

# 游戏行业快评

超配

进口版号时隔 18 个月后重启，腾讯头部射击游戏《无畏契约》获得版号

## ◆ 行业研究 · 行业快评

## ◆ 互联网

## ◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 谢琦  
联系人： 徐焱

021-60933157  
021-60375437

xieqi2@guosen.com.cn  
xutao@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080008

### 事项：

12月28日，国家新闻出版署官网公布了2022年12月份国产网络游戏和2022年进口网络游戏审批信息，共发放国产版号84款，进口版号44款。合计21款端游、4款主机游戏、110款移动游戏。

梳理如下：1）本次版号下发涉及上市公司超过10家：腾讯、网易、快手、金山软件、创梦天地、阿里巴巴、心动公司、完美世界、盛天网络等，我们统计，**腾讯和网易分别获得6款及3款游戏版号，头部厂商版号获批数量创重启以来新高**。2）本次版号涉及重点游戏较多，包括腾讯《无畏契约》《宝可梦大集结》、网易《巅峰极速》、西山居《尘白禁区》、快手《西行纪 燃魂》、心动公司《火力苏打》等。3）从品类/题材来看，本次版号涵盖射击、二次元等题材，表明对该类题材仍然持允许态度；从进口版号来看，IP/研发方来源地区包括日、韩各不少于4款、美国不少于3款。

### 国信互联网观点：

#### 1) 版号常态化发放，且头部游戏公司获取版号数量创新高，有望提振市场信心

自4月游戏版号重启后，版号发放愈发常态化，基本维持国产版号每月一批、进口版号每年一批的节奏。本次共发放国产版号84款，进口版号44款。合计21款端游、4款主机游戏、110款移动游戏。本次在年末补齐了进口版号的发放，且腾讯和网易代表游戏版号审批和发放节奏全面常态化。并且**腾讯和网易分别获得6款及3款游戏版号，头部厂商版号获批数量创重启以来新高**。

#### 2) 从题材品类和进口属地来看，游戏内容监管走向开放

此前市场担忧版号审批会越发严格，对部分题材品类和进口属地继续加强限制。本次版号有射击类4款、二次元不少于3款、女性向游戏2款，其余产品还涉及生存、竞速等题材；从进口版号来看，本次下发包含IP或者研发方来自日本的产品不少于4款、来自韩国不少于4款、来自美国不少于3款。我们认为这代表版号审批在严格执行规定的同时，对内容、IP的监管更加开放。

#### 3) 版号重启，有助于提振2023年游戏行业流水及促进互联网广告回暖

头部游戏版号获批，有望对2023年游戏公司游戏收入产生积极影响。我们上调腾讯的2023-2024年盈利预期（预计2022-2024调整后净利润为1180/1536/1791亿元，上调幅度分别为0%/8%/7%）。重点推荐游戏龙头**腾讯控股、网易**，及游戏广告收入占比较高、顺周期弹性大的互联网公司**快手**。

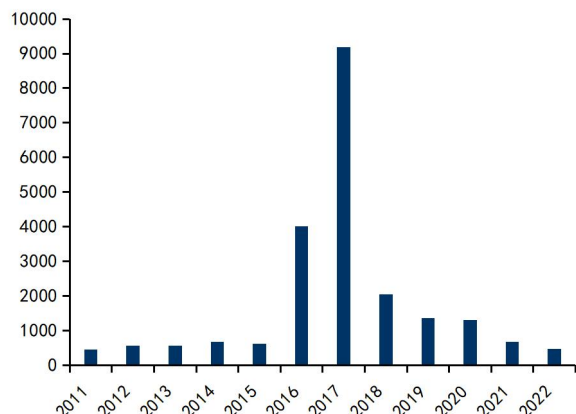
### 评论：

#### ◆ 本次共发国产版号84款，进口版号44款，发放频次趋于常态化

自4月游戏版号重启后，版号发放愈发常态化，基本维持国产版号每月一批、进口版号每年一批的节奏。12月28日，国家新闻出版署官网公布了2022年12月份国产网络游戏和2022年进口网络游戏审批信息，共发放国产版号84款，进口版号44款。合计21款端游、4款主机游戏、110款移动游戏。

