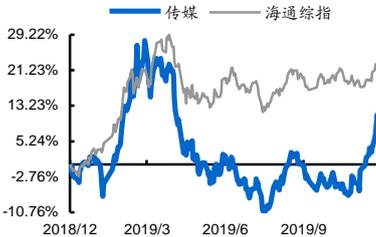


投资评级 优于大市 维持

2019 年游戏行业数据点评——整体增速回暖，出海维持高增长

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

- 《多方面逻辑俱备，持续看好传媒板块》2019.12.22
- 《底部改善相关公司表现活跃，估值提升有望扩散》2019.12.14
- 《关注度全面提升，首推完美世界，关注慈文传媒》2019.12.08

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@htsec.com

证书:S0850518080001

分析师:郝艳辉

Tel:(010)58067906

Email:hyh11052@htsec.com

证书:S0850516070004

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@htsec.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

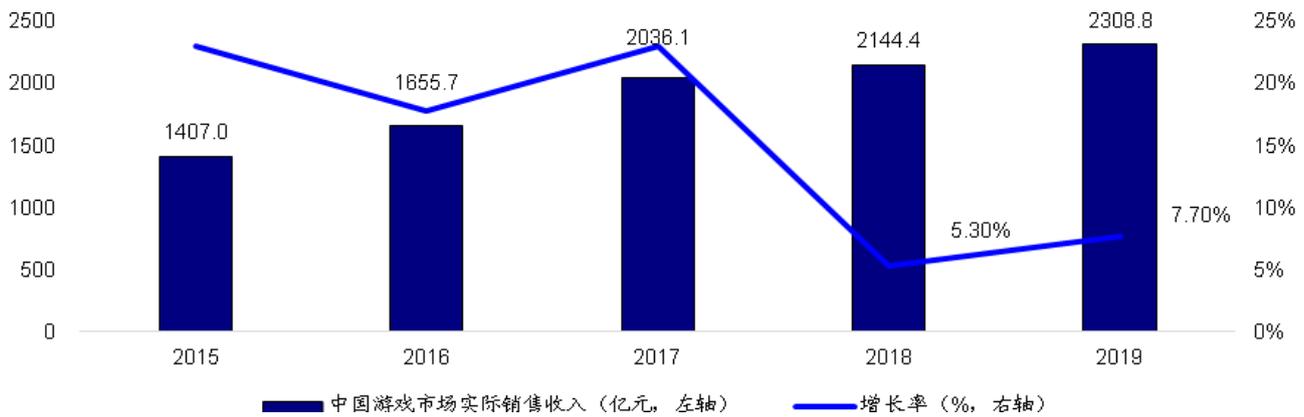
Tel:(021)23219104

Email:cxx11774@htsec.com

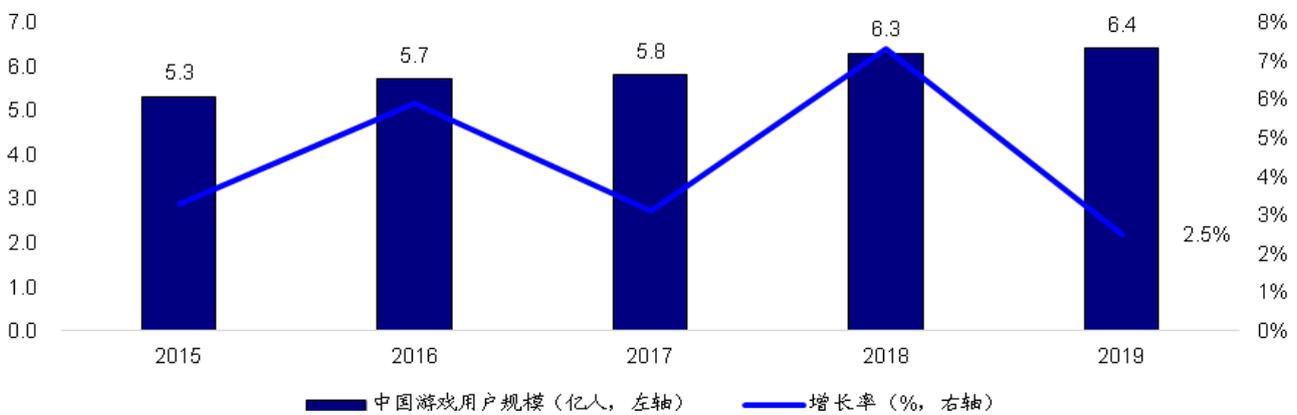
证书:S0850519070002

投资要点:

