

增持

——维持

日期：2019年2月11日

行业：传媒-游戏



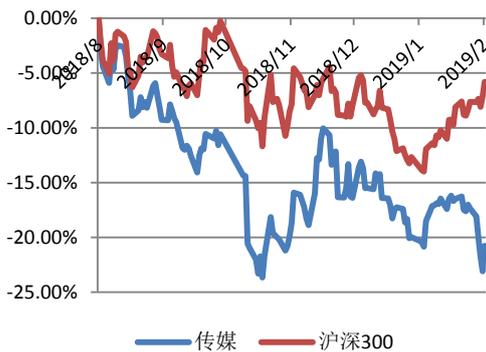
分析师：胡纯青  
Tel: 021-53686150  
E-mail: huchunqing@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518110001

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

商誉减值风险部分释放，春节期间休闲竞技类游戏热度提升

——游戏行业周报

近期行业指数与沪深300指数比较



### ■ 板块一周表现回顾：

春节前最后一周沪深300指数下跌1.98%，传媒板块下跌4.13%，跑输沪深300指数2.15个百分点。游戏板块下跌8.36%，板块指数大幅下挫主要是多家公司计提大额商誉减值准备所致。个股方面，上周涨幅较大的有世纪华通(+5.30%)、三七互娱(+5.19%)、凯撒文化(+3.63%)；上周跌幅较大的有游久游戏(-23.31%)、天舟文化(-20.47%)、天润数娱(-16.15%)。

### ■ 行业动态数据：

**手游：**近两周进入iOS畅销榜TOP50的上市公司相关游戏包括：问道(吉比特)、新诛仙(完美世界)、三国群英传-霸王之业(星辉娱乐)、奇迹：觉醒(掌趣科技)、斗罗大陆(三七互娱)、一刀传世(三七互娱)。拟上市公司上榜作品仍为开心消消乐(乐元素)、崩坏3(米哈游)。《三国群英传-霸王之业》提前上线春节版本，在春节前一周表现出色；《一刀传世》经典的“传奇”玩法充分受益于春节返乡潮，游戏的畅销榜排名出现明显上升。

**页游：**页游方面，蓝月传奇(恺英网络)排名周开服榜第四、传奇霸业(三七互娱)第五、血盟荣耀(三七互娱)第八、御魂九霄(文投控股)第十。平台方面，37游戏(三七互娱)维持周开服数第一(681组、较上周-14组)，360游戏(三六零)第二(283组、-17组)，顺网游戏(顺网科技)第四(238组、+18组)。

**新开测手游：**本周新开测游戏数量约10款。其中，归属于A股上市公司名下的游戏仅1款，为《路人超人100：灵能》。该游戏将于本周开启二次测试，游戏由艾格拉斯及其旗下萤火虫信息负责游戏研发及IP改编权获取，港股上市公司创梦天地负责游戏发行。

### ■ 投资建议：

2018年上市公司年度业绩预告及修正已经全部披露完毕。游戏板块内多家上市公司计提了大额商誉减值，预计2018年板块整体业绩将出现大面积亏损。此次板块内公司出现计提大面积商誉减值准备的现象一方面是由于去年游戏行业受政策影响整体景气度有所下滑，另一方面，此前关于商誉减值测试转摊销的讨论也有着重大影响。春节期间，高涨的社交聚会需求使得休闲竞技类游戏迎来了流量高峰期。整体来看，“吃鸡”类游戏依然是流量霸主；上市公司层面上，世纪华通旗下Funplus发行的新游戏《梦境侦探》以及金科文化研发发行的《我的汤姆猫2》在节日期间下载量表现出色。近期，版号发放恢复，新游数量的回升有望带动国内游戏市场景气度回暖，游戏行业有望迎来估值修复行情，建议关注具备精品游戏研发能力

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

以及长线运营能力的头部厂商。

重点关注股票业绩预测

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
吉比特	603444	155.25	8.48	9.4	10.8	18.31	16.52	14.38	谨慎增持
游族网络	002174	18.15	0.76	1.08	1.49	23.88	16.81	12.18	增持
中文传媒	600373	13.27	1.14	1.19	1.33	11.64	11.15	9.98	谨慎增持

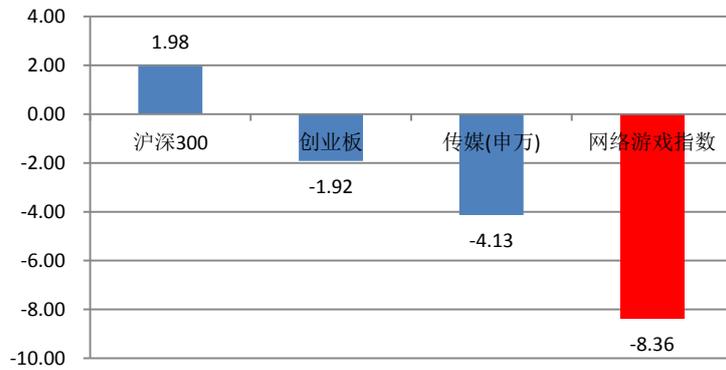
数据来源：Wind、上海证券研究所（股价为2月1日收盘价）

■ **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

春节前最后一周沪深300指数下跌1.98%，传媒板块下跌4.13%，跑输沪深300指数2.15个百分点。游戏板块下跌8.36%，板块指数大幅下挫主要是多家公司计提大额商誉减值准备所致。

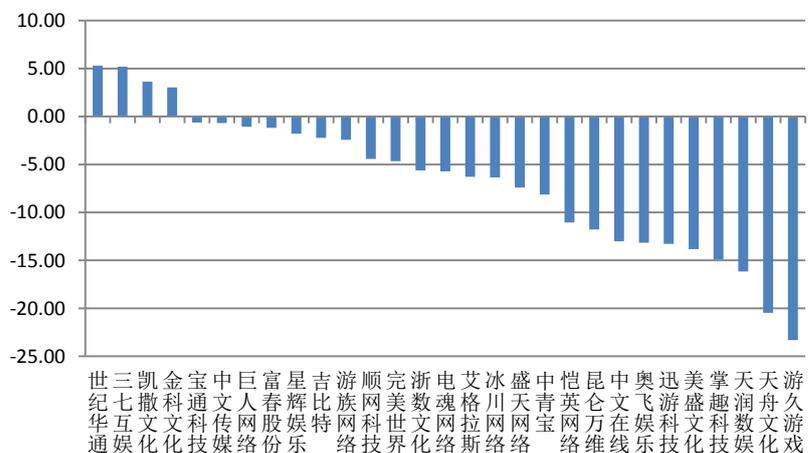
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

个股方面，上周涨幅较大的有世纪华通 (+5.30%)、三七互娱 (+5.19%)、凯撒文化 (+3.63%)；上周跌幅较大的有游久游戏 (-23.31%)、天舟文化 (-20.47%)、天润数娱 (-16.15%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)



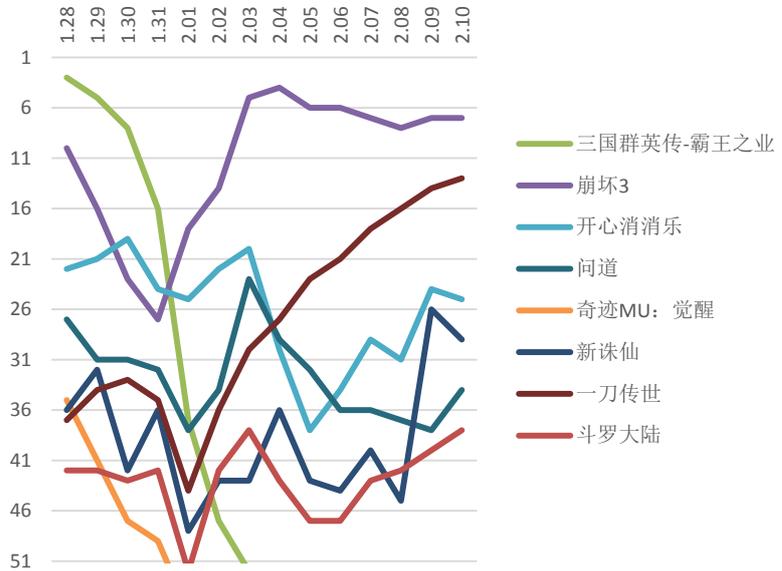
数据来源: Wind、上海证券研究所

## 二、行业动态数据

**手游:** 近两周进入 iOS 畅销榜 TOP50 的上市公司相关游戏包括: 问道 (吉比特)、新诛仙 (完美世界)、三国群英传-霸王之业 (星辉娱乐)、奇迹: 觉醒 (掌趣科技)、斗罗大陆 (三七互娱)、一刀传世 (三七互娱)。拟上市公司上榜作品仍为开心消消乐 (乐元素)、崩坏3 (米哈游)。《三国群英传-霸王之业》提前上线春节版本，在春节前一周

表现出色;《一刀传世》经典的“传奇”玩法充分受益于春节返乡潮,游戏的畅销榜排名出现明显上升。

图 3 中国区 IOS 畅销榜 TOP50 内游戏 (上市公司部分)



