证券研究报告—动态报告/行业快评

传媒

ChinaJoy 快评

超配

（维持评级）

2020 年 07 月 23 日

云游戏亮点频出，推荐云游戏平台及内容研发商

证券分析师：	张衡	021-60875160	zhangheng2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060002
证券分析师：	夏妍	021-60933162	xiayan2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030003
证券分析师：	高博文		gaobowen@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030004

事项：

2020 年第十八届数码互动娱乐展览会 ChinaJoy 将于 7 月 31 日至 8 月 3 日在上海新国际博览中心举行。本次 ChinaJoy 共设“BOTC 互动娱乐展示区”、“BOTB 综合商务洽谈区”和“ChinaJoy Plus 云展”三大展示区。ChinaJoy 本次线上线下双翼齐飞，配合 ChinaJoy 2020 线下展会，将首次同期推出线上展示模式，协同各大主流 BTOC 线上平台共同打造，预计可触达数亿用户。本届 ChinaJoy 与往届明显不同的是新增了 5G 云游戏主题展区。顺网科技将携旗下全新云游戏产品顺网云玩与玩家相约 ChinaJoy N1 馆 02 号独立展台，将搭起一间“云咖”展现网咖未来形态。**国信传媒核心观点：**本届 ChinaJoy 新增 5G 云游戏主题展区，顺网云玩的加持下国内云游戏市场空间巨大。1）云游戏将会进一步打开高品质游戏成长空间，具备高品质游戏研发能力的游戏内容提供商将持续受益，推荐**三七互娱、吉比特、掌趣科技、世纪华通、祖龙娱乐、心动公司**等。2）从概念到落地，云游戏落地不仅需要内容、更需要基础设施（GPU 云平台等）支撑；同时从商业模式上来看，云游戏有望重新定义平台价值；而受制于商业模式、技术体系、应用场景等多因素限制，前中期平台所面临的不确定性相对较高；从场景、技术、商业模式及用户基础上看，**顺网科技**有望在云游戏平台中率先突围，依托运营商背景的号百控股亦具备突围优势；3）**电视大屏有望成为云游戏 C 端理想落地场景，可满足用户不同于手游端游的游戏体验，开创全新蓝海游戏市场，推荐已经推出基于电视大屏云游戏产品（“云玩”）的顺网科技**，同时关注芒果超媒、新媒股份等大屏端视频平台。

评论：

■首次同期推出线上展示模式，线上线下双翼齐飞

本次 ChinaJoy 共设“BOTC 互动娱乐展示区”、“BOTB 综合商务洽谈区”和“ChinaJoy Plus 云展”三大展示区。

1、ChinaJoy BOTC 互动娱乐展示区：面向公众开放的综合性数字娱乐主题展示区，涵盖 9 个展馆，展出面积达 90000 平方米，汇集千余款全球顶级游戏大作、数字娱乐及智能娱乐软硬件产品，预计来自中外近 200 家数字娱乐企业参展，4000 余台游戏体验机及数字娱乐和智能娱乐软硬件将启动 2020 强劲的互动娱乐体验风暴。从展会规模、国际化程度和全球影响力等各项指标来看，ChinaJoy 展览会已成为和德国科隆游戏展、美国 E3 游戏展、日本东京电玩展、韩国 GSTAR 游戏展等知名展会齐名的全球最顶级数字娱乐国际性展览会之一。国内方面，业界知名企业如腾讯互娱、网易游戏、顺网科技、盛趣游戏、完美世界游戏、巨人网络、多益网络、西山居、咪咕、360 游戏、心动网络、bilibili、快手、百度、世纪天成、京东、小米、OPPO、vivo 等知名企业积极参展；国际方面，全球知名企业如高通、暴雪、育碧、万代南梦宫、DeNA、三星、哈曼等国际厂商继续参展。通过技术和产品展示的方式，让广大数字娱乐爱好者了解国内外的数字娱乐最新产品，零距离体验最新数字娱乐产品。

2、ChinaJoy BOTB 综合商务洽谈区：目前亚洲数字娱乐产业综合实力强、参展企业多、产品种类全、展览面积大、接待观众众多的国际性商贸展览，共涵盖 1.5 个展馆，中外参展企业预计将达 200 余家，整体展出面积达 17000 平方米。目前开展数字娱乐产品出口、进口、跨领域（综艺、电影、文学等 IP）交易洽商等业务的重要商务对接平台，具备功能完善的在线商务服务系统，辅助参展企业和商贸观众进行线上、线下商贸互动。

