2018春训营第四期作业

1、游戏行业从80年代至今经历了哪些终端/载体变化？

终端的变化：专用游戏机 -> PC -> 手机/pad

网络环境的变化：单机 -> PC联网 -> 移动联网

2、游戏行业规模越来越大，你认为主要有哪些原因？

* 硬件环境：光纤和4G的全面普及为网络游戏提供了良好环境
* 手机的普及以及手机性能的快速提高，越来越多的人很容易接触到游戏，很多游戏预装在了手机里
* 在广大的农村和三四线城市，随着生活水平提高，空闲娱乐的时间越来越多，游戏可能是最廉价的娱乐方式

3、盛大衰落 VS 腾讯网易崛起，你认为主要是什么原因

1、单靠一个游戏《传奇》，没能开发出持续盈利的后备游戏

2、内部管理出现问题

3、腾讯用户群体庞大，很容易为自己的游戏导流大量玩家

4、网易市场营销和技术开发力量比较强

4、盛大为什么没做成平台，而腾讯做成了

1、陈天桥当年想做中国的迪斯尼，没做成只能说是天时、地利、人和这三个方面都出了问题，有些问题在他自己，有些问题是观念超前，有些是倒霉，比如盛大盒子，正赶上监管。

2、腾讯自带流量，本身就是超级平台

5、简述游戏行业的产业链，比较EA、暴雪、盛大、腾讯、网易、SONY、任天堂和微软在游戏行业的商业模式

以游戏的终端来分的话商业模式有游戏机模式和非游戏机模式（PC、手机）

游戏机模式的代表是任天堂、SONY和微软，他们通过售卖游戏机（硬件软件合二为一）来获利，游戏机里安装了游戏软件，游戏软件和游戏机是一体的。

非游戏机模式是游戏安装在服务器、PC或者手机上，不需要购买硬件，甚至游戏软件本身也是免费下载和安装的，但玩游戏需要购买账户充值，在玩游戏过程中购买道具装备需要付费。

游戏产业链有游戏策划和开发商、运营商、分发渠道平台，支付通道。

腾讯、网易和盛大自己研发游戏，并且拥有发⾏和渠道，在逐渐摆脱iOS和Android的渠道平台。EA、暴雪属于大开发商，在发行和渠道上拥有一定的话语权。中小开发商需要依赖第三方发⾏商、渠道平台来实现产品的落地。

游戏流⽔的分配⼤致是发⾏和运营商分成约20%，渠道平台分成收⼊超过40%，支付通道分成约10%，加上10%左右的税点，开发CP最后收⼊仅为20%。

6、你认为卧龙地产前一次的失败原因是什么？

卧龙地产两次试图购买游戏公司，两次收购均未成功。

第一次、2016年7月发布交易预案，拟作价44.09亿元收购墨麟股份97.714%股权，按墨麟股份的净资产计算，墨麟股份实际增值率达到374%，高溢价收购尚处在亏损状态的游戏公司，引来上交所的询问。卧龙地产在2016-11-19日发布了《关于终止重大资产重组事项说明》，关于终止的原因如下说明“公司与墨麟股份就后续战略发展规划存在一定分歧，经友好协商决定终止本次重大资产重组事项。”

第二次、2017-3-21日发布公告预案，拟作价53.3亿元收购天津卡乐100%股权，按2016年度6.14亿的净资产计算，溢价772%。2017-05-20日发布《关于终止重大资产重组事项说明》，关于终止的原因说明如下：“鉴于国内证券市场环境以及监管政策等客观情况发生较大变化，本次交易各方认为继续推进本次重大资产重组的条件不够成熟，经各方友好协商，决定终止本次重大资产重组。”

7、评估游戏行业上市公司的核心指标是什么？列出卧龙的两次并购公告中被收购的游戏公司的核心运营数据。

评价游戏公司运营情况的核心指标：

1、在线人数：平均同时在线人数、活跃率、在线时间

2、收入：充值金额、ARPU（人均消费）、付费率

没有能找到墨麟股份和天津卡乐的核心运营数据。

墨麟股份（835067）：网页游戏开发商，通过版权代理方式授权腾讯、百度、37游戏、YY游戏运营平台运营获得分成收益，对平台有很大的依赖性。

8、列出完美、巨人和盛大的退市价格所对应的估值（提示：可以从SEC公告和巨潮的借壳上市公告中获得相关信息）

完美世界（PWRD）：2015-07-29起暂停在美国存托股票在纳斯达克的挂牌交易，4.04USD/每股。2016-1-6日完美环球（002624）发布重组公告拟以120亿人民币收购完美世界。

