

三月游戏板块性行情开始兑现，5G 应用主题云

游戏与 VR/AR 升温，带动板块估值中枢持续上行

【核心观点】

我们一直以来反复重点强调，三月应重点布局游戏行业板块性投资机会。这一逻辑主要基于对头部公司重点产品上线、一季度业绩表现及潜在版号发放的预期节奏的研判。随着 5G 应用领域云游戏、VR/AR 主题带动行业投资情绪进一步升温，游戏板块本周全面爆发，前期重点推荐的三七互娱、游族网络、第三方代理海外发行龙头、完美世界、吉比特涨幅显著，不惧短期回调，把握布局机会。

前期预判重点时间节点事件逐步兑现，游戏板块基本面持续向好，仍需密切跟踪重点产品流水表的现持续性，以及储备产品上线节奏。已初步落地的利好因素中，《完美世界手游》3/6 上线一周冲入畅销榜第一，首月流水或超市场预期上限；三七互娱受益 Q1 爆款《一刀传世》与《斗罗大陆》，国内手游收入 1Q19 环比增速超 37%；第三方代理发行龙头 4Q18 代理《万王之王》《我叫 MT4》市场表现亮眼，1Q19 主业利润同比高增长（+50%~80%yoy）。此外，游族网络重点产品《权力的游戏》手游版号期待落地，存在潜在催化。现阶段，建议进一步密切跟踪 Q1 爆款产品流水表现的持续性，以及各公司重点储备产品的版号落地和上线节奏，把握交易节奏。

5G 商用 2019 年进入冲刺阶段，云游戏、VR/AR 领域应用创造游戏行业新空间。在 5G 应用领域，云游戏有望率先落地，长期看好 VR/AR 领域游戏发展空间。经历了移动互联网时代的强势爆发增长后，游戏行业当下面临着流量红利衰退、政策监管趋严与内容创新不足的瓶颈，而能见度不断提升的 5G 环境则为游戏行业带来了新的爆发契机，有望进一步驱动行业估值区间由 15x~20x 上行至 20x~25x。云游戏领域建议重点关注：

- 1) **加速器：**迅游科技、顺网科技；
- 2) **网吧线下场景：**顺网科技、盛天网络；
- 3) **优质内容研发与运营：**腾讯、网易、完美世界、吉比特、游族网络、三七互娱、世纪华通；
- 4) **运营&发行平台：**腾讯，三七互娱，第三方代理发行龙头。

此外，低估值标的建议关注：凯撒文化、中文传媒。

【风险】

监管政策收紧，重点游戏产品流水不及预期，版号发放不及预期。

互联网传媒

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

崔碧玮

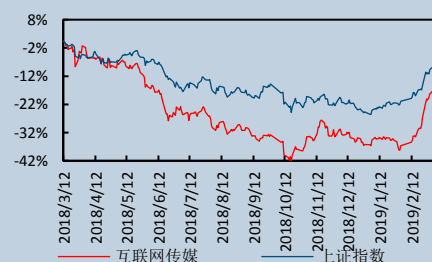
cuibiwei@csc.com.cn

18510249707

执业证书编号：S1440518090002

发布日期：2019 年 03 月 13 日

市场表现



相关研究报告

2019/2/18	节后首周开门红，关注重点游戏上线进程与影视板块个股估值修复机会
2019/2/21	互联网传媒：版号审批事宜无须过分忧虑，重申当前时点关注龙头公司产品兑现节奏，把握优质公司长期价
2019/2/26	三七互娱(002555):2018 业绩快报符合预期，看好 2019 全年流水高增势延续
2019/3/4	看好三月游戏板块整体投资机会，国有传媒板块催化不断建议持续关注
2019/3/11	持续坚定看好游戏板块性机会，云游戏与 VR/AR 主题升

分析师介绍

武超则：通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年《新财富》连续五年最佳分析师通信行业第一名。2014 年-2016 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

崔碧玮：北京师范大学金融学本科，美国哥伦比亚大学国际金融硕士（MPA），曾任中金公司研究部互联网传媒行业研究助理，2018 年 4 月加入中信建投证券研发部 TMT 传媒互联网团队，专注于游戏、影视院线、动漫行业领域。

刘京昭 18801173793 liujingzhao@csc.com.cn

报告贡献人

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859