

传媒

2023年04月23日

版号持续发放叠加 AIGC 赋能，继续布局游戏

——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）

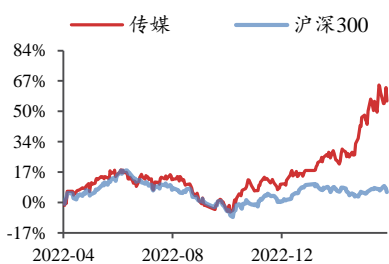
fangguangzhao@kysec.cn

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

《坚定“AI+”主线，布局游戏、IP、数据—行业周报》-2023.4.16

《规范性政策或促进 AIGC 产业长期健康发展—行业点评报告》-2023.4.12

《坚守“ AIGC+ 游戏/电商/教育/ IP/XR” —行业周报》-2023.4.9

● 4 月份国产版号共 86 款，版号发放稳定，有利于游戏行业长期稳定发展

4月20日，国家新闻出版署官网公布了4月国产网络游戏审批信息，本次共发放86款游戏版号。多款上市公司旗下游戏获批进口版号，包括吉比特《不朽家族》、恺英网络《石器时代：觉醒》、三七互娱《龙与爱丽丝》、哔哩哔哩《重构：阿塔提斯》《摇光录：乱世公主》、青瓷游戏《大秦异闻录：流转之章》、星辉游戏《塔塔英雄》、百度《欢乐中国菜》、中手游《异兽在山海》等。2023年以来，国内游戏版号发放稳定，保持每月一批的频率，同时每批次版号数量也相对稳定，1/2/3/4月的版号数量分别为88/87/86/86款，我们认为，游戏版号的稳定发放，有望带来游戏市场供给端的改善，同时相关游戏公司可以基于稳定的版号预期从而调整各自的产品周期，合理规划未来产品线规划并加大长期精品游戏研发投入，同时伴随着AIGC等新技术的发展和驱动游戏行业长期增长。

● 已获得版号头部游戏的陆续上线，有望带动相关游戏公司业绩增速提升

2023年2月份以来，部分拿到版号的头部游戏在经过前期准备工作后开始陆续上线，如腾讯《黎明觉醒：生机》《合金弹头：觉醒》、完美世界《天龙八部2》、巨人网络《原始征途》等，根据七麦数据，这些头部游戏上线后都在IOS畅销榜中排名靠前，有望为行业带来明显增长。目前已拿到版号且还未上线的头部产品仍包括腾讯《无畏契约》《命运方舟》《宝可梦大集结》《重生边缘》《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》（5月公测）《火力苏打》、吉比特《超进化物语2》、三七互娱《扶摇一梦》等。我们认为，后续大量拿到版号的头部上线陆续上线，有望带动相关公司业绩增速提升。

● AIGC 或带来游戏成本下降与商业化空间进一步打开，驱动游戏板块估值提升

3月底微软GDC中国行和近期上市公司互动易平台上，育碧、Roblox、完美世界、星辉娱乐、富春股份等游戏厂商均表示“已将AIGC工具和技术应用在游戏研发的美术、代码、场景建模、智能NPC等方面，使得游戏开发时间得到优化，游戏角色活动更加流畅，AI互动和游戏结合的玩法将增强用户体验感”。我们认为，大模型将推动AIGC在游戏研发、测试、运营、客服等环节应用加快，一方面，AI绘图替代美术外包等可以明显降本，除此之外，更重要的是AIGC能够大幅丰富游戏内容、增强交互性，从过去设定好的程序向“千人千游”演进，结合游戏本身成熟的付费模式、社交属性，可以从ARPU提升、用户增长两方面进一步驱动游戏行业收入增长。新游戏上线拉动业绩增长及AIGC赋能长期商业化天花板打开双重驱动下，板块估值或仍有较大修复空间。建议加大游戏板块配置力度，重点推荐姚记科技、完美世界、吉比特、心动公司、腾讯控股、网易-S、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、富春股份等。

● **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	33.88	139	1.43	0.86	1.68	24	39	20	6.5
002624.SZ	完美世界	买入	20.68	401	0.19	0.71	0.84	109	29	25	4.8
603444.SH	吉比特	买入	534.17	384	20.43	20.33	24.59	26	26	22	0.3
2400.HK	心动公司	买入	23.45	113	(1.86)	(1.17)	0.20	(13)	(20)	117	4.2
0700.HK	腾讯控股	买入	349.20	33,420	23.60	19.3	16.3	15	18	21	78.8
9999.HK	网易-S	买入	142.10	4,667	5.07	6.2	6.9	28	23	21	0.3
1119.HK	创梦天地	买入	3.61	51	(0.13)	(1.80)	0.10	(28)	(2)	36	2.8
300002.SZ	神州泰岳	未有评级	12.15	238	0.20	0.28	0.34	61	43	36	2.3
002558.SZ	巨人网络	未有评级	14.63	293	0.53	0.46	0.60	28	32	24	5.6
002517.SZ	恺英网络	未有评级	14.42	310	0.27	0.51	0.67	53	28	22	1.9
002555.SZ	三七互娱	未有评级	26.92	597	1.31	1.37	1.58	21	20	17	5.2
300494.SZ	盛天网络	未有评级	34.09	93	0.52	0.82	1.11	66	42	31	2.7
002602.SZ	世纪华通	未有评级	6.46	481	0.32	0.27	0.37	20	24	17	4.3
300299.SZ	富春股份	未有评级	10.18	70	0.11	-	-	94	-	-	0.8

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 4 月 21 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

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

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

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