

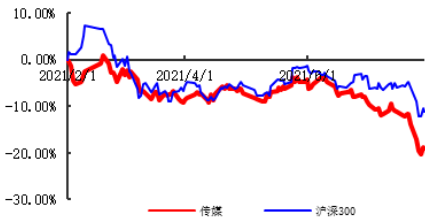


**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 增持（维持）

行业： 传媒行业  
日期： 2021年08月02日  
分析师： 胡纯青  
Tel: 021-53686150  
E-mail: huchunqing@shzq.com  
SAC 编 S0870518110001

近6个月行业指数与沪深300比较



## 游戏市场维持同比正增长， 常态化监管机制不变

### ■ 行业动态事项

7月29日，中国音数协游戏工委&中国游戏产业研究院正式对外发布了《2021年1-6月中国游戏产业报告》。

### ■ 事项点评

#### 2021H1 游戏行业维持同比正增长，二次元游戏等领域成绩出色

2021H1，中国游戏市场实际销售收入 1504.93 亿元，同比增长 7.89%。其中，手游市场实现销售收入为 1147.72 亿元，同比增长 9.65%，收入占比达 76.26%。受去年同期高基数影响，市场增速有所放缓，但整体上仍维持持续增长势头。分品类来看，在收入排名前 100 的移动游戏中，角色扮演类、战术竞技类、射击类游戏收入占比依次为 22%、14% 和 14%，占移动市场总收入的约一半。从 IP 类型看，收入排名前 100 的手游中，自创 IP 占比 41%、端游改编 IP 占比 23%、小说改编以及主机/单机改编 IP 占比分别为 8%，反映游戏产品已不再只是 IP 的变现手段，更是 IP 的创造者。从细分领域看，二次元游戏市场增长迅猛，上半年销售收入达 158.1 亿元，同比增长高达 50.15%。此外，此次报告首次披露了移动休闲游戏市场情况，实现收入 169.51 亿元，同比增长 8.57%，其中 39.76 亿元为用户直接产生的内购收入，129.75 亿元为间接产生的广告收入，未计入市场整体收入。

#### 游戏出海成为文化出口主力军

2021H1，中国自主研发游戏在海外市场的实际销售收入达 84.68 亿美元，同比增长 11.58%，增速高于国内市场。美日韩依然是中国游戏企业出海的主要目标市场，收入占比依次为 30.58%、20.24% 及 8.69%。同时，手游出海在德英法等欧洲国家的收入占比也在缓慢增加。目前，手游出海已经成为我国文化出口的主力军，规模超越其他形式媒介文化出口额的总和，对于在海外市场普及中华文化起到了积极作用。近日，在中华人民共和国商务部公布的 2021-2022 年度国家文化出口重点企业公示名单上，腾讯、网易、三七互娱、恺英网络等多家游戏企业上榜；国家文化出口重点项目名单上，上市公司旗下有《全球大作战》（巨人网络）、《浮生为卿歌》（友谊时代）、《新射雕群侠传之铁血丹心》（中手游）入榜，反映国家对游戏产业“走出去”持支持态度。

**常态化监管机制不变，无需过度悲观**

在7月29日召开的CDEC主论坛上，中宣部出版局副局长杨芳致辞，并提出了四个“进一步”方针：进一步增强文化自觉，进一步增强精品意识，进一步增强国际化意识，进一步增强安全意识。在监管方面指出要通过“评分制”推动行业精品化发展，同时坚决做好青少年保护、防沉迷的工作。目前，国家层面的防沉迷实名认证平台已建成，接入企业5000多家、游戏超万款，初步达成了防沉迷工作的基础性目标。我们认为，从杨局的表态看，行业监管将基本延续此前的常态化监管态势，出现政策力度重大调整的概率较小，市场无需过度担忧。

**■ 投资建议**

从基本面看，游戏行业继续保持持续增长势头；从行业监管看，主管部门领导的表态显示监管基调并无重大变化，同时板块估值已低至18年版号、青少年保护等政策出台时的历史低位。建议关注符合政策导向的、在精品化、国际化方面布局深入的游戏公司，同时关注云游戏、VR/AR/MR、元宇宙等新兴技术的推进情况。

**■ 风险提示**

监管进一步趋严、行业竞争加剧、流量成本进一步提升

## 分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。