

龙头公司多年布局研发带来拐点，运营数据逐周改善布局正当时

——游戏板块点评报告

行业点评

● 板块性变革已经来临：“品质为王”策略初步开花结果，部分重点游戏运营数据不再冲高后快速回落

以往多数游戏上线后，其排名和收入等运营数据会在一周左右到达历史峰值，然后呈现加速下滑态势至稳定区间，之后持续给公司贡献收入。到达峰值后的运营数据呈现底数在0至1之间的对数函数走势。然而，这一趋势在今年内数次被延缓或打破。吉比特的《一念逍遥》2月1日上线，其排名数据5月初才出现明显调整；三七互娱的《荣耀大天使》在经历一段时间的稳定期后，5月初排名数据强势反弹，其在App Store上的免费游戏榜上由近400名反弹至100名上下。其他游戏诸如《问道》《斗罗大陆：武魂觉醒》《绝世仙王》等均呈现了该特征。我们认为，各大游戏公司布局了数年的“品质为王”策略将进入兑现期，消费者因营销手段下载游戏后，又因游戏品质而留在游戏，大幅降低了单个游戏的业绩波动性，从而提升了游戏公司整体的业绩稳定性。

● 2021年一季度游戏市场规模同比、环比均有增幅，高基数担忧彻底释放

2020年一季度由于受疫情冲击，线上娱乐火爆，多款游戏流水创历史新高，继而引发2021年初的高基数效应担忧。然而从实际情况来看，2021年一季度国内手游市场规模770.35亿元，同比增长5.32%，环比增长9%，在前值极高的情况下，同比、环比均有增长，显示出了游戏板块仍处于快速发展阶段。另外，2021年一季报披露已完成，高基数担忧同时被充分释放。

● 大厂历史运营数据不断改善，未来产品储备充裕，推荐板块性增配

游戏板块在经历了阵痛期后，目前已开始在运营数据上逐步验证其成长逻辑，我们建议提高游戏板块的持仓比例，重点推荐：1）三七互娱(002555.SZ)：2021Q1公司经历了产品周期与成本周期错配的情况，2021Q2其两款《斗罗大陆》IP改编游戏目前均获得较好收入或关注度，业绩有望大幅改善；2）吉比特(603444.SH)：《问道》上线多年经久不衰，五周年庆一如既往表现优秀，App Store免费游戏榜重回前100名上下；《一念逍遥》继续保持稳定收入贡献；即将上线高人气IP改编《摩尔庄园》；3）完美世界(002624.SZ)：《战神遗迹》5月20日上线，上线当天下午三大榜单登顶，未来产品线丰富，《梦幻新诛仙》和《幻塔》将接力3A级手游产品线。同时关注：掌趣科技、宝通科技等。

● 风险提示：游戏上线进度或收入不及预期，政策风险等。

重点公司财务及估值

证券代码	股票名称	市值 (亿元)	ROE	EPS			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
002624.SZ	完美世界	406.62	19.55	1.93	2.31	2.65	10.86	9.07	7.91
002555.SZ	三七互娱	507	20.64	1.45	1.64	1.9	15.77	13.94	12.03
603444.SH	吉比特	314.28	30.25	15.61	20.18	24.12	28.02	21.67	18.13
300315.SZ	掌趣科技	121.88	-58.93	0.24	0.37	0.47	18.42	11.95	9.4
300031.SZ	宝通科技	66.46	11.13	1.02	1.34	1.67	16.42	12.5	10.03

