

传媒行业之电子游戏篇①——

## 路在脚下：中国电子游戏行业的悄然崛起

- **2024年中国游戏产业再次迎来了一次标志性时刻。**国产游戏《黑神话：悟空》凭借其卓越的画质、深厚的文化内涵以及创新的玩法，迅速在全球市场上引发热潮。仅在上市后的三天内，这款游戏的销量便突破了1000万份，成为2024年最具影响力的游戏之一。根据相关机构预测，该游戏的最终销量或将达到2000万份，销售额或将突破60亿元人民币。《黑神话：悟空》的成功不仅展示了中国游戏产业在全球市场中的崛起，也为行业的发展提供了新的方向与机遇。
- **截至2023年，全球电子游戏市场收入已达1.18万亿元人民币。**电子游戏已经成为当代社会的重要组成部分，不仅提供了丰富的娱乐体验，还通过全球文化传播和电子竞技，深刻影响了现代文化的多样性。自1958年以来，电子游戏产业经历了硬件驱动和软件驱动两个主要发展阶段。中国在硬件驱动时期由于技术和政策限制未能参与，但在软件驱动时期，凭借网络游戏和移动游戏的崛起，迅速成长为全球最大的游戏市场之一。
- **在中国游戏市场逐渐进入存量阶段的背景下，行业增速出现放缓，2020年以来市场规模的年化复合增长率仅为2.8%。**为应对这种挑战，游戏公司广泛采用“先画靶子后射箭”的策略，通过深入的市场调研和精准定位提高产品成功率，如《黑神话：悟空》在发布前期的宣传片与演示视频战略。未来这种战略凭借其显著的有效性或将成为更多游戏企业的战略选择。
- **建设更具市场竞争力的国产游戏平台与国产游戏IP，或将成为中国游戏行业需要突破的两大“关卡”。**全球平台如Steam 2023年月活规模或高达1.5亿，而国内平台WeGame虽提供1000万以下免分成等利好开发者政策，但在国际影响力和用户规模上仍存在差距。国产游戏公司需考虑自建平台，权衡“大而全”与“小而美”的模式。此外，像游戏科学这类拥有成功游戏作品的公司，还可以通过积累优质单机IP，并在适当的时机将其拓展至网络游戏领域，从而实现长效营收。
- **中国游戏行业的崛起为银行提供了多项机遇。**(本部分有删减，招商银行各行部如需报告原文请参照文末联系方式联系研究院)

雷霆

行业研究员

招商银行研究院

☎：0755-82954616

✉：leit@cmbchina.com

实习生 姜灵兮、牛楠

李亚玲、廖璇

陶诗丹、贺博琴

陈思宇、吴彤

参与本文撰写工作

## 目录

一. 发展历史：缺席的硬件时代与崛起的软件时代 .....	1
1.1 行业发展：硬件进化与软件研发的“交替行走” .....	2
1.2 硬件时代，中国缺席，任天堂、索尼与世嘉的三足鼎立 .....	4
1.3 软件时代，中国崛起，依托 PC 等成熟平台的内容盛宴 .....	6
二. 行业趋势：设备便携与内容体验的双螺旋向上发展 .....	8
2.1 便捷 VS 体验：端游、页游与手游的发展与演变 .....	9
2.2 极致便捷：移动小程序游戏的悄然绽放 .....	11
2.3 既要又要：云游戏解决便捷需求，未来仍需探索付费模式 .....	13
2.4 未来游戏：VR 硬件等待突破瓶颈，培育内容生态 .....	15
三. 路在何方：中国游戏未来该向何处“求真经” .....	18
3.1 路在何方①：存量市场中的精品化生存法则 .....	18
3.2 路在何方②：平台国产化或为长远发展之基 .....	21
3.3 路在何方③：单机打造成功 IP，网络化成就长效营收 .....	22
四. 业务机遇：传统存贷款与跨产业创新融合市场并存 .....	24

