

分析师：乔琪
登记编码：S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

上半年游戏市场规模同比下滑，政策端传来利好

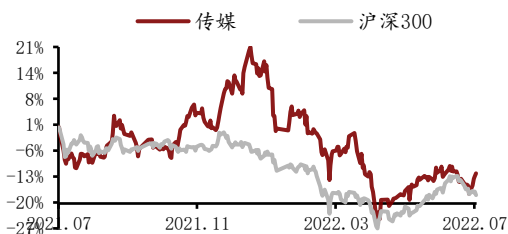
——传媒行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

强于大市(维持)

传媒相对沪深 300 指数表现

发布日期：2022 年 07 月 22 日



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

《传媒行业周报：版号发放趋于常态化，头部游戏公司中报预喜》 2022-07-18

《传媒行业周报：上海地区影院复工在即，静待更多内容定档加速行业复苏》 2022-07-04

《传媒行业点评报告：上海影院复工在即，加速国内电影市场复苏》 2022-06-30

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院发布《2022 年 1-6 月中国游戏产业报告》

投资要点：

- **疫情影响下市场规模首次出现同比下滑。**2022H1 受疫情因素影响，国内游戏市场发展遭遇阻力，游戏市场实际销售收入同比减少 1.80% 至 1477.89 亿元，也是国内游戏市场规模多年来首次出现同比下滑的情况。在生产方面，居家办公以及出行受限导致游戏研发进度相应延后，研发成本也随之提高，部分游戏公司为应对困境缩减产品项目或优化调整团队；在消费方面，疫情导致宏观经济承压，文化娱乐作为可选消费之一也受到居民消费意愿下滑的影响。虽然玩家的游戏时间被居家隔离政策带动未出现明显缩短，但付费率和 ARPU 值相比以往均有所减少；另外版号政策的收紧使游戏公司调整新品上线节奏，导致 2022 上半年缺少有影响力的游戏新品上线，未能带来增量消费。
- **游戏用户规模小幅下降，市场进入存量竞争时代。**2022H1 国内游戏用户规模 6.66 亿人，同比小幅减少 0.13%，其中移动游戏用户规模 6.55 亿人，同比减少 0.22%。国内游戏用户规模稳中略降，一方面用户增长红利消退，市场进入存量时代，另一方面国内加大未成年人保护工作力度带来未成年游戏用户数量也相应大幅减少。结合国内游戏用户规模 and 市场规模数据测算 2022H1 国内游戏用户平均 ARPU 值约为 221.91 元，同比下滑 1.65%，相比同样存在疫情影响的 2020H1 略微提升了 9.59 元
- **移动游戏市场规模小幅下滑，客户端游戏市场逆势增长。**细分市场来看，2022H1 国内移动游戏市场收入 1104.75 亿元，同比减少 3.74%，占国内游戏市场规模的比重约为 74.75%，仍处在绝对主导地位，但占比相比上年同期下滑了 1.52pct。客户端游戏实际销售收入 307.4 亿元，占国内游戏市场规模的 20.80%，在国内整体游戏市场以及移动游戏市场规模均有不同程度下滑的情况下，客户端游戏表现稳定，实现了 2.85% 的规模增长。网页游戏市场实际销售收入 27.06 亿元，市场规模连续多年萎缩，规模占比下降至 1.83%。
- **游戏出海增长趋缓，竞争压力变大，但仍有发展机会。**2022H1 国内自主研发游戏在海外实际销售收入 89.89 亿美元，同比增长 6.16%，增速相比过往有所下滑，仍高于国内游戏市场的增长速度。在不同的海外市场，美国、日本、韩国依然是国内游戏厂商出海的重点领域，收入占比分别为 31.72%、17.52%、6.29%，但相比

2021H1，日韩两地收入占比分别下滑了 2.72pct、2.40pct，美国地区收入占比提升了 1.14pct，此外德国、沙特以及其他地区（猜测可能以东南亚国家为主）在 2022H1 的收入占比也有不同程度提升。

随着近年来国内游戏厂商持续深化海外市场布局，国内游戏厂商在海外市场的竞争力和影响力不断提升，海外市场销售收入增速持续高于国内游戏市场收入增速，但随着更多的国内游戏厂商加入出海行列以及国际游戏巨头布局手游领域，市场竞争压力日益加大，买量成本提升，开拓海外市场难度明显增加。但总体来看，全球移动游戏市场仍保持着良好的增长速度，移动游戏市场规模占比还在持续提升，国内游戏厂商在手游领域的仍有差异化竞争优势，国内游戏出海还有较多增长空间。

- **版号发放日趋常态化，政策端再传利好。**2022 年 4 月以来，国家新闻出版署在 4 月、6 月、7 月发放 3 批共 172 款游戏版号，目前游戏版号的发放正在趋于常态化，缓解供给侧压力，游戏厂商新游戏产品上线节奏有望恢复正常，驱动市场回暖，缓解市场对政策端的担忧，催动游戏厂商业绩与估值回升。

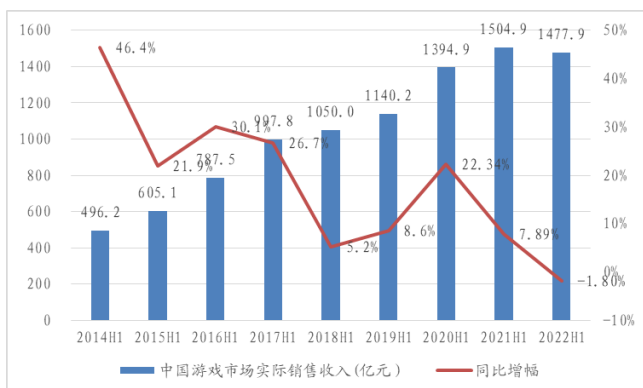
另外，7 月 21 日商务部等 27 部门联合发布了《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》中明确提到要“深化文化领域审批改革”，提出“探索有序放宽文化领域限制性措施”并“开展优化审批流程改革试点，扩大网络游戏审核试点，创新事中事后监管方式”，或将意味着未来随着网络游戏审核试点的扩大，审核环节将得到简化，提升版号审批发放的效率。

同时《意见》还指出要“积极培育网络文学、网络视听、网络音乐、网络表演、网络游戏、数字电影、数字动漫、数字出版、线上演播、电子竞技等领域出口竞争优势，提升文化价值，打造具有国际影响力的中华文化符号”，显示政策端对于国内游戏产业出海仍将持积极鼓励的态度。

- **投资建议：**受疫情、版号、用户增长红利消退等因素影响，2022H1 国内游戏市场规模首次出现下滑。但在精品化、多元化的行业发展大趋势下，游戏厂商持续提升游戏研发、运营能力，游戏产品的生命周期和用户付费周期得到延长，盈利能力提升。随着版号审批发放的常态化以及政策端压力的逐渐减小，市场有望回暖，游戏公司估值和业绩也有望迎来修复。建议关注：三七互娱、完美世界、吉比特、恺英网络。

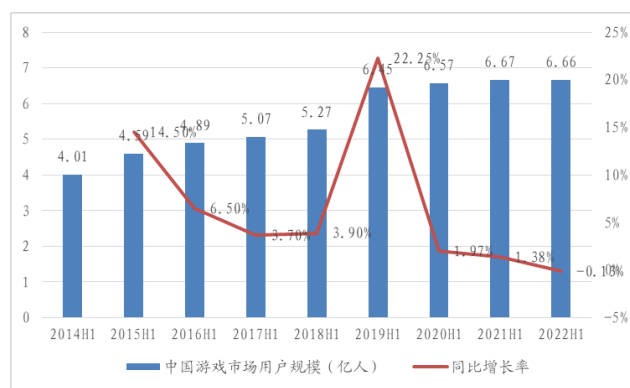
风险提示：宏观经济压力导致文娱消费支出减少、行业监管政策超预期变化、新产品上线以及研发进度低于预期、老游戏流水下滑超预期、新产品上线表现低于预期、市场竞争加剧

图 1：2014H1-2022H1 国内游戏市场规模



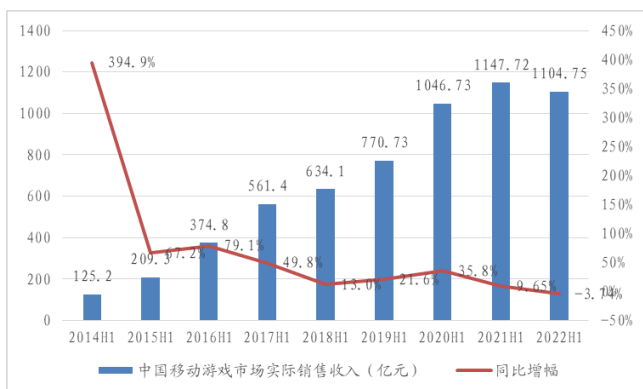
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 2：2014H1-2022H1 国内游戏用户规模