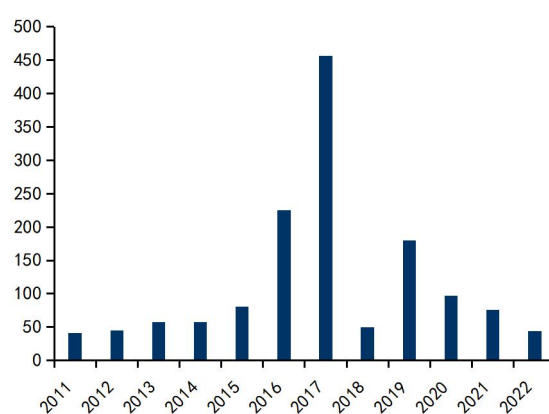
进口版号时隔 18 个月后重启，且 IP/研发方包括美国、日本、韩国。以 2020-2021 年 7 月为例，共发放国产游戏版号 19 批、合计 1987 款，每月都有国产游戏版号下发；同期共发放进口游戏版号 5 批、合计 173 款。本次在年末补齐了进口版号的发放，代表游戏版号审批和发放节奏全面常态化。

图1：2011-2022 年每年下发的国产网络游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

图2：2021-2022 年每年下发的进口网络游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

本次版号涉及的头部公司和重点游戏的数量占比较高。按照公司梳理如下：

- **腾讯相关产品 6 款：**1) 由腾讯直接申请的版号 3 款，分别为《无畏契约》《宝可梦大集结》《重生边缘》；今年腾讯直接获得的版号累计 5 款。2) 由研发方或合作方申请的代理游戏 3 款，《大航海时代：海上霸主》（盛天网络研发）、《命运方舟》（Smile Gate 研发）、《饥荒：新家园》（腾讯收购公司研发）。
- **网易相关产品 3 款。**其中自研 1 款：《巅峰极速》；代理 2 款：《幻想生活》《突袭：暗影传说》。今年网易累计获得 5 款版号。
- **快手自研产品 1 款：**《西行纪 燃魂》。今年快手累计获得 2 款版号。
- **西山居自研产品 1 款：**《尘白禁区》。今年西山居及金山世游一共获得 5 款版号。
- **心动公司相关产品 2 款，**分别为自研产品《火力苏打》和代理产品《无尽旅图》。今年心动公司累计获得 5 款版号。

#### ◆ 从题材品类和进口属地来看，游戏的内容监管也在常态化

本次版号有二次元、女性向、射击等题材，打消市场对这类题材品类的限制的顾虑。此前陆续有关于对二次元、女性向、射击等题材限制的传闻流出，引发市场顾虑。本次版号发放中，涉及的品类有：1) **射击 4 款**，分别为《无畏契约》《重生边缘》《尘白禁区》《火力苏打》，此外在 11 月版号中曾下发《火线精英 2》；2) **二次元游戏不少于 3 款**，分别为《尘白禁区》《艾塔星战记》《二之国：交错世界》等，此外在 11 月版号中曾下发《彼界》；3) **女性向游戏 2 款**，分别为《螺旋圆舞曲 2-蔷薇战争》《花开易梦阁》，此外在 6 月版号中曾下发《黑猫奇闻社》。其余产品还涉及生存、竞速等题材。

从进口版号来看，本次下发包含日、韩、美等多地版号。由于国际关系局势影响，市场担忧来自部分国家的游戏可能难以通过进口审批。我们梳理，本次下发的进口版号中，IP 或者研发方来自：1) **日本-不少于 4 款**，分别为《厨神小当家》《幻想生活》《宝可梦大集结》《大航海时代：海上霸主》等；2) **韩国-不少于 4 款**，分别为《命运方舟》《二之国：交错世界》《冒险岛：枫之传说》《第七史诗》等；3) **美国-不少于 3 款**，分别为《无畏契约》《壁中精灵》《尖塔奇兵》等。其余来源还包括芬兰、加拿大、乌克兰、

