

行业研究

腾讯重磅游戏《无畏契约》获发进口版号，监管面较明显向暖

——22M12 游戏版号审批跟踪点评报告

要点

事件：22 年 12 月 28 日，新闻出版总署正式发布 22 年 12 月份国产网络游戏审批信息和 2022 年进口网络游戏审批信息，共 84 款国产游戏、44 款进口游戏获发版号。腾讯获发重磅游戏版号，网易、心动公司等厂商获发版号。本轮国产版号包括腾讯《重生边缘》、网易《巅峰极速》、心动公司《火力苏打》等，进口版号包括腾讯《无畏契约》等、网易《突袭：暗影传说》等。

点评：腾讯重磅游戏获发版号，彰显监管面较明显向暖。1)《无畏契约》拥有经验证的成熟玩法，海外用户数维持增长韧性。《Valorant》海外于 21M6 实现 1,400 万 MAU，22Q2 创 MAU、流水新高，22Q3 再度创下流水新高。DAU 呈平稳上升趋势，22M11 DAU 达 221 万人。2)《无畏契约》有望填补国内电竞产业射击品类缺口，长期维持游戏热度与流水贡献。《Valorant》赛事位列 2022 年电竞峰值观众榜第 5 位。腾讯拥有相对成熟的电竞产业积累，《无畏契约》赛事有望填补国内电竞射击品类缺口，长期贡献游戏热度与流水。3)自研大型游戏和经典 IP 衍生作获批版号，有望助力腾讯产品线游戏储备释放。头部游戏公司腾讯、网易获批版号质量提升，更多中重度游戏获发版号，有利于提振游戏行业市场信心。头部公司获发版号有利于释放产品线，带动 2023 年中国游戏市场复苏。展望未来质量优、变现潜力高的产品获发版号，对游戏公司业绩预期造成较大正面影响。腾讯旗下经典 IP 衍生作《王者荣耀：世界》具备爆款潜质，网易在研 IP 手游《逆水寒》《永劫无间》有望驱动业绩增长。进口版号时隔 548 天再次发放，海外 IP 与射击类游戏过审，进口游戏监管边际放宽。1) 2022 年国产、进口版号整体数量仍收缩。若将同款产品在不同终端的版号计为一个版号，2022 年全年共发放 468 款国产版号，同比下降 31%；进口版号 44 款，同比下降 42%。版号发放仍以国产移动端游戏为主。2) 进口版号监管释放积极信号，国内游戏公司通过引进海外热门 IP 实现增长的逻辑更为顺畅。22M12 多款韩国游戏过审、射击类游戏《无畏契约》过审，彰显内容引进审核边际放宽。腾讯、网易等头部公司拥有丰富的海外合作经验，通过引进海外头部游戏、与海外热门 IP 合作，有利于加速孵化爆款产品。

投资建议：我们认为，随着 22M12 国产及进口游戏版号的下发，版号监管政策边际向暖明显，有利于提振市场信心，为游戏行业带来确定性增量。同时，腾讯获发重磅游戏版号、头部厂商获发版号数量增加，有利于加速释放游戏产品线，带动业绩增长。维持互联网传媒行业“买入”评级。

1) 版号：22 年版号已发放多次，腾讯网易收获版号的游戏体量逐步提升，后续版号监管有望逐步放宽，各公司产品线 23 年有望得到推进。推荐此次获发版号、业绩有望得到增益的公司：腾讯控股、网易-S、完美世界、心动公司、金山软件、吉比特，关注中青宝、创梦天地。推荐专注精品内容制作，产品线具备增量确定性的公司：腾讯控股。

2) 游戏赛道：现有成熟游戏赛道竞争压力大，新爆款有望出现在“开放世界”等新赛道，推荐有望凭借在研的《王者荣耀世界》、《逆水寒手游》等高投入、高质量潜力作品抢占开放世界赛道的公司：腾讯控股、网易-S。

3) 出海：出海仍有空间，后续出海逻辑或为国内头部游戏公司依仗自身大体量客户运营经验、手游技术实力、深入的赛道研究，抢占当地本土公司份额。推荐：投资海外公司保持优质产出的公司：腾讯控股；海外本地化理解深入，多市场多品类得到验证：三七互娱。

风险提示：版号监管风险，新游表现不及预期，买量成本风险，海外市场不及预期。

互联网传媒

买入（维持）

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

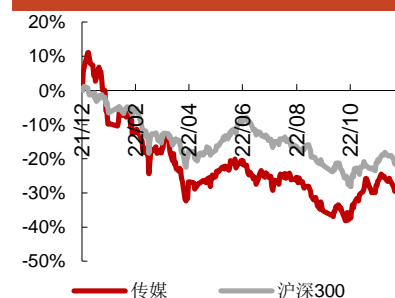
021-52523692

futz@ebcn.com

联系人：赵越

zhaoyue1@ebcn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

22 年第 6 次版号下发，腾讯、网易优质 IP 游戏获发版号——22M11 游戏版号审批跟踪点评报告（2022-11-17）

腾讯、网易旗下游戏 22 年首度获发版号，监管面边际向暖——22M9 游戏版号审批跟踪点评报告（2022-09-13）

中国游戏市场规模同比下降，游戏出海收入取得正增长——游戏行业 22H1 数据跟踪报告（2022-7-22）

版号 22 年第三次下发，后续有望恢复逐月发放——游戏版号审批跟踪点评报告（2022-7-13）

手游重磅新品缺席，头部端游产品表现稳定——游戏行业 22 年 5 月数据跟踪报告（2022-6-23）

版号监管有望常态化，游戏出海持续推进——游戏行业跟踪报告（2022-6-8）

新游同比表现疲软，内容更新推动收入环比提振——游戏行业 22 年 4 月数据跟踪报告（2022-5-27）

目 录

1、国产&进口游戏新版号下发，腾讯、网易优质游戏获发展现监管转暖.....	3
2、22 年国产游戏新版号下发数量同比下滑，预计 23 年进入常态化下发阶段.....	5
3、投资建议.....	10
4、风险提示.....	11