图 1：ChinaJoy 互动娱乐展示区



资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

图 2：ChinaJoy 综合商务洽谈区



资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

3、线上线下双翼齐飞，首届 ChinaJoy Plus 云展重磅推出：配合 ChinaJoy2020 线下展会，将同期推出线上展示模式，协同各大主流 BOTC 线上平台共同打造，预计可触达数亿用户。ChinaJoy Plus 云展包含四大主题板块：头号玩咖、硬核极客、潮玩达人、次元人类，将精彩呈现游戏、直播+视频、电竞赛事、福利嘉年华、特色活动等丰富多彩的内容。同时，主办方还会和中国最主要的短视频、社交、直播、视频平台合作，让更多 ShowGirl、知名游戏主播以及玩家通过线上方式直接形成在线互动，为数亿观众带来全新体验。

表 3：ChinaJoy 展览日程表

时间	内容	地点
7 月 31 日-8 月 3 日	ChinaJoy Plus 云展（ChinaJoy 线上展）	plus.chinajoy.net（官方合作平台：抖音、快手、咪咕、淘宝直播、微博、贴吧、优酷、腾讯视频、京东 PLUS）
7 月 31 日-8 月 3 日 9:00-17:00	中国国际数码互动娱乐展览会（ChinaJoy）	上海新国际博览中心 W4-W5、N1-N5、E7、E6、E4
7 月 31 日-8 月 3 日 9:00-17:00	ChinaJoy BOTC 互动娱乐展示区	上海新国际博览中心 N1-N5、E7、E6、E4
7 月 31 日-8 月 2 日 9:00-17:00	ChinaJoy BOTB 综合商务洽谈区	上海新国际博览中心 W4-W5
7 月 31 日-8 月 3 日 9:00-17:00	国际智能娱乐硬件展览会（eSmart）	上海新国际博览中心 E4
7 月 31 日-8 月 3 日 9:00-17:00	中国国际动漫及衍生品展览会（CAWAE）	上海新国际博览中心 E7
7 月 31 日-8 月 3 日 9:00-17:00	ChinaJoy 潮流玩具展（CJTS）	上海新国际博览中心 E5
7 月 31 日-8 月 3 日 9:00-17:00	洛裳华服·赏（走秀活动）	上海新国际博览中心 N5

资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

表 4：ChinaJoy 会议日程表

时间	内容	地点
7 月 30 日 9:30-17:30	中国国际数字娱乐产业大会	上海浦东嘉里大酒店上海大宴会厅 2
7 月 31 日-8 月 1 日 10:00-17:20	中国游戏开发者大会	上海浦东嘉里大酒店浦东厅
7 月 31 日 9:30-17:30	全球游戏产业峰会	上海浦东嘉里大酒店上海大宴会厅 3
7 月 31 日 9:30-17:30	全球云游戏产业大会	上海浦东嘉里大酒店上海大宴会厅 2
8 月 1 日 9:30-17:30	2020 全球电竞大会	上海浦东嘉里大酒店上海大宴会厅 3
7 月 31 日-8 月 2 日 9:00-17:00	2020UPDAY 风雨同舟 笃行谋远 2020UPDAY 手游产品投资代理对接会	新国际博览中心 W4-C201 馆

资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

■新增 5G 云游戏主题展区，头部厂商均加强云游戏产品布局

国内多家厂商纷纷展示云游戏解决方案，“云游戏”成 ChinaJoy 重要亮点。目前国内多家知名企业加速自身在云游戏领域的产品布局。3 月 18 日：**1）华为云**互联网文娱专属月“云游戏日”直播上线，华为云携手多位游戏产业大咖在线论道，围绕云游戏的发展机遇和技术创新，探讨云游戏未来的发展机遇。同时宣布华为云云游戏解决方案全

新升级到 2.0。3 月 24 日；**2）顺网科技**通过网络直播的方式，发布了云游戏新品“顺网云玩”。该产品为用户提供大屏云游戏服务，是中国首个软硬件一体的云游戏系统，顺网云玩官网也同步上线。4 月 15 日；**3）百度**举行“云手机”线上直播会，发布基于自主研发的 ARM 服务器的百度“云手机”产品，让用户摆脱硬件的制约，中低端设备也能流畅运行大型游戏和应用。百度“云手机”可以覆盖云游戏、云应用、云 VR 和云办公等四大场景；**4）腾讯**作为国内的前列的大厂，在云游戏方面也有着多线触及，云服务方面的基础让其能够在云游戏方面有着多项布局，比如云游戏平台 Start。云游戏有望取代传统的游戏分发入口，成为核心的游戏分发平台。

表 5：国内企业积极布局云游戏

时间	事项	云游戏方案/产品性能
2019 年 3 月	腾讯 START 云游戏平台发布	腾讯 START 云游戏平台以主机 3A 游戏为主要内容，并在 2019 年底便开始以地区为划分发放相应的体验资格，该平台得到英伟达的合作提供 GPU 的支持，开放过体验过《堡垒之夜》、《NBA2K OL2》、《剑灵》以及《流放之路》等游戏。
2019 年底	网易互娱正式推出“网易云游戏”云游戏平台	支持 PC 端、手机端、TV 端
2020 年 3 月 18 日	华为云互联网文娱专属月“云游戏日”直播上线，探讨云游戏未来的发展机遇。	华为云云游戏解决方案全新升级到 2.0。结合 5G 或 CPE 高速网络接入，华为云提供基于鲲鹏云游戏架构的云 VR 游戏方案，实现无需本地渲染、无线揽即开即用的沉浸式 VR 游戏体验。为用户有效节省购机成本，体验更加丰富的游戏世界。
2020 年 3 月 24 日	顺网科技通过网络直播发布云游戏新品“顺网云玩”	该产品为用户提供大屏云游戏服务，是中国首个软硬件一体的云游戏系统，支持 PC、移动设备及大屏，玩家可以随时在各种场景下做到终端之间的无缝衔接。同时，顺网云玩为玩家提供了 1080P 超清画质、2K、4K 等画质选择，在接入宽带能达到 400Mbps 时，便可以实现 4K 画质。
2020 年 4 月 15 日	百度发布基于自主研发的 ARM 服务器的百度“云手机”产品	让用户摆脱硬件的制约，中低端设备也能流畅运行大型游戏和应用。百度“云手机”可以覆盖云游戏、云应用、云 VR 和云办公等四大场景。
	金山云推出一整套云游戏解决方案	在技术保障方面，凭借多年的云服务经验，金山云拥有着深厚的行业技术积累，服务质量更有保障；在场景优化方面，金山云游戏降低玩家接触游戏的门槛，即点即玩，丰富游戏推广等场景；在成本优化方面，提升游戏推广投入的效果，游戏初期无需多端适配，优化游戏成本结构；在接入方面，用户只需要提供游戏的安装包，即可实现云游戏的部署，实现云游戏的敏捷接入；在安全性上，基于金山云现有的安全体系，为云游戏保驾护航。
	完美世界的云游戏布局分两步走	1.原有游戏的云化，在咪咕、天翼云等平台已经可以看到完美游戏上线。2.原生云游戏的开发，在立项初期即考虑云技术影响，公司旗下《诛仙》《神魔大陆》等经典 IP，将联合云技术头部公司，在新游研发中加入云游戏版本研发的”标配”流程。后续完美世界游戏还将与电信天翼云、视博云等合作，开发更多云游戏创新功能。

资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

图 6：顺网科技发布顺网云玩



资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

图 7：华为云游戏解决方案



资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

图 8：腾讯云游戏平台 Start



资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

图 9：百度“云手机”产品



资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

■顺网科技将携“顺网云玩”亮相，展现网咖与大屏游戏未来形态

1、ChinaJoy 顺网云玩首发开售，顺网云咖打造电竞场所未来

2020 年顺网科技将携旗下全新云游戏产品——顺网云玩与玩家相约 ChinaJoy N1 馆 02 号独立展台。顺网科技的参展主题定为“让快乐回家”，通过“顺网云玩”云游戏产品打通玩家游戏全场景，并借助顺网云玩云游戏硬件，为玩家提供大屏云游戏服务，丰富家庭娱乐形式，让快乐跟随玩家们回到家。此外，公司将搭起一间“云咖”向玩家们展现网咖的未来形态。

1）顺网云玩首发开售。通过不断的产品迭代，产品线渐趋成熟，公司云游戏产品目前已具备全面推广能力。顺网科技将在 2020 ChinaJoy 现场发售“顺网云玩”云游戏套装。现场将设置硬件区、软件区以及生活场景区等产品体验区，支持玩家分别在 PC、移动设备、电视大屏上感受“顺网云玩”超清画质、顺畅操作的云游戏体验，抢鲜体验无缝衔接、多人游戏派对、实时攻略等酷炫功能。

2）顺网云咖打造电竞场所未来范本。云游戏并不仅局限于设备连接 5G 网络运行游戏大作，更多的新型产业也将快速浮现。云游戏出现之后，基于云端计算能力，网吧业主可以更加从容地对规模和运营进行控制，这也将成为一种新的云游戏的可能。现在，这种可能正在变为现实。公司在现场搭建了“性能与时俱进，配置永不落伍”的“顺网云咖”体验区，向玩家们展示未来电竞场所的模样。将来，玩家和朋友们开黑的地点或许都会变成“云咖”。

3）今年的 CET“全国电子竞技巡回赛”ChinaJoy 站将在顺网科技中心舞台进行。4 天的时间里，CET 将先后上演《多多自走棋》、《CS:GO》、《FIFAonline 》等多场精彩对决，同时舞台也将组织多场水友赛。同时，此次 ChinaJoy 展会期间，顺网科技将通过 ChinaJoy Plus 云展平台为观众带来众多精彩内容，并开设官方直播间带观众感受现场焦点、了解好玩有趣的云游戏产品。

图 7：“顺网云玩”云游戏套装



资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

图 8：顺网科技展区图



资料来源：ChinaJoy 公众号，国信证券经济研究所整理

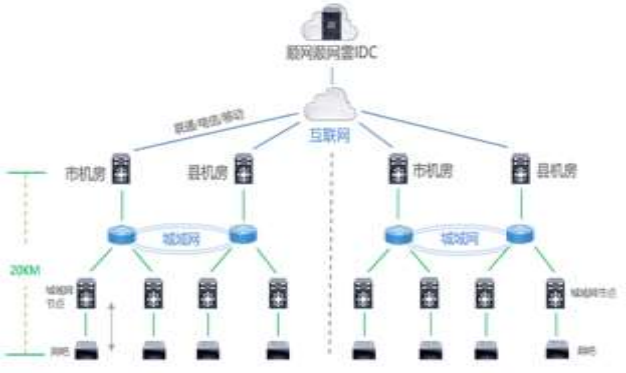
2、顺网科技 B 端市场：从数据上云到算力上云

数据上云：顺网云。应用边缘计算技术和云服务，将边缘运算节点部署在离用户小于 50 公里的地方，就近为用户提供云服务，进行集中统一管理。应用顺网云后，网吧无需再建本地机房，直接采购云服务即可解决数据存储、运算、电费、带宽等一系列问题。接入“顺网云”后，网吧带宽分为局域网带宽及外网带宽两部分，1）局域网带宽：云机房的核心交换机采用 10G 线路；2）外网带宽：网吧终端若采用电信/联通带宽，则带宽为 100M；若连接至其他运营商的网络，则带宽为 1G

算力上云：云电脑。在顺网云基础上，借助云 PC，用户只需一个小巧的终端设备连接显示器、键鼠和耳机，无需本地 PC 主机，即可使用一台线上高性能的 PC，畅玩 3A 端游大作（已经实现 16ms 以下延迟、2K 144 帧输出）。同时，接入“云 PC”后，网吧经营者们可大幅降低 PC 更新、维护成本，为经营效益带来非线性增长。

网吧算力输出：云网咖。云网咖即利用网吧存量电脑（闲置机器）和带宽，通过顺网独立研发的云电脑技术（高性能游戏主机云化）向玩家提供服务。对于玩家而言，家中只要有一台普通电脑，就可以通过云端调用附近网吧的专业游戏主机，享受高端游戏体验。对于网吧，顺网云网咖与网吧计费系统打通，本地注册的网吧会员，可直接通过顺网云网咖消费会员卡充值余额（本地网吧需提前接入顺网云网咖服务），将大大缓解疫情对网吧经营带来的巨大影响。作为国内领先的网吧系统服务提供商，顺网科技正持续推进网吧云化和云游戏服务，疫情或是加速这一进程的契机。而基于云网咖所带来的算力资源提升，也将有望显著也会加速顺网科技 C 端云游戏业务。

图 9：顺网云的拓扑结构



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 10：顺网云网咖



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2、顺网科技 C 端市场：云游戏实现 PC、手机及电视大屏全覆盖

云游戏：顺网云游戏平台。面向个人端的顺网云游戏平台已开启公测。1）网吧场景之外，公司已经启动 C 端云电脑测算，通过安装本地客户端即可体验高配 PC 游戏，实现免安装即可畅玩 3A 游戏大作。近期表现来看，春节期间需求爆棚，展现出良好的产品力和 C 端市场需求潜力；2）近期公司亦推出移动端的顺网云游戏平台，本次云玩的发布进一步实现对电视大屏的覆盖，未来随着算力及边缘节点布局持续推进，公司在产品体验及商业模式上的优势将进一步展现。

图 11：顺网云游戏用户界面



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

“顺网云玩”多屏互动无缝切换，激活电视游戏新生态。PC、移动之外，公司在 3 月份发布面向电视大屏的云玩。顺网云玩产品由两部分组成：云玩盒子+手柄，尺寸非常小巧，同时盒子也支持键盘鼠标操作。其中云玩盒子最高可为用户提供 4K 的高品质画质，云玩手柄支持全键位、力反馈和 Wi-Fi 模块连接；2）终端方面，顺网云玩支持 PC、移动设备及大屏，玩家可以随时在各种场景下做到终端之间的无缝衔接；3）算力方面，顺网云玩提供给单用户的 CPU 运算能力为 3.0GHz-4.7GHz 8 核，图形运算的单精度浮点运算能力为 7.5T-10T，可支撑目前所有游戏的高画质游戏表现；4）用户体验上：顺网云玩为玩家提供 1080P 超清画质、2K、4K 等画质选择，在接入宽带能达到 400Mbps 时，可以实现 4K 画质体验；同时玩家可以随时在各种场景下做到终端之间的无缝衔接；5）游戏内容方面，顺网云玩通过云端提供游戏内容，并不受平台限制，可以提供市面上绝大多数的主流游戏内容。无论是单机、网络、经典 3A 大作还是大热新游，都可以前往顺网云玩商店挑选，购买后无需下载安装；6）定价方面将具备极高的性价比：云玩套装预约价格 539 元（赠送 300 分钟云游戏时长）。

图 12：顺网科技产品“顺网云玩”



资料来源：公司发布会，国信证券经济研究所整理

图 13：云玩界面



资料来源：公司发布会，国信证券经济研究所整理

■云游戏市场空间巨大，5G 商用极大推进 5G 云游戏的发展

1、 云游戏将成行业确定性大机会

一方面，从云游戏本质来看，云游戏是以云计算为基础的游戏形式，本质上为交互性在线视频流。在云游戏的运行模式下，所有游戏都在服务器端运行，并将渲染完毕后的游戏画面压缩后通过网络传送给用户。在客户端，用户的游戏设备不需要任何高端处理器和显卡，只需要基本的视频解压能力就可以了。云计算（cloud computing）是一种基于互联网的计算方式，通过这种方式，共享的软硬件资源和信息可以按需提供给计算机和其他设备，其中提供资源的网络被称为“云”。**另一方面，云游戏的优越性能也决定了“云游戏”取代“AI”成为最热词。**云游戏带来更低的门槛、更好的体验。**1）硬件门槛大幅降低，非游戏开销有望显著降低。**云游戏使所有终端变成“游戏本”，大大降低了玩家进入游戏的门槛，有助于扩展用户基数、提升用户体验。云游戏模式下，本地设备主要负责视频流的解码及用户本地操作的输入，对终端硬件设备的要求大幅降低，从而使得游戏特别是高品质游戏的硬件门槛得到解决，有助于大幅提升用户体验、扩展用户基数。 相比用户直接购买游戏主机硬件，云游戏的周边费用更低。**2）更好的体验：**增强游戏联动性，提升重度游戏用户体验云游戏可实现多端即时显示，使网游玩家和手游玩家得以连通。用户可在全球的网游、端游或手游用户中寻找好友一起游戏，打破传统游戏终端限制，娱乐性更强。并且通过外设设备加入，云游戏将创新出更多样的玩法方式，突破单一的操作限制。