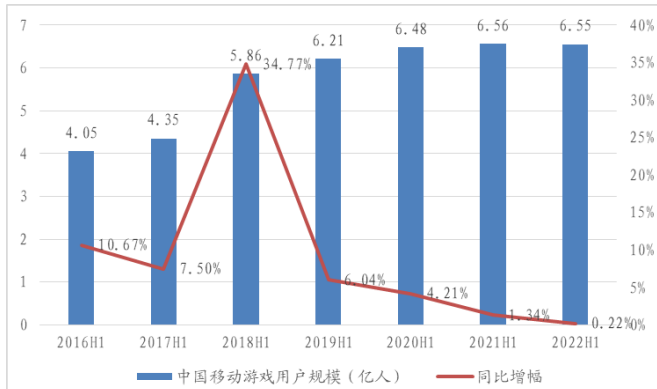
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 3：2014H1-2022H1 国内移动游戏市场规模



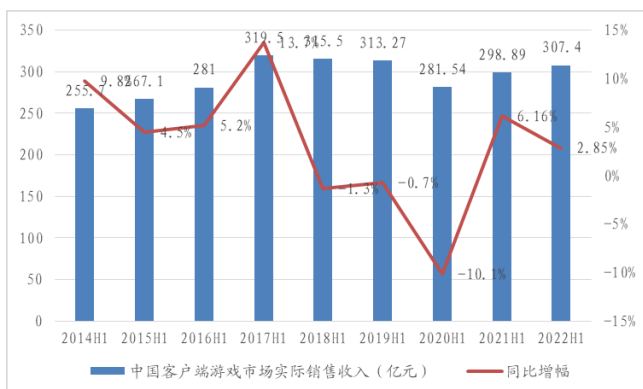
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 4：2014H1-2022H1 国内移动游戏用户规模



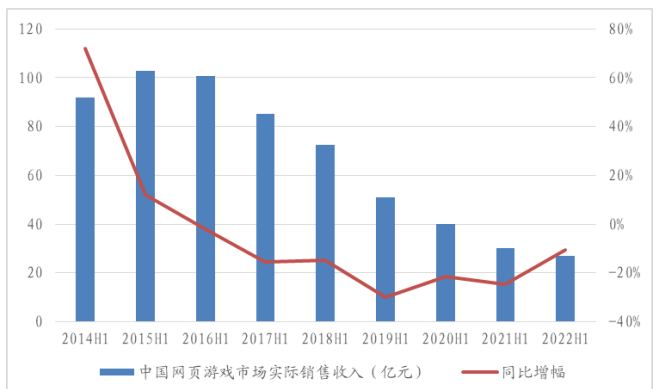
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 5：2014H1-2022H1 国内客户端游戏市场规模



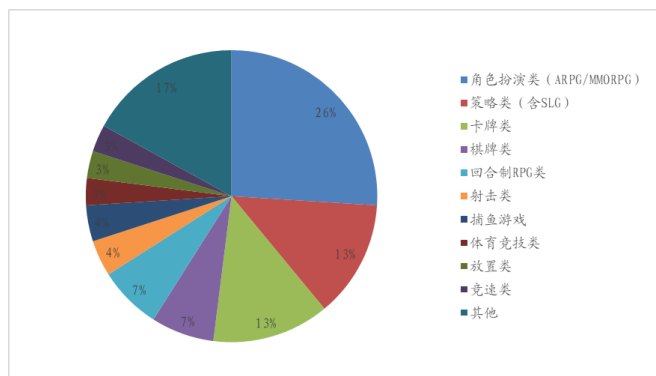
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 6：2014H1-2022H1 国内网页游戏市场规模