图目录

图 1：《Valorant》DAU 呈上升趋势，每月用户新增率较为稳定	3
图 2：2022 年全球电竞赛事 Top10 峰值观众（单位：万人）	3
图 3：2018-2022 国产游戏版号每月发放数量（单位：个）	5
图 4：2018-2022 国产游戏发放版号数量逐年递减	5
图 5：国产手游占据版号发放主导（单位：个）	6

表目录

表 1：2022 年 12 月份国产网络游戏审批信息	6
表 2：2022 年进口网络游戏审批信息	9

1、国产&进口游戏新版号下发，腾讯、网易优质游戏获发展现监管转暖

22 年 12 月 28 日，新闻出版总署正式发布 22 年 12 月份国产网络游戏审批信息和 2022 年进口网络游戏审批信息，共 84 款国产游戏、44 款进口游戏获发版号。

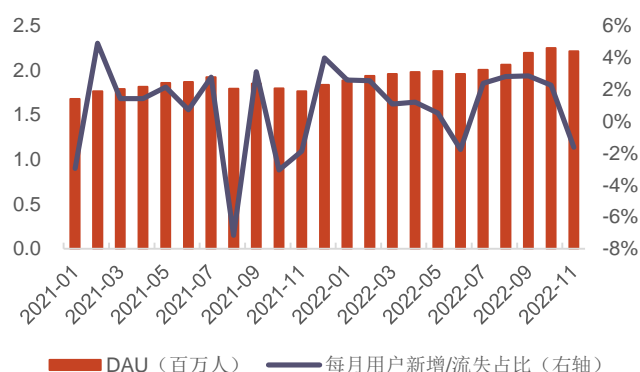
腾讯获发重磅游戏版号，网易、完美世界、心动公司、金山软件、字节跳动等厂商获发版号。本轮国产游戏版号包括腾讯《重生边缘》、网易《巅峰极速》、心动公司《火力苏打》、金山软件旗下西山居《尘白禁区》、吉比特旗下雷霆游戏《渊海王座》等。进口游戏版号包括腾讯《无畏契约》《宝可梦大集结》《饥荒：新家园》、网易《突袭：暗影传说》《幻想生活》、完美世界《双点医院》、字节跳动旗下朝夕光年《航海王梦想指针》等。此外，阿里巴巴旗下灵犀互娱、游族网络、创梦天地等厂商获发版号。

腾讯及相关公司获发多款版号，重磅游戏获发 2022 年首批进口版号。头部游戏公司腾讯、网易获批版号数量增加，彰显监管层较明显向暖，有望提振市场信心。

1) 《无畏契约》拥有经验证的成熟玩法，海外用户数维持增长韧性。《无畏契约》（即《Valorant》中文版）为腾讯旗下拳头公司推出的热门战术射击端游，于 20M6 上线海外。根据公司财报，《Valorant》于 21M6 实现 1,400 万 MAU，用户基数与付费意愿持续上升，22Q2 创 MAU、流水新高，22Q3 再度创下流水新高。根据 ActivePlayer，《Valorant》DAU 呈平稳上升趋势，22M11 达 221 万人。《无畏契约》版号信息公布后腾讯第一时间进行宣发，有望在短期上线。暴雪与网易终止合作后《守望先锋 2》即将退出国内市场，《无畏契约》有望承接《守望先锋 2》受众玩家，弥补国内热门 FPS 端游缺口。

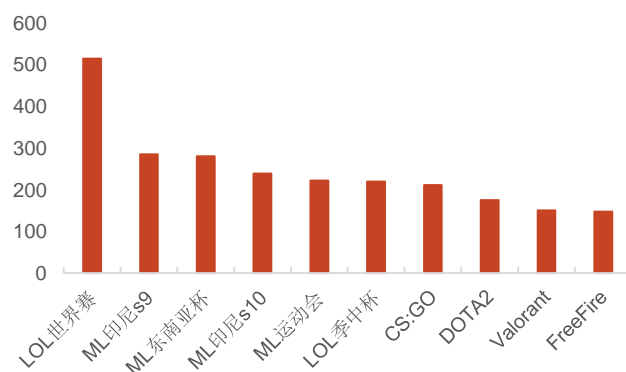
《无畏契约》国际电竞赛事发展迅速，引入国内后有望长期维持游戏热度与流水贡献。根据 Esports Charts，《Valorant》2022 年冠军赛总收看时长达 6080 万小时，峰值观众达 150 万，合并同游戏赛事后位列 2022 年电竞峰值观众榜第 5 位。《无畏契约》国内电竞赛事前景广阔。1) 腾讯拥有相对成熟的电竞产业积淀，在《英雄联盟》《王者荣耀》两大热门电竞赛事中积累了可复用的运营经验，有望在较短时间内建立《无畏契约》电竞赛事。2) 目前国内电竞行业中射击品类赛事热度较低，《无畏契约》有望填补《守望先锋 2》停服后的品类空白。

图 1：《Valorant》DAU 呈上升趋势，每月用户新增率较为稳定



资料来源：ActivePlayer，光大证券研究所整理

图 2：2022 年全球电竞赛事 Top10 峰值观众（单位：万人）



资料来源：Esports Charts，光大证券研究所整理

2) 精品自研射击游戏《重生边缘》获批版号，有望助力腾讯产品线游戏储备释放。《重生边缘》为腾讯旗下精品自研工作室 Next Studio 与英伟达合作研发的

多人在线射击游戏，该工作室《死神来了》《疑案追声》等作品均具备较前沿的创意和较高的游戏质量。《重生边缘》支持英伟达 DLSS 技术，游戏画质与光追技术得到保障。其国际版《SYNCE》已于 22M12 在海外 Steam 平台公开测试，2023 年正式发售。

3) 《宝可梦大集结》《饥荒：新家园》为经典 IP 衍生游戏，具备广泛的用户基础。《宝可梦大集结》为腾讯天美工作室研发的 MOBA 手游，具备世界级 IP、经验证的玩法与运营模式，上线后有望借助腾讯社交版图实现快速传播。《饥荒：新家园》为 Klei 工作室旗下经典端游 IP 的手游续作。

