

证券研究报告

行业研究

行业点评

游戏行业

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师
执业编号：S1500522010001

邮箱：fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

游戏行业点评：2月版本号下发，游戏板块有望迎来估值修复

2024年2月28日

本期内容提要：

事件：2月27日，国家新闻出版署发布了2月过审游戏版号，共111款。

点评：

二月国产游戏版号公布，合计111款产品获批，数量稳定在100款+，版号常态化顺利推进；此外，还公布了5款产品的版号信息更新。在申报类别方面，新版号中，移动、客户端双端游戏4款，手游40款，端游5款，移动端、PC端、主机三端1款，移动、网页双端61款。包括：腾讯《荒野起源》；网易《天启行动》、禅游科技《火柴人游侠》、阅文集团《大奉打更人》；完美世界《完美新世界》；游戏科学《黑神话：悟空》、叠纸《无限暖暖》。另外，在游戏审批变更中，网易的《永劫无间》拿到移动端版号，重庆帕斯亚科技《波西亚时光》新增移动、客户端。

国产游戏版号连续三个月过百，政策鼓励游戏产业健康发展。据国家新闻出版署，2023年9月至次年2月分别发放国产网游版号89/87/87/105/115/111个（共计594个），数量维持在版号恢复发放以来的高位，本年度更是稳定在百位数之上。此外，在进口版号方面，游戏出海受到政策鼓励。2023年12月公布了该年度最后一批进口网游版号名单，共有40款产品过审；2024年2月公布了本年度第一批进口网游版号名单，共有32款产品过审。版号的“常态化+大力度”获批节奏，有望明显提升游戏公司的盈利能力，也为游戏行业的供给端改善乃至游戏行业基本面发展注入强心剂，从而引领游戏行业迈向新一轮的发展周期。由此可见，政策鼓励游戏产业健康发展。

AI进展快速迭代，2024年文生视频迎来重要拐点，游戏行业有望受益。

2023年推出的Genie（谷歌）能够利用图像或文本生成交互式环境，可通过游戏视频和简单提示创建2D平台类游戏，后续AI-3D的算法迭代有望赋能游戏产业变革。此外，GDC大会将于2024年3月18-22日在美国旧金山举行，作为全球最大的游戏盛会之一，有望看到生成式AI对游戏的现代化改造及应用等亮点。

投资建议：A股游戏行业估值中枢24年目前约为20x。游戏管理办法有望3月落地，建议重点关注：（1）24Q1业绩预期向好：恺英网络、完美世界、巨人网络；（2）基本面稳健：三七互娱、神州泰岳、吉比特；（3）AI应用赋能：紫天科技、掌趣科技、盛天网络；（4）MR布局：宝通科技、名臣健康；（5）港股：腾讯控股、网易-S、中旭未来；（6）其他：星辉娱乐、姚记科技、游族网络、冰川网络等。

