

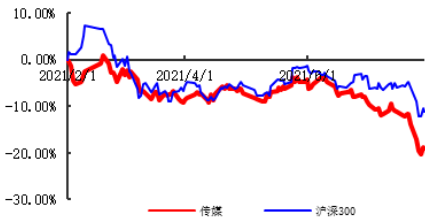


**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 增持（维持）

行业： 传媒行业  
日期： 2021年08月04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



# 游戏行业监管政策梳理， 未成年人保护成行业长期监管核心

### ■ 行业动态事项

7月29日，中宣部出版局副局长杨芳在CDEC作开幕致辞，提出四个“进一步”，并指出“要全力以赴做好防沉迷工作”。以“防沉迷”工作为核心，我们对近年来游戏行业监管政策进行了简要梳理。

### ■ 事项点评

**未成年人保护成为行业长期监管核心，接入官方平台强化用户识别**

杨局的发言指出：“要全力以赴抓好防沉迷工作”、“我们将始终把防沉迷作为重中之重，常抓不懈、一抓到底，推动防沉迷工作取得积极成效”。反映主管部门将未成年人保护放在行业监管的重中之重，是长期、持续的监管，监管力度有逐渐趋严的趋势，但并非对行业整体的“一刀切”。游戏行业施行未成年人防沉迷监管已经超过10年，早在2007年，新闻出版总署等八部委就曾发布过《防沉迷通知》，通过限制游戏内收益的方式来限制未成年人的游戏时长。2019年，国家新闻出版署颁布的《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》中对未成年保护进行了全面升级，具体措施包括实行实名注册制度、限制未成年人游戏时长、时段以及限制付费等。游戏行业积极响应政策号召，游戏内用户实名注册制度已全面铺开，同时，针对未成年人识别的技术难点，游戏行业也从运营商各自为政行变为统一接入国家层面的防沉迷实名认证平台，目前，接入平台的企业达5000多家、游戏超万款。同时，通过大数据、AI等技术手段，发起人脸识别等核验方案来强化未成年人的识别率。

### ■ 部分公司主动加强未成年人保护力度，未成年人收入占比低

部分企业未成年人保护的力度还要超过监管规定。近日，腾讯提出将对未成年人保护进行新一轮升级，从《王者荣耀》开始试点，推出“双减”（缩减未成年人在线时长限制，非节假日从1.5小时缩短至1小时，节假日从3小时缩短至2小时；减少充值，未满12周岁未成年人禁止游戏内消费）、“双打”（打击身份冒用与作弊）、“三倡议”（倡议全行业强化防沉迷系统、深化适龄评定、讨论禁止未满12周岁玩家进入游戏）的严格未成年人保护措施。腾讯已经成为业内未成年人防沉迷的标杆性企业，有望带动相关防沉迷政策快速落地，有效施行。未成年人对游戏行业的业绩贡献较小，根据腾讯财报，2020Q4，18岁以下的未成年人在腾讯国内网络游戏流水的占比为6%，其中16岁以下未成年人的流水占比为3.2%。《王者荣耀》作为一款公

平竞技游戏，相对容易受到未成年人喜爱。而其他A股上市公司的主力产品无论是从IP寿命还是游戏类型来看，未成年人玩家的用户数及收入占比或更少。

### **游戏行业监管全面而深入，长期以来行业发展与监管同行**

游戏行业长期处在严格的监管环境中，对游戏行业的监管分为事前、事中、事后监管多个阶段，主要监管措施除未成年人防沉迷外，还包括版号审批、游戏备案、内容审查以及虚拟货币交易管理等多个方面。由于行业主管部门变更，部分监管政策处于废止状态，但行业整体基调仍依照此前的监管框架严格运行。同时，主管部门对行业发展也有着期许，提出四个“进一步”：进一步增强文化自信，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。将推动游戏行业精品化，鼓励游戏出海，实现文化输出视作游戏行业未来的重要发展方向。

### **■ 投资建议**

从基本面看，游戏行业继续保持持续增长势头；从估值看，板块估值已低至18年版号政策出台时的历史低位；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，无需过度担忧。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