资料来源：Wind，新时代证券研究所

推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

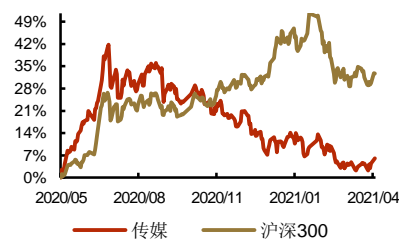
证书编号：S0280520070001

陈磊（分析师）

chenlei3@xsdzq.cn

证书编号：S0280520040001

行业指数一年走势



相关报告

《4月手游市场收入同增13.29%，社交及内容电商蓬勃发展》2021-05-16

《传媒一季度实现营收净利两位数增长，看好内容为王增长周期》2021-05-09

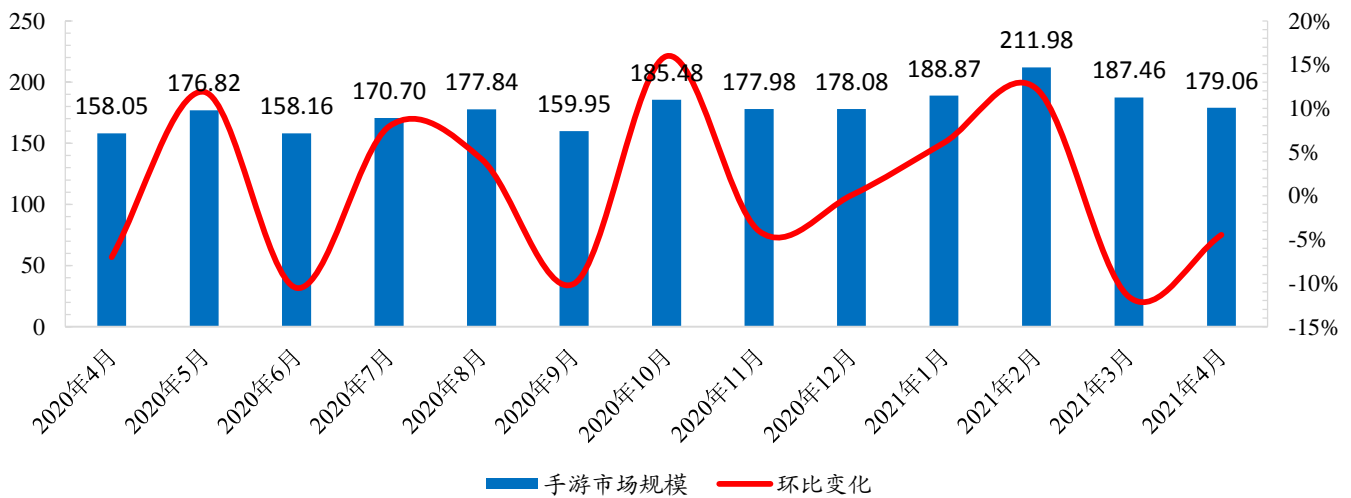
《五一档票房破纪录，长视频版权保护持续推进》2021-05-05

《关注五一档期受益个股，五六月份重点游戏及影视产品丰富》2021-04-24

《一季度游戏行业维持增长态势，把握传媒互联网一季报投资机会》2021-04-17

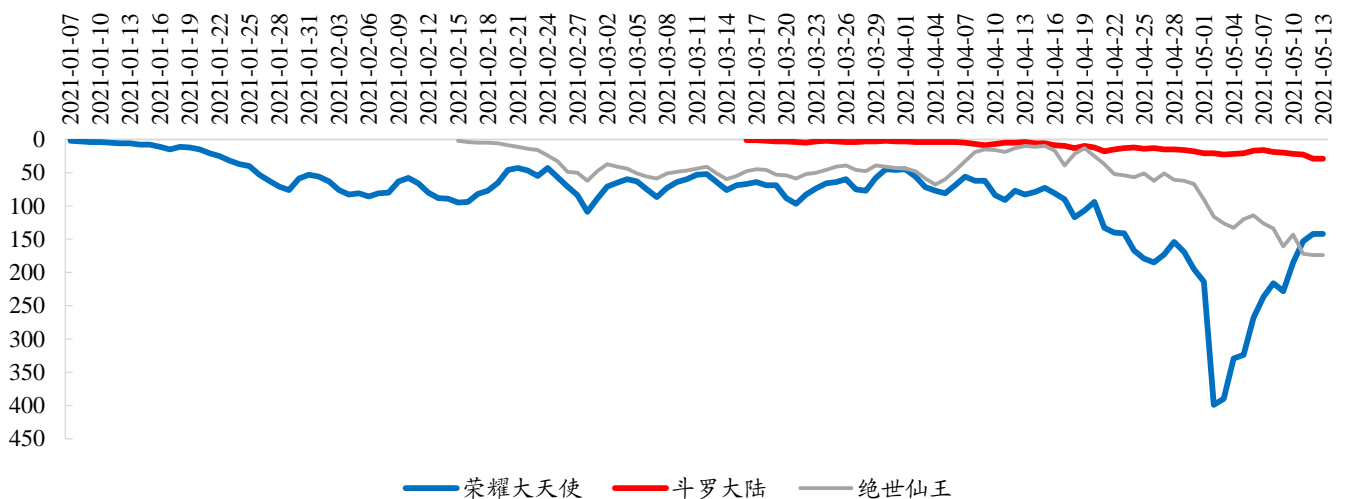
附录：行业及公司重点数据

图1：国内月度手游市场规模



资料来源：游戏工委、新时代证券研究所

图2：三七互娱年内新游 App Store 免费游戏榜排名变化



资料来源：七麦数据、新时代证券研究所

表1：2021年4月美国 App Store 收入榜

名次	游戏	开发商
1	王国纪元	IGG
2	原神	米哈游
3	State of Survival	FunPlus
4	Project Makerover	Magic Tavern
5	PUBG MOBILE	腾讯
6	使命召唤手游	动视暴雪/腾讯
7	万国觉醒	莉莉丝
8	口袋奇兵	江娱互动
9	Cash Frenzy Casino	博乐科技
10	守望黎明	龙创悦动
11	阿瓦隆之王	FunPlus

名次	游戏	开发商
12	黑道风云	友塔游戏
13	末日喧嚣	三七互娱
