



传媒行业三季度梳理：行业头部化、全球化趋势进一步加深 政策趋严 收入增速回暖



本篇报告从政策、财务、流水 3 方面数据解析三季度游戏行业发展情况：

政策梳理：监管趋于严格，对未成年人的保护不断加强，2021 年截至当前共计发放 844 个版号，为去年总量的 59.3%。我们梳理了 2021 年以来游戏相关的政策以及部分媒体内容：4 月教育部发文《关于进一步加强中小学生睡眠管理工作的通知》，提出每日 22:00 到次日 8:00 不得为未成年人提供游戏服务；7 月 ChinaJoy 展会中宣部出版局副局长发表致辞继续强调加强游戏防沉迷管理，并将其作为接下来工作的重中之重；8 月底，国家新闻出版总署发布《关于进一步严格管理切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》，提出游戏公司仅可以在周五、周六、周日和法定节假日每日 20 时与 21 时向未成年人提供网络游戏服务，严格落实账号实名注册；9 月下旬，由中国音像与数字出版协会联合 213 家游戏公司发布《网络游戏行业防沉迷自律公约》，游戏内容禁止（政治有害、虚无历史、污秽色情、血腥恐怖）、抵制（拜金主义、“娘炮”、“耽美”等不良文化）、反对（“唯金钱”“唯流量”）、抵制（通过境外游戏平台向国内用户提供服务）；10 月底教育部、网信办等六部门发布《关于进一步加强预防中小学生沉迷网络游戏管理工作的通知》，强调此前颁布的各项政策的落实。

财务分析：收入增速回暖，销售费用率维持稳定。1) 收入端：相较于 Q1 与 Q2 两个季度，2021Q3 单季度收入同比增速回暖，2021 年连续 3 个季度实现增速同比为正的公司有 3 家，分别为恺英网络、吉比特以及凯

撒文化，这 3 家公司中仅有吉比特一家在 2020 年 1~3 季度同样实现了收入同比正增长；2) 销售费用率：2021Q3 游戏公司单季度销售费用率同比下降的家数为 11 家，占比 73.3%，相较于 Q2 的 5 家数量明显增加。根据腾讯广告的周度披露数据显示，iOS 端和 Android 端游戏用户激活成本近 3 个月维持稳定。

流水分析：增长继续趋于头部化，海外拓展是重点。根据 SensorTower 统计数据，我们罗列了 27 家游戏公司的全球流水情况，10 月单月流水实现同比增长的公司数量为 9 家，占比仅为 1/3，且增长基本集中在头部公司，流水体量越大的公司其月流水趋势向上的概率越大，同时流水趋势向上的公司基本在海外业务的拓展上也走在国内前列，全球化是国内游戏的下一个重要的增长来源。

投资建议：推荐游戏标的吉比特、三七互娱、完美世界。游戏板块 2021 上半年由于高基数影响，整体业绩增长压力较大，估值持续下杀，当前头部公司对应 2022 年 PE 估值已经到 15x 左右的明显低估位置，配置风险收益比较高，核心推荐吉比特、三七互娱、完美世界。

风险提示：1) 产品延期上线风险；2) 产品上线表现不及预期风险；3) 行业政策及监管风险

关键词：网络游戏

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28760