风险因素：政策监管趋严、游戏版号发放与产品上线节奏不及预期、AIGC技术发展与商业化落地进展不及预期等。

表 1：2 月 27 日国产游戏版号（数量 111 款）

2024年2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	批复文号	出版物号	批准时间	相关公司	
1	233派对	移动、客户端	北京联合出版有限责任公司	北京展心聚力信息科技有限公司	国新出审(2024) 372号	ISBN 978-498-13245-1	2024年02月26日		
2	爱玩脱线	移动、休闲益智	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	连云港嘉文网络科技有限公司	国新出审(2024) 373号	ISBN 978-498-13185-0	2024年02月26日		
3	林林大师	移动	咪咕互动娱乐有限公司	深圳市望云科技有限公司	国新出审(2024) 374号	ISBN 978-498-13175-1	2024年02月26日		
4	宜宜老师	移动、休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	北京多多游科技有限公司	国新出审(2024) 375号	ISBN 978-498-13222-2	2024年02月26日		
5	午后之后	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	广州物展网络科技有限公司	国新出审(2024) 376号	ISBN 978-498-13174-4	2024年02月26日		
6	边缘星球	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海荟尼网络科技有限公司	国新出审(2024) 377号	ISBN 978-498-13270-3	2024年02月26日		
7	部落命运	移动	北京联合出版有限责任公司	北京创悦天地网络科技有限公司	国新出审(2024) 378号	ISBN 978-498-13219-2	2024年02月26日		
8	财富农场	移动、休闲益智	上海方寸信息科技有限公司	上海耀恒网络科技有限公司	国新出审(2024) 379号	ISBN 978-498-13230-7	2024年02月26日		
9	苍冥·混沌战记	移动、客户端	成都超链网络科技有限公司	成都泰斗科技有限公司	国新出审(2024) 380号	ISBN 978-498-13193-5	2024年02月26日	游壹会·社群	
10	拆弹鸡	移动、休闲益智	吉林音像出版社有限责任公司	吉林省泰泽网络科技有限公司	国新出审(2024) 381号	ISBN 978-498-13237-6	2024年02月26日		
11	唱舞计划	移动	上海辰路信息科技有限公司	上海龙游网络科技有限公司	国新出审(2024) 382号	ISBN 978-498-13272-7	2024年02月26日		
12	车场管理大师	移动、休闲益智	上海辰路信息科技有限公司	上海辰路网络科技有限公司	国新出审(2024) 383号	ISBN 978-498-13252-9	2024年02月26日		
13	城堡奇缘	移动	湖北省扬子江音像有限责任公司	英飞互娱(北京)科技有限公司	国新出审(2024) 384号	ISBN 978-498-13240-6	2024年02月26日		
14	宠爱家园	移动	海南南岛数字出版股份有限公司	上海星耀网络科技有限公司	国新出审(2024) 385号	ISBN 978-498-13257-4	2024年02月26日		
15	火打星人	移动	华东师范大学音像出版社有限公司	上海阅展文化科技发展有限公司	国新出审(2024) 386号	ISBN 978-498-13195-9	2024年02月26日	阅文集团	
16	点点小洋	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海星耀网络科技有限公司	国新出审(2024) 387号	ISBN 978-498-13164-5	2024年02月26日		
17	钓鱼竞技场	移动、休闲益智	上海东辰网络科技有限公司	上海辰路网络科技有限公司	国新出审(2024) 388号	ISBN 978-498-13194-2	2024年02月26日		
18	叠入深渊	移动	重庆华龙网集团股份有限公司	海南星耀网络科技有限公司	国新出审(2024) 389号	ISBN 978-498-13212-3	2024年02月26日		
19	动物萌主	移动	重庆聚创科技发展有限公司	成都壹星互娱科技有限公司	国新出审(2024) 390号	ISBN 978-498-13196-6	2024年02月26日		
20	怪兽来了	移动、休闲益智	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳火羽互动科技有限公司	国新出审(2024) 391号	ISBN 978-498-13247-5	2024年02月26日		
21	管道移动	移动、休闲益智	杭州润趣科技有限公司	上海之水网络科技有限公司	国新出审(2024) 392号	ISBN 978-498-13239-0	2024年02月26日		
22	归途机甲	移动、休闲益智	杭州润趣网络科技有限公司	南京伦路网络科技有限公司	国新出审(2024) 393号	ISBN 978-498-13244-4	2024年02月26日		
23	果果奇兵	移动、休闲益智	上海商周网络科技有限公司	上海东洋网络科技有限公司	国新出审(2024) 394号	ISBN 978-498-13199-7	2024年02月26日		
24	行军之路	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	厦门唯理网络科技有限公司	国新出审(2024) 395号	ISBN 978-498-13241-3	2024年02月26日		
25	黑神话：悟空	客户端	浙江出版集团数字传媒有限公司	天津游科互动科技有限公司	国新出审(2024) 396号	ISBN 978-498-13186-7	2024年02月26日	游戏科学	
26	欢乐美厨厨房	移动、休闲益智	杭州润趣科技有限公司	深圳创鱼软件有限公司	国新出审(2024) 397号	ISBN 978-498-13188-1	2024年02月26日		
27	幻场	移动	湖北省扬子江音像有限责任公司	成都游泰科技有限公司	国新出审(2024) 398号	ISBN 978-498-13189-8	2024年02月26日	游壹会·社群	
28	荒野起源	移动、客户端	上海电子出版社有限公司	上海游信信息科技有限公司	国新出审(2024) 399号	ISBN 978-498-13224-6	2024年02月26日	腾讯	
29	火柴人来了	移动、休闲益智	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	合肥博上游软件技术有限公司	国新出审(2024) 400号	ISBN 978-498-13202-4	2024年02月26日		
30	火柴人游侠	移动、休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市神游科技股份有限公司	国新出审(2024) 401号	ISBN 978-498-13220-8	2024年02月26日	网易	
31	假日大作战	移动、休闲益智	上海科学技术文献出版社有限公司	上海美评科技有限公司	国新出审(2024) 402号	ISBN 978-498-13218-5	2024年02月26日		
32	解压泡泡龙	移动、休闲益智	吉林音像出版社有限责任公司	广州耀恒网络科技有限公司	国新出审(2024) 403号	ISBN 978-498-13246-8	2024年02月26日		
33	精英世界种田	移动、休闲益智	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海冰霜网络科技有限公司	国新出审(2024) 404号	ISBN 978-498-13178-2	2024年02月26日		
34	九州无冤家	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市泰摩科技有限公司	国新出审(2024) 405号	ISBN 978-498-13217-8	2024年02月26日		
35	口袋人生	移动	方图电子音像出版社有限责任公司	杭州花卷科技有限公司	国新出审(2024) 406号	ISBN 978-498-13183-6	2024年02月26日		
36	超级英雄行	移动、休闲益智	上海辰路信息科技有限公司	上海龙游网络科技有限公司	国新出审(2024) 407号	ISBN 978-498-13201-7	2024年02月26日		
37	狂飙竞速	移动	上海辰路信息科技有限公司	上海小照信息科技有限公司	国新出审(2024) 408号	ISBN 978-498-13227-7	2024年02月26日		
38	狂飙竞速	移动、休闲益智	吉林音像出版社有限责任公司	北京万源通科技发展有限公司	国新出审(2024) 409号	ISBN 978-498-13238-3	2024年02月26日		
39	烈火坦克	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	湖南波科网络科技有限公司	国新出审(2024) 410号	ISBN 978-498-13266-6	2024年02月26日		
40	魔魔斗兵	移动、休闲益智	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	武汉(深圳)网络科技有限公司	国新出审(2024) 411号	ISBN 978-498-13176-8	2024年02月26日		
41	浪漫超市	移动	上海双盟网络科技有限公司	上海奕信信息科技有限公司	国新出审(2024) 412号	ISBN 978-498-13172-0	2024年02月26日		
42	楼下的早餐店	移动、休闲益智	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	成都创道网络科技有限公司	国新出审(2024) 413号	ISBN 978-498-13231-4	2024年02月26日		
43	律动轨迹	移动、休闲益智	厦门大学电子音像出版社有限公司	海南星耀网络科技有限公司	国新出审(2024) 414号	ISBN 978-498-13236-9	2024年02月26日		
44	漫游五千年	移动	北京漫游谷信息技术有限公司	北京漫游谷信息技术有限公司	国新出审(2024) 415号	ISBN 978-498-13235-2	2024年02月26日		
45	萌灵传说	移动	炫彩互动网络科技有限公司	上海七喜网络科技有限公司	国新出审(2024) 416号	ISBN 978-498-13228-4	2024年02月26日		
46	萌宠小筑	移动、休闲益智	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	海南星耀网络科技有限公司	国新出审(2024) 417号	ISBN 978-498-13162-1	2024年02月26日		
47	梦幻跑酷	移动	方图电子音像出版社有限责任公司	深圳市泰摩科技有限公司	国新出审(2024) 418号	ISBN 978-498-13265-9	2024年02月26日		