数据来源: AppAnnie、上海证券研究所

页游: 页游方面, 蓝月传奇 (恺英网络) 排名周开服榜第四、传奇霸业 (三七互娱) 第五、血盟荣耀 (三七互娱) 第八、御魂九霄 (文投控股) 第十。平台方面, 37 游戏 (三七互娱) 维持周开服数第一 (681 组、较上周-14 组), 360 游戏 (三六零) 第二 (283 组、-17 组), 顺网游戏 (顺网科技) 第四 (238 组、+18 组)。

图 4 页游开服数排行

2019-05 周网页游戏开服排行榜			2019-05 周运营平台开服排行榜		
	第一名: 天神 服务器: 454 组 37游戏 84组			第一名: 37 游戏 服务器: 681 组 猛将天下 105	
	第二名: 武动苍穹 服务器: 232 组 37游戏 104组			第二名: 360 游戏 服务器: 283 组 武林3 41	
	第三名: 猛将天下 服务器: 199 组 37游戏 105组			第三名: 搜狗游戏 服务器: 257 组 传奇霸业 14	
TOP4: 蓝月传奇	服务器: 191组	详情	TOP4: 顺网游戏	服务器: 238 组	详情
TOP5: 传奇霸业	服务器: 183组	详情	TOP5: YY 游戏	服务器: 222 组	详情
TOP6: 传奇世界	服务器: 145组	详情	TOP6: 贪玩游戏	服务器: 194 组	详情
TOP7: 黑域战界	服务器: 120组	详情	TOP7: 4399	服务器: 181 组	详情
TOP8: 血盟荣耀	服务器: 101组	详情	TOP8: 7K7K	服务器: 132 组	详情
TOP9: 虎啸龙吟	服务器: 94组	详情	TOP9: 飞火游戏	服务器: 130 组	详情
TOP10: 御魂九霄	服务器: 90组	详情	TOP10: 9377	服务器: 127 组	详情

数据来源: 9k9k、上海证券研究所

**新开测手游：**本周新开测游戏数量约 10 款。其中，归属于 A 股上市公司名下的游戏仅 1 款，为《路人超人 100：灵能》。该游戏将于本周开启二次测试，游戏由艾格拉斯及其旗下萤火虫信息负责游戏研发及 IP 改编权获取，港股上市公司创梦天地负责游戏发行。

表 1 新开测手游

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	测试平台
2.12	路人超人 100：灵能	萤火虫信息	艾格拉斯	RPG	二测	Android

数据来源：GameRes、上海证券研究所整理

### 三、近期公司动态

表 2 公司重点公告

公司名	代码	事件	内容
凯撒文化	002425	代理协议	全资子公司凯撒香港、GAMESAMBA 与苏州游游三方签订《〈火影忍者〉、〈妖精的尾巴〉手机游戏海外发行权销售之独家代理协议》，凯撒香港、GAMESAMBA 将共同享有的《火影忍者》、《妖精的尾巴》手机游戏在指定区域内的发行权之销售权独家代理授予苏州游游，由其寻找手机游戏特定区域发行方。
掌阅科技	603533	购买理财	为提高闲置自有资金使用效率，掌阅科技于 2019 年 1 月 30 日使用部分闲置自有资金 10,000 万元购买了北京银行 的结构性存款。预计年化收益率 2%/4%。
掌阅科技	603533	减持预案	持有公司总股本 8.98% 的大股东国金天吉计划减持公司股份数量不超过 2,406 万股，占公司总股本的 6%。其中，通过大宗交易方式进行减持的，不超过公司股本总数的 4%；通过集中竞价交易方式进行减持的不超过公司股本总数的 2%。
昆仑万维	300418	关联交易	公司全资子公司西藏昆诺拟购买新余灿金投资合伙企业所持有的闲徕互娱 35% 股权，交易对价为 227,500 万元人民币，此次交易构成关联交易。收购完成后闲徕互娱将成为公司的全资子公司。

数据来源：公司公告、上海证券研究所

表 3 上周业绩预告发布情况汇总（单位：百万元）

代码	简称	归母净利润下限	同比增长率%	归母净利润上限	同比增长率%
002354.SZ	天神娱乐	-7800.00	/	-7300.00	/
300299.SZ	富春股份	53.00	130.94	58.00	133.86
300315.SZ	掌趣科技	-3170.00	/	-3165.00	/
300364.SZ	中文在线	-1850.00	/	-1500.00	/
300459.SZ	金科文化	860.19	118.36	978.31	148.34
300467.SZ	迅游科技	175.00	70.90	205.00	100.19