**游戏行业监管政策梳理**
**表 1 游戏行业监管政策梳理**

时间	政策文件	政策内容
<b>事前监管（版号审批）</b>		
2016 年 2 月	国家新闻出版广电总局、工信部颁布《网络出版服务管理规定》	规定通过网络向公众提供如游戏等 <b>网络出版必须获得国家新闻出版广电总局批准</b> 。出版网络游戏前，网络出版服务提供者须向其所在地的省级主管出版管理部门提出申请，若申请获审阅及批准，则将提交至国家新闻出版署以供审批。
2016 年 5 月	国家新闻出版广电总局办公厅发布《关于移动游戏出版服务管理的通知》	明确游戏出版服务单位应负责审阅游戏的内容并向出版管理部门申请游戏版号。未经广电总局核准前，不得发行网络游戏。
2016 年 9 月	国家新闻出版广电总局颁布《关于顺延〈关于移动游戏出版服务管理的通知〉有关工作时限的通知》	将存量游戏申报版号的工作时限由 2016 年 10 月 1 日延长至 2016 年 12 月 31 日。
2018 年 3 月	原国家新闻出版广电总局发布《游戏申报审批重要情况的通知》	由于国务院机构改革，自 2018 年 3 月起暂停版号的审批，同年 12 月重新恢复。 <b>版号审批职权由广电总局变更为中宣部国家新闻出版署</b> 。
2021 年 3 月	中宣部颁布《游戏审查评分细则》	从 2021 年 4 月 1 日起， <b>游戏送审试行全新的评分审查制度</b> ，从 5 个方面对游戏作品进行评分，包括“观念导向”“原创设计”“制作品质”和“文化内涵”和“开发程度”。 <b>低分游戏将被打回，退出版号审批流程</b> 。
2021 年 4 月	发改委发布《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施意见》	鼓励网络游戏产业发展， <b>探索将国产网络游戏试点审批权下放海南</b> ，支持海南发展网络游戏产业。
<b>事中事后监管（游戏备案、内容审查等）</b>		
2010 年 8 月	文化部颁布《关于贯彻实施〈网络游戏管理暂行办法〉的通知》	明确受《办法》监管的对象以及有关文化部审阅网络游戏内容的程序，并强调应保护未成年人玩家及要求网络游戏运营企业 <b>建立和完善用户实名注册</b> 。
2016 年 12 月	文化部发布《关于规范网络游戏运营 加强事中事后监管工作的通知》	网络游戏运营企业不得为用户提供将虚拟货币兑换为法定货币或实物的服务。若其为用户提供选择将虚拟货币兑换为低价值的实物，有关实物的内容及价值须符合国家相关法律法规。
2017 年 12 月	文化部修订《网络游戏管理暂行办法》	全面规管有关网络游戏业务的活动，包括网络游戏研发生产、网络游戏运营、网络游戏内容规范、网络游戏虚拟货币发行及网络游戏虚拟货币交易服务。任何从事 <b>网络游戏运营的单位须取得网络文化经营许可证</b> ，而进口网络游戏须获得文化和旅游部内容审查批准后，方可运营。 <b>国产网络游戏须在运营之日起 30 日内向文化部备案</b> 。
2019 年 7 月	文化和旅游部发布《废止决定》	因部门职权调整，《网络游戏管理暂行办法》等规定被废止。

天元律师事务所向文化和旅游部的咨询(根据 Bilibili 招股书)

2020 年 11 月

由于文化和旅游部不再承担规管网络游戏经营的责任,企业无需获取网络文化经营许可证以经营网络游戏业务。目前,并无暂无是否将由另一政府部门承担文化和旅游部规管网络游戏的责任颁布法律、法规或官方指引。

