

5G让云游戏重获新生 相关概念股成A股新宠

证券时报记者 刘灿邦

随着谷歌在11月19日正式商用旗下的云游戏服务平台,云游戏这一概念也跟着火了。云游戏的热度至少体现在两方面,一是互联网巨头纷纷杀入,让这一新兴市场受到了前所未有的重视;二是投资者对云游戏的关注度陡然升温。

从前者来看,继谷歌之后,亚马逊计划在2020年推出云游戏服务的消息也不胫而走,其它重要的参与者还包括索尼、微软、腾讯等;从后者来看,三七互娱(002555)、掌趣科技(300315)等公司股价均呈现一定幅度的上涨,长城动漫(000835)更是连续四个交易日涨停。

5G让云游戏重获新生

手机厂商在发售新机型时经常会提到几个关键点,包括更高的处理器(包括CPU、GPU等)性能、更大的运行内存,实际上,硬件配置的提升在一定程度上是为了满足用户对游戏体验不断提升的需求;另外,手机厂商也经常与游戏厂商联合对某款游戏进行特定的优化。

这种情况下,游戏玩家的体验受制于硬件配置的提升,无形中给玩家增添了一道门槛。云游戏的产生刚好打破了硬件的束缚,具体而言,云游戏的运行及渲染等从用户端转移至云端,解放了用户端设备的硬件性能,经渲染处理后的游戏画面压缩后还可以经网络传送给玩家。看到这里,你可能会说,游戏的运行及渲染放到云端从技术的实现上并没有障碍,但为什么云游戏这一新兴的市场直到最近才被发掘出来?这就不得不提到通信网络的重要作用了。

的确,云游戏已经不是一个新的概念了。早在十年前,索尼等公司就曾对云游戏展开探索,但受制于网络速率低、延时高等障碍,游戏中的卡顿现象在所难免,早期云游戏的体验不好,其发展也一直不温不火。如今,云游戏被重新推上舞台,很大程度上受益于5G的崛起。5G的大带宽、低时延特性使云游戏在从云端回传到玩家端的过程更加顺畅。大带宽在保证传输速率的同时可以实现高清画质回传,而低时延则能够避免回传过程中不必要的卡顿。正是5G的出现,让云游戏能够重获生机。

一个值得关注的现象是,当前已推出或计划推出云游戏服务平台的厂商基本上都是互联网巨头,要么拥有强大的云计算资源,要么在游戏产业积累深厚;相比之下,在这两方面都无优势可言的第三方云游戏平台基本很少发声。剖析

背后的原因,一些第三方的云游戏平台实际上对互联网巨头的云资源和云计算架构有着很强的依赖性,也因此,拥有数据中心资源、能提供算力支持的公有云厂商有着更强的话语权。腾讯则是一个特殊的参与者,既有传统游戏领域的流量优势,也有强大的公有云资源,腾讯今年已宣布联合英特尔推出云游戏平台“腾讯即玩”,这被视为影响产业格局的一大变量。

云游戏平台往往通过收取服务费的方式来赚取收益,当然,这个产业链还离不开游戏研发商、电信运营商等的参与,目前,云游戏的商业模式仍有待进一步探索和理清。从前景来看,云游戏不可小觑。IHS Markit的预测显示,2019年底,云游戏市场的总规模会首次突破5亿美元,到2023年年底的时候将达到25亿美元,年均增速预计在50%左右。

两类A股公司积极参与

目前,A股涉及云游戏概念的上市公司主要包括云游戏研发商以及云游戏平台两类。

中银国际证券统计了19家以游戏为主业的A股上市公司2018年的研发支出,以全球主机游戏研发费用TOP20的上榜门槛6500万美元(约4.59亿元人民币)为界限,仅有完美世界、巨人网络、三七互娱、游族网络、恺英网络5家公司超过此界限。之所以看重游戏,是由于在云游戏时代,游戏体验跨越设备限制,用户对于游戏品质的要求预计越来越高,在游戏品类更加重度化的趋势下,龙头游戏研发商的优秀才更有可能进一步扩大。

研发商中以完美世界(002624)为例,公司先后出品过《火炬之光》、《剑智牌》、《遗迹:灰烬重生》等主机游戏,也包括《完美世界》《诛仙》等重度PC端游及手游,公司在3A级游戏研发方面积累了独有的经验,这也被视为公司在云游戏时代研发端的重要先发优势。

近日,完美世界在深交所互动易平台上表示,公司秉承开放合作的发展态度,与海内外各大云游戏平台一同探索未来游戏形态,将最优质的游戏内容体验带给全球玩家。从这一表态来看,完美世界进军云游戏只是时间早晚的问题。此外,完美世界还推动了Steam中国的落地,公司称该平台将提供高速服务器,高质量的本地化运营,新鲜奇特的游戏体验和分享途径,同时逐步构建海量游戏库。这一构

投资要重视比较性研究

陈嘉禾

我从事投资和行业研究十几年,接触许多投资者和研究员,很多人跟我讲过他们看好的投资机会。在讲到自己看好的投资机会时,绝大多数人都可以把这个投资机会的优势如数家珍地讲出来:这个股票基本面怎么好,估值多么低,那个基金的基金经理如何靠谱,如此种种。

投资易简单比较

平心而论,能这样分析问题的投资者,已经比那些不管买的东西是什么、听到消息就下单的投资者,进步很多。我曾经不止一次听到投资者和我说,我买这个股票是因为我家亲戚说马上要有大动作,因为我喜欢它的名字,或者是因为最近技术图形走得很好。听到这些理由,常常让人哭笑不得。

即使是认真分析了某项资产的投资者,往往也忽视了一个至关重要的问题:这个资产纵然不错,但是有没有比它更好的资产?有没有从跨资产、跨行业、跨公司比较的角度,确定这是现在能找到的最好的投资标的?举例来说,在2019年,有个投资者对我说,乘用车行业仍然有发展空间,行业空间比较大,人均水平大概与发达国家比有三倍的空间。三倍的空间确实不错,但是我说,当前中国的保险行业的平均水平,与发达国家比有十几倍的增长空间,保险行业有四十倍上下

的增长空间,为什么你要看这个有三倍空间的行业呢?这位投资者当时就愣住了,因为他根本没有从这个角度考虑过这个问题。

记得证券研究行业的前辈张化桥先生,就曾提出过一个问题:金融行业赚的钱,难道就不是钱吗?这个问题提出的背景,是在2008年全球金融危机以后的很长一段时间里,香港市场的投资者对金融行业的企业都避之不及。这种恐惧是由2008年全球金融危机中,全球市场许多金融企业的基本面崩盘、股价暴跌所带来的。

但是,当这种恐惧被蔓延到一些大陆的金融企业、尤其是由国家直接控制和管理的、很难出现信用风险的金融企业身上,就属于明显过犹不及了。当在香港市场的一些金融企业的估值只有几倍PE(市盈率),而许多消费企业动辄享有几十倍、乃至上百倍的估值时,问下“难道金融行业赚的钱就不是钱吗”,是十分发人深省的。

投资比较像艺术

当然,投资机会之间的对比,是一个有机的过程,而不是机械性的。这个行业和发达国家的差距比那个行业大,这个行业就一定比那个行业好,或者这个公司的估值比那个高,这个公司就一定好。可以说,这种跨品种的,以期找到最高性价比的投资标的的工作过程,更像是一种艺术,而不像是一种科学。

比如说,拿中国的人均咖啡消费量



想也让市场看到完美世界抓住云游戏分发入口、切入云游戏运营环节的机会。

顺网科技(300113)则是云游戏平台。记者注意到,在互动易平台上,投资者对公司在云游戏领域的布局频频发问,例如,有的投资者认为电视端是游戏的重要输出端口,询问公司是否与广电就云游戏展开合作;也有投资者关注公司与华为在云游戏方面的合作进展。

在今年5月的一次机构调研中,顺网科技曾透露,2019年,公司将向云游戏领域不断探索,致力于打造云游戏平台,丰富玩家体验,努力将 Gamelife

打造成云游戏平台。顺网科技近期在回答投资者提问时表示,公司已推出面向PC用户端的云游戏测试平台,同时,非常重视移动端的云游戏平台,云游戏平台的移动端APP版本已处于研发后期,预计2-3月之后会开始测试。

华为iLab联合顺网科技发布家庭云游戏指标和目标网络架构的事情也受到投资者关注,顺网科技称,华为iLab是华为超宽带实验室,主要方向是在家庭光纤网络下探索新的大带宽业务,此次联合发布对公司今后进入家庭宽带市场开展云游戏业务有积极的影响。

的。以最简单的、同时在A股和港股上市的股票来说,同一个股票按理说应该是同股同权、拥有相同的价值,但是,熟悉A股和港股市场的投资者都知道,同一家公司在内地和香港市场上市的股票,其价格可以相差甚远。