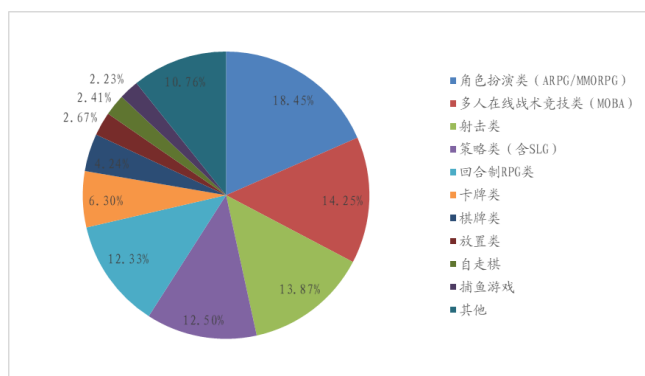
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 7：收入排名前 100 移动游戏产品类型数量占比



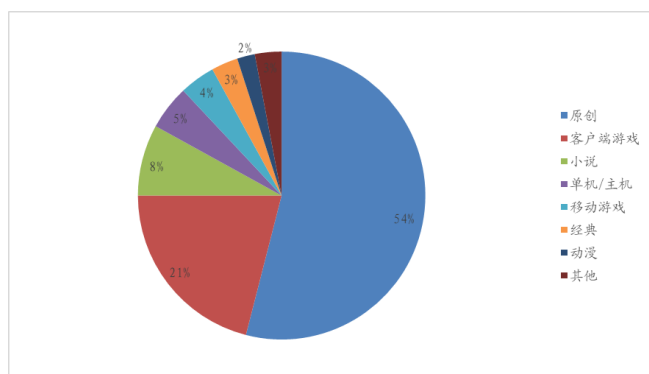
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 8：收入排名前 100 移动游戏产品类型收入占比



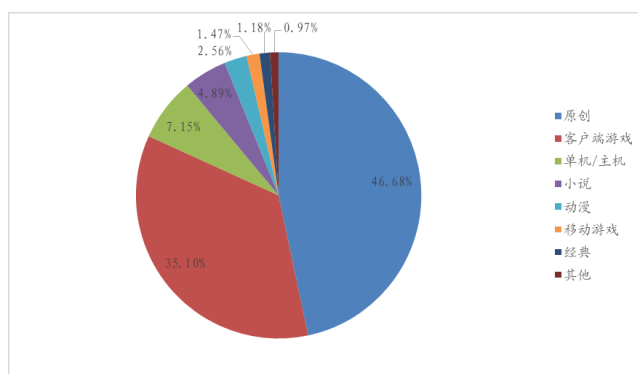
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 9：收入排名前 100 移动游戏产品 IP 来源类型数量占比



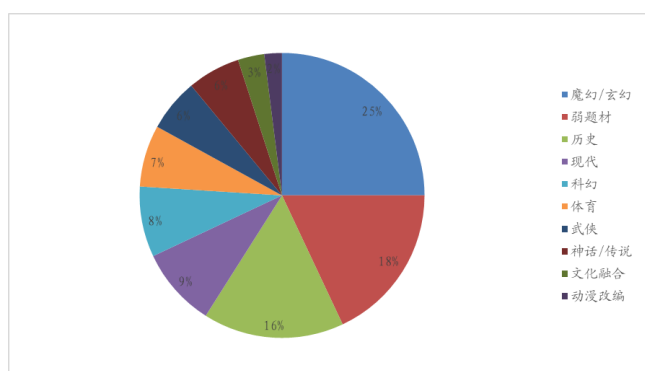
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 10：收入排名前 100 移动游戏产品 IP 来源类型收入分布



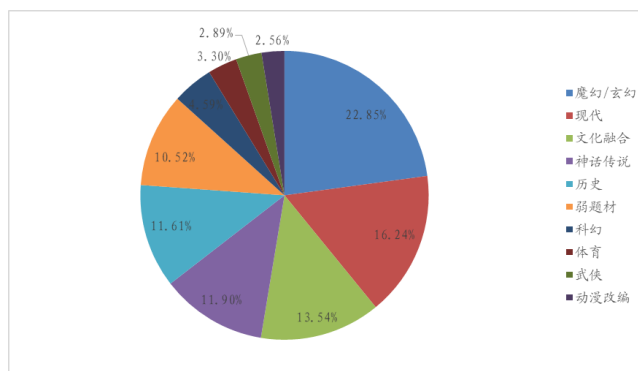
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 11：收入排名前 100 移动游戏产品题材类型数量占比



