

3 月国产版号发放量环比增长，腾讯《雪中悍刀行》过审

——传媒行业快评报告

强于大市 (维持)

2025 年 03 月 27 日

行业事件:

2025 年 3 月 21 日国家新闻出版署公告 3 月份国产游戏版号及进口游戏版号，共有 129 款国产游戏和 5 款进口游戏过审。

投资要点:

3 月国产版号发放量环比增长，涵盖多类型产品与知名厂商。年初至今国产游戏合计通过审批 362 款，3 月份通过审批 129 款，环比增加 19 款，包括腾讯《雪中悍刀行》、网易《山海奇旅》、西山居《剑侠世界 4：无限》、三七互娱《万王起源》、灵犀互娱《赤兔与小将军》、四三九九《咕咕三国》、星辉游戏《有个大侠》等；年初至今进口游戏合计通过审批 21 款，3 月份通过审批 5 款，分别为上海寅熹《奇屋寻踪》、恺英网络《热血江湖：觉醒》等。

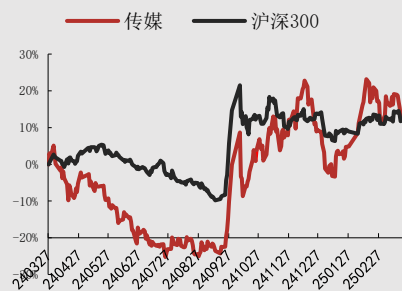
《雪中悍刀行》影视剧 IP 加持+原著正版授权，腾讯光子打造高还原武侠世界。《雪中悍刀行》手游基于同名影视剧 IP 打造，原著作者烽火戏诸侯正版授权，内容设定与人物还原高度贴合原作世界观，天然具备广泛粉丝基础。游戏由腾讯光子工作室自主研发，采用虚幻引擎 4 打造高自由度开放世界，在头部厂商制作及 IP 加持下，该作备受市场期待，看好后续市场表现。

《山海奇旅》为网易模拟经营赛道的新品，用户拓展潜力显著。《山海奇旅》为网易雷火工作室推出的模拟经营类新品，题材取材自《山海经》中的传统文化元素，整体美术风格偏向国风幻想，玩法融合“轻度社交+慢节奏经营”机制。项目于 2024 年 8 月首次曝光，目前 TapTap 评分达 9.3。我们认为现阶段模拟经营类游戏在手游市场中尚属非完全竞争赛道，具备相对充足的用户空间与商业化潜力，同时需关注到，米哈游亦有同品类产品《星布谷地》处于研发中，具备一定市场竞争压力。

投资建议：2025 年 3 月游戏版号发放节奏显著提速，国产游戏审批数量环比增长，版号结构上覆盖多类型玩法及多家头部厂商，兼顾重度产品与轻中度创新方向。整体来看，行业产品储备持续释放，市场环境趋稳，新游表现可期。**建议关注具备产品储备、研发能力及题材多样化布局能力的优质厂商。**

风险因素：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

春节假期效应叠加新品突出表现，1 月游戏市场同比增长 27.65%

IP 经济形态不断发展壮大，智能穿戴市场潜力凸显

2 月四款重点新游上线，《龙之谷世界》IP 市场价值凸显

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：李中港

执业证书编号：S0270524020001

电话：02032255208

邮箱：lizg@wlzq.com.cn

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。