2、5G 建设加速将提升用户体验，中国将成为全球最大的 5G 市场

5G 的高带宽和空口低网络延迟，有助于提升用户体验。云游戏使用的技术类似于视频串流技术，但串流的信号不仅包含压缩的画面，还包括用户的操作，因此对网络的延迟有很高的要求。4G 网络性能无法满足云游戏对于网络传输和带宽的需求，而 5G 网络的主要优势在于，数据传输率要远远高于以前的蜂窝网络，最高可达到 10Gbit/s，约为 4G LTE 蜂窝网络的 100 倍。同时，相比于 4G，5G 拥有更快的响应时间，即更低的网络延迟。数据显示，5G 的响应时间低于 1ms，而 4G 的响应时间则为 30-70ms。在连续广域覆盖和高移动性能下，5G 的用户体验速率达 100Mbit/s，其关键技术指标能够达到云游戏的基本要求。

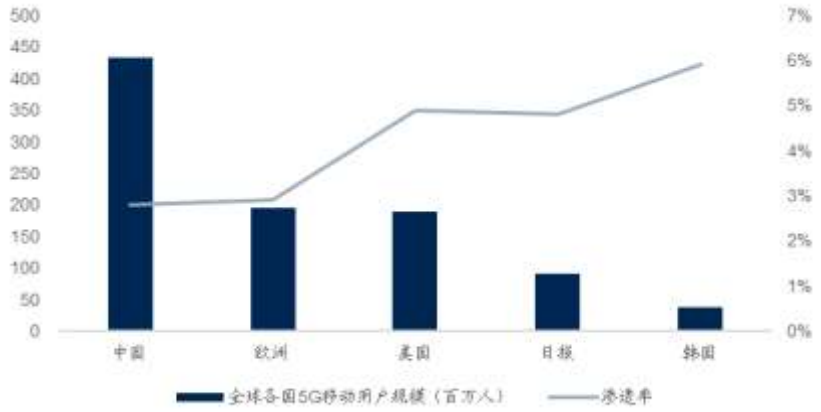
表 10：4G 及 5G 关键指标

关键性能指标	定义	4G	5G
用户体验速率（bps）	真实网络环境下用户可获得的最低传输速率	10Mbps	0.1-1Gbps
连接数密度（/Kn2）	单位面积上支持的在线设备综合	10 万/Km2	100 万/Km2
端到端时延（ms）	数据包从源节点开始传输到被目的节点正确接收的时间	10ms	1ms
移动性（Km/h）	满足一定的性能需求时，收发双方间的最大相对移动速度	350Km/h	500+Km/h
流量密度（bps/Km2)	单位面积区域内的总流量	0.1Mbps/Km2	数+Tbps/Km2
用户峰值速度（bps）	用户可获得的最高传输速率	1Gbps	数+Gbps

资料来源：国研网，国信证券经济研究所整理

根据 GSMA 的预测，截至 2025 年，中国 5G 移动用户规模有望达到 4.34 亿人。目前，完整的国际 5G 标准已经正式出炉，NR 及 NSA 也已测试基本完成，这说明不同厂商的 5G 网络和 5G 终端可进行功能测试，并支持各种进阶连网服务。根据 GSMA 的数据，到 2025 年，中国将成为全球最大的 5G 市场，网络渗透率将达到 30%左右。云游戏有望在中国迎来高速发展的黄金期。

图 14：2025 年全球各国 5G 移动用户规模及渗透率预测情况



资料来源：GSMA，国信证券经济研究所整理

■投资建议：持续看好云服务及云游戏业务成长空间，推荐游戏研发商及率先突围的平台商

1）从云游戏落地来看，云游戏有望进一步打开游戏行业天花板，游戏开发商将确定受益；云游戏将重塑游戏产业生态，云游戏服务平台将收获行业最大成长红利但在前中期将会面临更大的不确定性，具备独特场景优势、商业模式上从早期落地即具备可行性的的网吧市场将成为云游戏最佳落脚点；

2）云游戏时代将会进一步打开高品质游戏成长空间，具备高品质游戏研发能力的游戏内容提供商将持续受益，**推荐三七互娱、吉比特、掌趣科技、世纪华通、祖龙娱乐、心动公司等标的**；

3）从概念到落地，云游戏落地不仅需要内容、更需要基础设施（GPU 云平台等）支撑；同时从商业模式上来看，云游戏有望重新定义平台价值；而受制于商业模式、技术体系、应用场景等多因素限制，前中期平台所面临的不确定性相对较高；而从场景、技术、商业模式及用户基础上看，**顺网科技**有望在云游戏平台中率先突围；同时依托运营商背景的号百控股亦具备突围优势。

4）电视大屏有望成为云游戏 C 端理想落地场景，可满足用户不同于手游端游的游戏体验，开创全新蓝海游戏市场，推荐已经推出基于电视大屏云游戏产品（“云玩”）的顺网科技，同时关注芒果超媒、新媒股份等大屏端视频平台。

表 5：相关上市公司

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS（元）			PE		
					2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
300113.SZ	顺网科技	买入	24.97	181.69	0.12	0.43	0.66	208.08	58.07	37.83
300315.SZ	掌趣科技	买入	8.62	237.97	0.13	0.31	0.43	66.31	27.81	20.05
603444.SH	吉比特	买入	602.99	441.97	11.26	14.49	16.77	53.55	41.61	35.96
002555.SZ	三七互娱	买入	47.11	1011.35	1.00	1.19	1.40	47.11	39.59	33.65
002602.SZ	世纪华通	买入	12.38	910.70	0.37	0.71	0.83	33.46	17.44	14.92
300413.SZ	芒果超媒	买入	69.70	1252.85	0.65	0.88	1.21	107.23	79.20	57.60
300770.SZ	新媒股份	买入	121.82	285.59	1.71	2.45	3.17	71.24	49.72	38.43

资料来源:wind，国信证券经济研究所整理

部分标的概述：

1、顺网科技：技术与场景优势奠定云游戏时代领先平台

从 to B 到 to C，布局日趋完善。1）B 端市场：从数据上云到算力上云。先后推出面向 B 端市场的顺网云和云电脑产品；2）C 端市场：网吧场景之外，公司已经启动 C 端云电脑测算，通过安装本地客户端即可体验高配 PC 游戏，实现免安装即可畅玩 3A 游戏大作。

顺网云玩：多屏互动无缝切换，激活电视游戏新生态。PC、移动之外，公司在 3 月份发布面向电视大屏的云玩。顺网云玩产品由两部分组成：云玩盒子+手柄，尺寸非常小巧，同时盒子也支持键盘鼠标操作。其中云玩盒子最高可为用户提供 4K 的高品质画质，云玩手柄支持全键位、力反馈和 Wi-Fi 模块连接；2）终端方面，顺网云玩支持 PC、移动设备及大屏，玩家可以随时在各种场景下做到终端之间的无缝衔接；3）算力方面，顺网云玩提供给单用户的 CPU 运算能力为 3.0GHz-4.7GHz 8 核，图形运算的单精度浮点运算能力为 7.5T-10T，可支撑目前所有游戏的高画质游戏表现;4)用户体验上:顺网云玩为玩家提供 1080P 超清画质、2K、4K 等画质选择,在接入宽带能达到 400Mbps 时，可以实现 4K 画质体验；同时玩家可以随时在各种场景下做到终端之间的无缝衔接；5）游戏内容方面，顺网云玩通过云端提供游戏内容，并不受平台限制，可以提供市面上绝大多数的主流游戏内容。无论是单机、网络、经典 3A 大作还是大热新游，都可以前往顺网云玩商店挑选，购买后无需下载安装。

持续看好云服务及云游戏业务成长空间，维持盈利预测，维持“买入”评级。我们预计 2020/21/22 年归母净利润分别为 3.01/4.59/5.44 亿元（未考虑新业务贡献），对应 EPS 分别为 0.43/0.66/0.78 元。我们认为随着网吧逐步开业，疫情对公司传统业务的短期影响正在逐步消退，传统业务有望逐步改善；中长期来看，公司网吧云化及基于算力云所构建的云游戏业务版图正在逐步完善落地，近期大幅调整之后中长期具备良好的向上空间，继续维持“买入”评级。

2、掌趣科技：新产品周期开启，拐点将至

新产品周期开启。6 月 27 日腾讯游戏年度发布会公布四十余款游戏产品，其中包括掌趣科技研发的《街霸：对决》、《全民奇迹 2》；而近期《全民奇迹 2》获得版号标志着公司核心产品均已获得版号，新品上线节奏将更加具备主动性。其中《街霸：对决》由卡普空正版授权，官网预约量超过 100 万，QQ 渠道预约量超过 38 万；《全民奇迹 2》前作 9 个月流水超过 21.5 亿，有望大幅提升公司流水表现。公司下半年有望开启新产品周期，业绩拐点来临。

