

证券研究报告

行业研究

行业点评

传媒行业

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

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

《促进服务消费高质量发展的意见》发布， 重点关注游戏行业政策催化及新游周期

2024年8月6日

点评: 1) 8月3日, 国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》, 《意见》在“激发改善型消费活力—文化娱乐消费”板块提到: 提升网络文学、网络表演、网络游戏、广播电视和网络视听质量。《意见》明确出现“网络游戏”四字, 具有里程碑式意义; 2) 8月2日, 国家新闻出版署发布2024年第四批进口游戏版号, 合计15款产品获批, 年内累计发放75款, 包括腾讯《彩虹六号》《最终幻想14: 水晶世界》《纸片马力欧: 折纸国王》、网易《漫威争锋》《漫威终极逆转》、雷霆网络(吉比特)《开罗全能经营家》、盛天网络《真·三国无双天下》、中青宝的《破烂水手》等。

目前游戏公司整体估值仍处于低位, 我们认为政策端出现催化, 伴随行业新游周期开启, 新游表现有望带动景气度上行, 建议关注重点游戏产品定档及业绩兑现情况。重点标的最新更新如下:

- **吉比特:** (1) 关注重点产品测试时间: 公司预计M72《问剑长生》和M88《杖剑传说》于2024年末或2025年初上线。重点关注测试数据。(2) Q2目前看《问道手游》企稳回升、《一念逍遥》数据有所下滑, 但预计销售费用相较Q1略低。
- **哔哩哔哩:** (1) 8月3日《三国: 谋定天下》S2赛季正式开启, 游戏畅销榜排名从10~15名回到榜3。(2) 广告业务Q2持续走强, 618期间整体广告增长超30%, 全年看《三国: 谋定天下》增量预期大幅缩亏(预计-5~0亿), 公司Guidance Q3单季度业绩盈亏平衡。
- **腾讯控股:** 《王者荣耀》《DNFM》《和平精英》目前排名畅销榜1、榜2、榜4, 其中《DNFM》表现平稳优秀, 下半年重点产品《三角洲行动》提档至9月, Q3起游戏业绩有望持续释放, 继续看好腾讯下半年业绩表现, 8月金股继续重点推荐。
- **网易:** 《永劫无间手游》免费榜表现平稳依然在榜一位置, 畅销榜排名有所下滑至榜7, 我们预计需要看长线业绩数据。公司预计《燕云十六声》延期至Q4。
- **恺英网络:** 8月5日正式官宣已获盛趣游戏《龙之谷世界》发行, 盛趣游戏系资源继续整合。《史莱姆》Q3上线, 重点自研新游《斗罗大陆: 诛邪传说》《盗墓笔记: 启程》我们预计Q4上线, 其中《斗罗》已开启预约。
- **神州泰岳:** 《代号LOA》《代号DL》已于海外开启测试, 有望年内上线, 其中《代号DL》已获得国内版号《荒星传说: 牧者之息》, 有望于25年国服上线。
- **风险因素:** 游戏行业监管风险; 宏观经济不振对游戏行业的风险; 行业

竞争加剧风险；用户拓展不及预期风险。

图 1：重点游戏公司产品上线进展及储备游戏

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
腾讯	白荆回廊 1/12 卡拉彼丘(PC端) 2/1 二之国：交错世界 2/28	卡通农场 5/16 地下城与勇士：起源 5/21 塔瑞斯世界 6/19 创造吧！我们的星球 6/26	极品飞车：集结 7/11 世界启元 7/16 庄园合合 7/23 星之破晓 7/25 三角洲行动 9月	卡拉彼丘手游、硅基宇宙、龙石战争等
网易	世界之外 1/18 蛋仔派对(海外) 2/23 射雕 3/28	歧路旅人：大陆的霸者 5/16 指环王：纷争 5/16 萤火突击 6/6	七日世界 7/10 永劫无间手游 7/25 破碎之地 3Q24	燕云十六声、漫威终极逆转、突袭：暗影传说、天启行动、零号任务等
恺英网络	仙剑奇侠传：新的开始 1/26 怪物联萌(小程序) 1月 机甲派对(Steam) 3/8	怪物联萌(APP端) 2Q24	史莱姆 8/28 纳萨力克之王（东南亚） 3Q24 仙剑奇侠传：新的开始（东南亚） 3Q24 天使之战（东南亚） 3Q24	斗罗大陆：诛邪传说、盗墓笔记：启程、代号：信长、代号：三国、太上补天卷、古怪的小鸡、群英觉醒等
巨人网络	王者征途(小程序) 1月		原始征途（小程序） 暑期	原始征途-正式版
神州泰岳			代号LOA、代号DL（《代号DL》已获得国内版号《荒星传说：牧者之息》，有望于25年国服上线）	
哔哩哔哩		物华弥新 4/19 三国：谋定天下 6/13	烈焰天穹 7/17	
完美世界	一拳超人(海外) 1/31 美女，请别影响我学习 3/29	女神异闻录：夜幕魅影 4/12	诛仙2 8/8	一拳超人(国服)、诛仙世界(PC游戏)、乖离性百万亚瑟王·环、代号野蛮人、淡墨水云乡、神魔大陆（海外）
吉比特	不朽家族 1/11 神州干食舫 1/30 超喵星计划 3/24 代号原点(海外) 3/18 重装前哨(海外) 3/27	航海王：梦想指针 4/1 律动轨迹 4/29		亿万光年、封神幻想世界、异象回声、王都创世录、神州干食舫(境外) 2025：问剑长生（M72）、杖剑传说（M88）
三七互娱	无名之辈(小游戏) 1月 群英召唤师 2/6 灵剑仙师(小游戏) 3月 原野传说：史前万年 3/22 万乘之国 3/30		三国群英传：鸿鹄霸业 7/13 失落星环 7/26 时光杂货店 8/1	赘婿、斗罗IP游戏、离火之境等
游族网络	三国云梦录 3/21	少年西游记2 4/30		我的三体：2277（我们预计）
世纪华通		无尽冬日(小游戏) 4月初 无尽冬日(APP) 6/1		无尽冬日(APP端)
盛天网络	潮灵王国：起源 1/3	星之翼 4/18 活侠传(PC游戏) 6/19		
心动网络	出发吧麦芬(海外) 1/23	出发吧麦芬 5/15	心动小镇 7/17	出发吧麦芬(日韩服)、铃兰之剑(日韩服)、伊瑟·重启日
祖龙娱乐			三国群英传：鸿鹄霸业 7/13 龙族：卡塞尔之门 暑期	踏风行（我们预计）
友谊时光	浮生忆玲珑 1/2			墨剑江湖
青瓷游戏	刃心2 1/25 皇室护卫队(小游戏) 已上线 肥鹅健身房(日本) 1/30	骑士冲呀 5/9		
创梦天地	卡拉彼丘(PC端) 2/1 二之国：交错世界 2/28			三角洲行动 卡拉彼丘手游
中手游	斗罗大陆：史莱克学院 1/31	斗破苍穹：巅峰对决 6/7		
中旭未来	斗罗大陆：史莱克学院 1/31	野兽领主：新世界 6/5		斗罗大陆：诛邪传说
西山居		剑网3无界 6/13		
米哈游			绝区零 7/4	
库洛游戏		鸣潮 5/23		
叠纸网络	恋与深空 1/18			无限暖暖
游戏科学			黑神话：悟空 8/20	

资料来源：各公司公告，各公司官网，TapTap，GameLook，游戏茶馆，游戏陀螺，信达证券研发中心

图 2：游戏公司估值表

类别	代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
A股	002517.SZ	恺英网络	198.46	14.62	18.25	21.96	24.32	14	11	9	8
	002558.SZ	巨人网络	181.17	10.86	15.45	17.38	19.33	17	12	10	9
	300002.SZ	神州泰岳	157.48	8.87	10.59	12.30	14.05	18	15	13	11
	603444.SH	吉比特	117.43	11.25	9.40	12.09	13.56	10	12	10	9
	002624.SZ	完美世界	151.90	4.91	9.86	11.82	13.68	31	15	13	11
	002555.SZ	三七互娱	285.44	26.59	30.28	33.81	37.32	11	9	8	8
	002605.SZ	姚记科技	72.76	5.62	6.95	7.99	8.70	13	10	9	8
	300031.SZ	宝通科技	64.54	1.06	3.85	4.36	5.22	61	17	15	12
	002174.SZ	游族网络	68.88	0.91	-	-	-	75	-	-	-
	002919.SZ	名臣健康	29.58	0.70	3.00	3.60	4.32	42	10	8	7
	002602.SZ	世纪华通	238.48	5.24	25.87	30.72	36.37	46	9	8	7
	300113.SZ	顺网科技	70.33	1.70	-	-	-	41	-	-	-
	300315.SZ	掌趣科技	112.51	1.87	-	-	-	60	-	-	-
	300494.SZ	盛天网络	46.58	1.69	2.24	2.92	3.22	28	21	16	14
	300043.SZ	星辉娱乐	29.11	0.28	-	-	-	105	-	-	-
港股	0700.HK	腾讯控股	30497.35	1576.88	2180.44	2488.07	2729.44	19	14	12	11
	9999.HK	网易-S	4427.88	326.08	339.79	374.76	409.61	14	13	12	11
	9626.HK	哔哩哔哩-W	459.44	-34.25	-5.90	11.28	22.06	-13	-78	41	21
	2400.HK	心动公司	99.01	-0.34	4.08	5.31	6.66	-290	24	19	15
	1119.HK	创梦天地	33.96	-5.56	2.31	5.09	6.03	-6	15	7	6
	0799.HK	IGG	29.17	1.04	4.76	6.06	7.43	28	6	5	4
	0302.HK	中手游	20.85	0.05	3.02	5.38	6.07	388	7	4	3
	6633.HK	青瓷游戏	18.94	-0.37	1.71	2.33	-	-51	11	8	-
	6820.HK	友谊时光	10.36	-1.33	1.59	2.18	2.99	-8	7	5	3
	9990.HK	祖龙娱乐	8.32	-3.16	-	1.07	1.23	-3	-	8	7

资料来源: 同花顺, 彭博, 信达证券研发中心, 市值截至日期为 2024/8/2

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研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，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。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。