巨人（GA）：被母公司以美国存托股12USD/每股，约30亿USD，186亿元人民币收购。借壳世纪游轮上市A股。

盛大游戏（GAME）：2015-4-3 从纳斯达克退市私有化，3.55USD/每股，估值19亿USD

9、为什么美国上市的中概游戏上市公司的估值比A股低很多？而部分互联网公司却能享受估值溢价？（试用DCF估值模型来解读）

因为游戏公司类似电影公司，商业模式不好，风险大。尽管不知道发行以后能不能够挣钱，研发时就需要投入资金，上市后，如果大卖就算赚到了，如果不卖座就亏了，有点像赌博。而且，即便是这次大卖了，也就能够持续一段时间（1～3年），还要把上次挣的钱继续投入到开发下一个游戏。如此循环。一旦出现连续开发出2～3部游戏作品不赚钱，企业就很危险了。而且对发行渠道和人才都很依赖，风险不是一般的大。

互联网公司一般是网络平台性质，在人与人or 商家之间建立联系，这种网络一旦建立起来不容脱离，黏性大，通过平台可以把流量源源不断的转化为收入，无论是卖货的京东或者卖广告的微博造血能力远远强过游戏公司。游戏玩家一般跟着游戏走，游戏好玩就聚，不好玩就散，就去找另一个好玩的游戏，不在乎是谁开发的，对游戏开发商没有忠诚度。

DCF估值模型用在现金流相对稳定的公司比较合适，但游戏公司的盈利稳定性太差，今年上了一款游戏可能爆赚，明年另一款游戏可能就不赚或者赔钱。这种靠一个个项目的商业模式稳定性很差。

10、你认为游戏行业的核心竞争力是什么？

平台和渠道要能聚集人气。游戏开发公司主要是靠产品，持续产出精品的能力。对于运营商来说用户体验最重要，其次是营销。

附加题：

1、列举以下游戏公司自2015年后最高收盘至2018年4月20日收盘的涨跌幅

使用同花顺，前复权价，红色数字是下跌的幅度

巨人网络（002558）2017-03-31, 73.21 2018-04-20, 26.99, 63.13%

世纪华通（002602）2017-01-09, 42.10 2018-04-20, 34.48, 18.10%

完美世界（002624）2016-02-18, 43.50 2018-04-20, 33.90, 22.07%

三七互娱（002555）2015-05-21, 32.45 2018-04-20, 14.83, 54.30%

昆仑万维（300418）2015-11-26, 60.29 2018-04-20, 21.95, 63.59%

恺英网络（002517）2015-12-25, 32.26 2018-04-20 14.92, 53.75%

游族网路（002174）2015-06-11, 50.54 2018-04-20, 20.35, 59.73%

掌趣科技（300315）2015-05-21, 21.95 2018-04-20, 5.77, 73.71%

中青宝（300052）2015-06-11, 48.40 2018-04-20, 13.52, 72.07%

2、世纪华通（002602）和他们有何不同？还原世纪华通进入游戏行业的路径，写出从第一次收购游戏资产发布预案，到历次方案调整，直到交割的时点。写出后续重大收购（包括大股东收购游戏资产）的公告时点。

世纪华通2003年成立主营是汽车零部件制造，2001年在深圳中小板上市。通过并购游戏公司进入游戏行业。

2014年1月27日：发布《华通公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，拟以现金和发行股份来收购天游软件和七酷网络100%股权。

2014年3月19日：发布《购买资产的价格以及补偿的框架协议》

2014年6月25日：发布《资产重组停牌公告》

2014年7月02日：发布《资产重组获得批准以及股票复牌公告》

2014年8月26日：发布《资产过户完成公告》，完成收购天游/七酷

2015-07-01: 发布《控股收购盛大资产的公告》，拟收购盛大游戏

2015-10-17: 发布《计划收购中国手游的停牌公告》，拟收购点点

2015-10-30: 发布《资产重组停牌进展公告》拟收购点点

2015-12-01: 发布《发行股份支付现金购买资产并募集资金及关联交易预案》拟收购点点

| 巨人网络（002558） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：42.07 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | 68.8% | 7.9% | 4.4% | 31% |  |
| 净利润同比增速 | 128.5% | 2% | 16.5% | -9.3% | 2.5% |
| 分析 |  | | | | |

