



游戏 II

优于大市

证券分析师

马笑

资格编号: S0120522100002

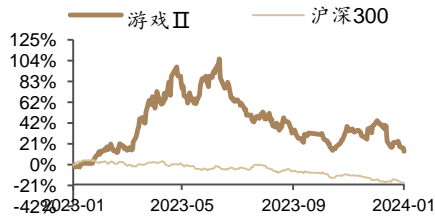
邮箱: maxiao@tebon.com.cn

刘文轩

资格编号: S0120523070008

邮箱: liuwx@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《吉比特 (603444.SH) 首次覆盖报告: 创意驱动研发、精品长线运营, 随机性与确定性的对冲》, 2024.1.4
- 《完美世界 (002624.SZ) 23Q3 财报点评: 利润端环比改善, 静待产品周期开启》, 2023.10.31
- 《三七互娱 (002555.SZ) 23Q3 财报点评: 扣非归母净利润超预期, 小游戏产品表现亮眼》, 2023.10.31
- 《姚记科技 (002605.SZ) 23Q3 财报点评: 利润端维持高速增长, 各项业务经营稳定》, 2023.10.31
- 《恺英网络 (002517.SZ) 23Q3 财报点评: 新品类贡献逐步释放, 业绩稳健增长》, 2023.10.28

《网络游戏管理办法 (草案征求意见稿)》: 引导行业健康发展, 看好游戏 24 年机会

投资要点:

- 事件:** 国家新闻出版署于 12 月 22 日发布《网络游戏管理办法 (草案征求意见稿)》, 向社会公开征求意见, 意见反馈截止时间为 2024 年 1 月 22 日。继《意见稿》草案公布之后, 音数协进一步下发通知要求各会员单位于 1 月 8 日前反馈意见。

《意见稿》旨在弥补行业管理办法缺失, 引导行业健康有序发展。2018 年之前, 网络游戏行业由文化部和新闻出版总局等多个机构监管, 相应的管理办法为《网络游戏管理暂行办法》(文化部令第 49 号), 2010 年由文化部发布并于 2017 年进行补充和修订。2018 年的机构改革中, 文化部和国家旅游局的合并组成了文化和旅游部, 新闻出版署从广电总局中剥离出来, 并入到中宣部之中, 负责网络游戏行业的监管。2019 年 7 月 10 日, 文化和旅游部以新部门事权划分不再主管网络游戏为由, 废止《网络游戏管理暂行办法》。新闻出版署的上级单位中宣部从文旅部手中接过了网络游戏主管部门的职责, 而新闻出版署则全面负责游戏产业的日常监管工作。时隔 4 年, 国家新闻出版署发布《网络游戏管理办法 (草案征求意见稿)》, 旨在弥补管理办法缺失问题, 引导游戏行业健康有序发展。《意见稿》大部分内容在《暂行办法》已有相关监管要求。在此基础上额外补充了未成年人保护、消费者权益保护等条款。以关注度较高的第十七、十八条为例: 第十七条禁强制对战在 2010 年版《网络游戏管理暂行办法》中已有相关陈述“不得在网络游戏中设置未经网络游戏用户同意的强制对战”; 第十八条限制每日登录、首次充值、连续充值、设置用户充值限额等, 在实际运营过程中, 有可替代的运营方案。