4) 代理游戏《命运方舟》《大航海时代：海上霸主》获发，拓宽腾讯旗下游戏品类版图。《命运方舟》为由韩国游戏公司 Smile Gate（《穿越火线》制作商）研发的 MMORPG 游戏，腾讯代理国服。《大航海时代：海上霸主》为盛天网络旗下天戏互娱从日本游戏公司光荣特库摩获得 IP 改编的手游，腾讯游戏负责国内区域的发行。

腾讯、网易获发版号的游戏质量逐步提升，更多中重度游戏获发版号，有望提振市场信心。22M9 腾讯、网易分别获发一款小体量游戏，22M11 腾讯《合金弹头》IP 手游、网易《大话西游》经典 IP 续作游戏获批，相比前两次版号发放，22M12 腾讯重磅射击游戏《无畏契约》过审，网易中重度卡牌游戏《突袭：暗影传说》过审。**头部公司获发版号有利于改善中国游戏市场近期的疲弱增速，带动 2023 年中国游戏市场总收入提升。**根据伽马数据，22M11 中国游戏市场实际销售收入 192 亿元，环比下降 3%，同比下降 19%。2022 年中国游戏市场规模整体疲软，22Q3 同比下降 12.6%，22H1 同比下降 1.8%，系 15 年以来中国游戏市场 H1 实际销售收入首次出现同比下滑。下滑主要由于版号受限下新爆款较为缺失，有望在版号下发常态化情况下得到改善。

我们认为，头部公司游戏研发技术底蕴深厚，再次获得版号后预期将加大新游戏研发投入，拓宽产品生产线，丰富游戏品类，为 2023 年及后续提供更多收入增量空间。同时，国内头部游戏厂商对于版号申请审批流程及规范要求更加熟悉，后续版号申请有望较为顺利，从而推进游戏库存释放，贡献业绩增量。

心动公司海外人气游戏《火力苏打》获批版号。《火力苏打》为心动公司自研 MOBA+射击游戏《T3 Arena》的中文版。《T3 Arena》于 22M5 上线海外，5 月 29 日进入美国、加拿大、日本、韩国等 92 个国家和地区的 IOS 端游戏免费榜 TOP10。展望后续《火炬之光：无限》获发版号后贡献公司收入增量。

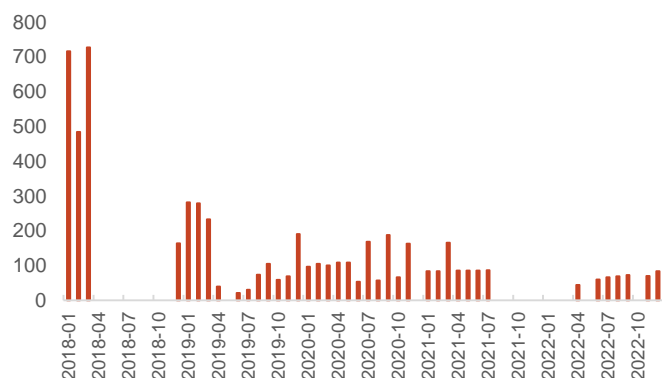
展望未来质量更优、变现潜力更高的产品获发版号，将对游戏公司业绩预期造成较大正面影响。腾讯旗下经典 IP 持续焕发生命力，衍生作《王者荣耀：世界》拥有目前受主流玩家欢迎、潜力较大的开放世界玩法，实机 PV 展现出较高的游戏画质、较丰富的交互设计，依托《王者荣耀》的深厚流量池，具备爆款潜质。此外，腾讯拥有《Apex》、《堡垒之夜》多款热门端游 IP，有望在获发版号后移植手机端并于国内发行，业绩贡献增量确定性强；网易自研端游 IP《逆水寒》、《永劫无间》的手游化有望带来游戏业务收入增量，两款游戏均为中国风题材，相对更容易获发版号。截至 12 月 28 日《永劫无间》手游 TapTap 预约量超 267 万次，《逆水寒》手游 TapTap 预约量超 98 万次。

2、22 年国产游戏新版号下发数量同比下滑，预计 23 年进入常态化下发阶段

统计版号总数时，若将同款产品在不同终端的版号计为一个版号：

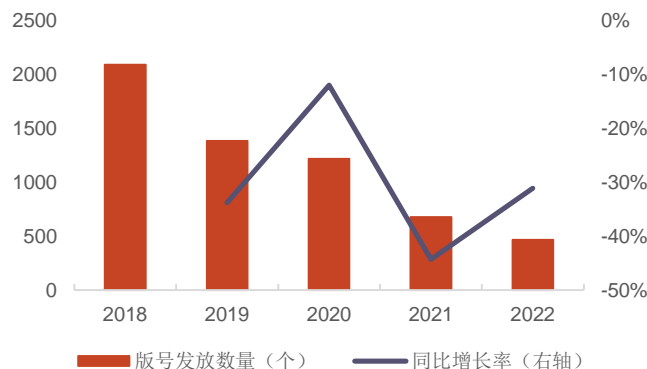
2022 年共发放七次国产版号，共计发放国产游戏版号 468 款，进口游戏版号 44 款。从国产游戏版号发放数量来看，22M12 发放 84 款国产版号，为 22 年各月下发版号数量最多的一个月，整体仍符合总量管控原则。2022 年全年共发放 468 款国产版号，版号数量同比下降 31%。4 月、6 月、7 月、8 月、9 月、11 月、12 月分别发放 45、60、67、69、73、70、84 款国产游戏版号。历史上看，若将同款产品在不同终端的版号计为一个版号，2018 年 3 月份之前，版号政策较为宽松，2017 年共发放国产游戏版号 9177 个；此后管控态度明确，2018 年回落至 2091 个，2021 年仅为 679 个，2022 年进一步收缩至 468 个；每月发放数量虽有波动，但参考 2020 年 1-5 月与 2021 年 1-7 月数据，可以看出常态化下每月版号发放数量从 105 个减少至 86 个左右，2022 年平均每次版号发放数量为 67 个，版号数量仍有所下滑。22M4 版号恢复发放以来，仅 22M5、22M10 两个月版号暂停发放，我们认为版号监管恢复常态化的长期趋势将维持。我们预测 2023 年有望维持月均 60~80 个的版号发放节奏。