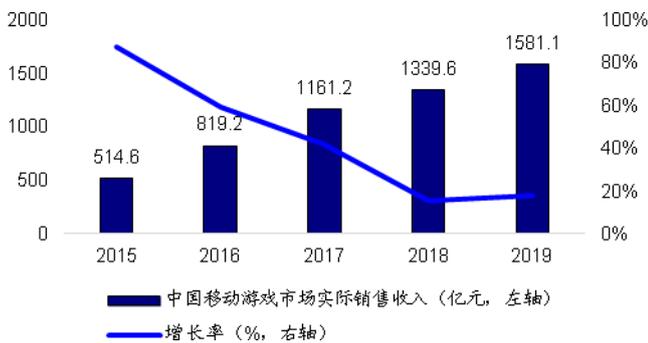
- 2019 年游戏行业整体增速回暖，手游依然为核心增长引擎。**根据游戏工委数据，2019 年国内游戏市场规模为 2308.8 亿元（同比+7.7%，2018 年同比+5.3%），用户规模为 6.4 亿人（同比+2.5%，2018 年同比+7.3%），其中移动游戏市场规模为 1581.1 亿元（同比+18%，2018 年同比+15.4%）。整体行业和移动游戏规模相较上一年均出现回暖，我们认为主要与游戏版号放开，年初至今众多优质游戏陆续上线变现有关。2019 年移动游戏占整体游戏比重达 68.5%，依然为占比最大的细分品类，此外电脑客户端游戏 2019 年市场规模为 615.1 亿元（同比-0.7%），页游市场规模为 98.7 亿元（同比-22%），继续维持下滑趋势。
- 游戏用户整体增速仍在放缓，付费率和 ARPU 值提升是未来重点。**2019 年移动游戏用户规模为 6.2 亿人（同比+3.2%），按照 19 年移动游戏市场规模计算 ARPU 值为 255 元，相比 18 年 ARPU 值 223 元提升了 14.3%，可见当前移动游戏市场增长主要依靠 ARPU 提升来拉动。我们认为 ARPU 提升原因在于：1）用户付费习惯持续养成且愿意在游戏中投入的金额持续增加；2）《王者荣耀》等高 DAU 手游引入 Battle Pass 新机制，撬动玩家付费率和 ARPU 值提升；3）游戏内的激励视频等广告机制为更多休闲游戏采纳，增加了广告收入。我们认为用户红利见顶后，提升 ARPU 值将是收入持续增长的重要方式。
- 自研游戏出海销售额持续稳健增长。**2019 年中国自研游戏在国内外销售收入分别为 1895.1 亿元（同比+15.3%）和 115.9 亿美元（同比+21%），其中海外收入增速持续提升，成为存量市场中的重要看点。海外市场，美、日、韩市场占比近七成，美国占比达三成以上。角色扮演、策略类和多人竞技类游戏获得海外用户追捧。我们认为未来随着中国游戏厂商的自研能力增强、出海经验积累，在国内市场竞争激烈和欧美、日韩、东南亚等国家游戏上线较为宽松的背景下，当前更加鼓励国内游戏公司出海，海外游戏收入有望实现持续提升。
- 移动电竞维持高增长，影响力持续提升。**2019 年移动电竞收入为 581.9 亿元（同比+25.8%），高于电子竞技（同比+13.5%）及游戏行业整体增速（同比+7.7%）。近几年电子竞技行业规模持续扩张，用户数和赛事的关注度也在持续提升。我们认为随着 12 月 16 日全球电子竞技联合会成立，电子竞技逐渐得到更多体育赛事平台接纳，未来围绕电子竞技的直播、赛事、俱乐部等体育相关产业迎来更好机会。移动电竞继承了电子竞技高对抗性的特点，通过缩短时长、简化操作、引入社交元素等机制削弱胜负影响，提升游戏趣味性，并由移动终端触及更广泛的人群，提升游戏玩家的粘性，延长游戏内容本身的生命周期。
- 女性用户和二次元类产品仍具备潜力。**2019 年女性游戏用户规模达 3 亿人（同比+3.5%），占比 46.2%；收入达 526.8 亿元（同比+7.4%），占比 22.8%。二次元游戏用户规模达 1.16 亿人（同比+10.7%），收入达 215.6 亿元（同比+12.9%）。增速保持稳定。近几年休闲类和二次元类产品的崛起为行业带来了女性用户的新增量，我们预计未来这些用户也有望继续向其他品类转化。
- 投资建议：**持续推荐“精品内容研发+游戏出海”等方向的相关游戏龙头，云游戏也正带来下一阶段的产业变革；关注精品内容研发：吉比特、完美世界、三七互娱、掌趣科技、游族网络；关注云游戏相关服务商：顺网科技、盛天网络。关注游戏出海方向：中文传媒、宝通科技；
- 风险提示：**产品上线延期，产品不及预期，营销成本上升过快，竞争格局恶化。