48	梦境之旅	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	北京掌中乐科技有限公司	国新出审(2024) 419号	ISBN 978-498-13182-9	2024年02月26日		
49	妙趣乐拼	移动、休闲益智	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	南京网眼软件有限公司	国新出审(2024) 420号	ISBN 978-498-13249-9	2024年02月26日		
50	明日家园	移动、休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	杭州悦动互娱科技有限公司	国新出审(2024) 421号	ISBN 978-498-13179-9	2024年02月26日		
51	摩登小镇	移动、休闲益智	上海辰路信息科技有限公司	上海谷兵网络科技有限公司	国新出审(2024) 422号	ISBN 978-498-13187-4	2024年02月26日		
52	尼罗河勇士2	客户端	海南星耀网络科技有限公司	海南星耀网络科技有限公司	国新出审(2024) 423号	ISBN 978-498-13163-8	2024年02月26日		
53	跑酷冒险记	移动、休闲益智	广州辰路信息科技有限公司	海南星耀网络科技有限公司	国新出审(2024) 424号	ISBN 978-498-13253-6	2024年02月26日		
54	拼图游戏大师	移动、休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	武汉悦壹信息科技有限公司	国新出审(2024) 425号	ISBN 978-498-13173-7	2024年02月26日		
55	拼架大战	移动、休闲益智	杭州东港科技有限公司	北京杰杰科技有限公司	国新出审(2024) 426号	ISBN 978-498-13262-8	2024年02月26日		
56	御云之上	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	南京仙地信息技术有限公司	国新出审(2024) 427号	ISBN 978-498-13225-3	2024年02月26日		
57	星球射手	移动、休闲益智	广州辰路信息科技有限公司	合肥泰泰网络科技有限公司	国新出审(2024) 428号	ISBN 978-498-13165-2	2024年02月26日		
58	全民跑酷	移动、休闲益智	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	北京任之信息技术有限公司	国新出审(2024) 429号	ISBN 978-498-13207-9	2024年02月26日		
59	全民羽毛球	移动、休闲益智	上海东辰网络科技有限公司	长沙韶色网络科技有限公司	国新出审(2024) 430号	ISBN 978-498-13166-9	2024年02月26日		
60	人在路上	移动、休闲益智	杭州润趣科技有限公司	上海久奕网络科技有限公司	国新出审(2024) 431号	ISBN 978-498-13184-3	2024年02月26日		
61	机甲飞车	移动、休闲益智	杭州润趣网络科技有限公司	北京久奕网络科技有限公司	国新出审(2024) 432号	ISBN 978-498-13219-3	2024年02月26日		
62	融合进化模拟	移动、休闲益智	杭州润趣网络科技有限公司	北京久奕网络科技有限公司	国新出审(2024) 433号	ISBN 978-498-13177-5	2024年02月26日		
63	山海奇缘	移动	杭州润趣网络科技有限公司	深圳市有信气科技有限公司	国新出审(2024) 434号	ISBN 978-498-13211-6	2024年02月26日		
64	神奇泡泡龙	移动、休闲益智	波克科技集团股份有限公司	世智网络科技有限公司(上海)有限公司	国新出审(2024) 435号	ISBN 978-498-13260-4	2024年02月26日		
65	生存要塞	移动、休闲益智	上海辰路信息科技有限公司	汇博网络科技有限公司(上海)有限公司	国新出审(2024) 436号	ISBN 978-498-13167-6	2024年02月26日		
66	时终未来	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	深圳欣悦互动科技有限公司	国新出审(2024) 437号	ISBN 978-498-13256-7	2024年02月26日		
67	守护世界	移动、休闲益智	杭州润趣科技有限公司	杭州曲律网络科技有限公司	国新出审(2024) 438号	ISBN 978-498-13215-4	2024年02月26日		
68	守卫都市	移动、休闲益智	杭州智信信息技术有限公司	宿州恒空科技有限公司	国新出审(2024) 439号	ISBN 978-498-13209-3	2024年02月26日		
69	速度与漂移	移动、休闲益智	杭州智信信息技术有限公司	南京云游十方信息技术有限公司	国新出审(2024) 440号	ISBN 978-498-13168-3	2024年02月26日		
70	算算英雄	移动、休闲益智	华东师范大学音像出版社有限公司	轩克科技(上海)有限公司	国新出审(2024) 441号	ISBN 978-498-13190-4	2024年02月26日		
71	坦克激战	移动、休闲益智	北京中科奥普科技有限公司	北京快博斯信息技术有限公司	国新出审(2024) 442号	ISBN 978-498-13170-6	2024年02月26日		
