

游戏 II

报告日期：2023 年 08 月 29 日

中报逐步落地消除市场疑虑并有望带动游戏板块行情回升

——行业点评报告

投资要点

□ 游戏板块业绩逐步公布，业绩逐步兑现带动板块回升

我们认为，在当前整体宏观经济增速放缓的情况下，游戏板块的业绩受影响较小，市场有望逐步认识到游戏板块业绩的稳健增长性，从而给予一定估值溢价。从 23Q2 已经公布业绩的游戏公司看，这样的逻辑也在逐步被验证。

具体来说，目前在全球经济增速放缓的情况下，游戏行业作为廉价且较高频的消费，或具备一定韧性。从行业尺度来看，截至 8 月 29 日，我们使用 A 股中 23Q2 所有已经公布业绩且存续期超 3 年的公司为样本，使用总体法，同比 2019 年（剔除数据波动较大年份影响），游戏子分类利润增速在 303 个子分类中排名第 65，增速为 140%。

从公司尺度来看，与 19Q2 相比，吉比特、掌趣科技、浙数文化和恺英网络利润增速较快，分别达到了 47%、212%、387%和同比大幅扭亏。若同比 22Q2，游戏子分类已经公布业绩的 12 家公司中，有 7 家利润同比增速为正，利润增速超 10%的有恺英网络、浙数文化、掌趣科技等。

因此我们认为，在上述横向和纵向对比之下，市场会逐步地意识到游戏板块业绩增速的韧性，并给予一定估值溢价。

□ 主题投资机会阶段性降温，但技术革命仍在推进中，基本盘稳固

我们看到 23H1 的 AIGC 等主题的投资热度降低，但是技术革命仍在推进中，并有望在未来兑现。具体来说，传媒行业持仓比例 23Q2 仅 1.64%。展望未来一段时间的技术类催化剂，仍按部就班进行中。例如，硬件方面，英伟达将推出新的 GH200 和定制化生成 AI 服务；苹果头显设备有望于 24H1 上市；OpenAI 北美公司已向美国专利商标局提交了 GPT-5 的商标的注册申请，在此申请中，GPT-5 被描述为能够处理、理解和分析自然语言、语音和人类文本的软件等。

另外，游戏公司的基本盘预计 23H2 仍然稳固。我们看到在产能正常化后，23H1 有米哈游的《崩坏：星穹铁道》，三七互娱的《凡人修仙传》，网易的《逆水寒》等大作。23Q3 之后发行的重点游戏有望包括星辉娱乐的《战地无疆》，恺英网络的《石器时代》和《仙剑奇侠传：新的开始》，网易的《零号任务》，吉比特的《新庄园时代》，游族网络的《绯色幻想》等。

□ 投资建议：重点关注三七互娱、掌趣科技和恺英网络

综上我们维持游戏板块有望在中报季落地后企稳回升，同时业绩较好的公司有迎来更大弹性的判断。标的方面，我们建议重点关注今年进入产品周期大年，海外收入稳健增长且近期提高了回购价格上限的三七互娱（002555.SZ）；正进军小程序游戏赛道并在近期深入布局 AI 游戏制作平台的掌趣科技（300315.SZ）和业绩确定性较高并已在 23H1 财报中得到了部分体现的恺英网络（002517.SZ）。

□ 风险提示

短期业绩不及预期，AI 技术发展与应用不及预期，宏观经济增速放缓导致的消费受损等。

行业评级：看好(维持)

分析师：陈磊

执业证书号：S1230521090002

chenlei01@stocke.com.cn

相关报告

1 《阶段性负面影响多已释放，游戏板块布局价值重现》

2023.08.09

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>