互联网

2025 年 5 月 21 日

网易 (NTES US)

游戏 520 发布会 9 款新品发布，延续全球、多端、多品类布局

孙梦琪
mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5333

谷馨瑜, CPA
connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5330

赵丽, CFA
zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5332

蔡涵
hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5334

2025 年网易游戏 520 发布会公布 40 多款游戏的新动态，包括 9 款新游，其中 7 款为自研，涉及三国、太空、漫威/命运 IP、海洋冒险、派对生活模拟等题材，以及 RPG、SLG、FPS 等多种玩法。新游矩阵延续网易风格化路线，并体现全球化定位、多端布局、多品类探索的策略，尤其对竞技游戏品类的差异化拓展。老游戏也通过新的玩法、技术更新画面、IP 联动营销，以及构建企划、国际赛事推动游戏长线运营。看好游戏趋势持续向好，维持目标价 143 美元/223 港元（9999 HK）及买入评级。

1） 《万民长歌：三国》：《率土之滨》团队自研开发单机历史战争策略游戏，还原三国历史的无缝 3D 沙盘地图，具备高自由度及玩法沉浸感，6 月 10 日开启 Steam 新品节试玩。

2） **《命运：群星》**（原名《命运：崛起》）：网易与 Bungie 合作开发的《命运》IP 衍生射击手游，力图较高程度完成端游的还原，国服预约已经开启。

3） **《漫威秘法狂潮》**：漫威 IP 授权、放置卡牌 RPG 手游，于 2025 年 3 月进行封闭测试，国服开启预约。游戏在视觉表现上通过艺术加工吸引玩家，选择“梦魇”作为叙事支点支撑，玩法上延续了卡牌召唤、战场消耗能量的思路，并引入复杂机制填充保证游戏上限。

4） 《unVEIL the world》：策略卡牌 RPG 手游，由网易与集英社联合企划，在发布会上发布开发前瞻。

5） 《头号追击》：代理端游，国际服为 2024 年登录 Steam 的《Supervive》，集合 MOBA+英雄射击+吃鸡等多种玩法，已获取中国内地版号，将于 6 月 6 日至 6 月 30 日开启国服付费删档测试。

6） 《无主星渊》：代理端游，太空飞船夺宝 FPS 类型，结合英雄射击、太空舰船对抗玩法以及“搜打撤”热门玩法，丰富玩家体验。预计 2025 年夏日上线，将于 6 月 9 日参与 Steam 夏日新品节进行全球最后一次不限号开放性测试。

7） 《灵兽大冒险》：网易自研竖版回合制 MMO 手游，2 月获得中国内地版号，目前开启预约。

8） 《Planet Party Time》：网易雷火研发，派对社交玩法端游，开启 Steam 全球测试；国服将在 2025 年内测试。

9） 《遗忘之海》：Joker 工作室（《第五人格》工作室）海洋冒险 RPG，延续 Joker 工作室美术风格，首曝 PV 在 B 站取得 300 万+播放。

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 https://research.bocomgroup.com

图表 1：2025年网易游戏520发布会9款新品发布细节

	游戏类型	平台	自研/发行	上线进度
万民长歌：三国	《率土之滨》团队开发单机历史战争策略	PC/主机	自研	6 月 10 日开启 Steam 新品节试玩
命运：群星	科幻设计 RPG	手游	自研	开启预约
漫威秘法狂潮	放置卡牌 RPG	手游	自研	开启预约
unVEIL the world	策略卡牌	手游	联合开发	开启漫画企划
头号追击	MOBA+英雄射击+吃鸡	PC	发行	6 月 6 日至 6 月 30 日将开启国服付费删档测试
无主星渊	太空飞船夺宝 FPS	PC	发行	预计 2025 年夏日上线，将于 6 月参与 Steam 夏日新品节进行全球最后一次不限号开放性测试
灵兽大冒险	竖版回合制 MMO	手游	自研	开启预约
Planet Party Time	网易雷火研发，派对游戏	PC	自研	开启 Steam 全球测试；国服将在 2025 年内测试
遗忘之海	网易 Joker 工作室研发，海洋冒险 RPG	PC/主机	自研	开启国服预约

资料来源：公司资料，交银国际

图表 2：网易（NTES US）目标价及评级

资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 3：交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	89.34	111.00	24.2%	2025 年 02 月 19 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	1.86	2.40	29.0%	2025 年 04 月 24 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	49.90	64.00	28.3%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	43.39	60.00	38.3%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	17.01	17.00	-0.1%	2025 年 03 月 19 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	198.90	184.00	-7.5%	2025 年 02 月 25 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	18.15	26.00	43.3%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.15	7.20	17.1%	2025 年 03 月 14 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.00	28.00	12.0%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
JD US	京东	买入	33.95	50.00	47.3%	2025 年 05 月 14 日	电商
PDD US	拼多多	买入	117.38	165.00	40.6%	2025 年 03 月 21 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	125.16	165.00	31.8%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	11.64	15.60	34.0%	2025 年 01 月 22 日	电商
GOTU US	高途	买入	3.81	4.80	26.0%	2025 年 05 月 16 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	37.75	46.00	21.9%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	9.12	12.00	31.6%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.90	13.30	22.0%	2025 年 01 月 24 日	教育
NTES US	网易	买入	120.99	143.00	18.2%	2025 年 05 月 16 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	517.00	604.00	16.8%	2025 年 05 月 15 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	38.95	50.00	28.4%	2025 年 03 月 20 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	9.83	10.20	3.8%	2025 年 04 月 02 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	18.50	21.00	13.5%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	136.40	226.00	65.7%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	11.92	18.50	55.2%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	11.00	13.50	22.7%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	2.05	1.40	-31.7%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	17.44	21.00	20.4%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	7.57	9.60	26.8%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	505.50	591.00	16.9%	2025 年 05 月 21 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	21.10	25.50	20.9%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	44.60	64.00	43.5%	2025 年 03 月 10 日	软件

*资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 5 月 20 日*

交银国际
香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899　　传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**领先**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**同步**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**落后**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数不具吸引力。
无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。	香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系;iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：ⅰ）他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii）他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii）他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i）分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii）某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii）惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、 Sincere Watch (Hong Kong) Limited、天津建设发展集团股份公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited及山东快驴科技发展股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告 (包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其联属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其联属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。