## 图目录

图 1: 中国首款 AAA 级单机游戏《黑神话：悟空》面市三日销量超 1000 万套.....	1
图 2: 部分早期的游戏机和电子游戏.....	4
图 3: 任天堂、世嘉和索尼的三足鼎立时期.....	5
图 4: 中国电子游戏用户规模（亿人）及增速.....	7
图 5: 中国移动游戏市场规模增长迅速（亿元）.....	8
图 6: 中国移动游戏用户规模增长迅速（亿人）.....	8
图 7: PC 游戏到移动游戏的便携性变迁.....	9
图 8: 国内端游市场规模（亿元）及市占情况.....	10
图 9: 国内页游市场规模（亿元）及市占情况.....	10
图 10: 国内手游市场规模（亿元）及市占情况.....	10
图 11: 手游、端游与页游的市占率发展对比.....	10
图 12: 抖音小游戏活跃用户数 TOP5（1H2023）.....	12
图 13: 微信小游戏活跃用户数 TOP10（1H2023）.....	12
图 14: 国内移动游戏买量激活率.....	12
图 15: 全球游戏应用平均每次激活成本（美元）.....	12
图 16: 2023 买量手游 app 和小游戏产品数量.....	13
图 17: 腾讯广告平台买量成本对比（元）.....	13
图 18: 中国云游戏市场收入（亿元）.....	13
图 19: 全球云游戏市场收入（亿美元）.....	13
图 20: 中国云游戏月活用户（亿人）.....	14
图 21: 全球 VR 设备季度销量（万台）.....	16
图 22: 全球 AR 设备季度销量（万台）.....	16
图 23: 2022 年 VR 平台内容数量（款）.....	17
图 24: Steam 累计游戏上新数量（万款）.....	17
图 25: VR/AR 产业链融资并购数量（起）.....	17
图 26: 中国网民规模及互联网普及率.....	19
图 27: 游戏市场用户规模、增速及用户渗透率.....	19
图 28: 游戏用户人均游戏付费（ARPU）保持增长.....	23

## 表目录

表 1: 电子游戏产业演进过程关键里程碑.....	3
表 2: 电子游戏基本构成部分.....	3
表 3: 热门云游戏占内存空间较大.....	14
表 4: 部分云游戏平台收费模式.....	14



表 5: 部分 2023 新款消费级 VR 头显设备参数对比.....	16
表 6: 游戏公司“先画靶子后射箭”的典型案例.....	20
表 7: 不同游戏平台的分成模式.....	21
表 8: 部分 2023 新款消费级 VR 头显设备参数对比.....	23
表 9: 游戏市场规模预测.....	25
表 10: 中国游戏企业在成功作品之后往往伴生着大量的存款需求.....	25
表 11: 银行与电竞行业的合作案例.....	30
表 12: 银行的游戏化运营.....	31
表 13: 目前已经接入支付宝支付通道的游戏产品.....	34

2024年，中国游戏产业再次迎来了一次标志性时刻。国产游戏《黑神话：悟空》凭借其卓越的画质、深厚的文化内涵以及创新的玩法，迅速在全球市场上引发热潮。仅在上市后的三天内，这款游戏的销量便突破了1000万份，成为2024年最具影响力的游戏之一。根据相关机构预测，该游戏的最终销量或将达到2000万份，销售额或将突破60亿元人民币。《黑神话：悟空》的成功不仅展示了中国游戏产业在全球市场中的崛起，也为行业的发展提供了新的方向与机遇。

《黑神话：悟空》的成功反映了中国游戏产业在技术和内容方面的持续进步。近年来，中国游戏公司不断加大对高端游戏的研发投入，致力于将传统文化与现代科技相结合，打造具有国际影响力的文化产品。以《黑神话：悟空》为例，这款游戏不仅通过精美的画面和复杂的游戏机制吸引了大批玩家，还通过对《西游记》故事的现代化诠释，成功地将中国传统文化推向了全球市场。

图1：中国首款AAA级单机游戏《黑神话：悟空》面市三日销量超1000万套



资料来源：游戏科学，招商银行研究院

《黑神话：悟空》的成功为中国游戏行业的发展提供了宝贵的经验，也展示了游戏行业在中国消费市场中的巨大潜力。2023年中国游戏市场整体收入达到3030亿元，用户规模也相应达到了7.25亿人，已经成为了全球最大的电子游戏市场。本篇报告将从电子游戏行业的发展历史、中国游戏现阶段行业发展趋势、以及中国游戏未来的发展方向等三个角度进行分析，详细梳理中国乃至全球的游戏市场的发展规律，并在文末给出相关的银行业务建议。

## 一、发展历史：缺席的硬件时代与崛起的软件时代



电子游戏在当代社会中发挥着重要作用。作为一种满足人类精神需求的娱乐方式，电子游戏通过电子设备提供互动体验，逐步发展成为现代娱乐的核心形式。除了娱乐功能外，电子游戏还通过全球文化传播、故事叙述的融合以及电子竞技的崛起，深刻地影响了文化的多样性与互动性，成为现代娱乐产业不可或缺的一部分。根据伽马数据统计，截至 2023 年，全球电子游戏市场总收入规模再次突破万亿规模，达到约 1.18 万亿元人民币；其中中国游戏市场收入规模达到约 3030 亿，成为全球最大的游戏市场。

电子游戏产业的发展可概括为两个主要阶段：硬件驱动时期和软件驱动时期。在硬件驱动时期，电子游戏的普及依赖于终端设备的不断升级和创新。自 1958 年《Tennis for Two》问世后，随着家用游戏主机和街机的兴起，硬件成为推动电子游戏产业发展的主要动力。然而，在这个阶段，中国因技术和政策的限制，未能参与到全球主机游戏的竞争中。尽管如此，中国市场对游戏的需求依然旺盛，为后续网络游戏和移动游戏的发展奠定了基础。

进入 21 世纪，电子游戏产业逐渐从硬件驱动过渡到软件驱动。这一时期，随着个人电脑和智能手机的普及，游戏开发者不再依赖硬件创新，而是转向开发能够充分利用现有硬件潜力的高质量软件产品。中国在这一阶段实现了快速追赶，借助网络游戏的兴起，迅速发展为全球最大的游戏市场之一。通过网络游戏和移动游戏，中国成功地从全球游戏产业的旁观者转变为重要的参与者和领导者。这一转变标志着中国在全球数字娱乐领域的崛起。

## 1.1 行业发展：硬件进化与软件研发的“交替行走”

游戏是人类在满足基本生理和安全需求之后，追求精神满足的一种行为方式，自古以来就广泛存在于社会生活中。随着近代计算机的发明和普及，电子游戏逐渐成为主流的娱乐形式，通过电子设备实现互动体验，满足了现代人对精神娱乐的需求。

电子游戏产业的发展历程中，多个关键里程碑标志着这一产业的持续创新与演变，塑造了其多样化、社交化和移动化的特质，成为当代娱乐产业的重要组成部分。随着游戏产业的发展，越来越多的专业编剧、音乐家和美术家参与其中，使得游戏叙事更加丰富和成熟。像《最终幻想》《黑神话：悟空》这样的游戏，通过融合多种艺术形式，提供了独特的文化艺术体验，成为数字时代的新艺术形式；而诸如《马里奥》系列、《魔兽》系列等跨文化 IP，甚至成为连接不同文明的桥梁，推动了全球玩家之间的文化交流与理解，使得虚拟世界超越国界，成为新的文化交流平台。

电子竞技和电子体育的兴起，使游戏文化进一步扩展，吸引了数百万观众和粉丝。像《英雄联盟》《DOTA》《王者荣耀》等游戏，在全球电子竞技领



域占据主导地位，为玩家提供了追逐荣誉和奖金的机会，进一步促进了跨文化互动，奠定了电子游戏作为全球共享文化现象的地位。

**表 1：电子游戏产业演进过程关键里程碑**

时代	重要节点
1950s	《Tennis for Two》的诞生，标志着电子游戏产业的起步。
1970s	早期游戏机和街机的问世，如《Pong》，开启了电子游戏的商业化进程。
1980s	Famicom 红白机、Mega Drive 等家用游戏主机的兴起，开创了家庭娱乐的新纪元。
1990s	大型多人在线游戏的兴盛，如《魔兽世界》，彻底改变了游戏的社交和合作模式。
2000s	移动游戏的崛起，随着智能手机的普及，游戏变得更加便携。

资料来源：招商银行研究院

随着科技的进步和消费者对娱乐形式的不断追求，电子游戏行业已成为全球娱乐产业中最为活跃且具有巨大潜力的领域之一。除了庞大的市场规模外，电子游戏还拥有广泛的用户基础，从儿童到成年人、从男性到女性，所有人群都能在电子游戏中找到自己的乐趣。这种广泛的用户群体为游戏开发商提供了巨大的市场机会。而电子游戏的市场价值不仅体现在其销售额上，还包括相关的周边产业，如游戏设备、周边产品、游戏直播、赛事组织等。这些衍生产业与电子游戏本身相互促进，共同推动了整个行业的发展与壮大。

电子游戏的核心五大要素中，除决定市场规模的玩家群体外，其他四项支撑行业进步的要素又分别可以归类为硬件（游戏引擎与图形和音频）与软件（用户界面与玩法）两类。回顾电子游戏的发展历程，硬件与软件的升级也分别对应了两大时期的行业进化之路。

**表 2：电子游戏基本构成部分**

	名称	概念
	玩家 (Player)	游戏的参与者，通过操作设备与游戏互动
硬 件	游戏引擎 (Game Engine)	控制游戏运行、图像和声音的核心程序
	图形和音频	提供视觉和听觉效果，创造沉浸式体验
软 件	用户界面 (User Interface)	玩家与游戏互动的界面，如按钮和菜单
	玩法 (Gameplay)	决定游戏体验和挑战的规则、任务和目标

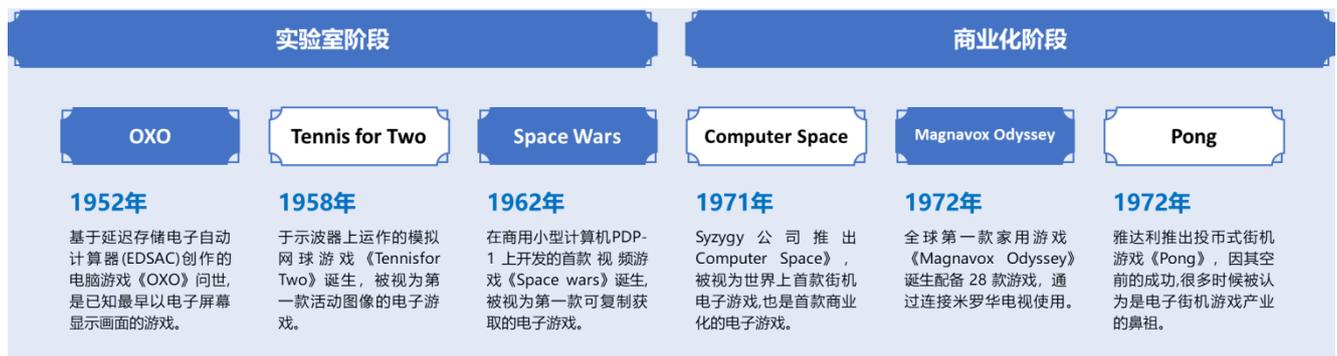
资料来源：游工委，伽马数据，招商银行研究院

回顾过往，我们认为游戏行业目前主要经历了硬件驱动进化与软件驱动发展的两段时期。其中，硬件驱动时期的主要游戏载体为街机与家庭式主机，在这一阶段终端设备的不断进化升级为行业的发展提供了核心动力；而在软件驱动时期，游戏的主要载体则演变为个人电脑与智能手机，更加稳定、成熟、标准化的终端设备为各大游戏内容制作方提供了宽广的平台，供其不断探索制作出更高效发挥出现有硬件设备全部潜能的软件产品。

## 1.2 硬件时代，中国缺席，任天堂、索尼与世嘉的三足鼎立

1958年，电子游戏产业的序幕由《Tennis for Two》拉开。进入20世纪60至70年代，电子游戏和游戏机相继问世。1972年，Magnavox公司与拉尔夫·亨利·贝尔合作推出了首款家用游戏主机米罗华奥德赛，而雅达利公司开发的街机游戏《Pong》凭借按次投币的付费模式和在人流密集的公共场所中的成功风靡一时，推动了电子游戏的商业化进程。

图 2：部分早期的游戏机和电子游戏



资料来源：招商银行研究院

随着电子游戏从实验室逐步走入家庭，便携性得到了显著提升，开启了家庭娱乐的新时代。在主机大战时期（20世纪80年代-20世纪末），家用游戏主机逐渐占据主流市场。任天堂、世嘉和索尼等公司先后推出了如Famicom红白机、Mega Drive、PlayStation等知名主机。

在激烈的市场竞争中，内容生态变得至关重要。任天堂通过开发自研游戏并吸引第三方开发者，建立了丰富的内容生态系统，奠定了其在主机市场中的霸主地位。相比之下，世嘉在内容生态建设上的不足，未能撼动任天堂的市场地位。索尼则凭借高配置的画质和强大的第三方支持，通过推出PlayStation成功打入市场，成为主机三巨头之一。

图 3：任天堂、世嘉和索尼的三足鼎立时期



资料来源：招商银行研究院

在硬件驱动的游戏时代，中国游戏行业因技术水平与政策限制未能参与其中，只能在国际市场外徘徊。然而，这并不意味着中国市场对游戏的需求低迷。相反，20世纪90年代，中国的游戏厅成为许多年轻人主要的娱乐场所，尽管



大多数设备是盗版，但这些游戏厅依然吸引了大量玩家，展示出中国游戏市场的巨大潜力。

根据 NYC Data Science Academy 所统计的数据，仅在 1993、1994 年两年内，中国一线城市的游戏厅每年总收入就已超过了 10 亿元人民币，其中仅北京地区就有超过 3000 家游戏厅，年营业额达到 3 亿元。此外，整个中国市场的游戏机销售和运营总额在 1994 年也已达到约 30 亿元人民币。

这些数据表明，即便是在缺少正规游戏设备的环境下，国内玩家对游戏的需求依然强劲，这也为中国日后成为全球游戏市场的重要参与者奠定了基础。虽然中国未能直接参与全球主机游戏市场的竞争，但这种强劲的市场需求为日后中国本土游戏企业的崛起铺平了道路。随着网络游戏和移动游戏的兴起，中国逐渐找到了适合自身的市场定位，并迅速发展成为全球最重要的游戏市场之一。如今，随着技术的进步和政策环境的改善，中国游戏行业已经成为全球市场中不可忽视的重要力量。

### 1.3 软件时代，中国崛起，依托 PC 等成熟平台的内容盛宴

20 世纪末，随着个人电脑和网吧的普及，电子游戏平台逐渐从专业设备转向了更为标准化和亲民化的个人电脑。这一时期，大量主机端游戏开始推出 PC 移植版，使得游戏在大众中得以广泛传播。中国的许多“游戏大厂”正是在这一时期崭露头角。尽管 PC 端游戏解决了国内玩家因缺乏硬件设备而无法畅玩的难题，但早期的单机版 PC 游戏却受到盗版猖獗等问题的严重影响，大量游戏项目难以实现销售盈利，导致中国的单机游戏市场仅在短时间内兴盛，随后陷入了漫长的低谷期。

**推动中国游戏行业迈向第一个发展高峰的关键在于网络游戏的兴起。**进入 21 世纪，随着网络技术的迅猛发展，在线多人游戏（MMORPG）迅速普及，并成为主流。这一时期，网络游戏采用的“点卡”模式，通过游戏时间与内容的收费机制，成功绕过了盗版问题，保障了游戏项目的盈利。这种模式的成功，使得大量网络游戏如雨后春笋般涌现，迅速占据了市场。《大话西游》《梦幻西游》《传奇》《魔兽世界》等游戏成为这一潮流的代表，推动了中国网络游戏的全面崛起。