比较需要研究

在考虑对同一家公司的A股和港股股票哪个更有价值这件事情上,投资者最起码需要考虑以下因素:两个市场的估值体系不一定一样,两地对股息和税收并不相同,两地的市场波动性不同,港股市场的股票更容易退市,两市的股票在配售可转债、配售股票等可能带来原股东收益增厚的方面并不一定同步,等等因素。

可以看到,如果想要在无数的股票、基金、债券、房地产、PE投资项目、信托、理财产品等等潜在投资标的中,做出最优、哪怕只是模糊的最优”的选择,都是一件非常费力的工作。而由于备选标的的复杂性,这种选择必然无法简单地用模型测算代替。在这种情况下,想要做出哪怕是模糊的比较选择,都需要投资者有大量的知识储备和商业阅历。同时,投资者还需要依靠一些计算机模型的协助,通过一些数据筛选方法为主观的判断提供便利。两者齐下,就不难在许许多多的投资资产中,找到相对其它资产来说更加优秀的投资标的了。

(作者系九圆青岛科技首席投资官)



由金山系股价困局看境内外市场差异

桂浩明

金山办公在科创板上市后,这个中国最早,并且也是规模最大,从事办公软件开发的公司,受到了市场的热烈追捧。

一个有趣的问题

金山办公的股票开盘即上涨205%,达到140元,上市第三天,股价挑战150元。这种强悍的走势,与近期多数科创板股票表现平淡,新股上市后只有50%左右的涨幅,形成了不小的反差。

有人从金山办公的母公司——金山软件的股价表现上,发现了一个有趣的问题。金山软件,作为持有金山办公52.71%的大股东,其所拥有的2.43亿股股份,如果按140元/股的股价来说,市值超过340亿元。但是,金山软件目前的股本是13.72亿股,按目前约19元的股价计算,市值约相当于260亿港元,折合人民币为234亿元左右。金山软件除了持有金山办公股票以外,旗下还有金山云和西山居等公司,这些公司也给它创造了20亿元以上的营收。何以会出现这种持有的控股子公司市值远远超过母公司市值的状况呢?说明在海外,投资者并不认同金山办公可以有这么高的估值,进一步说,现在如果买金山软件,是不是要比买金山办公的股票要合理得多呢?

解析困局成因

也许问题在于,首先,金山软件所持有的金山办公股票,在还是限售股,并不能在二级市场上套现,通常限售股的股价比现在的市价要低,事实上,科创板上市以来,很多股票都呈现出在高位运行以后逐渐下跌的走势。显然,以现在的股价所计算的市值,并不能当作一份确切的资产来看待,股票上市所带来的收益,只能看成是浮动盈利。因

此,对于金山软件的投资者来说,并不把金山办公当下的表现当真,因此即便金山办公的市值暴涨,作为股东方的金山软件,股价也难以有大的反应。由此,反过来也可以看出,在境内市场上,金山办公的行情或许是出于一种炒作,加入其中的参与者,可能更关心的是该股票在短期内的行情。这一点,从三个交易日下来换手率已经接近100%这一点上,就已经很明显地体现了出来。

其次,在已经开通港股通,并且金山软件也是港股通的标的品种这一背景下,如果有投资者真的看好金山办公的话,完全是可以通过买入金山软件来间接持有金山办公的(折算下来每股金山软件股票含0.177股金山办公)。而且以现价计算,价格要比直接买金山办公便宜1/3以上,并且还“奉送”除金山办公以外的其它资产。这样的投资机会,为什么没有人去关注呢?

原因在于,一方面当然还是金山办公的市值是不确定的,另一方面在海外市场上,人们更多还是关注企业的投资价值,现在金山办公的市盈率高达230多倍,金山软件也有60倍,这样的估值水平,一般来说,对中长线投资者吸引力是有限的。也因为这样,即便是考虑到了金山办公分拆上市给金山软件所带来的收益,但还是不足以让市场给予金山软件更高的估值。在金山办公上市当天,金山软件其实一度也有所上涨,但随后不久就开始下跌。显然,并没有很多投资者试图从金山办公上市这一事件中来实现对金山软件的套利,因为客观上也无利可套。

作为“金山系”的股票,这里所出现的股价困局,不能简单地看作只是一种个股的偶然现象,或是归咎为新股上市后的炒作。人们从中更应该看到的是,境内外市场之间所存在的多方面的差异,特别是境内市场的不成熟以及定价机制上的缺陷等等。努力在这些方面加以改进,应该是加快市场与国际接轨,提高定价有效性的一个关键所在。

(作者单位:申万宏源证券)