- 游戏企业纷纷表态, 坚定看好行业发展:** 《意见稿》发布后, 腾讯游戏副总裁张巍回应表示: “自从 2021 年末保新规发布以来, 腾讯一直严格贯彻落实管理要求, 目前未成年人的游戏时长和消费数据都处于历史最低水平。新的管理办法征求意见稿对于游戏合理的商业模式, 运营节奏等关键要素并无本质改变。” 网易游戏回应: “过去的几年间, 在行业主管部门的指导下, 游戏行业一直保持良好发展势头, 在未成年人保护等重点领域也取得了长足的进步。我们认为本次征求意见稿的发布主要是弥补 2019 年以后相关管理办法缺失问题, 不会对网易业务造成本质影响。网易游戏始终严格贯彻落实未成年人防沉迷等各项规章制度和要求。对于新发布的征求意见稿, 我们会积极参与意见反馈。我们相信新规的出台, 将会更有利于消费者权益保护, 有利于游戏企业不断进步, 进而推动整个游戏行业持续高质量、健康有序发展。” 世纪华通回应: “不论从征求意见稿内容本身还是今年以来行业的监管政策看, 一直是一脉相承的, 即推动游戏行业高质量发展的目标, 并且本次新规中还有颇多亮点值得仔细研究。一是更加明确了适龄提示的作用。二是首次明确未成年人保护各方主体责任。三是引导行业更加理性发展, 探索健康的运营生态。四是更加旗帜鲜明地鼓励精品创新。最后, 倾听全社会的声音, 在讨论中寻找共识, 才能形成行业真正向上的合力。”

12 月 23 日-27 日, 恺英网络宣布一系列回购和继续增持的公告, 实控人、董事长金锋计划以自有或自筹资金增持恺英网络不低于 2000 万元, 目前已完成今年 10 月 27 日发布的高达 1 亿元增持计划, 全体高级管理人员拟增持不低于 800 万元。巨人网络公告将以自有资金集中竞价交易方式回购公司已发行股票, 提议以回购 1-2 亿股票, 占 0.25%-0.51%, 用于股权激励或员工持股计划; 电魂网络董事长提议以自有资金集中竞价交易方式回购公司已发行股票, 提议回购 2000 万-4000 万, 用于股权激励或员工持股计划; 完美世界董事长提议以自有资金集中竞价交易方式回购公司已发行股票, 提议回购 1-2 亿, 用于股权激励或员工持股计划; 吉比特董

事长提议以自有资金集中竞价交易方式回购公司已发行股票，提议回购 5000 万-1 亿，用于股权激励或员工持股计划；星辉娱乐董事长提议以自有资金集中竞价交易方式回购公司已发行股票，提议回购 1000 万-2000 万，用于股权激励或员工持股计划；三七互娱董事长提议以自有资金集中竞价交易方式回购公司已发行股票，提议回购 1-2 亿，予以注销减少注册资本。

- **游戏版号发放密度显著提升，行业迎来利好：**12 月 22 日，国家新闻出版署发放了 40 款进口游戏版号，此前发放了 58 款进口游戏版号，本年度共计发放 98 个进口游戏版号；12 月 25 日，国家新闻出版署发放了 105 款进口游戏版号，2023 年 1-12 月分别发放国产网游版号 88/87/86/86/86/89/88/89/87/87/105 个(8 月未发放)，共计 978 个国产游戏版号。12 月 25 日获得版号的公司及相应的产品包括吉比特《迷途之光》；恺英网络《三国：天下归心》、《王者传奇 2》；掌趣科技《命运与秩序》；冰川网络《超能觉醒》；中青宝《跳动的球球》、《超凡争霸》；腾讯《逆战：未来》、《塔瑞斯世界》、《刺客信条：侠隐》；网易《萤火突击》、《四方域之诗》；百奥家庭互动《奥拉星 2》；百度《炎黄英雄传》；心动公司《心动小镇》。
- **投资建议：**《网络游戏管理办法（草案征求意见稿）》旨在引导行业高质量发展，促进行业繁荣健康。重视风险的同时，我们后续继续看好版号持续、新产品、出海、AIMR 技术、情绪修复等带来的机会。A 股方面重点关注：恺英网络、神州泰岳、三七互娱、游族网络、完美世界、盛天网络、吉比特、星辉娱乐、汤姆猫等。港股方面重点关注：腾讯控股、网易-S。
- **风险提示：**宏观经济风险，产品上线进度不及预期，征求意见改善空间不及预期，公司业绩不及预期，行业竞争加剧等。

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师。

刘文轩，2021年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。