**防沉迷与未成年人保护**

2007 年 4 月	新闻出版总署、教育部、公安部及工信部等八部委联合颁布《防沉迷通知》	规定中国所有网络游戏运营商实施防沉迷系统及实名注册系统。根据防沉迷系统,未成年人(18 岁以下的游戏玩家)累计在线游戏时间 3 小时以内的为“健康”游戏时间,3 至 5 小时的为“疲劳”游戏时间,须将网络游戏玩家的游戏收益减半,5 小时以上的为“不健康”游戏时间,须将游戏内收益减至零。
2011 年 7 月	发布《实名认证工作通知》	网络游戏(手游除外)的运营商应自 2011 年 10 月 1 日起向公安部的下属事业单位全国公民身份证号码查询服务中心提交游戏玩家的身份证信息作核
2016 年 7 月	中国音像与数字出版协会颁布《移动游戏内容规范通知》	证,以防止未成年人利用成人身份证参与网络游戏。除非申请出版的移动游戏属于不含情节或含有简单情节的休闲益智类移动游戏类别,并未获海外版权拥有者授权,否则移动游戏应符合《实名认证工作通知》的规定。
2018 年 8 月	八部委发布《综合防控儿童青少年近视实施方案》	方案旨在控制新网络游戏的数量及限制孩子们用于玩电子设备的时间。目前暂未颁布实施规则。
2019 年 10 月	国家新闻出版署颁布《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》	其自 2019 年 11 月 1 日起生效,对网络游戏运营作出了以下几项规定:(i)实行实名注册制度。所有网络游戏用户均须使用有效身份信息方可进行游戏账号注册。网络游戏企业可设置不超过一小时的游客体验模式,在此模式下,用户无须实名注册,不能充值或购买游戏内虚拟道具。对使用同一硬件设备的用户,网络游戏企业在 15 天内不得重复提供游客体验模式。(ii)严格控制未成年人使用网络游戏时段、时长。每日 22 时至次日 8 时不得为未成年人提供游戏服务,法定节假日每日累计不得超过 3 小时,其他时间每日累计不得超过 1.5 小时。(iii)规范向未成年人提供付费服务。网络游戏企业不得为未满 8 周岁的用户提供游戏付费服务。8 周岁以上未满 16 周岁的用户,单次充值金额不得超过人民币 50 元,每月充值金额累计不得超过人民币 200 元;16 周岁以上未满 18 周岁的用户,单次充值金额不得超过人民币 100 元,每月充值金额累计不得超过人民币 400 元。(iv)切实加强行业监管。对未落实本通知要求的网络游戏企业,各地出版管理部门应责令限期改正;情节严重的,依法依规予以处理,直至吊销相关许可。(v)探索实施适龄提示制度。游戏企

	业应探索作出适合不同年龄段用户的提示，并在用户下载、注册、登录页面等位置显著标明。网络游戏企业应分析未成年人沉迷的成因，并及时对造成沉迷的游戏内容、功能或者规则进行修改。
2020年10月 第十三届全国人民代表大会常务委 员会修订新版《未成年人保护法》	增设“网络保护”专章，对网络保护的理 念、网络环境管理、相关企业责任、网 络信息管理、个人网络信息保护、网 络沉迷防治等作出全面规范
2020年12月 中国音像与数字出版协会颁布 《网络游戏适龄提示》	<b>提出中国游戏分级标准。</b> 适龄提示的 标识符以三个不同的年龄为标准，分 别为绿色的8+、蓝色的12+、黄色 的16+。明确适龄提示标识必须安 放在游戏产品界面的显著位置。
2020年12月 2020年度中国游戏产业年会致 辞	指出“防沉迷”是游戏行业落实社会 责任的集中体现，是游戏管理工作的 头等大事。目前， <b>国家层面的实名                  验证系统已基本建成</b> ，相关部门正 组织企业分批接入，在2021年6 月1日前，所有上线运营的游戏 须全部接入。
2021年7月 2021年ChinaJoy致辞	提出四个“进一步”：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。 <b>要全力以赴抓好防沉迷工                  作</b> ，不折不扣落实好各项管理规 定，坚决保护青少年健康成长； <b>国                  家层面的防沉迷实名认证平台已建                  成</b> ，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。

数据来源：港股各游戏公司聆讯后资料集、国家新闻出版署、中宣部、游戏日报 上海证券研究所整理

## 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

**股票投资评级：** 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

**行业投资评级：** 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。