表 6：公司重点游戏储备

游戏	发行方	有无版号	游戏类型	预约情况	详细信息
真红之刃	掌趣科技	有	奇迹类 ARPG	-	-
街霸对决	腾讯	有	格斗	100 万+（官网）；38 万+（QQ）	卡普空正版授权
全民奇迹 2	腾讯	有	奇迹类 ARPG	-	前作前 9 个月流水超过 21.5 亿
罗兰创世录	腾讯	有	MMORPG	-	-
黑暗之潮	腾讯	有	MMORPG	-	-

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

短期新产品周期开启、业绩恢复上行通道，长期治理改善提升公司价值，维持评级至“买入”。从公司层面看，短期公司新产品周期开启，业绩恢复上行通道，迎来戴维斯双击。从行业层面看，中长期在下游渠道变化、游戏出海、新技术（云游戏等）等多重因素驱动之下，游戏行业有望持续保持高景气，掌趣科技作为优质研发商长期成长性逐步凸显。我们预计 20-22 年归母净利润分别为 8.61/11.81/14.81 亿，对应 EPS 为 0.31/0.43/0.54 元，我们持续看好公司优秀的研发能力和新品周期下的持续成长能力，维持“买入”评级。

3、芒果超媒：布局前瞻技术，整合智慧大屏

新设智慧大屏中心，加强运营商合作。19 年公司对快乐阳光的运营商网络中心、智能硬件中心进行了整合，新设智慧大屏中心，开启以智慧大屏为核心的多屏互动关键布局，推动互联网视频业务向家庭多场景内容消费领域延展。同时，发挥教育、电竞等垂直领域内容合作优势，加强内容创新生态联动，与运营商合作伙伴共赢发展。截至 19 年底，IPTV 业务覆盖广东、福建、浙江等 31 个省级行政区域，覆盖用户达 1.48 亿。

结合“5G+AI+VR”，与华为合作。司成立“创新研究院”，研究利用 5G、AI、VR 等创新技术为公司的内容创造新价值；与上海科技大学合作建立中国最大的 VR 实验室，与腾讯云签订战略合作，强化内容生产以及 AI 营销能力。与华为合作，就 5G 超高清、全景视频、大数据及人工智能等方面跨界合作、协同创新，打造产业互联网新动能。

投资建议：持续看好芒果向上新周期，维持 “买入”评级。预计公司 20-22 年归母净利润 15.73/19.93/24.16 亿，EPS 为 0.88/1.12/1.36 元，维持“买入”评级。

4、新媒股份：业绩强劲，深化智慧家庭生态建设

公司加快布局“智慧家庭”生态。公司加强全媒体融合云平台的建设，稳步推进全国专网、互联网电视、有线电视网络增值服务等主营业务的发展。凭借技术创新、开放合作和运营制胜，公司进一步做大产品覆盖和用户规模，继续保持全国新媒体业务的领先地位。2020 年上半年，公司围绕“智慧家庭”场景，实现整体经营业绩持续增长，20H1 预计实现归母净利润 2.74~3.08 亿元，同增 60~80%。

继续深化大屏端应用领域。2020 年，公司将打造好云视听极光、云视听小电视、云视听电视猫、云视听悦厅 TV 的差异化特色；规划上线多款新产品，打造“泛娱乐+垂直化”的产品矩阵，探索新的业务形态和商业模式。同时，公司将继续深化与智能终端厂家的合作，做好云视听智能桌面系统的推广。

投资建议：预计公司 20-22 年归母净利润 5.66/7.32/9.07 亿，EPS 为 2.45/3.17/3.93 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：落地不及预期，监管政策风险、技术变化等。**

相关研究报告:

《传媒互联网新股系列研究：泡泡玛特，Z 世代潮玩佼佼者》 ——2020-07-14
《传媒互联网 2020 中期投资策略：景气为锚、产业先导，把握双重底部机会》 ——2020-07-10
《腾讯游戏年度发布会点评：供给推动行业景气上行，持续推荐游戏板块》 ——2020-06-29
《MCN 视角看影视系列之二：新生态下的新机遇》 ——2020-06-19
《字节跳动系列报告之游戏篇：字节跳动强势入局，游戏行业新动能》 ——2020-06-16

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032