

游戏行业：网络游戏会成为下一个教培行业吗？

2021年08月05日

看好/维持

传媒

行业报告

事件：

2021年8月3日上午，新华社旗下媒体经济参考报发布的一篇名为《网游对未成年人影响触目惊心“精神鸦片”竟长成数千亿产业》的文章，引发港股、A股市场游戏股普跌，而其在存在四小时后却悄然下线，并在将文中的过激词汇删除后，以新标题《网络游戏长成数千亿产业》重新上线。

点评：

恐慌情绪引发游戏股集体下挫。上述提及文章将矛头直指腾讯、网易等游戏巨头，指出当下游戏产业产品泛滥、监管疏漏等问题已致使未成年沉迷网络游戏、引发性格异化的现象日益激增，对青少年生理和心理带来双重负面影响，引发强烈情绪共识。加之前期对教培行业的强监管措施发布，资本市场猜测下一个被严格监管和处罚的对象，很有可能落在游戏产业，引发市场对游戏行业的集体恐慌。8月3日，A股及港股游戏概念股集体下挫，其中腾讯最大跌幅10.82%，网易最大跌幅为15.68%，吉比特最大跌幅9.91%，心动公司最大跌幅21.75%，祖龙娱乐最大跌幅22.92%。

腾讯、网易等游戏龙头迅速做出反应。8月3日，腾讯发布声明表示，为进一步加大未成年保护力度，将从《王者荣耀》试点，逐步面向全线游戏推出“双减、双打、三提倡”的七条新举措。网易游戏也宣布启动2021年“暑期未成年网络环境专项整治”活动，针对未成年人游戏时间、游戏消费也进行合理限制。

网络游戏会成为下一个教培行业吗？

防止未成年人沉迷网络机制早已开始逐步加码。教培行业遭遇严厉监管源于“双减政策”。参照此前出台的有关教育培训行业强监管政策，可以发现政府在未成年人身份认证、控制游戏在线时长、限制提供付费服务等方面已采取必要措施，以减少未成年接触“网络游戏”频率以及其他可能产生的负面影响。

当下游戏行业监管政策并未强化。对比教育行业与游戏行业监管政策，以未成年人义务教育培训为主要对象的教培行业审批、资本化、上课时间、推广营销等方面监管政策直接升级为最严格等级；目前游戏行业在供给端通过游戏版号以及上市融资等层面有所限制，在需求端通过实名注册、控制游戏时长等方式监管，在游戏广告投放等方面目前尚未推出限制措施。可以看到，游戏行业监管政策是逐渐加码的方式推出，当下政府并未推出更为严格措施。

投资策略：以上文章对于游戏公司的影响停留在情绪层面，相比教培行业，当下政府并未推出更为严格的游戏行业监管政策。在保护未成年防沉迷等方面，未来游戏行业面临的监管政策还需以政府文件为准。对于优质的游戏企业，当下正是布局良机。

