

行业研究

看好23年游戏行业景气度复苏，游戏技术创造价值受支持

——游戏行业跟踪系列报告

要点

游戏板块迎来反弹：截至2023年2月21日，23年初至今中信游戏指数+29%，三七互娱+29%，吉比特+18%，完美世界+18%，世纪华通+18%。

点评：2022年中国游戏市场规模较明显下滑。根据伽马数据，2022年中国游戏市场实际销售收入2658.9亿元，同比下降10.3%，为2014年以来的首次下滑；中国移动游戏市场实际销售收入1830.6亿元，同比下降14.4%。**主要原因：**1) 版号发放数量收缩，新游戏供给受明显影响。21M7-22M3 版号长时间停发，2022年共发放468款版号，同比下降31.1%，版号限制下行业对市场发展预期信心不足、立项谨慎，游戏新品上线数量少。头部游戏流水榜固化，新游表现不佳。根据伽马数据，2022年仅出现三款首月预估流水超5亿元的新游，22M11移动游戏流水测算榜TOP10中没有2022年新游上榜。2) 受国内疫情影响，游戏企业面临项目管理、远程办公效率下降等问题。3) 宏观经济增速放缓，游戏消费受到一定削弱。2022年全国居民人均实际消费支出同比下降0.2%，游戏消费作为非必需品消费，对消费下行有一定敏感性。看好随着2023年宏观经济复苏和行业监管放松，游戏公司业绩有望逐步兑现。游戏行业市场规模在22年低基数下存在较大回升空间，看好2023年游戏板块各公司业绩实现回暖。1) 游戏版号基本恢复常态化发放，行业监管边际向暖。22M4-23M2 版号发放数量整体呈上升趋势，22M9以来腾讯、网易获发版号数量和质量逐步提升，有利于释放产品线游戏存量，驱动精品化游戏研发，提振市场信心。2) 宏观经济复苏有望刺激游戏消费需求。随着中国疫情防控调整后，疫情“过峰”，GDP、人均可支配收入有望迎来复苏。根据地方两会，2023年GDP增速预设目标或在5%以上，游戏行业消费需求有望因此释放。

游戏技术衍生价值得到重视，为行业健康发展注入新活力，市场信心逐步得到修复。新华社2月19日发文《别忽视游戏行业的科技价值》，强调游戏行业在芯片、终端等实体产业领域实现价值外溢，同时在AI、VR等科技领域有正外部效应。23M2《游戏科技能力与科技价值研究报告》提到，62%行业受访者认可游戏科技对国家技术创新能力的作用；数字交互引擎是文化科技领域的基础性、制约性核心技术；数字内容科技应用范围已拓展至医学、教育、制造设计等领域。短期来看，官媒表态提振市场情绪，对股价有催化作用；长期来看，游戏技术有望得到更多政策支持，实现跨产业、跨领域的价值拓展。

投资建议：我们认为，在宏观经济复苏、版号审批继续常态化发放的背景下，国内游戏行业基本面将持续向好。头部游戏公司在游戏科技领域积累深厚：22M6，腾讯发布数字敦煌、全真互联数字工厂等游戏科技项目，运用游戏技术服务文旅、制造等领域。网易旗下推动网易伏羲、网易区块链等多个项目，在NLP、数字孪生、计算机视觉等领域有较多的技术积累。未来游戏科技积累有望进一步转化为市场消费增量。维持互联网传媒行业“买入”评级。

重点推荐：腾讯控股、网易-S、三七互娱。主要考虑：1) 头部游戏厂商有较强的工业化产出能力，在宏观复苏、版号放宽的背景下，有望持续产出优质新内容和新游戏，《黎明觉醒》、《逆水寒手游》、《凡人修仙传》等头部产品上线有望成为股价催化剂。2) 头部厂商的游戏科技积累有望释放更长期的增长活力，引领新的产业技术方向并创造市场增量，例如游戏科技与AR/VR、AIGC等领域的结合。建议关注：心动公司、完美世界、吉比特、哔哩哔哩。

风险提示：版号等行业监管风险；新游表现不及预期；海外市场拓展不及预期

互联网传媒

买入（维持）

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

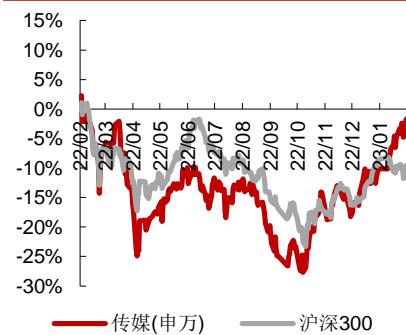
021-52523692

futz@ebscn.com

联系人：赵越

zhaoyue1@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

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(2022-12-29)

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(2022-11-18)

国内头部产品流水承压，出海收入环比实现正增长——游戏行业 22M8 数据跟踪报告(2022-09-24)

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 (2022-07-22)

游戏版号审批跟踪点评报告：版号 22 年第三次下发，后续有望恢复逐月发放 (2022-07-13)

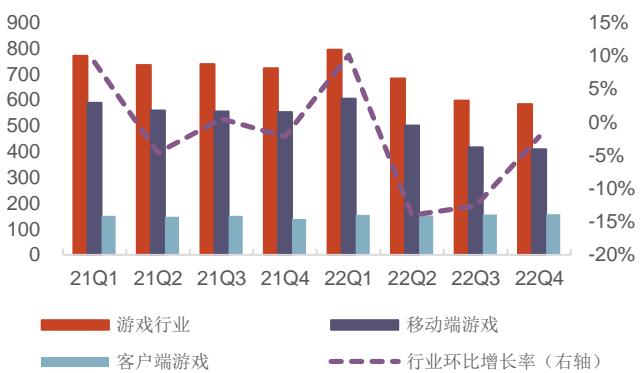
游戏行业 22 年 5 月数据跟踪报告：手游重磅新品缺席，头部端游产品表现稳定 (2022-06-23)

图 1：2014-2022 年中国游戏市场、移动端游戏、客户端游戏实际销售收入（单位：亿元人民币）



资料来源：伽马数据，光大证券研究所整理

图 2：21Q1-22Q4 中国游戏市场、移动端游戏、客户端游戏实际销售收入（单位：亿元人民币）



资料来源：伽马数据，光大证券研究所整理

图 3：21M1-22M12 中国移动端游戏市场实际销售收入



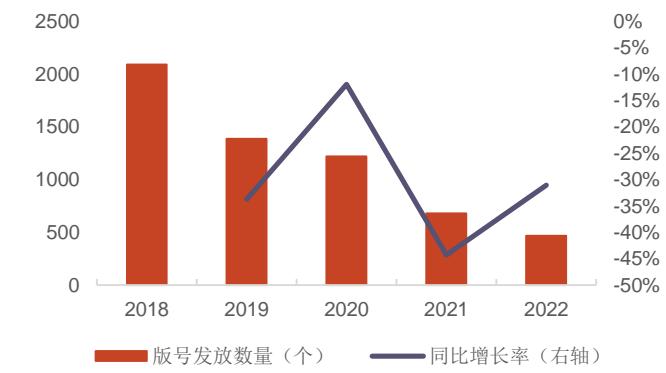
资料来源：伽马数据，光大证券研究所整理

图 4：21M1-22M12 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入



资料来源：伽马数据，光大证券研究所整理

图 5：2018-2022 年国产游戏版号发放数量



资料来源：国家新闻出版署，光大证券研究所整理

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曾与，不与，也将不会与本报告中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以通知。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