

游戏 II

报告日期：2023 年 02 月 27 日

防范未成年人沉迷短视频，游戏行业内容消费竞争力提高

——游戏行业跟踪点评报告

投资要点

□ 事件：广电总局召开会议研究部署加强短视频管理，防范未成年人沉迷等工作

广电总局网站消息，2月22日，国家广播电视总局召开会议研究部署加强短视频管理、防范未成年人沉迷等工作。国家广播电视总局党组成员、副局长杨小伟出席会议并讲话。会议指出，当前未成年人上网看视频越来越普遍，更加需要我们以高度的政治责任感使命感紧迫感，坚决贯彻落实党的二十大精神和党中央决策部署，进一步创新管理理念思路，加强短视频建设和管理，大力激浊扬清，营造短视频清朗空间，提高未成年人保护水平，在陶冶情操、启迪心智、引领风尚方面对未成年人发挥潜移默化的积极作用。

会议要求，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，以“正能量是总要求，管得住是硬道理，用得好是真本事”为遵循，全面抓好内容建设、融合传播、优质供给、许可准入、日常监管、专项培训、法规制度、算法管理等各项任务落实，促进短视频健康发展，实现提质升级，为未成年人健康成长营造更加有利的网络视听环境，坚决维护未成年人权益。

□ 行业观点：短期小幅度影响游戏买量；长期小幅度利好游戏内容消费竞争

我们认为，从短期视角看，本次事件可能导致游戏营销买量成本小幅度提升。在加强短视频管理、防范未成年人沉迷背景下，短视频平台内容质量有望提升，但用户总量及使用时长存在小幅度下滑的可能性，我们判断短视频平台降本增效的需求有望增加，进而导致买量成本可能提高；

同时，我们认为，从长期视角看，本次事件有望提高游戏在与短视频间的内容消费竞争力。游戏与短视频作为目前互联网内容消费的两大领域，在争夺用户时长方面是竞品。2021年以来，国家就防止未成年人沉迷网络游戏采取了相应的政策和措施，根据2022年11月中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据联合发布的《2022中国游戏产业未成年人保护进展报告》，未成年人游戏沉迷问题已得到进一步解决。本次事件显示出，未来国家有望在短视频领域开展防范未成年人沉迷等工作。

□ 投资观点：板块估值仍于底部，事件波动不改发展趋势，建议关注行业龙头

2022年受版号暂停核发、经济增长放缓等因素影响，游戏行业整体营收承压，且板块估值下行。我们认为，目前主要上市游戏公司平均2023E PE约14.73x，处于较低位置。基于对行业监管触底、版号核发常态化、产品为王逻辑演绎、需求回暖、本次事件长期小程度利好等判断，我们建议关注板块整体估值修复机会，关注三七互娱(002555.SZ)、吉比特(603444.SH)、完美世界(002624.SZ)、电魂网络(603258.SH)、恺英网络(002517.SZ)、名臣健康(002919.SZ)等行业龙头。

□ 风险提示

新产品表现不及预期；版号核发节奏不及预期；游戏公司海外业务拓展不及预期；政策监管风险；宏观经济风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：姚天航

执业证书号：S1230522010001

yaotianhang@stocke.com.cn

相关报告

1 《游戏行业科技价值不容忽视，价值外溢释放更多效能》

2023.02.20

2 《多款重点游戏获批1月版号，产品逻辑有望逐步兑现》

2023.01.19

3 《游戏行业跟踪点评：12月游戏版号核发，国产84+进口

44，行业信心提振》 2022.12.28

图1: 广电总局召开会议研究部署加强短视频管理, 防范未成年人沉迷等工作。



资料来源: 国家广播电视总局、浙商证券研究所

图2: 2022 年 11 月《2022 中国游戏产业未成年人保护进展报告》



资料来源: 中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据、浙商证券研究所

表1: 主要游戏上市公司估值

证券代码	股票简称	市值 (亿元)	归母净利(亿元)				EPS(元/股)				PE			
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
002555.SZ	三七互娱	501.24	28.76	30.00	34.82	39.29	1.30	1.35	1.57	1.77	17.43	16.71	14.40	12.76
603444.SH	吉比特	252.23	14.68	13.98	16.67	19.34	20.43	19.45	23.19	26.91	17.18	18.04	15.13	13.04
002624.SZ	完美世界	272.95	3.69	15.38	18.38	21.49	0.19	0.79	0.95	1.11	73.94	17.75	14.85	12.70
603258.SH	电魂网络	60.80	3.39	3.13	3.99	4.62	1.38	1.27	1.62	1.88	17.94	19.44	15.24	13.17
002517.SZ	恺英网络	184.04	5.77	10.81	14.23	17.56	0.27	0.50	0.66	0.82	31.91	17.03	12.93	10.48
002919.SZ	名臣健康	58.02	1.33	1.40	3.67	4.78	0.78	0.82	2.14	2.80	43.46	41.37	15.82	12.14
平均值		221.55	9.60	12.45	15.29	17.85	4.06	4.03	5.02	5.88	33.64	21.72	14.73	12.38

资料来源: Wind、浙商证券研究所

注: 归母净利参考 Wind 一致预期; 市值按 2023 年 2 月 27 日收盘价计。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>