图 3：2018-2022 国产游戏版号每月发放数量（单位：个）



资料来源：国家新闻出版署，光大证券研究所整理

图 4：2018-2022 国产游戏发放版号数量逐年递减



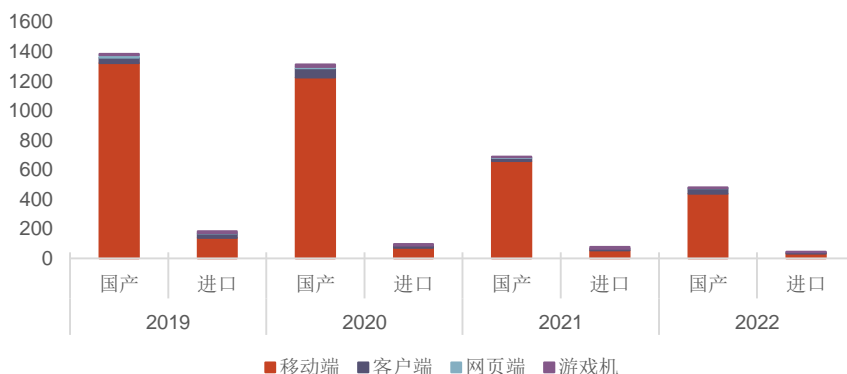
资料来源：国家新闻出版署，光大证券研究所整理

统计版号结构时，若将同款产品在不同终端的版号分别计算：

从版号发放结构来看，此次版号发放仍以国产移动端游戏为主。22M12 下发的 84 款国产游戏版号中，包括 72 款移动端游戏，7 款客户端游戏，5 款移动端与客户端双端游戏。22 年下发的 44 款引进版号中，包括 32 款移动端游戏，8 款客户端游戏，2 款游戏机游戏，1 款客户端与游戏机双端游戏，1 款移动端与游戏机双端游戏。历史上看，若将同款产品在不同终端的版号分别计算，2019-2022 年国产手游、进口游戏版号下发数量呈下滑趋势。

22M12 时隔 548 天进口版号再次发放，国内游戏市场通过引进海外热门 IP 实现增长的逻辑更为顺畅。此次进口版号监管释放积极信号。22M12《Lost Ark》等多款韩国游戏过审，美国背景 IP+射击类游戏《无畏契约》过审，彰显内容引进审核的边际放宽。腾讯、网易等头部公司拥有丰富的海外合作经验，通过引进海外头部游戏、与海外热门 IP 合作，有利于加速孵化爆款产品，为国内游戏产业注入新鲜血液。

图 5：国产手游占据版号发放主导（单位：个）



资料来源：国家新闻出版署，有饭研究，光大证券研究所整理

我们认为，游戏版号陆续发放有望推动游戏行业加速推进产品线，有利于提升游戏公司流水，驱动精品化游戏研发投入。同时，版号再度发放有利于提振游戏行业市场信心，降低游戏企业未来盈利不确定性，相关企业估值有望得到支撑。

版号总量管控条件下，更看好注重精品化且新品管线丰富的游戏厂商。在版号政策紧缩的环境下，精品化策略和多元的新品布局是游戏厂商制胜的关键。因此，2023 年我们看好发力自研及新品管线较为丰富的公司。腾讯手握《堡垒之夜》《Apex》等热门端游 IP，拥有《王者荣耀：世界》《黎明觉醒》等大型游戏储备，《胜利女神：NIKE》海外表现亮眼。网易拥有《逆水寒手游》《永劫无间手游》等产品储备。

表 1：2022 年 12 月份国产网络游戏审批信息

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	文号	出版物号	时间
1	童话镇大冒险	移动	天津电子出版社有限公司	成都陌陌科技有限公司	国新出审[2022]1760 号	ISBN 978-7-498-09890-0	2022 年 12 月 24 日
2	大弯赋	移动	江西高校出版社有限责任公司	北京数字猫互娱网络科技有限公司	国新出审[2022]1759 号	ISBN 978-7-498-09891-7	2022 年 12 月 24 日
3	雷霆保卫战	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海醉游网络科技有限公司	国新出审[2022]1758 号	ISBN 978-7-498-09892-4	2022 年 12 月 24 日
4	巅峰极速	移动	广州网易计算机系统有限公司	杭州网易雷火科技有限公司	国新出审[2022]1757 号	ISBN 978-7-498-09893-1	2022 年 12 月 24 日
5	明日边境	移动、客户端	浙江省期刊总社有限公司	杭州非奇科技股份有限公司	国新出审[2022]1756 号	ISBN 978-7-498-09894-8	2022 年 12 月 24 日
6	暮夜传说	移动	上海波克城市网络科技股份有限公司	世熠网络科技（上海）有限公司	国新出审[2022]1755 号	ISBN 978-7-498-09895-5	2022 年 12 月 24 日
7	勇者与探险	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	嘉丰永道（北京）科技股份有限公司	国新出审[2022]1754 号	ISBN 978-7-498-09896-2	2022 年 12 月 24 日
8	世界动物纸牌屋	移动	北京光宇在线科技有限责任公司	北京光宇在线科技有限责任公司	国新出审[2022]1753 号	ISBN 978-7-498-09897-9	2022 年 12 月 24 日
9	精灵序曲	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海之易（海南）网络科技有限公司	国新出审[2022]1752 号	ISBN 978-7-498-09898-6	2022 年 12 月 24 日
10	黎明重生	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	成都静水流深科技有限公司	国新出审[2022]1751 号	ISBN 978-7-498-09899-3	2022 年 12 月 24 日
11	边境军团	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市苏摩科技有限公司	国新出审[2022]1750 号	ISBN 978-7-498-09900-6	2022 年 12 月 24 日
12	封神让我来	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	广州创畅网络科技有限公司	国新出审[2022]1749 号	ISBN 978-7-498-09901-3	2022 年 12 月 24 日
13	钢铁指挥官	客户端	重庆华龙网集团股份有限公司	成都数字狗科技有限公司	国新出审[2022]1748 号	ISBN 978-7-498-09902-0	2022 年 12 月 24 日
14	传说大冒险	移动	山东科学技术出版社有限公司	青岛蓝飞互娱科技股份有限公司	国新出审[2022]1747 号	ISBN 978-7-498-09903-7	2022 年 12 月 24 日

15	团子合屋	移动	深圳市创梦天地科技有限公司	深圳市创梦天地科技有限公司	国新出审[2022]1746号	ISBN 978-7-498-09904-4	2022年12月24日
16	动物梦乐园	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市奇迅新游科技股份有限公司	国新出审[2022]1745号	ISBN 978-7-498-09905-1	2022年12月24日
17	烽火再起	移动	吉林音像出版社有限责任公司	重庆诺珏科技有限公司	国新出审[2022]1744号	ISBN 978-7-498-09906-8	2022年12月24日
18	锚点降临	移动、客户端	杭州渡口网络科技有限公司	海南锚点网络科技有限公司	国新出审[2022]1743号	ISBN 978-7-498-09907-5	2022年12月24日
19	古魂	移动、客户端	成都盈众九州网络科技有限公司	苏州天魂网络科技股份有限公司	国新出审[2022]1742号	ISBN 978-7-498-09908-2	2022年12月24日
20	少年宗门	移动	安徽新华电子音像出版社	广州梦趣信息技术有限公司	国新出审[2022]1741号	ISBN 978-7-498-09909-9	2022年12月24日
21	蜀山飞剑	移动	杭州紫府网络科技有限公司	南京点明软件科技有限公司	国新出审[2022]1740号	ISBN 978-7-498-09910-5	2022年12月24日
22	新仙剑奇侠传之挥剑问情	移动	成都超级梦网络科技股份有限公司	成都新柒玩科技有限公司	国新出审[2022]1739号	ISBN 978-7-498-09911-2	2022年12月24日
23	星魂之上	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	成都斧王网络科技有限公司	国新出审[2022]1738号	ISBN 978-7-498-09912-9	2022年12月24日
24	尘白禁区	移动、客户端	成都西山居世游科技有限公司	海南西山居互动娱乐科技有限公司	国新出审[2022]1737号	ISBN 978-7-498-09913-6	2022年12月24日
25	枫叶岛	移动	广东太平洋电子出版社	奇创星动(北京)信息科技有限公司	国新出审[2022]1736号	ISBN 978-7-498-09914-3	2022年12月24日
26	字走山海	移动	厦门大学电子出版社有限责任公司	厦门游基互动娱乐有限公司	国新出审[2022]1735号	ISBN 978-7-498-09915-0	2022年12月24日
27	异世界的和弦	移动	海南动网先锋网络科技有限公司	海南动网先锋网络科技有限公司	国新出审[2022]1734号	ISBN 978-7-498-09916-7	2022年12月24日
28	秦时明月：沧海	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[2022]1733号	ISBN 978-7-498-09917-4	2022年12月24日
29	星痕幻想	移动	北京联合出版有限责任公司	北京萌可互娱科技有限公司	国新出审[2022]1732号	ISBN 978-7-498-09918-1	2022年12月24日
30	大千世界	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	成都柒云阁科技有限公司	国新出审[2022]1731号	ISBN 978-7-498-09919-8	2022年12月24日
31	毕业之后	客户端	重庆华龙网集团股份有限公司	重庆帕斯亚科技有限公司	国新出审[2022]1730号	ISBN 978-7-498-09920-4	2022年12月24日
32	异世界勇者	移动	河北冠林数字出版有限公司	上海木木大网络科技有限公司	国新出审[2022]1729号	ISBN 978-7-498-09921-1	2022年12月24日
33	马戏团之夜	移动	大唐网络有限公司	北京爱丫游网络科技有限公司	国新出审[2022]1728号	ISBN 978-7-498-09922-8	2022年12月24日
34	勇士们的胜利	移动	黑龙江科学技术出版社有限公司	海南蝴蝶互动网络科技有限公司	国新出审[2022]1727号	ISBN 978-7-498-09923-5	2022年12月24日
35	喵喵弹球	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	深圳市蛮荒科技研发有限公司	国新出审[2022]1726号	ISBN 978-7-498-09924-2	2022年12月24日
36	渊海王座	移动	厦门雷霆互动网络有限公司	深圳雷霆信息技术有限公司	国新出审[2022]1725号	ISBN 978-7-498-09925-9	2022年12月24日
37	给狼人放个假	客户端	辽宁电子出版社有限责任公司	广州荣端软件科技有限公司	国新出审[2022]1724号	ISBN 978-7-498-09926-6	2022年12月24日
38	起源之潮	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	广州千道科技有限公司	国新出审[2022]1723号	ISBN 978-7-498-09927-3	2022年12月24日
39	刀剑与魔法	移动	河北冠林数字出版有限公司	上海尘泥信息技术有限公司	国新出审[2022]1722号	ISBN 978-7-498-09928-0	2022年12月24日
40	咏月风雅	移动	金报电子音像出版中心	波波和小伙伴们的(北京)科技有限公司	国新出审[2022]1721号	ISBN 978-7-498-09929-7	2022年12月24日
41	硝烟启示录	移动	天津电子出版社有限公司	北京壳木软件有限责任公司	国新出审[2022]1720号	ISBN 978-7-498-09930-3	2022年12月24日
42	黎明战线	移动	江西高校出版社有限责任公司	上海乐之鲸鱼数码科技有限公司	国新出审[2022]1719号	ISBN 978-7-498-09931-0	2022年12月24日
43	融融童话岛	移动	杭州渡口网络科技有限公司	北京锐利思管理咨询有限公司	国新出审[2022]1718号	ISBN 978-7-498-09932-7	2022年12月24日
44	你的江湖	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海龙拳网络科技有限公司	国新出审[2022]1717号	ISBN 978-7-498-09933-4	2022年12月24日
45	艾塔星战记	移动	杭州群游科技有限公司	上海睿曦网络科技有限公司	国新出审[2022]1716号	ISBN 978-7-498-09934-1	2022年12月24日
46	铁路时代	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	北京巨量引擎网络技术有限公司	国新出审[2022]1715号	ISBN 978-7-498-09935-8	2022年12月24日
47	游戏开发者	移动	杭州润趣科技有限公司	杭州傲天科技有限公司	国新出审[2022]1714号	ISBN 978-7-498-09936-5	2022年12月24日