图1 2015-2019年中国游戏市场实际销售收入及增长率


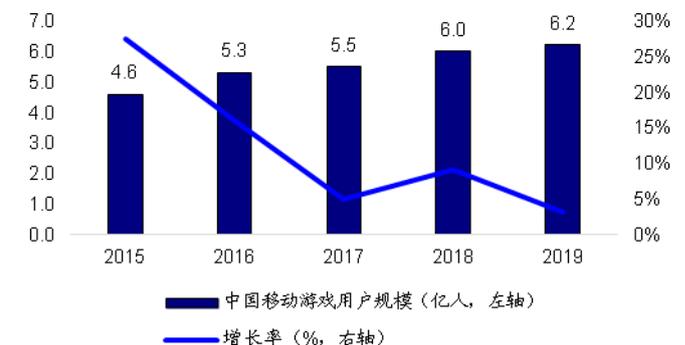
资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC），海通证券研究所

图2 2015-2019年中国游戏用户规模及增长率


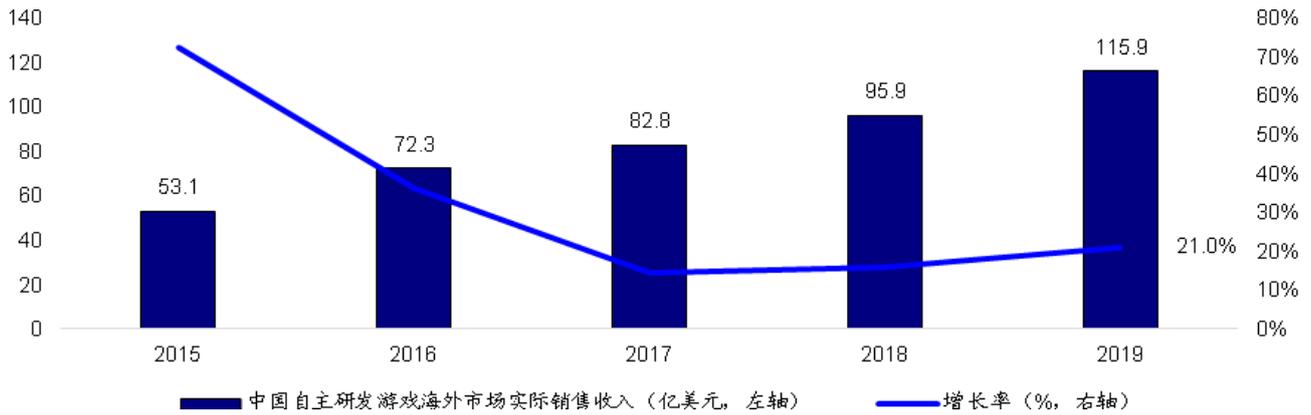
资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC），海通证券研究所

图3 中国移动游戏市场实际销售收入及增长率


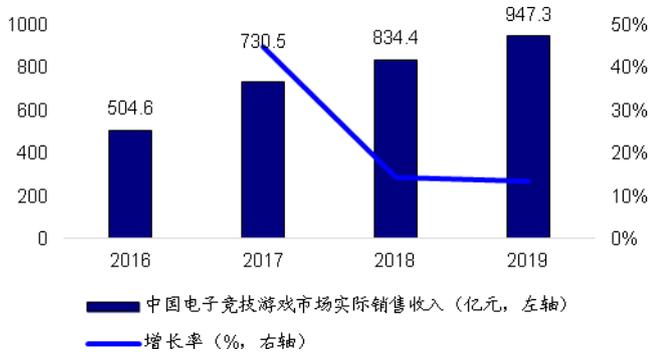
资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC），海通证券研究所

图4 中国移动游戏用户规模及增长率


资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC），海通证券研究所

图5 2015-2019年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入及其增长率


资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC），海通证券研究所

图6 中国电竞游戏市场实际销售收入及增长率


资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC），海通证券研究所

图7 中国移动电竞游戏市场实际销售收入及增长率


资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC）海通证券研究所

图8 2015-2019年中国女性游戏市场实际销售收入及增长率


资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC），海通证券研究所

图9 2015-2019年中国女性游戏用户规模及增长率


资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）&国际数据公司（IDC），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

毛云聪 互联网及传媒
 郝艳辉 互联网及传媒
 孙小雯 互联网及传媒
 陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 当代明诚,光线传媒,顺网科技,平治信息,城市传媒,完美世界,IGG,华策影视,中南传媒,横店影视,星辉娱乐,浙数文化,分众传媒,游族网络,中信出版,立思辰,吉比特,掌趣科技,中国电影,新媒股份,中文传媒,三七互娱,新经典,万达电影,宝通科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通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。