

游族网络 (002174)

—《天使纪元》表现良好，继续爆款手游之路

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 22.68 元

事件:

公司新 MMORPG 手游《天使纪元》在 1 月 11 日公测之后首日流水达千万，5 日流水突破 5000 万，目前在 iOS 游戏畅销榜上排 5 名左右，免费榜上排 15 名左右，继续验证“页转手”逻辑。

正文:

1、《天使纪元》代言人刘亦菲粉丝效应极好，预约人数突破 650 万，上线后表现上佳

《天使纪元》手游由刘亦菲代言，借助于刘亦菲良好的粉丝效应，以及前期运营推广，预约阶段就获得了超 650 万人的关注。上线之后游戏目前在 iOS 畅销榜排名在 5 名左右，免费榜排名 15 名左右。

2、出自老牌工作室“大侠”之手，画面、玩法及养成系统均属上乘

《天使纪元》出自出品过《大侠传》《一代宗师》《盗墓笔记》，参与代理《狂暴之翼》等作品的大侠工作室之手。该工作室自 2010 年的《十年一剑》起就以研发 RPG 类游戏著称，在该类型上有深厚积累。

《天使纪元》在画面、玩法和养成系统上均属上乘。画面上游戏的原画水平极高，且在刘亦菲授权下将她本人建模为游戏中的“天使”，更加吸引用户。玩法上游戏内容丰富，涵盖了市场上主流的 MMO 类玩法，如日常玩法、组队玩法、和限时玩法等，涵盖了竞技场、副本、竞猜、夺宝、佣兵等，细分上在游戏中被分为 20 余种。养成系统上游戏涉及角色、装备锻造、精灵、坐骑等，深度拿捏得当。

3、游戏运营有条不紊，周边产品已初步布局

游戏上线当日与虎牙联动，包括头部主播“骚男”在内的六大主播进行了线下对战，进一步扩大游戏号召力。此外游戏内置语音系统，一周 7 天从 9 点到 22 点不间断由主播带领进行各种互动，方便用户上手，进一步增强游戏粘性。

《天使纪元》还罕见地快速上线周边商城，加速线上线下联动。周边商城目前提供宝箱、福袋、长柄伞、刘亦菲抱枕、手办等 5 种产品，未来不排除进一步上线其他优质游戏衍生品，进一步形成线上线下闭环。

发布时间：2018 年 1 月 18 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)
上证指数/深圳成指
50 日均成交额(百万元)
市净率(倍)
股息率

基础数据

流通股(百万股)
总股本(百万股)
流通市值(百万元)
总市值(百万元)
每股净资产(元)
净资产负债率

股东信息

大股东名称

持股比例

国元持仓情况

52 周行情图

相关研究报告

联系方式

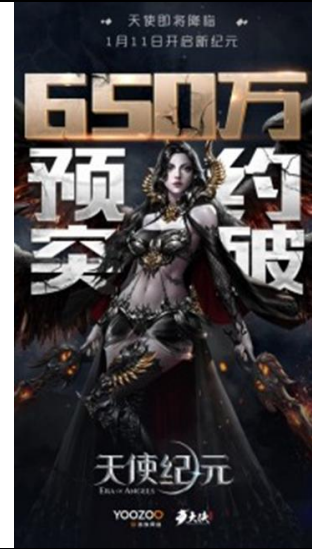
研究员：李典
执业证书编号：S0020516080001
电话：021-51097118-1866
电邮：lidian@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