48	塔塔王国	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南霆维网络科技有限公司	国新出审[2022]1713号	ISBN 978-7-498-09937-2	2022年12月24日
49	花开易梦阁	移动	上海电子出版有限公司	上海爱的甜栗科技有限公司	国新出审[2022]1712号	ISBN 978-7-498-09938-9	2022年12月24日
50	九州山海	移动	广州盈正信息技术有限公司	重庆炫灵互娱科技有限公司	国新出审[2022]1711号	ISBN 978-7-498-09939-6	2022年12月24日
51	侠义行	客户端	安徽新华电子音像出版社	皖新文化科技有限公司	国新出审[2022]1710号	ISBN 978-7-498-09940-2	2022年12月24日
52	十万个冷笑话: 2022	移动	浙江出版集团数字传媒有限公司	上海云梦泽网络科技有限公司	国新出审[2022]1709号	ISBN 978-7-498-09941-9	2022年12月24日
53	菲梦少女闪耀	移动	咪咕互动娱乐有限公司	成都雷兽互动科技有限公司	国新出审[2022]1708号	ISBN 978-7-498-09942-6	2022年12月24日
54	火力苏打	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	心动网络股份有限公司	国新出审[2022]1707号	ISBN 978-7-498-09943-3	2022年12月24日
55	梦幻制片人	移动	浙江出版集团数字传媒有限公司	杭州西米科技有限公司	国新出审[2022]1706号	ISBN 978-7-498-09944-0	2022年12月24日
56	约定之日	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海幻踣网络科技有限公司	国新出审[2022]1705号	ISBN 978-7-498-09945-7	2022年12月24日
57	少侠小虾米	移动	杭州群游科技有限公司	杭州艺游谷科技有限公司	国新出审[2022]1704号	ISBN 978-7-498-09946-4	2022年12月24日
58	过关攒将	移动	四川数字出版传媒有限公司	重庆极娱游科技有限公司	国新出审[2022]1703号	ISBN 978-7-498-09947-1	2022年12月24日
59	航海模拟战	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	上海游跃网络科技有限公司	国新出审[2022]1702号	ISBN 978-7-498-09948-8	2022年12月24日
60	口袋新旅途	移动	杭州紫府网络科技有限公司	深圳市土星网络科技有限公司	国新出审[2022]1701号	ISBN 978-7-498-09949-5	2022年12月24日
61	重生边缘	客户端	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海纳原信息技术有限公司	国新出审[2022]1700号	ISBN 978-7-498-09950-1	2022年12月24日
62	守卫山海	移动	杭州烈焰网络技术有限公司	郑州天纵网络科技有限公司	国新出审[2022]1699号	ISBN 978-7-498-09951-8	2022年12月24日
63	深沉之火	客户端	广东海燕电子音像出版社有限公司	益世界网络科技(广东)有限公司	国新出审[2022]1698号	ISBN 978-7-498-09952-5	2022年12月24日
64	源动战纪	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海犀牛互动网络科技有限公司	国新出审[2022]1697号	ISBN 978-7-498-09953-2	2022年12月24日
65	神仙道3	移动	厦门游力信息科技有限公司	厦门游力信息科技有限公司	国新出审[2022]1696号	ISBN 978-7-498-09954-9	2022年12月24日
66	螺旋圆舞曲2-蔷薇战争	移动	三辰影库音像出版社有限公司	北京十字星云技术开发有限公司	国新出审[2022]1695号	ISBN 978-7-498-09955-6	2022年12月24日
67	萌宠庄园	移动	杭州边锋网络技术有限公司	杭州边锋网络技术有限公司	国新出审[2022]1694号	ISBN 978-7-498-09956-3	2022年12月24日
68	这个地下城有点怪	移动	厦门雷霆互动网络有限公司	厦门梦加网络科技股份有限公司	国新出审[2022]1693号	ISBN 978-7-498-09957-0	2022年12月24日
69	合金重组	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	南京市玩趣互动科技有限公司	国新出审[2022]1692号	ISBN 978-7-498-09958-7	2022年12月24日
70	钟之境	移动	杭州乐港科技有限公司	海南王牌科技有限公司	国新出审[2022]1691号	ISBN 978-7-498-09959-4	2022年12月24日
71	觅仙途	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海领音文化传播有限公司	国新出审[2022]1690号	ISBN 978-7-498-09960-0	2022年12月24日
72	漠土之息	移动	杭州润趣科技有限公司	天津神匠互娱科技发展有限公司	国新出审[2022]1689号	ISBN 978-7-498-09961-7	2022年12月24日
73	问山海	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	武汉网贤信息技术有限公司	国新出审[2022]1688号	ISBN 978-7-498-09962-4	2022年12月24日
74	喵神的迷宫	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳柠檬酱科技有限公司	国新出审[2022]1687号	ISBN 978-7-498-09963-1	2022年12月24日
75	叶罗丽时辰砂	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	河北叶罗丽玩具科技有限公司	国新出审[2022]1686号	ISBN 978-7-498-09964-8	2022年12月24日
76	我的海战	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州兆熙信息科技有限公司	国新出审[2022]1685号	ISBN 978-7-498-09965-5	2022年12月24日
77	伏妖西行	移动	四川数字出版传媒有限公司	平潭非凡网络科技有限公司	国新出审[2022]1684号	ISBN 978-7-498-09966-2	2022年12月24日
78	破晓序列	移动	广东音像出版社有限公司	上海其趣网络科技有限公司	国新出审[2022]1683号	ISBN 978-7-498-09967-9	2022年12月24日
79	元气战纪	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市大梦龙途文化传播有限公司	国新出审[2022]1682号	ISBN 978-7-498-09968-6	2022年12月24日
80	西行纪 燃魂	移动	北京侠客行网络技术有限公司	北京慕远科技有限公司	国新出审[2022]1681号	ISBN 978-7-498-09969-3	2022年12月24日

81	元气唤灵师	移动	厦门大学电子出版社有限公司	厦门异次元网络科技有限公司	国新出审[2022]1680号	ISBN 978-7-498-09970-9	2022年12月24日
82	奇点时代	移动	上海电子出版有限公司	上海指战网络科技有限公司	国新出审[2022]1679号	ISBN 978-7-498-09971-6	2022年12月24日
83	不良人 3: 无双江湖	移动、客户端	北京联合出版有限责任公司	北京云畅游戏科技股份有限公司	国新出审[2022]1678号	ISBN 978-7-498-09972-3	2022年12月24日
84	帕尼亚战纪	移动	成都超级梦网络科技股份有限公司	海南祥莱网络科技有限公司	国新出审[2022]1677号	ISBN 978-7-498-09973-0	2022年12月24日

资料来源：国家新闻出版署，光大证券研究所整理

表 2：2022 年进口网络游戏审批信息

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	文号	出版物号	时间
1	厨神小当家	移动	杭州哲信信息技术有限公司	北京巅峰盛世科技有限公司	国新出审[2022]1676号	ISBN 978-7-498-09846-7	2022年12月10日
2	帝国与谜题	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	北京唯我乐园信息技术有限公司	国新出审[2022]1675号	ISBN 978-7-498-09847-4	2022年12月10日
3	双点医院	客户端	合肥完美世界网络技术有限公司	合肥完美世界网络技术有限公司	国新出审[2022]1674号	ISBN 978-7-498-09848-1	2022年12月10日
4	奇迹降临	客户端	深圳中青宝互动网络股份有限公司	北京喜游戏科技有限公司	国新出审[2022]1673号	ISBN 978-7-498-09849-8	2022年12月10日
5	跑跑加菲猫	移动	杭州渡口网络科技有限公司	合肥乐悠信息科技有限公司	国新出审[2022]1672号	ISBN 978-7-498-09850-4	2022年12月10日
6	三国志·战棋版	移动	广州市动景计算机科技有限公司	广州简悦信息科技有限公司	国新出审[2022]1671号	ISBN 978-7-498-09851-1	2022年12月10日
7	命运方舟	客户端	广东音像出版社有限公司	广州迅影网络科技有限公司	国新出审[2022]1670号	ISBN 978-7-498-09852-8	2022年12月10日
8	花园之间	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	西安西品网络科技有限公司	国新出审[2022]1669号	ISBN 978-7-498-09853-5	2022年12月10日
9	解压神器	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市智品乐游网络科技有限公司	国新出审[2022]1668号	ISBN 978-7-498-09854-2	2022年12月10日
10	泥泞狂奔	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	江苏凤凰数字传媒有限公司	国新出审[2022]1667号	ISBN 978-7-498-09855-9	2022年12月10日
11	烹饪模拟器	客户端	辽宁电子出版社有限责任公司	辽宁电子出版社有限责任公司	国新出审[2022]1666号	ISBN 978-7-498-09856-6	2022年12月10日
12	无畏契约	客户端	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海纳原信息技术有限公司	国新出审[2022]1665号	ISBN 978-7-498-09857-3	2022年12月10日
13	壁中精灵	游戏机-PS4	上海声像电子出版社	上海东方明珠文化发展有限公司	国新出审[2022]1664号	ISBN 978-7-498-09858-0	2022年12月10日
14	无尽旅图	移动	上海隐志网络科技有限公司	心动网络股份有限公司	国新出审[2022]1663号	ISBN 978-7-498-09859-7	2022年12月10日
15	幻想生活	移动	北京中电电子出版社	网易（上海）网络游戏有限公司	国新出审[2022]1662号	ISBN 978-7-498-09860-3	2022年12月10日
16	尖塔奇兵	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	南京市玩趣互动科技有限公司	国新出审[2022]1661号	ISBN 978-7-498-09861-0	2022年12月10日
17	二之国：交错世界	移动	深圳市创梦天地科技有限公司	深圳市创梦天地科技有限公司	国新出审[2022]1660号	ISBN 978-7-498-09862-7	2022年12月10日
18	纳萨力克之王	移动	上海电子出版有限公司	上海恺英网络科技有限公司	国新出审[2022]1659号	ISBN 978-7-498-09863-4	2022年12月10日
19	梦幻杂货店	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	北京双想科技有限公司	国新出审[2022]1658号	ISBN 978-7-498-09864-1	2022年12月10日
20	疯狂伐木工	客户端、游戏机-Switch	上海科学技术文献出版社有限公司	上海林树网络科技有限公司	国新出审[2022]1657号	ISBN 978-7-498-09865-8	2022年12月10日
21	剑与骑士团	移动	广州市动景计算机科技有限公司	广州灵犀互动娱乐有限公司	国新出审[2022]1656号	ISBN 978-7-498-09866-5	2022年12月10日
22	传奇商店：经营与打造	移动	天津电子出版社有限公司	北京银河聚阵网络技术有限公司	国新出审[2022]1655号	ISBN 978-7-498-09867-2	2022年12月10日
23	冒险岛：枫之传说	移动	上海邮通科技有限公司	上海邮通科技有限公司	国新出审[2022]1654号	ISBN 978-7-498-09868-9	2022年12月10日
24	宝可梦大集结	移动、游戏机-Switch	深圳市腾讯计算机系统有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司	国新出审[2022]1653号	ISBN 978-7-498-09869-6	2022年12月10日
25	坐在罐子里的人	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	掌游天下（北京）信息技术股份有限公司	国新出审[2022]1652号	ISBN 978-7-498-09870-2	2022年12月10日

26	航海王：梦想指针	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海掌致信息科技有限公司	国新出审[2022]1651号	ISBN 978-7-498-09871-9	2022年12月10日
27	突袭：暗影传说	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	上海网之易磨璞网络科技有限公司	国新出审[2022]1650号	ISBN 978-7-498-09872-6	2022年12月10日
28	原界之罪	移动	三辰影库音像出版社有限公司	北京朝夕光年信息技术有限公司	国新出审[2022]1649号	ISBN 978-7-498-09873-3	2022年12月10日
29	第七史诗	移动	上海触控科技发展有限公司	上海紫舜信息技术有限公司	国新出审[2022]1648号	ISBN 978-7-498-09874-0	2022年12月10日
30	分形空间	移动	上海电子出版有限公司	深圳市智品乐游网络科技有限公司	国新出审[2022]1647号	ISBN 978-7-498-09875-7	2022年12月10日
31	天国旅立	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	海南光一网络科技有限公司	国新出审[2022]1646号	ISBN 978-7-498-09876-4	2022年12月10日
32	豆胡	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	深圳市火星人互动娱乐有限公司	国新出审[2022]1645号	ISBN 978-7-498-09877-1	2022年12月10日
33	大航海时代：海上霸主	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海天戏互娱网络科技有限公司	国新出审[2022]1644号	ISBN 978-7-498-09878-8	2022年12月10日
34	梦想酒店	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市致宁互动科技有限公司	国新出审[2022]1643号	ISBN 978-7-498-09879-5	2022年12月10日
35	动物王者	移动	北京百度多酷科技有限公司	天津多酷紫桐科技有限公司	国新出审[2022]1642号	ISBN 978-7-498-09880-1	2022年12月10日
36	饥荒：新家园	移动	上海鸿利数码科技有限公司	上海鸿利数码科技有限公司	国新出审[2022]1641号	ISBN 978-7-498-09881-8	2022年12月10日
37	巫师之昆特牌	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	深圳市盖娅科技有限公司	国新出审[2022]1640号	ISBN 978-7-498-09882-5	2022年12月10日
38	筑梦颂	客户端	上海科学技术文献出版社有限公司	完美世界征奇（上海）多媒体科技有限公司	国新出审[2022]1639号	ISBN 978-7-498-09883-2	2022年12月10日
39	战之刃：幸存者	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	明日世界（上海）网络科技有限公司	国新出审[2022]1638号	ISBN 978-7-498-09884-9	2022年12月10日
40	夏日追捕者	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	掌游天下（北京）信息技术股份有限公司	国新出审[2022]1637号	ISBN 978-7-498-09885-6	2022年12月10日
41	仙剑奇侠传：新的开始	移动	上海恺英网络科技有限公司	上海悦腾网络科技有限公司	国新出审[2022]1636号	ISBN 978-7-498-09886-3	2022年12月10日
42	面条人	游戏机-Switch	江苏凤凰数字传媒有限公司	南京市玩趣互动科技有限公司	国新出审[2022]1635号	ISBN 978-7-498-09887-0	2022年12月10日
43	小马梦幻农场	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海技宇网络科技有限公司	国新出审[2022]1634号	ISBN 978-7-498-09888-7	2022年12月10日
44	黄易群侠传：重生	移动	北京龙图智库科技有限公司	北京大千互娱科技有限公司	国新出审[2022]1633号	ISBN 978-7-498-09889-4	2022年12月10日

资料来源：国家新闻出版署，光大证券研究所整理

3、投资建议

我们认为，随着 22M12 国产及进口游戏版号的下发，版号监管政策边际向暖明显，有利于提振市场信心，为游戏行业带来确定性增量。同时，腾讯获发重磅游戏版号、头部厂商获发版号数量增加，有利于加速释放游戏产品线，带动业绩增长。维持互联网传媒行业“买入”评级。

后续游戏行业投资建议关注三条主线：

1) 版号：22 年版号已发放多次，腾讯网易收获版号的游戏体量逐步提升，后续版号监管有望逐步放宽，各公司产品线 23 年有望得到推进。推荐此次获发版号、业绩有望得到增益的公司：腾讯控股、网易-S、完美世界、心动公司、金山软件、吉比特，关注中青宝、创梦天地。推荐专注精品化内容制作，目前产品线具备增量确定性的公司：腾讯控股。

2) 游戏赛道：现有成熟游戏赛道竞争压力大，新爆款有望出现在“开放世界”等新赛道，22Q4 腾讯、叠纸等公司公布开放世界新作 PV，有望于 2024 年以后上线。推荐有望凭借在研的《王者荣耀：世界》、《逆水寒手游》等高投入、高质量潜力作品抢占开放世界赛道的公司：腾讯控股、网易-S。

3) 出海：出海仍有空间，后续出海逻辑或为国内头部游戏公司依仗自身大体量客户运营经验、手游技术实力、深入的赛道研究，抢占当地本土公司份额。推荐：投资海外公司保持优质产出的公司：**腾讯控股**；海外本地化理解深入，多市场多品类得到验证：**三七互娱**。

4、风险提示

版号监管风险：2021 年 8 月以来，游戏版号处于较长时期的停发状态，22 年游戏版号已审批下发多次，但后续监管仍有持续较严的可能；

新游表现不及预期：玩家口味变化较快、游戏题材玩法同质化、负面舆论评价或将导致新游戏不能得到付费用户认可；同时短视频等其他娱乐方式可能挤占用户时间导致新产品关注度下降；

买量成本风险：目前各厂商对于买量依然重视，素材质量“内卷”加大了营销负担，容易出现增收不增利的结果，若买量竞争进一步加剧，中小企业的生存空间将受挤压；

海外市场不及预期：游戏出海面临文化差异、当地政策监管以及其他海外厂商的竞争，如 2020 年印度下架《PUBG Mobile》对腾讯就产生了一定影响；另外出海厂商之间竞争也较为激烈，休闲、策略类产品集中度高，且在发达国家的影响力距离主流的 3A 游戏仍有差距。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE