

游戏行业快评

今年首批进口版号下发，多款二次元游戏获批

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 互联网

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 谢琦 021-60933157 xieqi2@guosen.com.cn
联系人： 徐焘 021-60375437 xutao@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080008

事项：

3月20日，国家新闻出版署官网公布了2023年首批进口网络游戏审批信息，共发放进口版号27款，其中4款端游、1款游戏机（Switch）、23款移动游戏。

梳理如下：1）本次版号下发涉及上市公司≥9家：腾讯、网易、哔哩哔哩、心动公司、世纪华通、爱奇艺、搜狐、创梦天地、星辉娱乐等；涉及重点非上市公司1家：悠星网络。2）本次版号涉及重点游戏以日韩二次元游戏为主，包括哔哩哔哩 & Cygames《闪耀！优俊少女》、悠星网络 & Nexon《蔚蓝档案》等。

国信互联网观点：

1）本批进口版号中重点游戏以二次元居多，哔哩哔哩重点游戏《闪耀！优俊少女》获批

本次版号为2023年首批进口网络游戏版号，共发放进口版号27款。哔哩哔哩《闪耀！优俊少女》和悠星网络《蔚蓝档案》是本批版号中最值得关注的产品，海外版本在日韩市场均有出色的成绩，同时国内代理商也具有丰富的二次元游戏发行和运营经验，预计上线首年会实现可观的流水体量。

2）版号发放进一步常态化，腾讯、网易分别获批3款及1款游戏，重点推荐腾讯、网易，关注哔哩哔哩

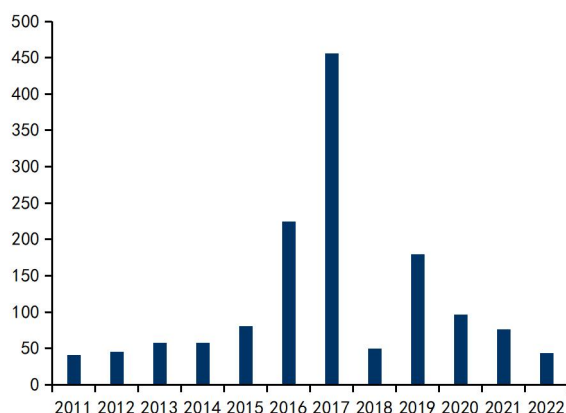
本次腾讯和网易分别获批3款及1款游戏。游戏行业供给端的信号更为积极：一方面，本次进口版号发放，代表游戏版号的发放进一步常态化，有望恢复到2020-2021年时每年2-3批进口版号的节奏；另一方面，本批版号中包含多款不同题材、不同国家研发的游戏，进一步打消了此前市场对题材、研发属地等方面限制的顾虑。目前腾讯、网易均有多款储备产品尚未获得版号，有望在后续批次中陆续发放。重点推荐产品储备丰富的游戏龙头**腾讯控股**、**网易**，建议关注重点游戏《闪耀！优俊少女》获批的**哔哩哔哩**。

评论：

◆ 本次共发放进口版号27款，今年预期大概率会有2-3批进口版号

进口游戏版号时隔3个月后再次发放。3月20日，国家新闻出版署官网公布了2023年首批进口网络游戏审批信息，共发放进口版号27款，其中4款端游、1款游戏机（Switch）、23款移动游戏。参照这两批进口版号发放的时间间隔，以及往年情况，2020年共3批、97款，2021年共2批、76款，我们推测今年恢复到2-3批进口版号的概率较大。