72	天空传说	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	上海壹壹网络科技有限公司	国新出审(2024) 443号	ISBN 978-498-13267-3	2024年02月26日		
73	天启行动	移动、客户端	广州网易计算机系统有限公司	杭州网易火火网络科技有限公司	国新出审(2024) 444号	ISBN 978-498-13254-3	2024年02月26日	网易	
74	拯救99	移动、休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	厦门商创网络科技有限公司	国新出审(2024) 445号	ISBN 978-498-13208-6	2024年02月26日		
75	挖矿传说	移动	上海电子音像出版社有限公司	上海沙游网络科技有限公司	国新出审(2024) 446号	ISBN 978-498-13213-0	2024年02月26日		
76	瓦尔德·破晓之光	移动	杭州浮云网络科技有限公司	杭州趣游网络科技有限公司	国新出审(2024) 447号	ISBN 978-498-13203-1	2024年02月26日		
77	完美世界(北京)	客户端	完美世界(北京)网络科技有限公司	完美世界(北京)软件科技发展有限公司	国新出审(2024) 448号	ISBN 978-498-13233-8	2024年02月26日	完美世界	
78	王国之歌·英雄与狂	移动	三联书店音像出版社有限公司	南京互动网络科技有限公司	国新出审(2024) 449号	ISBN 978-498-13250-5	2024年02月26日		
79	王牌店长	移动、休闲益智	上海方寸信息科技有限公司	上海耀恒网络科技有限公司	国新出审(2024) 450号	ISBN 978-498-13264-2	2024年02月26日		
80	王者找不同	移动、休闲益智	杭州智信信息技术有限公司	深圳四海软件有限公司	国新出审(2024) 451号	ISBN 978-498-13198-0	2024年02月26日		
81	我的魔法有点怪	移动	上海游贝信息科技有限公司	上海游贝信息科技有限公司	国新出审(2024) 452号	ISBN 978-498-13216-1	2024年02月26日		
82	我的英雄	移动、休闲益智	杭州润趣科技有限公司	海南雅迪网络科技有限公司	国新出审(2024) 453号	ISBN 978-498-13255-0	2024年02月26日		
83	我的英雄	移动、休闲益智	杭州润趣科技有限公司	杭州润趣网络科技有限公司	国新出审(2024) 454号	ISBN 978-498-13214-7	2024年02月26日		
84	无双英雄传	移动、休闲益智	上海辰路网络科技有限公司	上海宇光网络科技有限公司	国新出审(2024) 455号	ISBN 978-498-13242-0	2024年02月26日		
85	无双英雄传	移动、休闲益智	浙江出版集团数字传媒有限公司	南昌吉翔网络科技有限公司	国新出审(2024) 456号	ISBN 978-498-13206-2	2024年02月26日		
86	无限暖暖	移动、客户端、游戏(PSS)游戏	华东理工大学电子音像出版社	上海耀恒网络科技有限公司	国新出审(2024) 457号	ISBN 978-498-13180-5	2024年02月26日	叠纸	
87	下一站江湖 II	客户端	四川数字出版传媒有限公司	成都比翼网络科技有限公司	国新出审(2024) 458号	ISBN 978-498-13258-1	2024年02月26日	游壹会·社群	
88	光影吧!精英	移动	杭州润趣科技有限公司	上海耀恒网络科技有限公司	国新出审(2024) 459号	ISBN 978-498-13197-3	2024年02月26日		
89	消除大作战	移动、休闲益智	上海科学技术文献出版社有限公司	上海耀恒网络科技有限公司	国新出审(2024) 460号	ISBN 978-498-13234-5	2024年02月26日		
90	消除大作战	移动、休闲益智	海南省电子音像出版社有限公司	海南彩虹之城网络科技有限公司	国新出审(2024) 461号	ISBN 978-498-13268-0	2024年02月26日		
91	新月同行	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	深圳市互互网络科技有限公司	国新出审(2024) 462号	ISBN 978-498-13243-7	2024年02月26日		
92	雪地大作战	移动、休闲益智	杭州智信信息技术有限公司	深圳市来视科技有限公司	国新出审(2024) 463号	ISBN 978-498-13205-5	2024年02月26日		
93	亚瑟的倒影	移动	湖北省扬子江音像有限责任公司	广州卓动信息科技有限公司	国新出审(2024) 464号	ISBN 978-498-13181-2	2024年02月26日		
94	一切高手	移动、休闲益智	杭州东港科技有限公司	北京光耀大地网络科技有限公司	国新出审(2024) 465号	ISBN 978-498-13171-3	2024年02月26日		
95	一线到底	移动、休闲益智	杭州东港网络科技有限公司	北京未来网络科技有限公司	国新出审(2024) 466号	ISBN 978-498-13169-0	2024年02月26日		
96	异世界巅峰挑战	移动、休闲益智	杭州东港网络科技有限公司	北京迪菲网络科技有限公司	国新出审(2024) 467号	ISBN 978-498-13271-0	2024年02月26日		
97	英雄无敌	移动	方图电子音像出版社有限责任公司	河北拓天网络科技有限公司	国新出审(2024) 468号	ISBN 978-498-13210-9	2024年02月26日		
98	勇者冒险记								