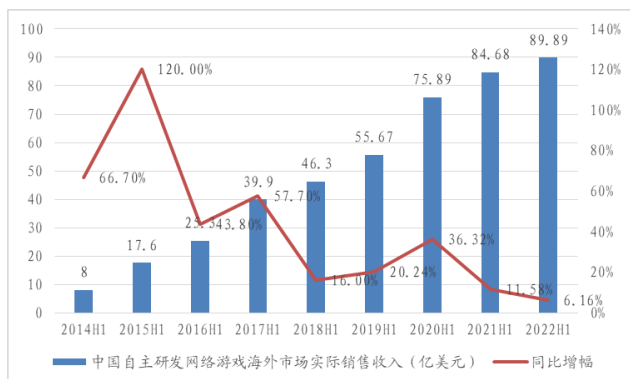
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 12：收入排名前 100 移动游戏产品题材类型收入分布



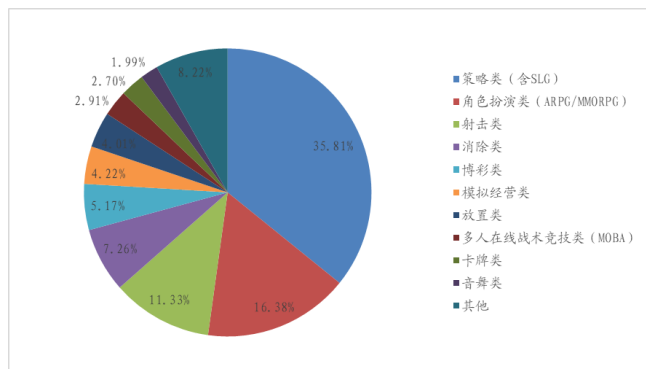
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 13：2014H1-2022H1 国内游戏出海收入



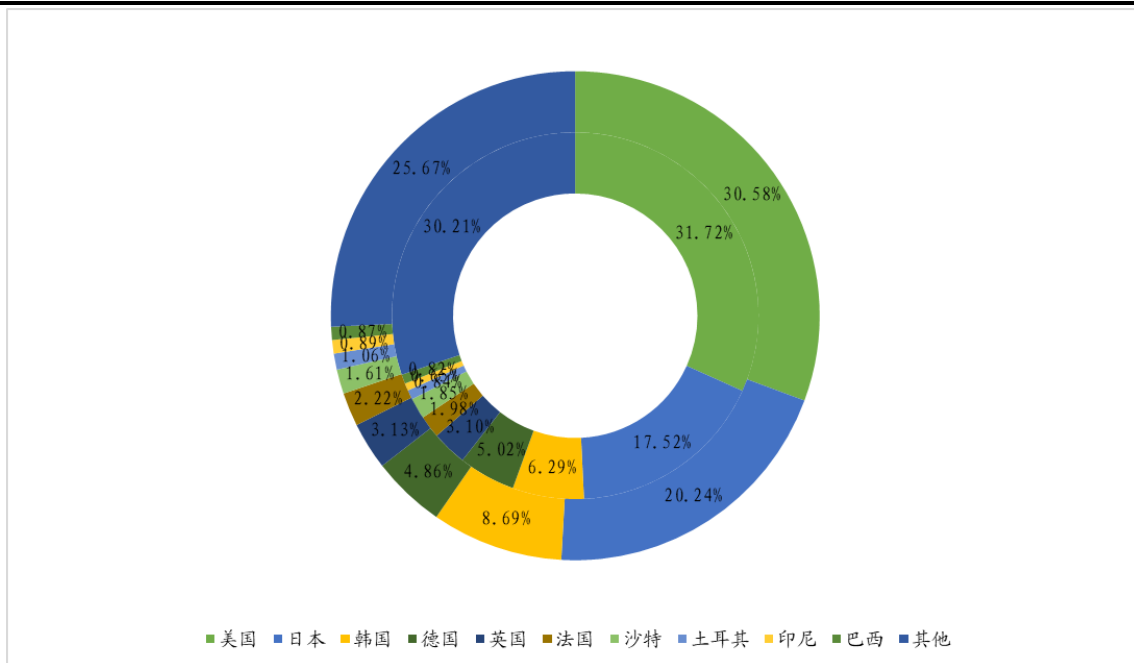
资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 14：中国自主研发移动游戏海外市场收入前 100 类型收入占比



资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

图 15：中国自主研发移动游戏海外重点地区收入占比（外圈为 2022H1，内圈为 2021H1）



资料来源：游戏工委、中国游戏产业研究院、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。