图1：2011-2022 年每年下发的进口网络游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

图2：2021-2023 年每月下发的网络游戏版号数量



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

◆ 本批进口版号中重点游戏以二次元居多，哔哩哔哩重点游戏《闪耀！优俊少女》获批

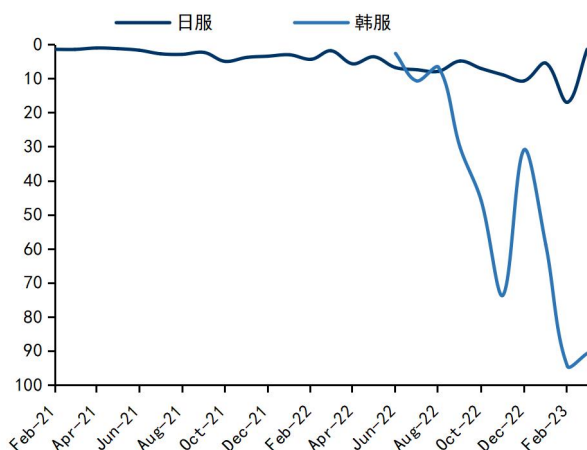
本次版号下发涉及上市公司≥9 家：腾讯、网易、哔哩哔哩、心动公司、世纪华通、爱奇艺、搜狐、创梦天地、星辉娱乐等；涉及重点非上市公司 1 家：悠星网络。按照公司分别梳理如下：

- **腾讯相关产品 3 款：**休闲合成手游《庄园合合》（Merge Mansion），由 Supercell 投资的 Metacore 研发；二次元卡牌手游《七人传奇：光与暗之交战》，由 Netmarble 研发、基于漫画《七大罪》改编；Switch 游戏《妖怪手表 4 强化之章》，由 LEVEL-5 研发。
- **网易相关产品 1 款。**休闲音舞手游《劲舞团：全民派对》。
- **心动公司相关产品 2 款：**解谜冒险游戏《画中世界》（PC/移动双端），由独立制作人 Jason Roberts 研发；Roguelike 动作手游《传说法师》，由 Contingent99 工作室研发。
- **哔哩哔哩相关产品 1 款：**二次元手游《闪耀！优俊少女》，由 Cygames 研发。
- **悠星网络相关产品 1 款：**二次元手游《蔚蓝档案》，由 Nexon 研发。

总体而言，本批进口版号涉及的重点游戏以二次元居多。腾讯、网易、心动获批的几款游戏，预计体量均不大。而哔哩哔哩《闪耀！优俊少女》和悠星网络《蔚蓝档案》则是本批版号中最值得关注的产品，海外版本在日韩市场均有出色的成绩，同时国内代理商也具有丰富的二次元游戏发行和运营经验，预计首年会实现客观的流水体量。

哔哩哔哩重点游戏获批，推荐重点关注。《闪耀！优俊少女》为《赛马娘 Pretty Derby》的国服版本，是 Cygames 制作的一款以赛马为题材的卡牌类 RPG，凭借出色的产品质量，以及衍生番剧的影响，在海外市场具有非常高的热度。日服于 2021 年由 Cygames 自主发行，根据 Sensor Tower，《赛马娘》连续两年登顶 2021-2022 年日本手游收入榜第一。尽管该游戏在哔哩哔哩游戏中心未开启预约，但已经有超过 3800 条评论；衍生番剧《赛马娘》及《赛马娘 第二季》分别于 B 站获得 5020 万和 3585 万播放量。推荐重点关注。

图3:《赛马娘》日服和韩服 iOS 畅销榜日均排名(游戏)



资料来源:七麦数据,国信证券经济研究所整理

图4:《赛马娘》位列 2022 年日本手游收入榜第一

收入榜		MAU榜	
1	赛马娘 CyberAgent	1	LINE: Disney Tsum Tsum LINE
2	怪物弹珠 miui	2	怪物弹珠 miui
3	命运-冠位指定 Aniplex	3	Pokémon GO Niantic
4	职业棒球之魂A Konami	4	喵星人大战 POKIOS
5	智龙迷城 GungHo	5	世界计划 SEGA
6	原神 米哈游	6	智龙迷城 GungHo
7	勇者斗恶龙Walk SQUARE ENIX	7	赛马娘 CyberAgent
8	Pokémon GO Niantic	8	LINE POKOPOKO LINE
9	荒野行动 网易	9	123 614 789 Sudoku.com Easybrain
10	七龙珠Z爆裂大战 BANDAI NAMCO	10	Toon Blast Peak Games

