

传媒

2023年03月20日

进口版号再发放，“新品上线+AIGC”助力游戏成长

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

田鹏（联系人）

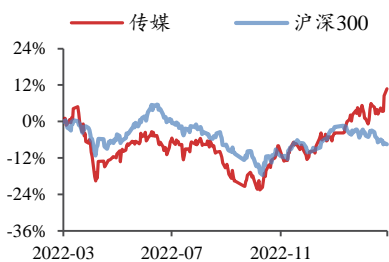
fangguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121100012

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全面拥抱 AIGC+，布局游戏、电商、教育核心标的—行业周报》-2023.3.19

《元宇宙系列 4：硬件突破、AI 赋能，XR 内容或进入开悟之坡—行业深度报告》-2023.3.17

《数字经济再迎暖风，新业务+AIGC 助影视价值重估—行业周报》-2023.3.12

● 2023 年首批进口版号发放，版号发放常态化趋势明显

3月20日，国家新闻出版署官网公布了2023年进口网络游戏审批信息，本次共发放进口版号27款。多款上市公司旗下游戏获批进口版号，包括腾讯《庄园合合》、网易《劲乐团：全民派对》、心动公司《画中世界》《传说法师》、哔哩哔哩《闪耀！优俊少女》、世纪华通《七人传奇：光与暗之交战》、创梦天地《机甲战队》、中青宝《饥饿派画家》等。上次进口版号发放为2022年12月的44款，两次进口版号发放间隔仅3个月，且自2022年4月份国内版号恢复发放以来，国内版号发放稳定，每批次版号数量整体呈上升趋势。我们认为，进口版号的再次发放，或进一步验证游戏版号发放回归常态化，游戏版号的稳定发放，或带来游戏市场供给端改善，同时相关游戏公司可以据此调整产品周期，加大长期精品游戏研发投入，为未来产品进行储备，从而促进游戏行业长期健康发展。

● 后续新游戏陆续上线，有望带动相关游戏公司业绩增速提升

由于拿到版号的产品在上线前需要经过预约、测试、调优等流程，2022年4月以来拿到版号的产品或集中于2023年开始陆续上线。目前已拿到版号且还未上线的头部产品包括腾讯《无畏契约》《命运方舟》《宝可梦大集结》《重生边缘》《白夜极光》《王者万象棋》、网易《巅峰极速》《超凡先锋》《逆水寒》手游（6月30日公测）、心动公司《火炬之光：无限》（《火力苏打》、完美世界《天龙八部2：飞龙战天》、吉比特《超进化物语2》、三七互娱《扶摇一梦》、祖龙娱乐《以闪亮之名》（3月24日公测）等。我们认为，已获取版号的游戏产品整体品质较高且不乏国际化IP产品，后续陆续上线，有望带动相关公司业绩增速提升。

● AIGC 与游戏开启深度融合，或驱动游戏板块长期估值中枢提升

集合了文字、图片、动画、视频等数字资产的游戏或与AIGC最契合的场景之一，在美术、地图、玩法、剧情策划、游戏内交互等甚至游戏主程序开发等方面AIGC都可以进行辅助开发。目前网易旗下的《逆水寒》手游已经实装了国内首个游戏GPT，NPC能和玩家自由对话，并且基于对话内容，自主给出有逻辑行为反馈，且与游戏机制深度融合，可以进一步丰富游戏内容。根据微软科技公众号，微软将于3月22日GDC2023大会将通过33个议程带领游戏开发者探索创新的开发工具、商业策略与生态项目，以加速游戏的开发、获客与成长，并将于3月31日举办GDC2023中国行，针对国内游戏开发现状对发布内容进行拆解与分析，并分享关于Azure OpenAI服务在游戏开发中的应用场景，我们认为这将大大推进AIGC在游戏开发运营中的应用落地，推动游戏长期开发运营模式变革，大幅度降本增效及带来变现能力的提升，对板块估值形成重要催化。建议加大游戏板块配置力度，重点推荐姚记科技、心动公司、腾讯控股、网易-S、完美世界、吉比特、创梦天地，受益标的包括神州泰岳、巨人网络、恺英网络、三七互娱、盛天网络、世纪华通等。

● **风险提示：**游戏版号政策具有不确定性；新游上线时间或表现不及预期。

附表 1：受益标的包括游戏板块

公司代码	公司简称	评级	股价		每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)			最新每股净资产 元/股
			原始货币 元	原始货币 亿元	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002605.SZ	姚记科技	买入	21.59	89	1.43	1.13	1.36	15	19	16	6.5
2400.HK	心动公司	买入	23.40	112	(1.86)	(1.40)	0.10	(13)	(17)	234	4.2
0700.HK	腾讯控股	买入	334.80	32,034	23.60	13.5	16.4	14	25	20	78.8
9999.HK	网易-S	买入	132.70	4,358	5.07	6.2	6.9	26	21	19	0.3
002624.SZ	完美世界	买入	15.39	299	0.19	0.93	1.06	81	17	15	4.8
603444.SH	吉比特	买入	401.02	288	20.43	19.16	22.88	20	21	18	0.3
1119.HK	创梦天地	买入	3.76	53	(0.13)	(0.20)	0.10	(29)	(19)	38	2.8
300002.SZ	神州泰岳	未有评级	7.41	145	0.20	0.28	0.34	37	26	22	2.3
002558.SZ	巨人网络	未有评级	11.81	237	0.53	0.46	0.60	22	26	20	5.6
002517.SZ	恺英网络	未有评级	9.75	210	0.27	0.51	0.67	36	19	15	1.9
002555.SZ	三七互娱	未有评级	24.60	546	1.31	1.37	1.58	19	18	16	5.2
300494.SZ	盛天网络	未有评级	23.98	65	0.52	0.82	1.11	46	29	22	2.7
002602.SZ	世纪华通	未有评级	4.49	335	0.32	0.27	0.37	14	17	12	4.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（未有评级公司盈利预测来自 Wind 一致预测，股价截至 2023 年 3 月 20 日收盘；股价及市值，A 股公司货币单位为人民币，港股公司货币单位为港元。）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn