

超配

游戏行业快评

1月版号下发，腾讯网易重点游戏获批

◆ 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 021-60933157 xieqi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980520080008
联系人： 徐焘 021-60375437 xutao@guosen.com.cn

事项：

1月17日，国家新闻出版署官网公布了2023年1月份国产网络游戏审批信息和游戏审批变更信息，共发放国产版号88款，其中8款端游、1款游戏机（Switch）、84款移动游戏。另有24款游戏获批变更信息或增报新平台版本。

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、心动公司、祖龙娱乐、吉比特、完美世界、冰川网络、恺英网络等；涉及头部非上市公司1家：米哈游。2) 本次版号涉及重点游戏较多，包括腾讯《黎明觉醒：生机》《白夜极光》、网易《逆水寒手游》、米哈游《崩坏：星穹铁道》、心动公司《火炬之光：无限》等。

国信互联网观点：

1) 版号常态化发放，且头部游戏公司再获多款版号，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88款。排除由研发方或合作方申请的版号，自2022年4月以来，腾讯累计获得版号8款，网易累计获得6款版号（另有2款游戏获批增报新平台版本）。近2批版号的下发，基本打消了此前市场顾虑的“头部公司版号总量控制在几款”。我们认为后续版号仍将常态化发放，腾讯和网易的其他储备产品也有望陆续获得版号。

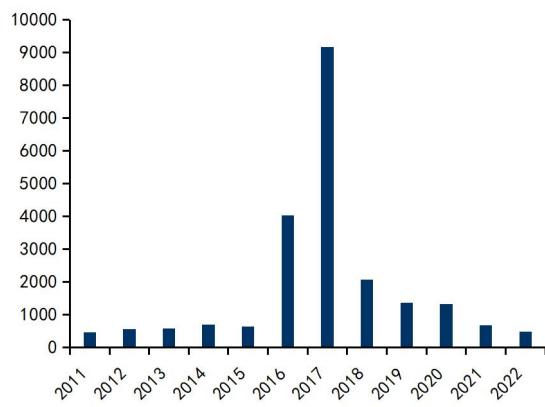
2) 腾讯和网易均有重点产品获批，2023年游戏业绩有支撑

腾讯重点游戏《黎明觉醒：生机》获批，此前《无畏契约》《命运方舟》已获版号，剩余有待版号发放的重点产品包括《王者荣耀：星之破晓》《王者荣耀：万象棋》等。新产品有望成为核心增长来源，推动腾讯游戏回归健康增长。网易《逆水寒》获批增报移动端版本，后续储备产品依旧丰富，产品大周期有望延续。除已获版号的《逆水寒手游》《巅峰极速》《超凡先锋》外，重点关注《永劫无间手游》及《哈利波特：魔法觉醒》海外版。重点推荐游戏龙头腾讯控股、网易。

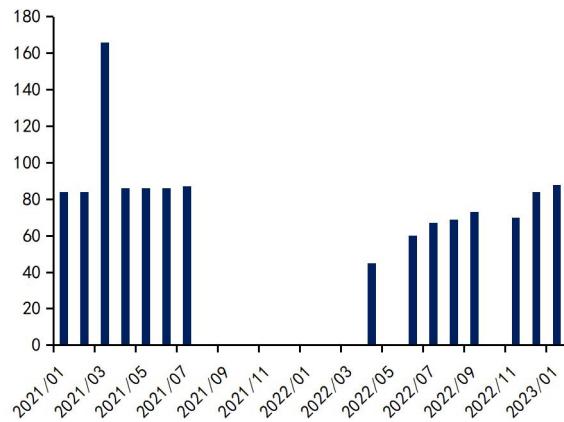
评论：

◆ 本次共发国产版号88款，发放频次基本常态化

自2022年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的节奏。1月17日，国家新闻出版署官网公布了2023年1月份国产网络游戏审批信息和游戏审批变更信息，共发放国产版号88款，其中8款端游、1款游戏机（Switch）、84款移动游戏。另有24款游戏获批变更信息或增报新平台版本。

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2：2021–2023年每月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

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 3 款：**重点产品《黎明觉醒：生机》《白夜极光》获得版号，另有 1 款未公布过的《元梦之星》。
- **网易相关产品 2 款。**其中《逆水寒》获批增报移动端版本，另有 1 款手游《超凡先锋》。
- 心动公司自研产品 1 款：《火炬之光：无限》。
- 米哈游自研产品 1 款：《崩坏：星穹铁道》。

腾讯、网易再获多款版号，对头部公司的版号限制顾虑基本接触。排除由研发方或合作方申请的版号，自 2022 年 4 月以来，腾讯累计获得版号 8 款，网易累计获得 6 款版号（另有 2 款游戏获批增报新平台版本）。近 2 批版号的下发，基本打消了此前市场顾虑的“头部公司版号总量控制在几款”。我们认为后续版号仍将常态化发放，腾讯和网易的其他储备产品也有望陆续获得版号。

◆ 腾讯重点游戏《黎明觉醒：生机》获批，新产品有望支撑腾讯 2023 年游戏收入增长

重点游戏《黎明觉醒：生机》获批。《黎明觉醒：生机》是由腾讯光子工作室群研发的开放世界生存射击手游，自 2020 年首次公布以来，已经进行多轮测试，产品完成度较高。“MMO+射击”在 PC 端游市场具有重要地位，陆续有成功产品推出，如《全境封锁》《命运 2》《星际战甲》，但在手游端仅有《明日之后》一个成功产品，这主要是由于供给侧短缺。考虑到 MMO 品类天然不具备“赢者通吃”的特点，我们相信“MMO+射击”手游仍然具有较大空间。当前已获版号的同类型产品较少，《黎明觉醒：生机》完成度较高、可以尽快上线，有望占据先机。

《白夜极光》美术风格独树一帜，有望帮助腾讯在二次元市场再获进步。《白夜极光》是由腾讯子公司永航科技研发的二次元战术 RPG 手游。该游戏最大亮点为美术风格独树一帜，综合品质较高。此前该游戏海外地区由腾讯发行，首月表现亮眼，在日本市场上线前半个月位列 iOS 畅销榜第 11 名，成为 2021 年 7 月日本下载量最高的战术 RPG 手游。但是后续下滑较严重，我们认为与游戏核心玩法较为少见、用户理解门槛高，以及彼时腾讯在二次元产品的用户运营能力薄弱有关。目前腾讯在海外市场已经收获《幻塔》《胜利女神：NIKKE》等二次元产品的成功经验，但考虑到国内二次元市场竞争激烈，我们对该游戏的流水预期偏保守，但认可其品类突破的长远价值。

图3: 《黎明觉醒: 生机》累计预约人数超过 1700 万



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图4: 《白夜极光》的美术风格



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

宏观经济复苏叠加新产品上线, 腾讯游戏有望回归健康增长。腾讯的大 DAU 游戏在 2022 年受到宏观经济和大众玩家消费意愿减弱影响, 新产品《英雄联盟手游》《金铲铲之战》的出色市场表现被掩盖。随着宏观经济趋于好转, 我们认为头部大 DAU 游戏趋于稳定, 而新产品有望成为核心增长来源, 推动腾讯游戏回归健康增长。建议重点关注自研产品《无畏契约》《黎明觉醒: 生机》、代理产品《命运方舟》, 剩余有待版号发放的重点产品包括《王者荣耀: 星之破晓》《王者荣耀: 万象棋》等。

表1: 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)	12 月获批
腾讯	命运方舟	MMORPG	PC 端游	代理 (Smile Gate)	12 月获批
腾讯	重生边缘	射击	PC 端游	自研	12 月获批
腾讯	黎明觉醒: 生机	MMO+射击	手游	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	12 月获批
腾讯	饥荒: 新家园	冒险	手游	自研 (Klei Entertainment)	12 月获批
腾讯	王者荣耀: 星之破晓	动作	手游	自研	无
腾讯	王者荣耀: 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)	本次获批
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: 海上霸王	SLG	手游	代理 (盛天网络)	12 月获批
腾讯	战地无疆	SLG	手游	代理 (星辉娱乐)	7 月获批
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、国家新闻出版署, 国信证券经济研究所整理

◆ 网易《逆水寒》获批增报移动端版本, 产品大周期有望延续

重点产品《逆水寒手游》获批增报移动端版本, 市场表现值得期待。《逆水寒》是国内近几年最成功的 MMO 端游新品, 由网易游戏雷火事业群开发, 于 2018 年 6 月 29 日开启不限号不删档测试, 首日创造了“数万玩家在线排队”“最高排队时长超过 100 小时”的奇谈。根据官方公告, 在二周年之前玩家数已经超过 3000 万。在端游的成功经验基础上, 《逆水寒手游》进一步探索创新模式, 将开放世界、MMORPG 与多种不同品类的玩法进行融合。我们认为这使得《逆水寒手游》并非单纯依赖 IP 引流, 而是实现玩家群体的分层服务, 有利于手游与端游形成差异化体验, 从而共同长久运营。

根据官方公众号发布的文章, 逆水寒手游为网易游戏历史上规模最大的研发团队, 截至 2022 年 5 月, 在岗达到 412 人。目前游戏已经获得非常高的关注度, 根据游戏官网显示, 目前全网预约人数已经突破 1100

万。网易在 MMORPG 领域有丰富的研发和运营经验，我们认为《逆水寒手游》在上线后将有力推动网易游戏业绩的增长。

《蛋仔派对》表现亮眼，网易后续储备产品依旧丰富。网易于 2022 年 5 月发行的休闲派对手游《蛋仔派对》在上线初期表现一般，但随着产品不断优化，加上特色 UGC 玩法、利用短视频与直播进行内容营销，游戏的免费榜和畅销榜持续攀升，截至 2023 年 1 月 16 日位居 iOS 免费榜第一、畅销榜前十。同时，网易后续仍有新产品发布，新产品的陆续上线有望支撑网易业绩的持续增长。除已获版号的《逆水寒手游》《巅峰极速》《超凡先锋》外，重点关注《永劫无间手游》及《哈利波特：魔法觉醒》海外版。

图5: 《逆水寒手游》在 2022 年 10 月总预约超过 1000 万



资料来源：逆水寒手游官方微博，国信证券经济研究所整理

图6: 《蛋仔派对》的 iOS 免费榜与畅销榜表现



资料来源：七麦数据，国信证券经济研究所整理

表2: 网易在 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
网易	逆水寒手游	射击	手游	自研	本次获批
网易	永劫无间手游	MMORPG	手游	自研	无
网易	倩女幽魂隐世录	RPG	手游	自研	2019 年获批
网易	巅峰极速	竞速	手游	自研	12 月获批
网易	超凡先锋	射击	手游	自研	本次获批
网易	Hyper Front	射击	手游	自研	无
网易	Project: BloodStrike	射击	手游	自研	无
网易	遗落海域(代号: ATLAS)	MMO+射击	手游	自研	无
网易	冰汽时代: 最后的家园	模拟经营	手游	联合开发	无
网易	突袭: 暗影传说	卡牌 RPG	手游	代理	12 月获批
网易	湮灭效应	战棋 RPG	手游	代理	无

资料来源：公司公告、公司官网、国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：重点游戏获批，版号影响从信心进步到业绩层面，推荐腾讯、网易

1) 版号常态化发放，且头部游戏公司再获多款版号，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 88 款。排除由研发方或合作方申请的版号，自 2022 年 4 月以来，腾讯累计获得版号 8 款，网易累计获得 6 款版号（另有 2 款游戏获批增报新平台版本）。近 2 批版号的下发，基本打消了此前市场顾虑的“头部公司版号总量控制在几款”。我们认为后续版号仍将常态化发放，腾讯和网易的其他储备产品也有望陆续获得版号。

2) 腾讯和网易均有重点产品获批，2023年游戏业绩有支撑

腾讯重点游戏《黎明觉醒：生机》获批，此前《无畏契约》《命运方舟》已获版号，剩余有待版号发放的重点产品包括《王者荣耀：星之破晓》《王者荣耀：万象棋》等。新产品有望成为核心增长来源，推动腾讯游戏回归健康增长。网易《逆水寒》获批增报移动端版本，后续储备产品依旧丰富，产品大周期有望延续。除已获版号的《逆水寒手游》《巅峰极速》《超凡先锋》外，重点关注《永劫无间手游》及《哈利波特：魔法觉醒》海外版。重点推荐游戏龙头**腾讯控股、网易**。

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	373.8	13.0	12.3	16.0	25	26	20	4.3
9999.HK	网易-S	买入	133.6	6.0	7.3	6.8	19	16	17	3.8

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（23年第1周）-14家平台企业金融业务转型整改基本完成》——2023-01-15

《互联网行业周报（22年第52周）-进口游戏版号时隔18个月后重启，微信视频号面向商家收取技术服务费》——2023-01-10

《互联网行业2023年1月投资策略-2023年的互联网行业有望迎来基本面和估值的“戴维斯双击”》——2023-01-10

《互联网行业专题报告：本地生活系列之二-美团VS抖音：错位竞争和正面竞争并存，市场整体成长空间充沛》——2023-01-03

《互联网行业周报（22年第51周）-进一步扩大沪深港股票互联互通标的范围》——2022-12-30

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 ±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 ±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