表 2: 游戏公司估值表

代码	公司	市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿元)				PE			12.22至今股 价涨跌幅	
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E		
002517.SZ	恺英网络	263.25	10.25	15.00	18.88	22.64	26	18	14	12	1%
002555.SZ	三七互娱	433.81	29.54	32.56	38.07	43.09	15	13	11	10	-14%
002558.SZ	巨人网络	220.44	8.51	13.24	15.41	17.28	26	17	14	13	-19%
603444.SH	吉比特	157.05	14.61	12.58	15.38	17.79	11	12	10	9	-19%
300280.SZ	紫天科技	68.42	1.75	3.17	4.77	6.42	39	22	14	11	-10%
300418.SZ	昆仑万维	493.41	11.53	8.03	9.95	11.30	43	61	50	44	0%
300315.SZ	掌趣科技	155.03	0.96	2.00	3.16	6.01	161	78	49	26	-6%
300002.SZ	神州泰岳	223.76	5.42	8.93	9.70	11.51	41	25	23	19	19%
300494.SZ	盛天网络	74.54	2.22	2.21	3.02	3.74	34	34	25	20	-20%
300031.SZ	宝通科技	66.99	-3.96	1.13	4.81	6.22	(17)	60	14	11	-29%
002919.SZ	名臣健康	53.85	0.25	0.85	5.36	6.38	213	63	10	8	-21%
002624.SZ	完美世界	226.39	13.77	4.90	13.83	17.27	16	46	16	13	-12%
002605.SZ	姚记科技	104.59	3.49	5.90	8.91	10.18	30	18	12	10	-4%
300043.SZ	星辉娱乐	38.20	-3.10	0.33	2.03	2.96	(12)	118	19	13	-23%
002602.SZ	世纪华通	367.41	-70.92	5.00	24.53	29.47	(5)	73	15	12	-14%

资料来源: iFind, 统计时间为 2024/2/27

注: 神州泰岳披露业绩快报, 恺英网络、掌趣科技、宝通科技、名臣健康、完美世界、姚记科技、星辉娱乐、世纪华通已披露业绩预告 (取中值)

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023 年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对 A 股港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。