

# 传媒

# 行业快报

## 头部公司重磅加码，关注游戏+UGC 发展方向

### 投资要点

◆ **热点事件：**近日，米哈游开启《原神》UGC 策划招聘专项。字节跳动也新建了游戏-UGC 部门，旗下 UGC 编辑器开发、UGC 游戏平台搭建等岗位均处于开放状态。在前不久的游戏开发者大会(GDC)上，腾讯发布自研游戏 AI 引擎 GiINEX。基于生成式 AI 和决策 AI 技术，GiINEX 可以支持游戏从研发到运营的全生命周期需求，其对 UGC 的赋能已在其派对游戏《元梦之星》中上线。行业头部公司加码布局 UGC，基于玩家创意的高自由度或成趋势；联手优质 IP，开发可玩性，赋能游戏产业发展。

◆ **UGC 赋能创意内容，高自由度倍受追捧。**游戏 UGC 早在 mod 时代就展现出赋予玩家生产创意的优势。**早期阶段：**很多 Mod 并不会创造新的玩法，而是修复游戏原有的不足，并填充新的内容。例如在《上古卷轴 5》、《辐射 4》等经典大作中，有很多技术向 mod 用来修复 bug 或提高游戏性能和画面表现等；又如在《杀戮尖塔》、《暗黑地牢》等大作中，新内容意在外观的替换，以打破游戏原本的美术风格，带来丰富的娱乐性。很多大型 mod 已经被玩家认可“达到 DLC 的水准”。**第二阶段：**随着 mod 生态的进步和演变，甚至孕育全新的游戏类型，例如：《魔兽争霸 3》mod 孵化《DotA》的原型，《DotA 2》的 mod 又孕育出《刀塔自走棋》，二者共同引领了 moba 时代和自走棋的潮流。**第三阶段：**《我的世界》手游横空出世。游戏本体只占主界面的很小空间，大多数页面都指向多种题材、方向和 IP 的 UGC 内容。不仅涉及画风和外观的改变，更涉及游戏玩法的多样化拓展。**现阶段：**新一代的 UGC 游戏，包括《蛋仔派对》、《元梦之星》等，均意在进一步降低 UGC 门槛，以保障 UGC 内容体量，在游戏内打造 UGC 平台。米哈游、腾讯等头部公司加码 UGC，释放确定性信号，有望进一步拓展游戏 UGC 赛道，延续游戏生命周期；基于高自由度，为玩家提供更多高质量内容。

◆ **禀赋高质量 IP，UGC 更易于打开突破口。**《原神》、《元梦之星》等均是国内头部游戏公司旗下的代表作品，拥有广泛受众。基于优质作品开发 UGC，有望深度挖掘存量 IP 价值，赋能游戏。恰逢暴雪游戏生态即将回归国服，有国内厂商表明更注重其经典游戏 IP 相关的衍生价值开发。我们认为，优质 IP 有望成为 UGC 的有力支撑，赋能游戏产业发展。

◆ **投资建议：**头部游戏公司加码，UGC 或成确定性赛道。关注热门的游戏作品以及优质 IP 的发展和相关合作。**建议关注：**腾讯控股(0700.HK)、网易-S(9999.HK)、完美世界(002624.SZ)、三七互娱(002555.SZ)、恺英网络(002517.SZ)、巨人网络(002558.SZ)、世纪华通(002602.SZ)、神州泰岳(300002.SZ)、掌趣科技(300315.SZ)、中文在线(300364.SZ)、奥飞娱乐(002292.SZ)等。

◆ **风险提示：**政策不确定性、UGC 进程不及预期、内容端高自由度潜在风险等。

投资评级

领先大市-A维持

首选股票

评级

### 一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.75	1.42	13.2
绝对收益	17.42	7.64	1.83

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号：S0910523020003  
 nishuang@huajinsec.cn

### 相关报告

传媒：Kimi 内测开启，超越 GPT4.5 Turbo，赋能新质生产力-华金证券-传媒-行业快报 2024.3.20

传媒：AGI 持续突破，强催化落地应用-华金证券-传媒-行业快报 2024.3.14

传媒：GDC 开幕在即，暴雪回归提上日程，关注 AI&IP+游戏深度赋能-华金证券-传媒-行业快报 2024.3.13

传媒：“AI+”方向确立，纵深赋能传媒产业-华金证券-传媒-行业快报 2024.3.6

传媒：头部公司切入端侧，多模态迎重磅升级-华金证券-传媒-行业快报 2024.3.5

传媒：Apple 加码 AIGC，国内多模态再迎突破-华金证券-传媒-行业快报 2024.3.1

传媒：重磅游戏版号发放，优质 IP 纵深赋能-华金证券-传媒-行业快报 2024.2.28



## 行业评级体系

### 收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)