftoff 平台上涨了 8.29%，Vungle 平台甚至上涨 21%。

而 iOS 平台的广告花费，多数平台发现都出现了下滑，下滑程度从 2.51% (AdColony) 到 3.59% (Singular) 不等，不过 Vungle 平台反而出现 3.32% 的增长。

因此，如果合计安卓和 iOS 平台的广告支出，整体广告支出可能呈上涨趋势。

另外，在用户获取成本方面，发现 iOS 14.5 用户 CPM 出现下滑，下滑程度从 2.4% (Liftoff) 到 8.73% (AdColony) 不等。不过，行业人士认为，下滑只是暂时的，随着后续更多用户更新到 iOS14.5 以及行业对 iOS 平台营销更有把握时，价格会反弹。

在 iOS 14.5 上线两周时间里，后 IDFA 联盟成员发现，更新到 14.5 的用户比例从 11.5% 到 14.92% 不等(由于不同平台识别 iOS14.5 用户的方式不同，导致平台间数据出现差异)。这是一个很低的更新率，随着后续更多用户更新到 iOS14.5，苹果隐私新政带来的影响会更充分显露出来。(游戏陀螺)

2. 网易游戏 520：2 小时瘦身的发布会，60 余款过硬的产品

今年网易游戏 520 线上发布会圆满结束，成功瘦身。在开创了游戏圈 3、4 个小时的连轴发布先河后，网易游戏 520 今年再次打造了把 60 多款产品浓缩到 2 小时发布的记录。

通过今年 520 可见，网易对自家游戏的足够信心，用足量的热爱和过硬产品力来与游戏热爱者对话。更紧凑的发布形式，60 余款产品精彩内容令人目不暇接，为广大游戏热爱者带来一场只关乎游戏与玩家的热爱派对，让玩家畅享游戏的纯粹乐趣。

发布会刚一开场，就将游戏热爱者的情绪拉高。在第一篇章亮相的《漫威超级战争》、《哈利波特：魔法觉醒》、工作细胞 IP 手游、《暗黑破坏神®：不朽™》、《星战前夜：无烬星河》、《冰汽时代：最后的家园》等备受玩家期待的知名 IP 大作，给到玩家最新的视听体验与爆料信息。

在本次亮相的 60 余款产品中，有 31 款是尚未在国内市场上线的新品。其中包含不少过去鲜少涉足的题材和品类，如海洋生存末日题材的《代号：ATLAS》、末世蒸汽朋克题材的《Project IN》、还有主打赛博朋克风的单机剧情推理手游《未知记录》、2v4 潜入对抗手游《零号任务》。从更多题材的拓展和品类的丰富，也可以看出

出网易游戏着力打磨内容的一贯坚持。(GameRes)

3. 腾讯发布 Q1 财报，总收入 1353 亿元，游戏收入增长 17% 至 436 亿元

5 月 20 日，腾讯公布 2021 年第一季度（截至 3 月 31 日）未经审核综合业绩。该季度总收入 1353.03 亿元，同比增长 25%。

在增值服务业务方面，2021 年第一季的收入同比增长 16% 至 724 亿元，环比增长 8%。游戏收入增长 17% 至 436 亿元，环比增长 12%，主要由于全球手机游戏（包括《王者荣耀》、《PUBG Mobile》及《和平精英》，以及近期推出的《天涯明月刀手游》等游戏）的收入增长所推动。

其中，手游收入总额（包括归属于社交网络业务的手手机游戏收入）及个人电脑客户端游戏收入分别为 415 亿元及 119 亿元。社交网络收入增长 15% 至 288 亿元，环比增长 3%，是由于数字内容订购以及游戏虚拟道具销售的稳健增长所致。

截止 Q1，腾讯员工数即将突破 9W，为 89228 人，相比 2020 年 Q1 (64238 名) 大增 25000 人。一季度总酬金成本为人民币 204.01 亿元（2020 年 Q1：人民币 151.43 亿元），粗略估计，腾讯 Q1 总薪酬上升了三分之一，员工数上升了近 40%，总体表现出蓬勃的发展态势。

董事会主席兼首席执行官马化腾表示：“第一季，我们各项业务取得稳健增长，并且继续提升产品及服务。展望未来，由于技术创新及数字解决方案在用户及企业间日益普及，我们所经营的各个垂直领域不断出现机遇。因此，我们将会多个领域加大投入，包括企业服务及软件、高工业化水准的游戏及短视频。此外，作为服务广大用户及企业客户的科技公司，我们认识到我们的社会责任及通过创新缔造重大社会价值的机会。我们相信，近期的战略升级以及可持续社会价值事业部的设立，将会使我们对社会产生更多正面的影响，并且引领腾讯踏进新的发展阶段。”(GameRes)

4. 张一鸣宣布卸任字节跳动 CEO，联合创始人梁汝波将接任

5 月 20 日，字节跳动创始人张一鸣发布内部全员信，宣布卸任 CEO 一职。字节跳动联合创始人梁汝波将接任成为新 CEO。

谈及卸任原因，张一鸣表示，创业以来，字节跳动有幸抓住了时代发展的机遇，基于机器学习技术在移动端和视频上进行创新与实践，取得了一些成绩。虽然公司业务发展良好，但希望公司还能

持续有更大的创新突破，变得更有创造力和富有意义。因此，张一鸣决定放下公司日常管理，聚焦远景战略、企业文化和社会责任等长期重要事项，计划“相对专注学习知识，系统思考，研究新事物，动手尝试和体验，以十年为期，为公司创造更多可能”。

在张一鸣看来，科技公司面临的外部环境正在变化：虚拟现实、生命科学、科学计算对人类生活的影响都已逐步显现，科技对社会的影响也越来越大，这些因素决定了字节跳动“需要突破业务的惯性去探索，并持续学习企业如何更好地承担社会责任”。

据了解，字节跳动正在探索教育公益、脑疾病、古籍数字化整理等新的公益项目，“我个人也有些投入，我还有更多想法，希望能更深度参与。”张一鸣在全员信中说。

全员信还透露，张一鸣和梁汝波将于 2021 年底前完成字节跳动 CEO 职责的过渡交接。张一鸣表示，梁汝波是改进公司日常管理、带领公司健康发展的最佳人选，“汝波是公司的联合创始人，字节跳动是我和他一起创立的第二家公司了。他在字节跳动陆续承担了产品研发负责人，飞书和效率工程负责人，集团人力资源和管理负责人等工作。公司创立以来，从采购安装服务器，接手我写了一半的系统，重要招聘、企业制度和管理系统建设，很多事情是他协助我做的”。

公开资料显示，梁汝波是张一鸣的大学同学，两人自 2009 年共同创办垂直房产搜索引擎“九九房”起，即成为长期创业伙伴。2012 年，梁汝波与张一鸣共同创办字节跳动。此后至 2016 年，梁汝波一直担任字节跳动产品研发负责人，负责早期多个重要产品和业务，包括今日头条、头条号、广告系统和用户增长系统等。2016 年起，梁汝波负责飞书和效率工程，飞书作为一个企业沟通与协作平台，先应用于字节跳动内部，后对外开放。2020 年起，梁汝波负责集团人力资源和管理等工作，推动了字节跳动的组织建设和人才发展。过去一年，字节跳动全球员工数从 6 万人增长至 10 万人。（澎湃新闻）

五、投资建议

近日，网易公布了 2021 年一季报，Q1 公司实现营收 205 亿元，同比增长 20.2%；实现归母净利润 44.39 亿元，同比增长 25%，显著高于彭博一致预期。Q1 公司游戏业务实现收入 150 亿元，同比增长 10.8%，创下单季度最高纪录。从产品端看，《梦幻西游》等公司

核心产品整体数据表现稳健，而公司在 520 发布会上披露的多款新产品又颇具看点，其中，《暗黑破坏神》、《哈利波特》、《指环王》、《漫威》等一批具备重磅 IP 加成、市场关注度较高的产品将于近期开启新一轮测试，部分产品有望于年内登陆国内外市场；原创 IP 方面也有着诸如《永劫无间》、《代号：世界》等在游戏专业媒体及玩家群体间备受期待的产品，这些产品都有望成为推动公司未来业绩增长的重要催化剂。

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。