

电视游戏发展步入快车道， 内容&硬件融合大势所趋

2015年1月30日

事项：

❖ 1月29日，我们调研了智能电视产业链中的游戏和硬件公司。我们维持智能电视服务变现有望在2015年从梦想照进现实的观点，智能电视游戏是其中重要一环。根据中证网等媒体报道，腾讯游戏将与康佳、海信等开展了游戏运营合作，而TCL则携手Gameloft、ATET、京东、联通等合作打造了“游戏电视生态圈战略联盟”，此外，2014年android开发者大会重点推广大屏游戏开发体系，腾讯、百度、小米则纷纷布局了自己的电视游戏产业链，西山居等游戏开发者也开始规划电视游戏，这些都说明大屏游戏潜在价值已经开始吸引到产业资本的关注和进入。

评论：

- ❖ 智能电视终端预计突破2亿，游戏产业资本进入，为TV游戏提供软硬条件。国内智能电视终端（整机+盒子）高速增长，我们预计2016年存量接近2亿台，对应1.5亿激活终端及近5000万日活跃用户，TCL等已发布了游戏机顶盒专门服务存量终端。游戏产业资本开始从PC端移动端向TV端转移，布局Android大屏游戏，腾讯游戏、Gameloft等国内外巨头，纷纷以各种方式进军TV游戏，中国TV游戏专业开发者突破万人。
- ❖ 电视游戏长期“钱”景广阔，预计短期2016年智能电视游戏收入超50亿元。根据Newzoo报告预测，2016年全球电视游戏行业规模预计将达到278.96亿美元。我们在2014年10月发布的《智能电视行业专题研究报告—监管强化规范产业格局，电视收入受益多元拓展》中测算，基于电视游戏活跃率和对标移动游戏ARPU值，2016年智能电视游戏应用收入规模预计将超50亿元。
- ❖ 电视游戏交互性至关重要，短期有望以亲子教育类、轻度游戏为突破点。开发者进入和硬件数量增加提供了电视游戏落地的条件，目前国内电视游戏在用户画像、操控技术、支付系统、游戏版权等方面依然处于萌芽状态，这也是过去1年多数电视游戏激活率低、体验差的原因之一。从现有的产品成熟度和家庭应用场景考虑，预计今年游戏平台会重点发力亲子教育类游戏，多屏互动游戏、轻操作的游戏作为补充。
- ❖ 智能电视非标准化强化硬件终端地位，硬件终端有望参与游戏价值分享。与PC端/移动端游戏不同，智能电视的硬件和软件非标准化程度高，EPG、UI均由电视企业进行维护，凸显了硬件终端企业入口的地位。按照最新的调研，如果硬件厂商与游戏平台合作进行分发，则分成模式将会是游戏开发商和运营商、游戏平台、硬件厂商分别分得约60%~70%、10%~15%、15%~25%的价值分成。
- ❖ 游戏乃智能电视冰山一角，内容&硬件的融合是大势所趋。智能电视内容变现多样，除了前期测算的广告、点播、游戏外，教育、购物等创新服务也快于预期。短期重点关注掌握流量变现价值的内容运营平台和具备硬件分发优势的硬件平台公司。长期看，内容与硬件的融合是大势所趋，软硬件综合能力强的平台有望胜出。我们预计，2015年基于智能电视的产业强强联合才刚刚拉开序幕！
- ❖ 风险因素：监管过于严厉；商业模式发展缓慢；用户付费习惯培养较慢。
- ❖ 投资建议：智能电视激活终端数与用户数开始激增，2015年有望成为智能电视商业模式开花的一年，智能电视游戏是其中重要一环。电视游戏前景广阔，电视终端有能力参与价值分成，短期依靠硬件分发能力，长期看产业链深度融合能力。维持前期深度报告和2015年策略报告的推荐逻辑，重点关注智能电视份额领先、具备入口价值并积极探索内容变现的黑电龙头海信电器（硬件优势、估值底部）、TCL集团（思路领先、布局广泛）。



中信证券研究部

胡雅丽

电话：021-20262103
 邮件：huyli@citics.com
 执业证书编号：S1010510120019

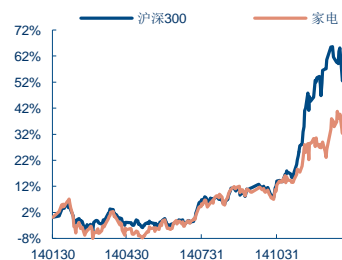
金星

电话：021-20262128
 邮件：jinxing@citics.com
 执业证书编号：S1010512100002

联系人：甘骏

电话：021-20262151
 邮件：ganjun@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关研究

1. 智能电视行业专题论坛纪要—大屏智能化加速，硬件内容共繁荣(2014-12-16)
2. 家电行业2015年投资策略一步入新常态，拥抱新业态(2014-12-09)
3. 智能电视行业专题研究报告—监管强化规范产业格局，电视收入受益多元拓展(2014-10-06)
4. TCL集团调研纪要—智能电视商业模式探索渐行渐近，短期面板价格有望继续维持平稳(2014-07-11)
5. 电视行业跟踪报告—需求向好，触摸平台服务价值(2013-05-10)
6. 智能娱乐产业链专题深度研究报告—技术文化交融，智能娱乐步入家庭(2012-03-21)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。