相关公司：腾讯控股、网易、吉比特、心动公司。

风险提示：(1) 新游戏上线时间不及预期；(2) 保护未成年防沉迷政策趋紧；(3) 市场竞争加剧。

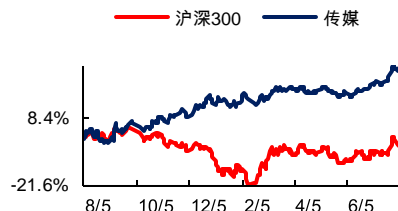
未来3-6个月行业大事：

行业基本资料

占比%

股票家数	174
重点公司家数	174
行业市值(亿元)	14951
流通市值(亿元)	11690
行业平均市盈率	14.35
市场平均市盈率	28.85

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

分析师：辛迪

010-66554029

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

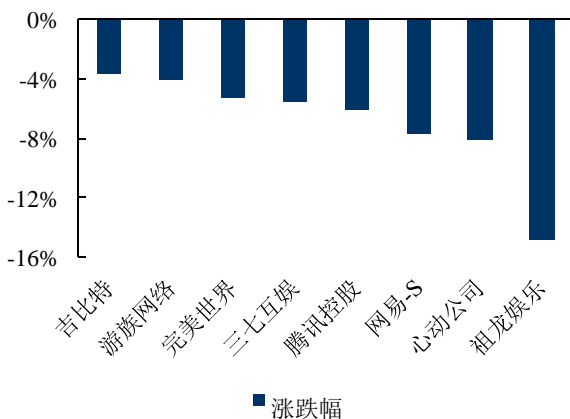
S1480521070008

事件：

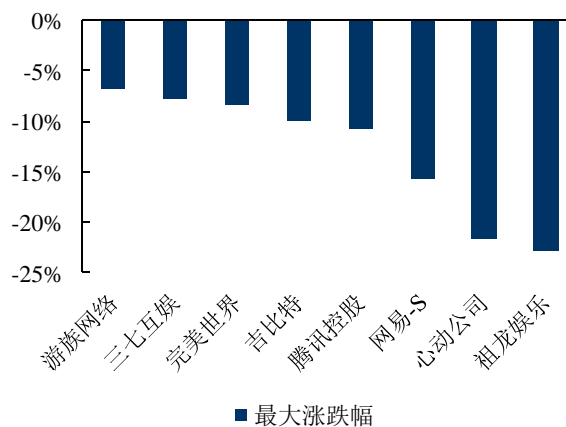
2021年8月3日上午，新华社旗下媒体经济参考报发布的一篇名为《网游对未成年人影响触目惊心“精神鸦片”竟长成数千亿产业》的文章，引发港股、A股市场游戏股普跌，而其在存在四小时后却悄然下线，并在将文中的过激词汇删除后，以新标题《网络游戏长成数千亿产业》重新上线。

点评：

恐慌情绪引发游戏股集体下挫。上述提及文章主要通过引述中办和国办《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》当中的内容，包括要求引导学生合理使用电子产品，控制使用时长，防止网络沉迷，将矛头直指腾讯、网易等游戏巨头，指出当下游戏产业产品泛滥、监管疏漏等问题已致使未成年沉迷网络游戏、引发性格异化的现象日益激增，对青少年生理和心理带来双重负面影响，引发强烈情绪共识。加之前期对教培行业的强监管措施发布，资本市场猜测下一个被严格监管和处罚的对象，很有可能落在游戏产业，引发市场对游戏行业的集体恐慌。8月3日，A股及港股游戏概念股集体下挫，其中腾讯最大跌幅10.82%，网易最大跌幅为15.68%，吉比特最大跌幅9.91%，心动公司最大跌幅21.75%，祖龙娱乐最大跌幅22.92%。

图1：8月3日A股及港股游戏概念股涨跌幅

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：8月3日A股及港股游戏概念股最大涨跌幅

资料来源：Wind，东兴证券研究所

腾讯、网易等游戏龙头迅速做出反应。8月3日，腾讯发布声明表示，为进一步加大未成年保护力度，将从《王者荣耀》试点，逐步面向全线游戏推出“双减、双打、三提倡”的七条新举措。其中，“双减”指减时长与减充值，即将执行比政策要求更严厉的未成年用户在线时长限制，非节假日从每天1.5小时降低至1小时，节假日从每天3小时减到2小时；未满12周岁未成年人禁止在游戏内消费。“双打”指打击身份冒用与打击作弊。即针对未成年人冒充成年人游戏的情况，将原来的“零点巡查”升级为“全天巡查”，可疑账户全部重新认证；积极配合政策，打击用户通过加速器登陆及部分第三方平台买卖成年人账号的行为。网易游戏也宣布，启动2021年“暑期未成年网络环境专项整治”活动，针对未成年人游戏时间、游戏消费也进行合理限制。

网络游戏会成为下一个教培行业吗？

防止未成年人沉迷网络机制早已开始逐步加码。教培行业遭遇严厉监管源于《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，简称“双减政策”，从五个方面提出治理举措，旨在减轻学生过重作业负担、加强教师职责，进一步提升课后服务水平。参照此前出台的**有关教育培训行业强监管政策**，可以发