14	Matchington Mansion	Magic Tavern
15	火枪纪元	FunPlus
16	Lotsa Slots	博乐科技
17	剑与远征	莉莉丝
18	West Game	乐易网络
19	帝国纪元	龙创悦动
20	战火与秩序	Camel Games

资料来源: SensorTower、新时代证券研究所

表2: 近期重点储备游戏

公司	游戏名称	开发商	品类
完美世界	梦幻新诛仙	完美世界	回合制、角色扮演
	幻塔	Hotta Studio	ARPG 手游
	梦间集 2	梦间集 Studio	移动游戏
	开放世界类产品	完美世界	MMORPG
三七互娱	火炬之光: 无限	心动网络/完美世界	ARPG
	代号 BY	三七互娱	SLG
	代号 C6	三七互娱	
	异能都市	三七互娱	MMORPG
	传世之光	三七互娱	MMORPG
	代号 LH	三七互娱	MMORPG
	兵人指挥官	三七互娱	SLG
	最后原始人	三七互娱	卡牌
	代号 WZ	三七互娱	SLG
	斗罗大陆: 魂师对决	三七互娱	
吉比特	摩尔庄园	淘米网络	模拟经营
	地下城堡 3: 魂之诗		
	复苏的魔女	皮克喵工作室	RPG
	世界弹射物语		
	了不起的飞剑		放置
	摸金校尉之九幽将军	成都可可兰	RPG
	石油大亨	Gamious B.V.	模拟经营
冒险与深渊	木七七		

资料来源: 公司公告、TapTap、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网软件公司实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

陈磊，伦敦大学玛丽女王学院理学硕士，2020年加入新时代证券，多年证券行业从业经验，具备买方与卖方复合行业研究经历，紧密跟踪传媒行业上市公司，注重实战与前瞻性研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>