



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

7月版号常态化发放，关注“AI+游戏”的赋能效力

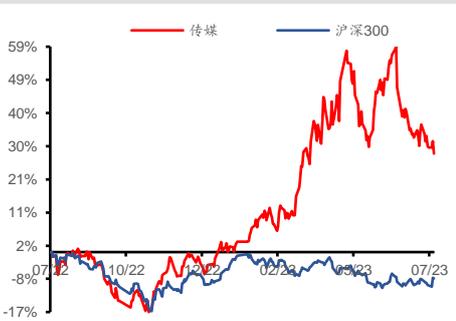
——传媒事件点评

增持（维持）

行业： 传媒
日期： 2023年07月28日

分析师： 陈旻
Tel: 021-53686134
E-mail: chenmin@shzq.com
SAC 编号: S0870522020001

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

- 《2023W29 周数据跟踪》
——2023年07月24日
《周观点：微软 Copilot 定价超预期，Meta 开源 Llama2 或将重新划分市场格局》
——2023年07月23日
- 《2023W28 周数据跟踪》
——2023年07月19日

主要观点

事件：

7月26日，国家新闻出版署发布7月国产网络游戏审批信息，共88款游戏获批。截至目前年内累计发放610款游戏版号，超2022年全年总数。

点评：

7月版号供给量符合预期。2023年1-7月，国家新闻出版署每月分别发放88款、87款、86款、86款、86款、89款、88款游戏版号，月均发放87款；2021年1-7月每月分别发放84款、84款、166款、86款、86款、86款、87款游戏版号，累计发放679款。2022年4月、6月、7月、8月、9月、11月、12月分别发布45款、60款、67款、69款、73款、70款、84款游戏版号，累计发放468款，其余月份暂停发放。本批次国产游戏发放数量与上半年每月发放量几乎持平，基本接近2021年月度发放数量。截至目前2023年年累计发放游戏版号数610款，已超2022年全年（7个月）发放数量总和。分产品看，本批次游戏版号包括82款移动端游戏，2款客户端游戏（《凯瑞尔轮回》、《湮灭线》），4款移动+客户双端游戏（《三角洲行动》、《剑侠世界：起源》、《幻唐志：洪荒现世》、《钢岚》），其中“移动+休闲益智”类游戏有26个，占比近30%。分厂商看，本次多家知名游戏厂商获得游戏版号，包括雷霆《最强城堡》、恺英网络《梁山传奇》、西山居《剑侠世界：起源》、冰川网络《钓鱼世界》、青瓷游戏《骑士冲呀》、创梦天地《三角洲行动》、心动公司《铃兰之剑：为这和平的世界》等。

游戏版号常态化发放，供给端稳定向好有望带动需求端持续释放。2022年12月以来，游戏版号每月的发放数量均超过80款，供给量处于较高水平。我们认为游戏版号已常态化发放，新游戏上线的数量和质量有望增强，2023年下半年及明年游戏基本面向好，各家游戏公司业绩有望回暖。

AI技术助力游戏回暖。我们认为游戏板块存在较长周期的Beta行情机会，一方面游戏行业基本面受益于供给端恢复，有望触底反弹并恢复趋势性增长；另一方面AI生产力革命趋势下，游戏行业有望降本增效，进一步放大基本面弹性空间。

(1) 降本：我们将游戏生产环节分为策划、美术、程序三大块，短中期内我们认为AI对策划中的立项阶段、美术中的概念设计阶段及2D原画设计阶段、程序中的游戏引擎部分具有较强的效率提升作用，其中生成式AI（目前主要为文生图/图生图）已率先在游戏美术环节广泛使用；而游戏引擎发布的AI产品有望进一步释放下一阶段的游戏生产力。6月27日，Unity发布了UnityMuse创作平台和UnitySentis引擎，旨在帮助用户轻松创作实时3D内容的全新生成式AI产品，在游戏或应用的Unity运行中嵌入AI模型，从而直接在最终用户平台增强游戏性能。我们认为AI对游戏生产环节效率的提升体现在成本端及生

产周期缩减两方面，二者均有利于加快游戏产品的供给速度，有望带动需求端进一步释放。

(2) 增效：我们认为目前 AI 在“增效”环节短期具备落地可能性的主要体现在玩法多元化及多样性上，如 Albot、智能 NPC 等。世界观多样性、玩法随机性、操作自由度上还具备较大的发展空间，预计短期对业绩提升的影响较为有限，初期布局智能 NPC 的游戏公司有望收获较为短期的用户红利（眼球效应）。

■ 投资建议

政策边际向好+游戏基本面恢复增长+AI 赋能降本增效，我们看好长期游戏行业投资机会。

- 1、建议关注业绩稳定增长的小市值游戏公司：如【盛天网络】、【姚记科技】；
- 2、建议关注明确布局 AI 游戏的【掌趣科技】；
- 3、建议关注出强运营能力、已验证精品游戏研发能力和出海发行能力的【三七互娱】；具备精品研发能力、手握端游《诛仙世界》的【完美世界】；重研发、小而美的【吉比特】；拥有丰富产品矩阵的【腾讯控股】、【网易-S】；关注【哔哩哔哩-SW】、【心动公司】、【恺英网络】等。

■ 风险提示

游戏竞争恶化的风险；政策出现反复的风险；游戏版号发放数量不及预期的风险；AI 赋能效果不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值

公司名称	股价	EPS			PE			PB	投资评级
		7/26	23E	24E	25E	23E	24E		
盛天网络 (300494)	16.31	1.10	1.42	1.73	14.83	11.49	9.43	2.73	买入
完美世界 (002624)	14.63	0.76	0.89	1.03	19.25	16.44	14.20	3.03	买入

资料来源：Wind，上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。