

传媒

行业重大事件快评

中性

(维持评级)

2019年01月04日

# 游戏版号审核重启，期待景气度持续回升

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060002

## 事项：

2018年12月29日，国家新闻出版广电总局公布2018年12月份国产网络游戏审批信息，发放80个游戏版号，其中移动游戏67款，客户端游戏6款，网页游戏6款，PS4游戏机1款。

## 评论：

### ■ 10家A股上市公司游戏产品通过版号审核

根据本次公布的审批信息，包括三七互娱的《盛世红颜》、万达电影的《莽荒纪》以及哔哩哔哩（中概股）的《瑰雪黑阳》在内的11家上市公司游戏通过版号审核，成为版号下发的首批获益者。从申请时间来看，首批过审游戏的提报时间普遍较早，版号发放顺序总体呈现出与申请时间高度关联的规律。同时从过审游戏细分类型来看，传奇题材游戏（《原始传奇》，汉唐文化出品）、麻将题材PC游戏（《波克大众麻将》，波克城市出品）、休闲独立游戏（《我的宠物不可能那么可爱》，方圆电子音像出版社出品）等题材均出现在版号发放名单，游戏题材分布相对丰富，业界对于部分游戏题材过审难度增加的顾虑有所缓解。

### ■ 版号审核重启，期待游戏产业持续改善

1) 自2018年3月份以来，国产游戏审核持续处于暂停状态；12月21日出版局相关领导在2018年度中国游戏产业年会上表示首批部分游戏已审核正在抓紧核发版号并于12月29日发布首批80个版号，标志着国产游戏版号审核重启；2) 在国内游戏渗透率处于高位、用户红利消失的背景下，高品质的新游戏是推动行业持续成长的核心驱动要素，2018年初以来的游戏版号暂停在一定程度上压制了游戏行业增速表现。而从需求端来看，在2018年版号核发停滞背景下，存量头部游戏仍保持较高用户活跃度，说明游戏市场的刚性需求；3) 展望2019年，版号审核重启有助于推动游戏产业进入正常成长轨道，叠加2018年游戏产业较低的估值和业绩基数，游戏板块具备向上可能。

### ■ 短期重点关注版号过审受益标的，长期持续推荐行业龙头

短期内建议重点关注首批版号过审的受益上市公司（如表所示）；从中长期来看，在用户红利消失背景之下，在研发、运营等方面具备优秀竞争力的行业龙头有望持续胜出，推荐A股相关标的游族网络、吉比特、三七互娱等优质A股标的以及腾讯控股、网易、Bilibili等优质海外上市标的。

### ■ 风险提示

政策不及预期风险；游戏流水不达预期风险；市场波动风险；宏观经济波动风险

**表 1: 相关上市公司估值**

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
002555	三七互娱	增持	9.44	200.6	0.79	0.94	11.9	10.0
002174	游族网络	增持	18.59	165.2	1.10	1.36	16.9	13.7
603444	吉比特	增持	148.00	106.4	9.51	10.86	15.6	13.6
603103	万达电影	增持	21.83	384.5	0.98	1.14	22.3	19.1

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

**表 2: 首批过审版号中涉及上市公司的游戏**

名称	申报类别	出版单位	运营单位	文号	时间	涉及上市公司
瑰雪黑阳	移动	方圆电子音像出版社 有限责任公司	上海幻电信息 科技有限公司	国新出审 [2018]1103 号	2018.12.19	哔哩哔哩
原始传奇	移动	杭州汉唐文化 传播有限公司	浙江盛和网络 科技有限公司	国新出审 [2018]1102 号	2018.12.19	盛和网络 (恺英网络)
英雄的王朝	移动	三辰影库音像出版社 有限公司	广州沙巴克网络 科技有限公司	国新出审 [2018]1081 号	2018.12.19	趣丸网络 (星辉娱乐)
月圆之夜	客户端	上海巨人网络 科技有限公司	上海巨人网络 科技有限公司	国新出审 [2018]1060 号	2018.12.19	巨人网络
欢乐三国杀	移动	杭州边锋网络 技术有限公司	杭州游卡网络 技术有限公司	国新出审 [2018]1059 号	2018.12.19	浙数文化
乱世纷争	移动	上海游爱之星 信息科技有限公司	上海游爱之星 信息科技有限公司	国新出审 [2018]1058 号	2018.12.19	天舟文化
莽荒纪: 至尊	移动	互爱互动 (北京) 科技有限公司	互爱互动 (北京) 科技有限公司	国新出审 [2018]1054 号	2018.12.19	万达电影
怒战皇城	移动	上海都玩网络 科技有限公司	上海都玩网络 科技有限公司	国新出审 [2018]1049 号	2018.12.19	文投控股
人类拯救计划	游戏机-PS4	上海东方明珠 文化发展有限公司	上海东方明珠 文化发展有限公司	国新出审 [2018]1045 号	2018.12.19	东方明珠
盛世红颜	网页	三七互娱 (上海) 科技有限公司	上海硬通网络 科技有限公司	国新出审 [2018]1043 号	2018.12.19	三七互娱

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032