

传媒

2023年05月23日

版号稳定发放，储备游戏或加速上线，驱动行业增长

——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）

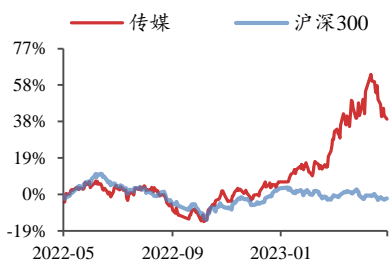
fangguangzhao@kysec.cn

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

《继续聚焦 AIGC 产品落地，关注“618”电商大促——行业周报》

-2023.5.21

《供给释放、AI 赋能，业绩与估值共振——传媒互联网行业 2023 年中期投资策略》-2023.5.15

《关注游戏/教育/电商 AIGC 应用落地，重视影视反转——行业周报》

-2023.5.14

● 5 月份国产版号共 86 款，版号发放节奏与数量保持稳定，供给端或持续改善

5月22日，国家新闻出版署官网公布了5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，包括腾讯《王牌战士2》、网易《七日世界》、吉比特《勇者与装备》、电魂网络《大领主传说》、恺英网络《永恒觉醒》、哔哩哔哩《依露希尔：星晓》、中手游《全民街篮》、家乡互动《安安的回忆》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，1/2/3/4/5月的版号数量分别为88/87/86/86/86款，我们认为，游戏版号的稳定发放，或促进游戏市场供给端的持续改善，同时相关游戏公司可以基于相对稳定的版号预期调整各自的产品周期，合理规划未来产品线并加大长期精品游戏研发投入，叠加AIGC等新技术的赋能，带来游戏内容扩容，游戏行业有望保持持续增长。

● 自 2023Q2 开始，头部游戏有望加速上线，带动相关游戏公司业绩增速提升

2023年Q2以来，成功拿到版号的头部游戏开始加速陆续上线，如腾讯《合金弹头：觉醒》、完美世界《天龙八部2》、巨人网络《原始征途》、心动公司《火炬之光》等纷纷在Q2上线，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量。目前仍有大量已拿到版号且正准备上线的头部产品，包括腾讯《无畏契约》《命运方舟》《王者万象棋》《白夜极光》（6月13日上线）、网易《超凡先锋》（6月8日公测）《逆水寒》手游（6月30日公测）《巅峰极速》、心动公司《火力苏打》（6月9日公测）、完美世界《神魔大陆2》（6月25日公测）、吉比特《不朽家族》《超进化物语2》、三七互娱《凡人修仙传：人界篇》（5月24日公测）《霸业》等。我们认为，拿到版号的头部上线加速上线，有望带动相关公司业绩增速提升，同时带动游戏行业整体增速提升。

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

在各公司公告及互动易平台中，完美世界、吉比特、星辉娱乐、巨人网络等上市游戏公司纷纷表示积极推进AIGC技术与游戏的融合，例如完美世界成立AI研发中心，并已将AI相关技术应用于游戏中的智能NPC、场景建模、AI绘画、AI剧情、AI配音等方面，《神魔大陆2》将落地智能NPC等。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，另一方面，基于AI的更智能化NPC、更人性化对话系统、更自由的场景生成及更流畅的行军战斗或大幅提升玩家体验及游戏社交属性，驱动用户数、付费率、ARPPU提升。在新游戏上线拉动业绩增长及AIGC带来商业化空间进一步打开的双重驱动下，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，受益标的包括星辉娱乐、神州泰岳、巨人网络、恺英网络、三七互娱、盛天网络、富春股份、宝通科技、冰川网络等。

● **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		市值			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	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E			
002605.SZ	姚记科技	买入	30.53	126	0.86	1.82	2.19	35	17	14	6.7		
002624.SZ	完美世界	买入	18.33	356	0.72	0.84	0.97	25	22	19	4.7		
603444.SH	吉比特	买入	456.94	329	20.33	24.59	27.37	22	19	17	55.4		
2400.HK	心动公司	买入	21.75	104	(1.17)	0.20	0.80	(19)	109	27	3.9		
0700.HK	腾讯控股	买入	340.20	32,618	19.76	18.7	15.9	17	18	21	75.4		
9999.HK	网易-S	买入	140.00	4,513	6.23	6.9	7.7	22	20	18	32.5		
1119.HK	创梦天地	买入	3.00	42	(1.80)	0.10	0.30	(2)	30	10	1.1		
300043.SZ	星辉娱乐	未有评级	3.74	47	(0.25)	-	-	(15)	-	-	1.5		
300002.SZ	神州泰岳	未有评级	11.23	220	0.28	0.36	0.43	40	31	26	2.5		
002558.SZ	巨人网络	未有评级	17.54	352	0.46	0.61	0.72	38	29	24	5.9		
002517.SZ	恺英网络	未有评级	15.45	333	0.49	0.65	0.81	32	24	19	2.1		
002555.SZ	三七互娱	未有评级	30.27	671	1.34	1.37	1.58	23	22	19	5.5		
300494.SZ	盛天网络	未有评级	34.33	93	0.82	1.07	1.35	42	32	25	5.7		
300299.SZ	富春股份	未有评级	6.85	47	0.06	-	-	114	-	-	0.8		
300031.SZ	宝通科技	未有评级	24.46	101	(0.96)	1.04	1.39	(25)	24	18	8.2		
300533.SZ	冰川网络	未有评级	82.00	125	0.85	-	-	96	-	-	11.8		

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 5 月 22 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