

游戏行业科技价值不容忽视，价值外溢释放更多效能

——游戏行业跟踪点评报告

投资要点

□ 行业事件：新华每日电讯发文《别忽视游戏行业的科技价值》

2月16日，新华社主办的“新华每日电讯”公众号发文《别忽视游戏行业的科技价值》。文章表示随着游戏科技不断发展，相关科技的运用早已突破游戏行业本身，在AI、VR等诸多领域也已产生作用。作为复合型的文化内容产品，游戏既有天然的文化属性，也有着深厚的科技属性。基于这两类属性，游戏行业还在不断丰富其经济属性，成为支持数字技术与实体经济融合发展的驱动器，并形成“超级数字场景”。游戏科技近年来正在芯片、终端、工业、建筑等实体产业领域实现价值外溢，释放更多效能。文章强调，相关部门和从业者或许可以进一步正视游戏的科技价值，抢占下一代互联网布局，提升我国在国际竞争中的影响力。

□ 政策端：行业监管暖风吹，再次肯定游戏产业价值

2022年末起，行业监管端多次肯定游戏产业价值。如，1)2022年11月中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院联合伽马数据共同发布的《2022中国游戏产业未成年人保护进展报告》，报告显示未成年人沉迷游戏问题基本解决；2)2022年11月，人民财评主张深度挖掘游戏产业价值机不可失，认为整体来看中国应予以游戏产业以更为客观、多元的认知，加强战略谋划，注重长远布局，在推进电子游戏产业健康发展的同时，监管和发展并重，促进其不断释放经济、文化与科技新价值；3)此次新华每日电讯发文《别忽视游戏行业的科技价值》。我们认为，主流媒体多次肯定游戏产业价值，寓示着行业监管的正面态度。

□ 供给端：版号核发常态化，产品为王逻辑演绎

版号核发方面，自2022年4月恢复以来，版号单月获批数量呈现波动上升趋势，且节奏较为稳定。2022年4/6/7/8/9/11/12月及2023年1/2月国产网络游戏版号核发数量分别为45/60/67/69/73/70/84/88/87款。我们认为，游戏版号是游戏行业调控监管的重要工具，表明政策监管正逐步进入常态化。同时，版号核发的常态化将进一步增加市场产品供给，未来产品为王的逻辑有望逐步兑现并持续演绎，并最终反映在公司业绩表现。此外，近期ChatGPT等AIGC取得较大进展，作为下游应用端的游戏行业有望受益，AIGC有望推动游戏内容生产范式升级，实现降本增效，提高游戏产品可玩性及丰富度。如，网易旗下开放世界武侠手游《逆水寒》宣布首个游戏版ChatGPT，可以让NPC和游戏玩家自由对话，基于对话内容，自主给出有逻辑的行为反馈。

□ 需求端：经济复苏推动需求转暖，市场信心再提振

我们认为，游戏行业作为可选消费，伴随经济周期波动特征较为显著。2023年以来，伴随我国防疫政策优化，整体经济复苏态势推动游戏需求端转暖。需求转暖信号亦提振市场对游戏行业信心。

□ 投资观点：板块估值仍于底部，建议关注行业龙头

2022年受版号暂停核发、经济增长放缓等因素影响，游戏行业整体营收承压，且板块估值下行。我们认为，目前主要上市游戏公司平均2023E PE约15.6x，处于较低位置。基于对行业监管触底、版号核发常态化、产品为王逻辑演绎、需求回暖等判断，我们建议关注板块整体估值修复机会，关注三七互娱(002555.SZ)、吉比特(603444.SH)、完美世界(002624.SZ)、电魂网络(603258.SH)、恺英网络(002517.SZ)、名臣健康(002919.SZ)等行业龙头。

□ 风险提示

新产品表现不及预期；版号核发节奏不及预期；游戏公司海外业务拓展不及预期；政策监管风险；宏观经济风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：姚天航

执业证书号：S1230522010001

yaotianhang@stocke.com.cn

相关报告

1 《多款重点游戏获批1月版本号，产品逻辑有望逐步兑现》

2023.01.19

2 《游戏行业跟踪点评：12月游戏版号核发，国产84+进口44，行业信心提振》

2022.12.28

3 《政策确定性增强，重视游戏出海赛道——游戏行业点评报告》

2022.11.18

图1: 新华每日电讯发文《别忽视游戏行业的科技价值》

别忽视游戏行业的科技价值

新华每日电讯 2023-02-16 20:11 发表于北京

来源: 新华每日电讯微信 (ID:xhmrxdwx)
作者: 郑昕怡
图片来源: 新华社 (摄影记者: 张丽芸、侯俊)



× 新华每日电讯 > ...

随着科技强国的理念日益深入人心,人工智能领域相关的科技、应用备受关注,人们期待中国的人工智能领域能涌现更多新突破。前不久,中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院等发布《游戏科技能力与科技价值研究报告》称,面向游戏与电子通信、硬件制造等领域的行业调研显示,81%的受访者认为游戏促进了AI技术的发展;面向大众的用户调研发现,91.4%的受调研者认为游戏领域的一些科技创新对实体领域有一定的推动作用。

长期以来,社会各界对电子游戏的娱乐属性讨论得比较多,甚至不乏一些批评声音,很容易忽视游戏背后的科技元素。实际上,游戏产业从诞生起就与前沿科技密不可分。从最初被发明出来,用以展示和验证计算机的性能,到成为“黑科技”的试验田,再到快速融入实体经济发展,游戏与科技创新一直相互启迪、共同发展。

随着游戏科技不断发展,相关科技的运用早已突破游戏行业本身,在AI、VR等诸多领域也已产生作用。作为复合型的文化内容产品,游戏既有天然的文化属性,也有着深厚的科技属性。基于这两类属性,游戏行业还在不断丰富其经济属性,成为支持数字技术与实体经济融合发展的驱动器,并形成“超级数字场景”。

资料来源: 新华每日电讯公众号、浙商证券研究所

图2: 网易《逆水寒》手游宣布国内首个实装游戏GPT



资料来源: 逆水寒官网、浙商证券研究所

表1: 主要游戏上市公司估值

证券代码	股票简称	市值 (亿元)	归母净利(亿元)				EPS(元/股)				PE			
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
002555.SZ	三七互娱	537.17	28.76	30.28	35.08	39.56	1.30	1.37	1.58	1.78	18.68	17.74	15.31	13.58
603444.SH	吉比特	283.44	14.68	13.98	16.67	19.34	20.43	19.45	23.19	26.91	19.30	20.27	17.01	14.66
002624.SZ	完美世界	294.49	3.69	15.38	18.38	21.49	0.19	0.79	0.95	1.11	79.77	19.15	16.03	13.70
603258.SH	电魂网络	64.17	3.39	3.13	3.99	4.62	1.38	1.27	1.62	1.88	18.94	20.52	16.09	13.90
002517.SZ	恺英网络	203.20	5.77	10.81	14.23	17.56	0.27	0.50	0.66	0.82	35.23	18.81	14.28	11.57
002919.SZ	名臣健康	54.56	1.33	1.40	3.67	4.78	0.78	0.82	2.14	2.80	40.87	38.90	14.88	11.41
平均值		239.50	9.60	12.50	15.34	17.89	4.06	4.03	5.03	5.88	35.47	22.56	15.60	13.14

资料来源: Wind、浙商证券研究所

注: 归母净利参考 Wind 一致预期; 市值按 2023 年 2 月 20 日收盘价计。

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>