图 1 《天使纪元》刘亦菲形象海报



资料来源：《天使纪元》官网、国元证券研究中心

图 2 《天使纪元》预约突破 650 万



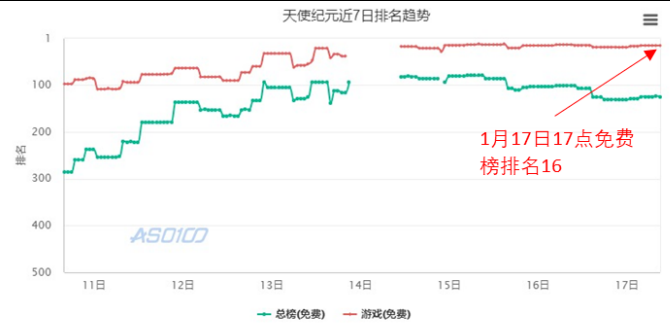
资料来源：《天使纪元》官网、国元证券研究中心

图 1 iOS 畅销榜《天使纪元》7 日排名



资料来源：ASO100、国元证券研究中心

图 2 iOS 免费榜《天使纪元》7 日排名



资料来源：ASO100、国元证券研究中心

图 5 大侠工作室主要产品情况

游戏名称	游戏类型	自研与否	公测时间
十年一剑	RPG	自研	2010年9月
大侠传	RPG	自研	2012年7月
一代宗师	RPG	自研	2013年1月
魔法天堂	ARPG	自研	2015年9月
盗墓笔记	RPG	自研	2016年8月
射雕英雄传	ARPG	自研	2017年8月
狂暴之翼	RPG	代理	2016年6月

资料来源：游族网络官网、国元证券研究中心

图 6 《天使纪元》玩法主要细分及养成系统要素

玩法主要细分		
日常玩法	天使、精灵副本	日常任务
	勇者守护	打宝
	竞技场	佣兵任务
组队玩法		战盟任务
	深渊地牢	无尽魔塔
限时玩法	世界首领	血色争霸
	酒馆答题	巅峰对决
	战盟宴会	龙魂要塞
	勇者屠龙	熔岩夺宝
		战盟联赛
养成主要元素		
角色	技能	锻造
天使	精灵	坐骑
翅膀	背包	炼金

资料来源：《天使纪元》APP、国元证券研究中心

图 7 《天使纪元》原画



图 8 《天使纪元》刘亦菲天使游戏形象



资料来源：《天使纪元》官网、国元证券研究中心

资料来源：《天使纪元》APP、国元证券研究中心

图 9 《天使纪元》与虎牙 6 大主播联动



资料来源：《天使纪元》官网、国元证券研究中心

图 10 《天使纪元》内置主播语音活动安排

时间段	节目（周一~周日）	节目类型
10:00~11:00	天使morning call（足不出户网罗游戏新鲜资讯）	游戏答疑
11:00~12:00	女巫爱翻牌（星座、天文、运势，无所不知）	娱乐伴随
12:00~14:00	虎踞龙蟠（MM招新带玩，开启战盟的明星时代）	MM带玩
14:00~16:00	撩妹特工（社交话题，撩妹神技）	游戏社交
16:00~17:00	天使圣号角（新闻资讯/游戏公告/锦囊攻略/社区趣事）	教学资讯
17:00~18:00	王者之路（海量礼包大派发，头脑风暴齐夺宝）	游戏互动
18:00~19:00	天使魔法学院（产品人员配合，双人档，游戏话题教学）	游戏教学
19:00~20:00	祝福连连看（温情点歌，游戏传情，分享游戏心情）	点歌伴随
20:00~22:00	虎踞龙蟠（MM招新带玩，开启战盟的明星时代）	MM带玩

资料来源：《天使纪元》官网、国元证券研究中心

4、奇迹类手游爆发潜力惊人，且优质手游产品必获一席之地

《天使纪元》整体来看玩法继承奇迹类游戏的典型特点，具有一定爆发潜能。奇迹类手游在市场上在国内玩家基础广泛，以《全民奇迹》为例，2014年公测，在2年之后的2016年依旧在Q1、Q2、Q3和Q4依然分别贡献7.8、6.6、5.9、5.8亿流水，证明奇迹类手游较好的变现能力与粉丝基础

图 11 《天使纪元》周边商城产品



资料来源:《天使纪元》官方商城、国元证券研究中心

图 6 《全民奇迹》2016 年运营数据

时间	活跃用户数	ARPU值	充值流水
2016Q1	36610296	916	780046221
2016Q2	37168529	918	658649230
2016Q3	37063201	877	585091209
2016Q4	12647308	1072	582280284

资料来源:恺英网络公告、国元证券研究中心

5、盈利预测

公司产品延续性好,新产品表现上佳,研运一体正在完善,预测公司 2017 年、2018 年净利润分别为 8 亿、11.7 亿, EPS 为 0.93、1.36 元,对应目前股价 PE 分别为 24、17 倍,给予“买入”评级。

6、风险提示:

游戏产品同质化、竞争激烈,市场份额向头部公司集中,后续流水不及预期

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn