



互联网传媒行业游戏中报总结： 高基数下保持增长 出海势不可挡 未保监管落地 增速有望修复



游戏市场高基数下保持增长，游戏出海势不可挡。21H1 国内游戏市场实际销售收入 1504.93 亿元，yoy+7.89%；国内移动游戏收入占比达 76.26%，实际销售收入 1147.72 亿元，yoy+9.65%，自主研发游戏海外市场实际销售收入 84.68 亿美元，yoy+11.58%。

各公司多款新游戏上线，新游海内外受捧，收入贡献新增量。我们选取的板块代表公司 21H1 实现营收 3645 亿元，yoy+21.48%；手游收入方面，腾讯、网易、吉比特、中手游、IGG 等收入增速高于整体水平；出海方面，腾讯、网易、三七互娱、吉比特、中手游、IGG、友谊时光、凯撒文化与姚记科技 21H1 海外游戏业务收入增速均超过 10%；腾网两大巨头市场份额稳定。

展望 Q3，下半年新游频发，基数效应下行业增速有望修复。三七互娱预告披露 Q3 单季度预计营收环比增超 15%，净利 7.46~8.46 亿，yoy+30.19%~47.64%，环比增长 1.2%~14.8%；彭博一致预期腾讯 21Q3 营收 1469.7 亿元，yoy+17.2%，GAAP 净利润为 324.8 亿元，yoy-15.7%；网易 21Q3 营收 212 亿元，yoy+13.6%，GAAP 净利润为 34.7 亿元，yoy+15.8%。

游戏行业监管基本延续 18 年基调，未保新规利空终落地，同时市场预期政府或将收紧游戏等软件行业税收优惠。未保新规落地，我们统计未成年入流水收入占比低（绝大部分公司<1%），对游戏公司收入影响有限。目前对游戏等行业的监管政策都是促进行业规范健康发展，并非是针对相

关行业的限制和打压。互联网税收优惠认证趋严，但随着游戏内容及前沿技术（虚拟现实、云等）本身越来越重要，技术和研发投入大的游戏公司受影响更小。

虚拟现实、元宇宙高速发展，游戏行业 β 将至。我们认为，字节收购 Pico，将为 Pico 及行业赋能强大的落地应用开发能力，带动国内 VR 设备出货量快速增长，VR 各环节（设备→平台→内容）的飞轮效应有望首先落实于游戏。

iOS、安卓渠道让利存在可能，利好上游。我们认为，渠道方近期变化表明游戏开发商、发行商未来有望使用第三方支付，潜在业绩增量可期。

投资建议：在 20H1 高基数效应上，游戏行业上市公司中报业绩仍有不错的成绩，21H1 营收 yoy+21.48% (v.s.游戏工委披露行业增长+8%)。未保政策利空落地，对上市公司业绩影响有限；后续季度业绩有望向上拐点；长期有游戏出海、元宇宙、VRAR 的逻辑加持；目前 21-22 年行业估值中枢港股为 19/13x，A 股为 16/12x，远低于日韩市场游戏公司估值中枢为 22/18x，以及欧美市场 29x/23x，长期来看中国游戏行业有底部投资价值。推荐底部龙头【腾讯（21/22 年彭博一致预期估值 30/24x，短期催化《英雄联盟手游》

9 月 15 日上线）、网易（21/22 年彭博一致预期估值 24/21x，21Q1 及 Q2 业绩连续超预期，短期催化《哈利波特》9 月 9 日上线）】；海外个股【心动（海外 TapTap 增长明显、年底自研产品篝火测试上线）、中手游

(腾讯、字节大厂合作夯实业绩，后续《仙剑》IP 作品、《我的御剑日记》、《镇魂街》

等游戏储备丰富)、IGG (《命运之怒》、《Yeague》等游戏储备丰富)、创梦天地 (QQFamily 线下门店获腾讯正版授权) 等】; 国内 A 股【三七 (7 月新游《斗罗大陆: 魂师对决》保持 iOS 畅销榜前列, 21Q2 起业绩拐点向上修复, Q3 预告环比增长)、吉比特 (自研《一念逍遥》表现亮眼促使公司业绩增速领跑行业, 看好 Q3 业绩稳定性, 22 年自研 SLG、放置挂机产品可期)、完美 (《幻塔》、《一拳超人: 世界》、《完美世界: 诸神之战》有望推动 22 年业绩修复, 22 年对应估值 12x 历史低位)、凯撒 (《荣耀新三国》9 月 2 日正式上线、《火影忍者》定档可期)、宝通 (游戏自研持续, 继续加码虚拟现实布局)、华立科技 (具备稀缺性 A 股商用游戏游艺公司)、姚记科技 (休闲游戏出海+短视频营销电商双业务发力) 等】。

风险提示: 硬件产品落地不及预期, 法律监管风险, 市场竞争格局变化, 产品版号不及预期等

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_34980