2015-12-08: 发布《发行股份支付现金购买资产并募集资金及关联交易预案》（修订稿和修订说明）拟收购点点

2017-08-29: 发布《关于大股东拟收购游戏资产通知函的公告》，收购盛大游戏92.92%股权

2017-11-14: 发布《收购北京文脉科技有限公司51%股权意向书公告》，拟收购北京文脉51%股权

2018-01-22: 发布《资产过户公告》，完成收购点点

3、列出第一题的9家公司，2017Q1-2018Q1五个季度的营收和净利润的同比增速（使用久斗服务号查询），当前的估值（市盈率），并写下你的分析。

这9家公司都是游戏开发商，必需持续开发出精品游戏，才能持续盈利，如果有两三年没有能开发出受用户欢迎的游戏，前几年挣的钱就可能被赔掉。开发一个受欢迎的游戏就不容易了，持续不断的开发出精品游戏基本就是不可能了，但资本市场每年都要看年报，甚至季报，因此很多公司就走上了并购之路，一家接一家，像穿上了红舞鞋，停不下来。

| 完美世界（002624） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：28.69 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | 95.2% | 47.7% | 35.6% | -8.1% | -5.6% |
| 净利润同比增速 | 63.3% | 89.1% | 21.4% | -5% | 10.7% |

| 恺英网络（002517） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：13.27 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | 5.7% | -3.9% | 15.8% | 39.8% |  |
| 净利润同比增速 | 101.5% | 45.2% | 244.8% | 122.6% |  |

| 昆仑万维（300418） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：24.36 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | 62.2% | 26.4% | 51.1% | 31.7% |  |
| 净利润同比增速 | 98.2% | 30.8% | -22.9% | 994.4% | 10% |

| 三七互娱（002555） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：19.25 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | 36.3% | 17.7% | 11.8% | 9.3% |  |
| 净利润同比增速 | 105% | 52% | 35.5% | 39.4% |  |

| 世纪华通（002602） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：52.56 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | 2.8% | -10.3% | -1.8% | 13.8% |  |
| 净利润同比增速 | 3% | 221.7% | -18.2% | -20.8% | 123.8% |
| 分析 |  | | | | |

4、掌趣科技去年获得腾讯投资，翻看掌趣上市后的估值变化（PE band），业绩增速的变动，增长和衰落的模式，对比当下的世纪华通，你看到了什么？

| 游族网路（002174） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：27.57 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | 101% | 37.9% | 2.7% | 2.8% |  |
| 净利润同比增速 | 86.7% | 7.6% | -5.2% | -13.4% |  |

| 掌趣科技（300315） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：68.20 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | -10.2% | -16.9% | 12.6% | -2.1% |  |
| 净利润同比增速 | -26.9% | -46.6% | -9.9% | -138.2% | -24.3% |

| 中青宝（300052） | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 当前PE：56.8 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 |
| 营业收入同比增速 | 11.6% | 26.2% | -28.4% | -44.5% |  |
| 净利润同比增速 | -4.3% | 100.4% | 2.6% | 161.8% | 355% |

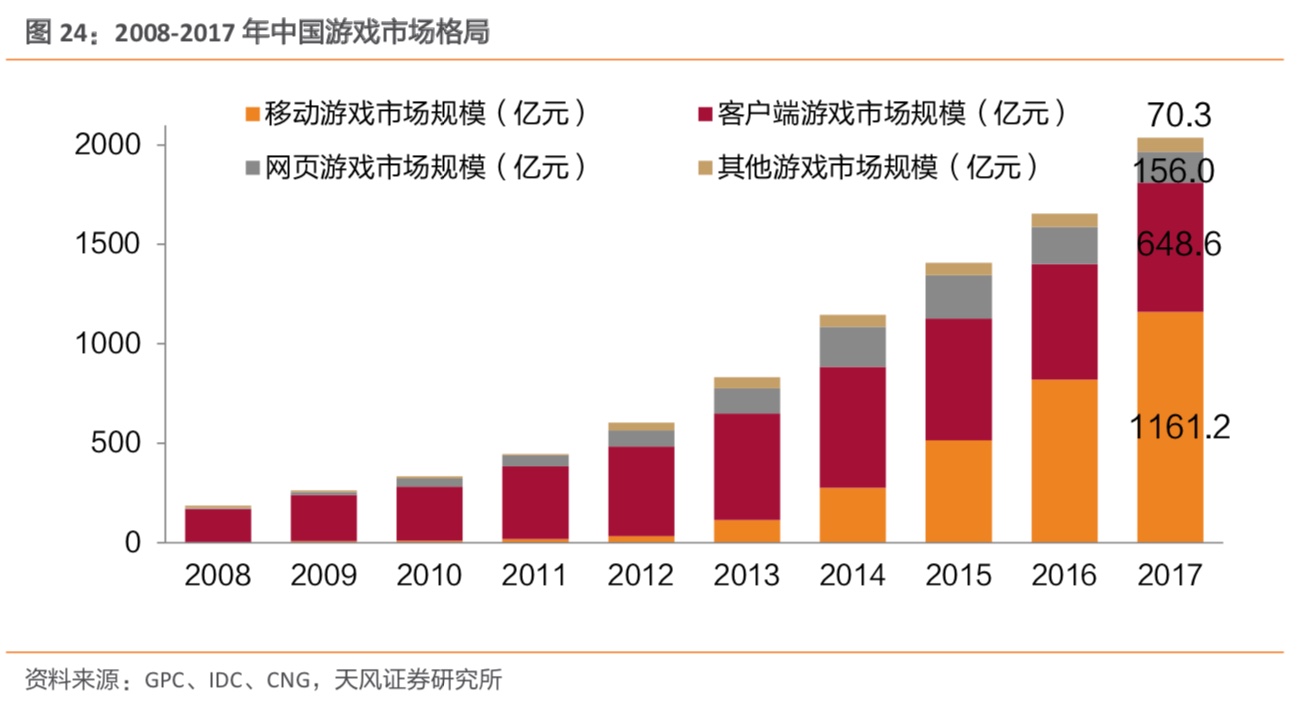
掌趣科技（300315）上市时间：2012-05-11

PE：从2014年初的213倍，震荡向下至2017初的32倍。

2016Q3净利增速从36%急速下滑至2016Q4的-125%，再至2017Q1的-27%，营业收入增速也从2016Q3的50%急速下滑至2016Q4的25%，再至2017Q1的-10.2%

2017年6月20日掌趣科技发出复牌公告，宣布公司获得腾讯投资2%股权。

掌趣科技从上市后没有持续推出给力的精品，只是靠不断收购游戏公司来扩大规模，先后收购了动网先锋、玩蟹科技、上游信息、天马时空分别形成了7.1亿、15.2亿、7.2亿、26.1亿的商誉。掌趣收购上游信息的溢价水平达到38倍，2014年、2015年、2016年，上游信息均未完成当期业绩承诺。2014年，2015年玩蟹未完成业绩承诺，2015年动网先锋未完成业绩承诺。即便2017年6月腾讯入股2%后，掌趣科技科技在2017Q3营业增速有所改善（12.6%），但2017年Q4又陷入低谷（-2.1%）。即便是腾讯这样的超级平台也没有给掌趣带来多少流量，说明掌趣科技的产品确实乏善可陈。

世纪华通（002602）从2014年开始转型，不断的购买游戏公司，业绩基本也是通过并购实现，和掌趣相比，世纪华通收购公司时的溢价比较合理，并且收购的这几家公司七酷网络、天游软件都超额完成了2014/15/16年承诺的业绩，点点互动2016年也完成了对赌业绩。

PE从2014后以50为中轴，在25～100之间震荡

营收增速：2016Q3：-10%，2016Q4：9.8%，2017Q1: 2.8%

净利增速：2016Q3: -9.4%， 2016Q4: -17%，2017Q1: 3%

5、手游2018和手游2013发生什么变化？

2013年-2017年Q1，智能手机保有规模从5.8亿台增加到了10.7台，增长率约64%。

手机游戏实际销售收入2013年约170亿，2017年达到1161.2亿，增长了约583%。

手机游戏ARPU从2013年的约40元，2017年210元，增长了约425%。

从下图可以看出，手游是游戏市场的主要增长点，由于手机保有量达到了饱和，手游的用户增速在今后几年会逐步回落，直至触及天花板，ARPU增值长就成为了手游市场持续增长的主要驱动力，手游市场逐渐进入精品化时代，因此只有有能力持续打造出精品游戏的公司才能生存下去。