澳大利亚等多地。

表1：本次进口版号属地情况

IP/研发属地	数量
日本	≥4
韩国	≥4
美国	≥3
芬兰	≥2
英国	≥1
以色列	≥1
乌克兰	≥1
加拿大	≥1

资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

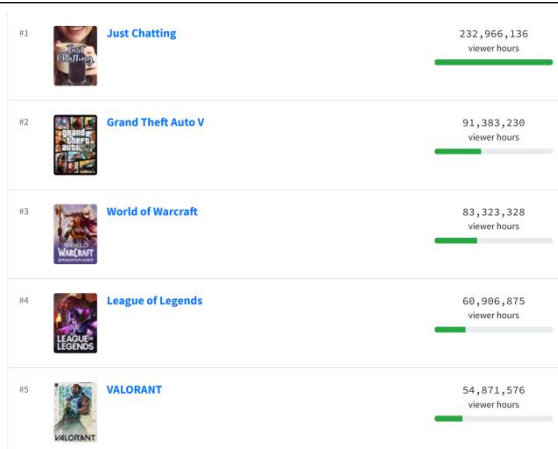
### ◆ 重点游戏《无畏契约》获批，新产品有望支撑腾讯 2023 年游戏收入增长

在本次版号发放中，腾讯共有相关产品 6 款：1）由腾讯直接申请的版号 3 款，分别为《无畏契约》《宝可梦大集结》《重生边缘》；今年腾讯直接获得的版号累计 5 款。2）由研发方或合作方申请的代理游戏 3 款，《大航海时代：海上霸主》（盛天网络研发）、《命运方舟》（Smile Gate 研发）、《饥荒：新家园》（腾讯收购公司研发）。

《无畏契约》是近几年海外最成功的战术射击新品之一。《无畏契约》为《Valorant》的中文名称，由腾讯控股子公司 Riot Games 研发，于 2020 年 6 月正式于海外发行。根据腾讯财报披露，《Valorant》于 2020Q2 成为 Twitch 上全球观看时长最高的游戏，并在推出后一周年实现了 1400 万月活跃账户数；2022 年二季度和三季度，《Valorant》流水接连创新高。

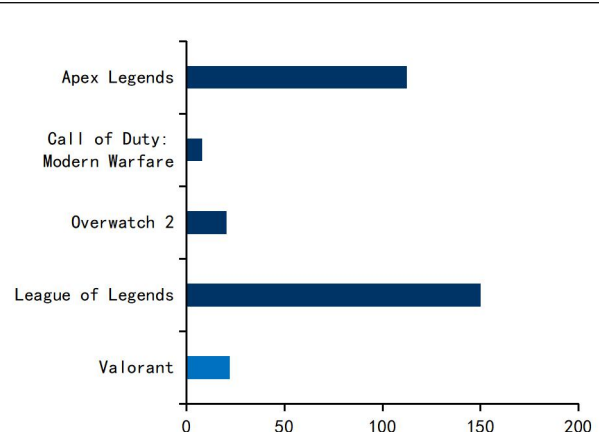
相比于同类型竞品，《无畏契约》具备几方面优势：1）玩法方面，《无畏契约》结合了《CS:GO》的竞技底层框架以及轻度的 MOBA 技能搭配，兼具竞技性与趣味性；2）在反作弊和排位系统方面，《无畏契约》进行了专门设计，保障竞技环境具备公平性和平衡性；3）已经建立起成熟的电竞体系，根据 Esports Charts，2022Q3，《Valorant》冠军赛成为战术射击品类观看时长最高的电竞赛事。竞技游戏是腾讯最擅长的品类，在反作弊、电竞运营等方面具备十数年成功经验，我们认为《无畏契约》国服的上线将为腾讯游戏业务贡献较为可观的增量，成为新的支柱性产品之一。

