

增持

——维持

日期：2019年5月20日

行业：传媒-游戏



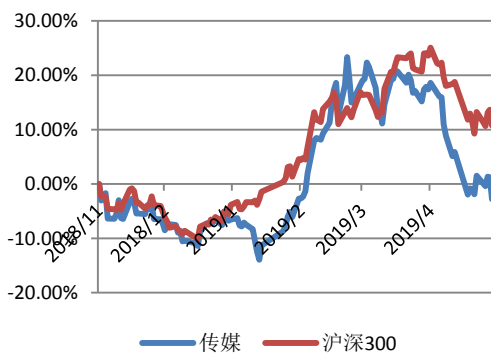
分析师：胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518110001

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

腾讯、网易公布一季报

——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：

上周沪深300指数下跌2.19%，传媒板块下跌4.27%，跑输沪深300指数2.08个百分点。游戏板块下跌4.57%，跑输沪深300指数2.38个百分点，跑输传媒板块0.3个百分点。个股方面，上周涨幅较大的有富春股份(+17.30%)、吉比特(+7.07%)；上周跌幅较大的金科文化(-16.47%)、天润数娱(-16.21%)。

■ 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)、完美世界(完美世界)、新诛仙(完美世界)、三国群英传-霸王之业(星辉娱乐)、斗罗大陆(三七互娱)、一刀传世(三七互娱)。其中，完美世界的《完美世界手游》畅销榜排名维持Top3。新游方面，蓝月传奇(恺英网络)排名畅销榜Top30+。

新开测手游：本周新开测游戏数量超过40款，包括归属于A股上市公司名下的游戏共8款。其中，共两款游戏正式上线，分别为由完美世界研发、腾讯发行的唐风卡牌游戏《云梦四时歌》以及游族网络发行的女性向养成游戏《一直奔向月》(Android版)。

■ 公司公告及行业新闻：

广电总局更新进口网络游戏审批信息，网易腾讯获批

腾讯《和平精英》上架5天的收入达2000万美元

■ 投资建议：

本周，国内游戏行业两强腾讯及网易公布了其一季报。腾讯一季度游戏业务实现收入285亿元，同比减少1%。但一季度游戏流水收入同比增长10%，主要是《完美世界》等游戏产生的大量道具销售流水收入被递延至后期确认所致。未来二、三季度，随着公司递延收入的逐步确认，《和平精英》开启付费运营，以及即将在6月上线的《剑网3》、《权力的游戏》等热门新游戏的带动作用，公司游戏业务实现强势反弹是大概率事件；网易一季度游戏业务收入119亿元，同比增长35%，连续五个季度实现游戏业务收入正增长。网易一季度游戏业务收入增长是由于多款老游戏推出了重大版本更新以及去年新上线的《明日之后》等游戏持续良好表现所致。公司未来一个季度的游戏业务收入有望实现续增，主要看点在于游戏出海。公司已跻身日本移动游戏市场收入Top10，并且是Top10的发行商中唯一一家非日本本土厂商。公司在日本游戏市场的头部产品矩阵持续扩大，4月《明日之后》和《量子特攻》等游戏成功登陆日本后，曾连续多日占据日本iOS下载榜首数日；而《荒野行动》、《第五人格》等头部游戏在日本市场的收入表现也依然稳定。

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。

■ **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

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
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
吉比特	603444	228.9	10.12	11.42	13.2	22.62	20.04	17.34	增持
中文传媒	600373	13	1.18	1.3	1.46	11.02	10.00	8.90	谨慎增持

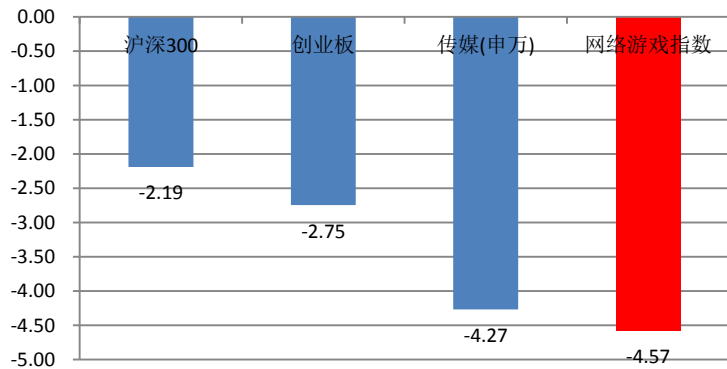
数据来源：Wind、上海证券研究所（股价为5月17日收盘价）

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条款。

一、上周行情回顾

上周沪深 300 指数下跌 2.19%，传媒板块下跌 4.27%，跑输沪深 300 指数 2.08 个百分点。游戏板块下跌 4.57%，跑输沪深 300 指数 2.38 个百分点，跑输传媒板块 0.3 个百分点。