资料来源:Sensor Tower,国信证券经济研究所整理

◆ 版号发放进一步常态化,腾讯网易储备产品丰富,给予重点推荐

腾讯和网易在本批版号中获批的游戏,预计体量均不大。但我们也看到了更加积极的信号:一方面,本次进口版号发放,代表游戏版号的发放进一步常态化,有望恢复到 2020-2021 年时每年 2-3 批进口版号的节奏;另一方面,本批版号中包含多款不同题材、不同国家研发的游戏,进一步打消了此前市场对题材、研发属地等方面限制的顾虑。目前腾讯、网易均有多款储备产品尚未获得版号,预计会在后续批次中陆续发放,在上线后有望驱动业绩增长。

腾讯:目前至少 15 款版号储备,长线产品复苏叠加新产品上线,有望驱动业绩增长。春节期间,《王者荣耀》释放了大量商业化内容,几款头部游戏的畅销榜排名也有所上升,并且这一势头延续至 3 月。我们统计,目前腾讯至少有 15 款储备游戏已经获得版号,今年预期是腾讯的供给侧大周期。建议重点关注自研产品《无畏契约》《王者万象棋》、代理产品《命运方舟》,其余待获版号产品有《王者荣耀:星之破晓》等。

表1:腾讯当前储备产品及版号情况

序号	游戏名称(代号)	品类	平台	研发商	版号情况
1	无畏契约	射击	PC 端游	自研(Riot Games)	2022 年 12 月获批
2	命运方舟	MMORPG	PC 端游	代理(Smile Gate)	2022 年 12 月获批
3	重生边缘	射击	PC 端游	自研	2022 年 12 月获批
4	合金弹头:觉醒	横版射击	手游	自研	2022 年 11 月获批
5	宝可梦大集结	MOBA	手游、游戏机	自研	2022 年 12 月获批
6	饥荒:新家园	冒险	手游	自研(Klei Entertainment)	2022 年 12 月获批
7	王者荣耀:星之破晓	动作	手游	自研	无
8	王者万象棋	自走棋	手游	自研	2 月获批
9	白夜极光	战术 RPG	手游	自研(永航科技)	1 月获批
10	庄园合合	休闲	手游	代理(Metacore)	3 月获批
11	七人传奇:光与暗之交战	卡牌 RPG	手游	代理(Netmarble)	3 月获批
12	二之国:交错世界	MMORPG	手游	代理(Netmarble & LEVEL-5)	2022 年 12 月获批
13	新天龙八部	MMORPG	手游	代理(畅游)	2 月获批
14	大航海时代:海上霸主	SLG	手游	代理(盛天网络)	2022 年 12 月获批
15	战地无疆	SLG	手游	代理(星辉娱乐)	2022 年 7 月获批

数据来源:公司公告、公司官网、国家新闻出版署,国信证券经济研究所整理

网易:新游戏《蛋仔派对》表现亮眼,储备产品丰富,重点关注《逆水寒》手游。根据公司业绩会议,《蛋仔派对》的 DAU(日活跃用户数)超过 3000 万,是网易游戏有史以来 DAU 最高的游戏。今年 1 月以来,iOS

畅销榜基本稳定在前十，预期是今年网易游戏重要的业绩驱动力。同时，《逆水寒》手游正式定档 6 月 30 日公测，此前宣布完全不卖数值，主要依靠外观、月卡和战令变现，我们认为该决策有利于产品流水保持长期稳健，更有利于为公司业绩长期贡献增长动能。其他值得关注的产品包括本土市场《永劫无间》手游、《巅峰极速》、《超凡先锋》，以及《哈利波特：魔法觉醒》《蛋仔派对》的海外发行。

表2：网易当前储备产品及版号情况

游戏名称（代号）	品类	平台	研发商	版号情况	主要地区
逆水寒手游	MMORPG	手游	自研	1 月获批	国内
永劫无间手游	动作	手游	自研	无	国内+海外
哈利波特：魔法觉醒	卡牌 RPG	手游	自研	/	海外
蛋仔派对	休闲派对	手游	自研	/	海外
燕云十六声	RPG	PC/主机/手游	自研	无	国内+海外
梦幻西游：时空	MMORPG	PC	自研	2 月获批	国内
射雕	MMORPG	PC/手游	自研	无	国内
倩女幽魂隐世录	RPG	手游	自研	2019 年获批	国内
巅峰极速	竞速	手游	自研	2022 年 12 月获批	国内+海外
超凡先锋	射击	手游	自研	1 月获批	国内+海外
Hyper Front	射击	手游	自研	无	国内+海外
Project: BloodStrike	射击	手游	自研	无	国内+海外
Once Human	SOC	PC/手游	自研	无	国内+海外
遗落海域（代号：ATLAS）	SOC	手游	自研	无	国内+海外
零号任务	非对称竞技	手游	自研	无	国内+海外
冰汽时代：最后的家园	模拟经营	手游	联合开发（11bit 工作室）	无	国内+海外
突袭：暗影传说	卡牌 RPG	手游	代理（Plarium）	2022 年 12 月获批	国内
劲舞团：全民派对	音舞	手游	代理	3 月获批	国内
湮灭效应	战棋 RPG	手游	代理（ZIOFEE STUDIO）	无	国内+海外

资料来源：公司公告、公司官网、国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：版号发放进一步常态化，推荐产品储备丰富的腾讯、网易

1) 本批进口版号中重点游戏以二次元居多，哔哩哔哩重点游戏《闪耀！优俊少女》获批

本次版号为 2023 年首批进口网络游戏版号，共发放进口版号 27 款。涉及上市公司 7 家：腾讯、网易、哔哩哔哩、心动公司、世纪华通、爱奇艺、搜狐等；涉及重点非上市公司 1 家：悠星网络。腾讯、网易、心动获批的几款游戏，预计体量均不大。而哔哩哔哩《闪耀！优俊少女》和悠星网络《蔚蓝档案》则是本批版号中最值得关注的产品，海外版本在日韩市场均有出色的成绩，同时国内代理商也具有丰富的二次元游戏发行和运营经验，预计上线首年会实现较为可观的流水体量。

2) 版号发放进一步常态化，预计腾讯和网易的储备产品均会陆续获批，推荐腾讯、网易

本次腾讯和网易分别获批 3 款及 1 款游戏。游戏行业供给端的信号更为积极：一方面，本次进口版号发放，代表游戏版号的发放进一步常态化，有望恢复到 2020-2021 年时每年 2-3 批进口版号的节奏；另一方面，本批版号中包含多款不同题材、不同国家研发的游戏，进一步打消了此前市场对题材、研发属地等方面限制的顾虑。目前腾讯、网易均有多款储备产品尚未获得版号，有望在后续批次中陆续发放。重点推荐产品储备丰富的游戏龙头**腾讯控股**、**网易**，建议关注重点游戏《闪耀！优俊少女》获批的**哔哩哔哩**。

表3：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (港币)	EPS (元)			PE			PB (MRQ)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
0700. HK	腾讯控股	买入	334.8	13.0	12.3	16.1	23	24	18	3.8
9999. HK	网易-S	买入	132.7	6.0	6.9	7.3	19	17	16	3.7

资料来源：公司公告、wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示：

版号数量减少的风险；版号暂停的风险；新产品上线不及预期的风险；监管政策收紧的风险；宏观经济的风险。

相关研究报告：

《 互联网行业周报（23 年第 10 周） - 哔哩哔哩调入港股通，TVB 淘宝直播带货 》 —— 2023-03-14

《互联网行业周报（23 年第 9 周）-广电总局加强短视频管理，京东百亿补贴于 3 月 6 日全面上线》 —— 2023-03-07

《互联网行业 2023 年 3 月投资策略-行业持续复苏，重点推荐腾讯、拼多多》 ——2023-03-06

《互联网行业周报（23 年第 8 周）-京东将上线百亿补贴，快手测试本地生活小程序》 ——2023-03-03

《互联网行业周报（23 年第 7 周）-游戏产业年会举办，提出“网络游戏正能量引领计划”》 ——2023-02-23

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032