图3：2022 年 12 月 Twitch 观看时长最高的游戏 Top5



资料来源：TwitchMetrics，国信证券经济研究所整理

图4：2022 年 10 月《Valorant》月均玩家数（百万）



资料来源：Active Player，国信证券经济研究所整理

表2: 腾讯在 2023 年有望上线的储备产品及版号情况

公司	游戏名称 (代号)	品类	平台	研发商	版号情况
腾讯	无畏契约	射击	PC 端游	自研 (Riot Games)	本次获批
腾讯	命运方舟	MMORPG	PC 端游	代理 (Smile Gate)	本次获批
腾讯	重生边缘	射击	PC 端游	自研	本次获批
腾讯	合金弹头: 觉醒	横版射击	手游	自研	11 月获批
腾讯	宝可梦大集结	MOBA	手游、游戏机	自研	本次获批
腾讯	饥荒: 新家园	冒险	手游	自研 (Klei Entertainment)	本次获批
腾讯	王者荣耀星之破晓	动作	手游	自研	无
腾讯	王者万象棋	自走棋	手游	自研	无
腾讯	Apex 英雄手游	射击	手游	自研	不确定
腾讯	白夜极光	战术 RPG	手游	自研 (永航科技)	无
腾讯	新信长之野望	SLG	手游	代理 (黑胡子游戏)	无
腾讯	大航海时代: 海上霸主	SLG	手游	代理 (盛天网络)	本次获批
腾讯	阿凡达: 重返潘多拉	射击	手游	代理 (祖龙娱乐)	无

资料来源: 公司公告、公司官网, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 投资建议: 版号进入常态化发放, 提振互联网板块信心, 推荐腾讯、网易、快手

#### 1) 版号常态化发放, 且头部游戏公司获取版号数量创新高, 有望提振信心

自 4 月游戏版号重启后, 版号发放愈发常态化, 基本维持国产版号每月一批、进口版号每年一批的节奏。本次共发放国产版号 84 款, 进口版号 44 款。合计 21 款端游、4 款主机游戏、110 款移动游戏。本次在年末补齐了进口版号的发放, 且腾讯和网易代表游戏版号审批和发放节奏全面常态化。并且**腾讯和网易分别获得 6 款及 3 款游戏版号, 头部厂商版号获批数量创重启以来新高。**

#### 2) 从题材品类和进口属地来看, 游戏内容监管走向开放

此前市场担忧版号审批会越发严格, 对部分题材品类和进口属地继续加强限制。本次版号有射击类 4 款、二次元不少于 3 款、女性向游戏 2 款, 其余产品还涉及生存、竞速等题材; 从进口版号来看, 本次下发包含 IP 或者研发方来自日本的产品不少于 4 款、来自韩国不少于 4 款、来自美国不少于 3 款。我们认为这代表版号审批在严格执行规定的同时, 对内容、IP 的监管更加开放。

#### 3) 版号重启, 有助于提振 2023 年游戏行业流水及促进互联网广告回暖

头部游戏版号获批, 有望对 2023 年游戏公司游戏收入产生积极影响。我们上调腾讯的 2023-2024 年盈利预期 (预计 2022-2024 调整后净利润为 1180/1536/1791 亿元, 上调幅度分别为 0%/8%/7%)。重点推荐游戏龙头**腾讯控股、网易**, 及游戏广告收入占比较高、顺周期弹性大的互联网公司**快手**。

表3: 相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (港币)	EPS (元)			PE			PB (MRQ)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
0700. HK	腾讯控股	买入	326.2	13.0	12.3	16.0	22	24	18	3.7
9999. HK	网易-S	买入	114.6	6.0	7.3	6.8	17	14	15	3.2
1024. HK	快手-W	买入	73.1	-4.5	-1.5	1.2	-14	-45	53	7.0

资料来源: 公司公告、wind, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 风险提示:

版号数量减少的风险; 版号暂停的风险; 新产品上线不及预期的风险; 监管政策收紧的风险; 宏观经济的风险。

**相关研究报告：**

《互联网行业周报（22 年第 50 周）-中央经济工作会议积极定调，中美审计监管合作迎新进展》 ——  
2022-12-25

《互联网行业周报(22 年第 49 周)-恒生科技单周上涨 12.65%，美团快手开启 2023 年货节》 ——2022-12-25

《互联网行业周报（22 年第 48 周）-港股互联网迎来全面反弹》 ——2022-12-11

《互联网行业 2023 年度投资策略-基本面向好+估值修复，在震荡中向上》 ——2022-12-06

《互联网行业周报（22 年第 47 周）-10 月中国游戏市场环比回暖，2022 年未成年人游戏时长与充值双降》  
——2022-12-01



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

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

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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