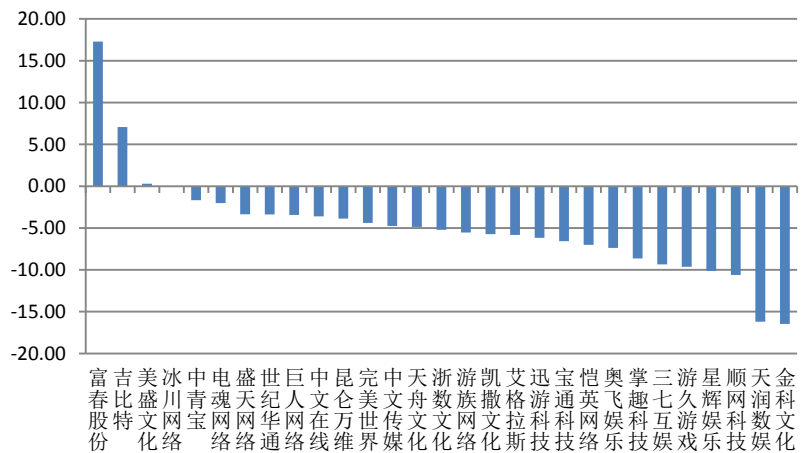
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

个股方面，上周涨幅较大的有富春股份 (+17.30%)、吉比特 (+7.07%)；上周跌幅较大的金科文化 (-16.47%)、天润数娱 (-16.21%)。

图 2 上周个股市场表现 (%)

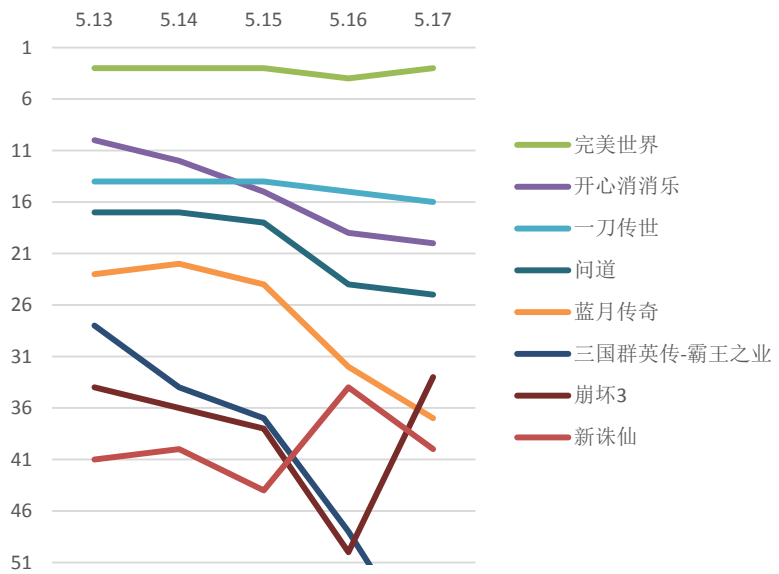


数据来源: Wind、上海证券研究所

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）、完美世界（完美世界）、新诛仙（完美世界）、三国群英传-霸王之业（星辉娱乐）、斗罗大陆（三七互娱）、一刀传世（三七互娱）。其中，完美世界的《完美世界手游》畅销榜排名维持 Top3。新游方面，蓝月传奇（恺英网络）排名畅销榜 Top30+。

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

新开测手游：本周新开测游戏数量超过 40 款，包括归属于 A 股上市公司名下的游戏共 8 款。其中，共两款游戏正式上线，分别为由完美世界研发、腾讯发行的唐风卡牌游戏《云梦四时歌》以及游族网络发行的女性向养成游戏《一直奔向月》（Android 版）。

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	平台
5. 21	云梦四时歌	完美世界	完美世界	策略卡牌	上线	全平台
5. 21	刺客契约	星辉趣游	星辉娱乐	卡牌	删档内测	Android
5. 21	龙之影	四九游	天舟文化	MMORPG	不删档内测	Android
5. 21	骑士之心	三七网络	三七互娱	RPG	删档内测	Android
5. 23	一直奔向月：拜托人经纪人	游族网络	游族网络	模拟养成	公测	Android
5. 23	时之幻想曲	鑫星互动	中南文化	RPG	删档内测	Android
5. 23	失落城堡	雷霆游戏	吉比特	RPG	删档二测	全平台
5. 24	无限之心	世界星辉	三六零	MMORPG	删档内测	Android

数据来源：GameRes、上海证券研究所整理

三、近期公司公告

表 2 公司重点公告

公司名	代码	事件	内容
-----	----	----	----

三七互娱	002555	完成减持	公司持股5%以上股东吴绪顺、吴卫红、吴卫东的大宗交易股份减持计划完成，2月14日至5月13日期间吴绪顺共减持公司股份5890万股，占公司总股本的2.77%。其中通过大宗交易方式减持公司股份3770万股，同时将其持有的2120万股公司股份直接换购银华MSCI中国A股交易型开放式指数证券投资基金份额。
昆仑万维	300418	重大协议	公司、Grindr与由财政部和司法部代表的美国政府签署《国家安全协议》，就Grindr的数据访问限制以及治理规范进行约定，同时要求公司在2020年6月30日（剥离期限）之前向一个或多个主体出售其持有的Grindr的100%的股权。
游族网络	002174	减持	公司持股5%以上股东宁波保税区永谐国际贸易有限公司于5月10日以集中竞价交易方式减持公司无限售条件流通股5万股，占公司总股本0.0056%。
中文传媒	600373	认购私募基金	公司控股子公司智明星通拟与关联方共同认购蓝天创投。蓝天创投的募集资金总额约为2亿元，其中智明星通拟以有限合伙人出资人民币4000万元。
恺撒文化	002425	非公开发行预案	公司发布非公开发行股票预案。本次非公开发行不超过1.63亿股募集资金9.06亿元，拟用于游戏研发及运营建设项目，代理游戏海外发行项目，补充流动资金。

数据来源：公司公告、上海证券研究所

四、行业热点信息

1. 广电总局更新进口网络游戏审批信息，网易腾讯获批

5月13日，广电总局更新2019年进口网络游戏审批信息，此次获得版号游戏总数为22个。其中，网易的《遇见逆水寒》《迷室3》和腾讯控股的《冠军盛典》《艾兰岛》获得版号。《中国证券报》援引大型游戏上市公司人士报道称，本次获批版号很多是2017年时的申请，本次版号获批应是处理库存。（36氪）

2. SensorTower：腾讯《和平精英》上架5天的收入达2000万美元

研究公司SensorTower表示，腾讯的《和平精英》刚刚上架就荣登苹果App Store营收第一宝座，随后跌至第二位，落后于腾讯的另一款游戏《王者荣耀》。《和平精英》上架前五天的收入达2000万美元，是《PUBG Mobile》iOS版同一时期在世界其他地区收入的5.6倍，大约是《堡垒之夜》iOS版在2018年3月上架时前5天全球收入（约200万美元）的10倍。（SensorTower）

3. B站Q1营收13.7亿元，同比增长58%，月活用户首次破亿

哔哩哔哩（B站）发布2019年第一季度财报：2019年第一季度，B站营收13.735亿元人民币，同比增长58%，高于分析师预期的12.8

亿元；净亏损 1.956 亿元，2018 年同期净亏损 0.578 亿元。第一季度，B 站月均活跃用户首次破亿，达到 1.01 亿；其中移动端月活用户为 8860 万，分别同比增长 31% 和 39%。（36 氪）

4. 迪士尼：计划 5 年内买下流媒体 Hulu 33% 的股权

据 CNN 报道，迪士尼和传媒巨头康卡斯特达成协议，宣布将至少以 275 亿美元的估值在 5 年内买下视频流媒体 Hulu 33% 的股权。在完成对福克斯的收购后，迪士尼已经掌握了 Hulu 的控股权，此次与康卡斯特协议的签署则意味着迪士尼即刻获得了 Hulu 的“全面运营控制权”。除 Hulu 外，迪士尼还将在今年 11 月正式上线“迪士尼+”，迪士尼预计“迪士尼+”将在 2024 年实现盈利。（艺恩网）

5. 腾讯 QQ 与华为 EMUI 成立联合实验室，在社交、AR 等领域合作

腾讯 QQ 与华为 EMUI 的联合实验室在深圳正式成立，在该联合实验室项目中，腾讯 QQ 与华为 EMUI 将在社交、AR、支付、IoT 等方面展开深度技术合作。未来，华为 EMUI · 腾讯 QQ 创新联合实验室还将针对天天 P 图、腾讯文档等场景展开更为深度的合作。（腾讯科技）

五、投资建议

本周，国内游戏行业两强腾讯及网易公布了其一季度报。腾讯一季度游戏业务实现收入 285 亿元，同比减少 1%。但一季度游戏流水收入同比增长 10%，主要是《完美世界》等游戏产生的大量道具销售流水收入被递延至后期确认所致。未来二、三季度，随着公司递延收入的逐步确认，《和平精英》开启付费运营，以及即将在 6 月上线的《剑网 3》、《权力的游戏》等热门新游戏的带动作用，公司游戏业务实现强势反弹是大概率事件；网易一季度游戏业务收入 119 亿元，同比增长 35%，连续五个季度实现游戏业务收入正增长。网易一季度游戏业务收入增长是由于多款老游戏推出了重大版本更新以及去年新上线的《明日之后》等游戏持续良好表现所致。公司未来一个季度的游戏业务收入有望实现续增，主要看点在于游戏出海。公司已跻身日本移动游戏市场收入 Top10，并且是 Top10 的发行商中唯一一家非日本本土厂商。公司在日本游戏市场的头部产品矩阵持续扩大，4 月《明日之后》和《量子特攻》等游戏成功登陆日本后，曾连续多日占据日本 iOS 下载榜首数日；而《荒野行动》、《第五人格》等头部游戏在日本市场的收入表现也依然稳定。

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。