现政府在未成年人身份认证、控制游戏在线时长、限制提供付费服务等方面已采取必要措施，以减少未成年接触“网络游戏”频率以及其他可能产生的负面影响。

1) 2019年11月，国家新闻出版署正式下发的《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》，提出六项举措，包括限制向未成年人提供游戏付费服务，加强未成年注册身份核对，严格把控游戏时间，避免未成年网络沉迷等；

2) 2021年6月1日起施行的新修订的《未成年人保护法》增设“网络保护”专章，针对未成年人沉迷网络等问题，新修订的未成年人保护法作出规定：网络产品和服务提供者不得向未成年人提供诱导其沉迷的产品和服务。网络游戏、网络直播、网络音视频、网络社交等网络服务提供者应当针对未成年人使用其服务设置相应的时间管理、权限管理、消费管理等功能；

3) 2021年7月29日，中宣部出版局副局长杨芳在中国国际数字娱乐产业大会上表示，要全力以赴抓好防沉迷工作，不折不扣落实好各项管理规定，坚决保护青少年健康成长。这是当前最急迫和最重要的安全要求。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。下一步，中宣部出版局将始终把防沉迷作为重中之重。

当下游戏行业监管政策并未强化。对比教育行业与游戏行业监管政策，以未成年人义务教育培训为主要对象的教培行业审批、资本化、上课时间、推广营销等方面监管政策直接升级为最严格等级；目前游戏行业在供给端通过游戏版号以及上市融资等层面有所限制，在需求端通过实名注册、控制游戏时长等方式监管，在游戏广告投放等方面目前尚未推出限制措施。可以看到，游戏行业监管政策是逐渐加码的方式推出，当下政府并未推出更为严格措施。

表1：教育培训与网络游戏行业监管政策对比

	教培行业政策监管	网络游戏政策监管
从严审批	不再审批新的义务教育阶段学生的校外培训机构 现有学科类培训机构统一登记为非营利性机构	实施网络游戏总量调控 控制新增网络游戏上网运营数量
资本化运作限制与禁止	学科类培训机构一律不得上市融资，上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产。	2016年游戏公司吉比特IPO之后，至今基本无游戏公司登陆A股
严控时间限制	校外培训机构不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假组织学科类培训 每课时不超过30分钟，课程间隔不少于10分钟， 培训结束时间不晚于21点	严格实行实名注册，严控未成年人使用网络游戏时段时长。 每日22时到次日8时不得为未成年人提供游戏服务，法定节假日每日不得超过3小时，其他时间不得超过1.5小时。
广告管控	确保主流媒体、新媒体、公共场所、居民区各类广告 牌和网络平台等不刊登、不播发校外培训广告	限制较少

资料来源：《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担》，《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》，《综合防控儿童青少年近视实施方案》，东兴证券研究所整理

投资策略：

以上文章对于游戏公司的影响停留在情绪层面，相比教培行业，当下政府并未推出更为严格的游戏行业监管政策。在保护未成年防沉迷等方面，未来游戏行业面临的监管政策还需以政府文件为准。对于优质的游戏企业，当下正是布局良机。

相关公司：腾讯控股、网易、吉比特、心动公司。

风险提示：

- (1) 新游戏上线时间不及预期；
- (2) 保护未成年防沉迷政策趋紧；
- (3) 市场竞争加剧。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	短视频行业报告系列之 3：快手达人播，抖音品牌播，共击十亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
行业深度报告	优质内容主导长短视频格局，商业化创新提升互联网平台价值	2021-01-14
行业深度报告	长视频：爱奇艺提价能否成功？	2021-01-07
公司深度报告	优质内容主导长短视频格局变化，商业化创新提升互联网平台价值-2021 年传媒行业年度策略报告	2020-12-23
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股 (0700.HK)：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

传媒行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。5年证券从业经验，2018年加入东兴证券研究所。2019年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。对网络游戏、长短视频、网文、互联网广告等行业有深入研究。重点覆盖：腾讯控股、网易、字节跳动、快手科技、爱奇艺、芒果超媒、分众传媒、光线传媒、吉比特、掌阅科技。

辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019年加入东兴证券研究所。主要研究领域为长视频、户外媒体、移动阅读。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526