300494.SZ	盛天网络	51.54	-40.00	64.42	-25.00
300533.SZ	冰川网络	77.62	-20.00	106.72	10.00
300612.SZ	宣亚国际	10.00	-86.66	30.00	-59.98
600633.SH	浙数文化	446.94	-73.00	486.94	-70.60
600634.SH	*ST 富控	-1980.00	/	-1980.00	/
600652.SH	游久游戏	-882.84	/	-882.84	/
002502.SZ	骅威文化	-1350.00	/	-1120.00	/
300113.SZ	顺网科技	358.63	-30.00	512.33	0.00
603258.SH	电魂网络	124.51	-24.31	134.51	-18.23
002113.SZ	天润数娱	-250.00	/	-200.00	/
300148.SZ	天舟文化	-1100.00	/	-1060.00	/

数据来源：公司公告、上海证券研究所

## 四、行业热点信息

### 1. 春节档 58 亿落幕，观影人次、上座率缩水

据艺恩数据显示，今年春节档档期综合票房为 58.26 亿，较 2018 年春节档 57.71 亿的成绩微涨，不及预期。影片《流浪地球》的累计票房已经超过 20 亿，票房收入遥遥领先于同期其他影片。与档期前期预售火爆相对应的则是观影人次的大幅下降，与去年同期相比，2019 年观影人次出现近 1500 万人次的缩水。而在票房 TOP5 影片的上座率对比上，也出现明显下滑：2018 年档期 TOP5 影片上座率均达 40% 以上，冠军影片《唐人街探案 2》档期上座率为 54.4%，《红海行动》上座率为 54.6%；反观今年档期，仅有《流浪地球》的上座率超 40%，为 41.1%，排名第四的《新喜剧之王》为 31.6%，整体上较去年平均缩水达 10%。（艺恩网）

### 2. 美图拟收购乐游科技附属公司约 30% 股份

美图公司公告，拟收购乐游科技的间接全资附属公司 Dreamscape Horizon Limited 约 30% 的股份，美图则将按全面摊薄基准向乐游科技配发及增发最多约 20% 的普通股股份。目前，美图在海外的 1.1 亿月活跃用户中，有 3000 多万是男性用户。通过游戏为男性用户提供产品和服务，美图将为自身社交体系的成长增加多元化的用户基础。（钛媒体）

### 3. Sensor Tower：2018 年中国 App Store 下载超千次手游减少 59%

Sensor Tower 平台最新数据显示，2018 年期间，共有 13077 款新游戏在中国苹果商店获得超过 1000 次下载，较 2017 年期间 31840 款减少 59%。2018 年全年中国 App Store 商店手游下载量为 22.6 亿次，

较 2017 年减少 11.2%。全年营收达到 110 亿美元，较 2017 年上涨 6.4%。（36 氪）

#### 4. 2018 微信小游戏 MAU 排行榜：31 款过千万

截至到 2018 年 12 月，月度活跃用户数达到千万规模的微信小游戏共有 31 款，五百万规模的则有 52 款。与之相对，同报告内 MAU 超过千万的手机游戏仅有 19 款。单从数量上看，千万用户规模的产品小游戏已经远远领先于手游，领先幅度已经达到 57%。（Gamelook）

#### 5. Facebook 拟合并 WhatsApp、Messenger 和 Instagram

据《纽约时报》网站称，Facebook CEO 马克·扎克伯格计划将 WhatsApp、Instagram 和 Messenger 这三款应用相整合。例如，WhatsApp 用户可以发起与 Instagram 用户聊天，从而打破 Facebook 各社交平台之间的障碍。此外，Messenger 用户也可以向只有 WhatsApp 帐户的人发送“端到端”的加密会话。当然，Messenger、Instagram 和 WhatsApp 这三款应用在首页(home screen)上仍将保留为单独的应用程序，但通用的消息功能将进行整合。（Techweb）

## 五、投资建议

2018 年上市公司年度业绩预告及修正已经全部披露完毕。游戏版块内多家上市公司计提了大额商誉减值，预计 2018 年板块整体业绩将出现大面积亏损。此次板块内公司出现计提大面积商誉减值准备的现象一方面是由于去年游戏行业受政策影响整体景气度有所下滑，另一方面，此前关于商誉减值测试转摊销的讨论也有着重大影响。春节期间，高涨的社交聚会需求使得休闲竞技类游戏迎来了流量高峰期。整体来看，“吃鸡”类游戏依然是流量霸主；上市公司层面上，世纪华通旗下 Funplus 发行的新游戏《梦境侦探》以及金科文化研发发行的《我的汤姆猫 2》在节日期间下载量表现出色。近期，版号发放恢复，新游数量的回升有望带动国内游戏市场景气度回暖，游戏行业有望迎来估值修复行情，建议关注具备精品游戏研发能力以及长线运营能力的头部厂商。

## 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

## 分析师承诺

胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会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。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。