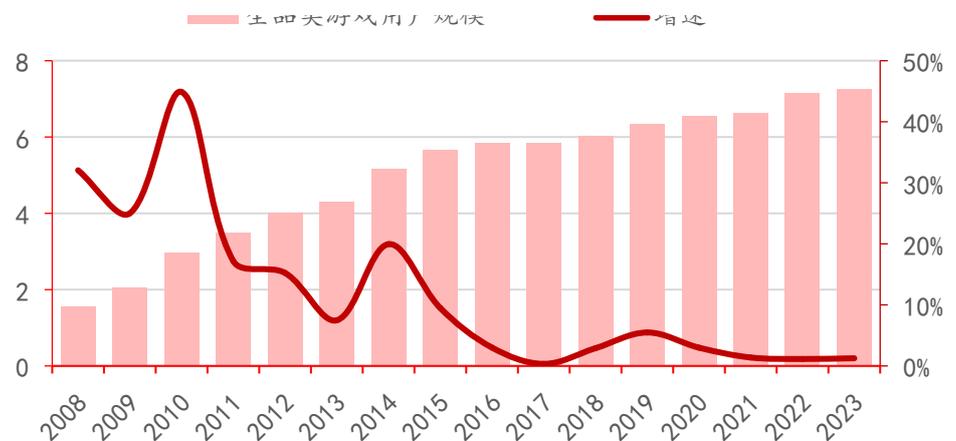
这些网络游戏不仅改变了玩家的游戏方式，更使得游戏从单纯的娱乐形式，进化为一种新的社交方式。玩家通过互联网可以与全球的其他玩家互动，建立虚拟社交网络，结交朋友、组建公会，并在游戏中共同完成任务。这种互动性和社交属性大大增强了游戏的吸引力和用户黏性。

与此同时，社交平台的崛起进一步为游戏产业注入了新的活力。游戏直播和电竞比赛等形式通过互联网迅速传播，推动了游戏产业的多元化发展。像 Twitch 和 YouTube Gaming 这样的知名直播平台，不仅为玩家提供了展示技

巧的平台，还为职业玩家创造了新的收入来源，进一步扩大了游戏产业的影响力。

在这一时期，个人电脑逐渐成为电子游戏的首选平台。相较于主机手柄，键盘和鼠标的操作更为复杂和多样，能够支持更为精细的游戏操作。这一特点使得游戏软件开发商不再局限于研发新的硬件设备，而是专注于最大化利用现有的键盘和鼠标，以提升游戏的操作体验和复杂性，从而引领行业的发展方向。个人电脑凭借其强大的操作能力和便捷性，成为网络游戏时代的核心载体。

图 4：中国电子游戏用户规模（亿人）及增速



资料来源：VR 陀螺，招商银行研究院

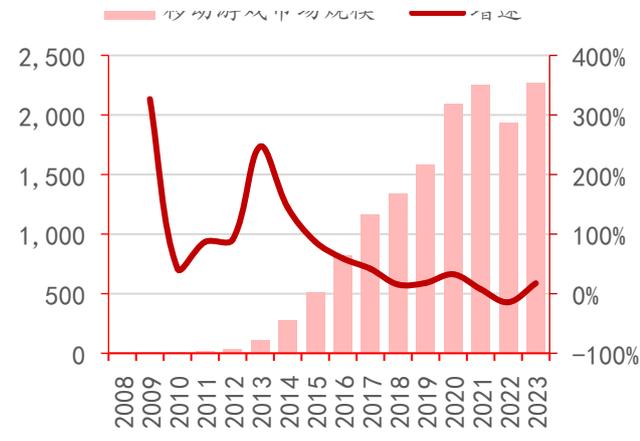
尽管个人电脑成为最重要的游戏设备，并在一定程度上推动了游戏的普及，但随着游戏对于电脑配置要求的不断提高，一台高配置的个人电脑也成为了许多玩家游戏体验上的障碍。正是在这样的背景下，智能手机及其上的移动游戏迅速普及，进一步提升了游戏的亲民化与普及化。

智能手机的普及率远超个人电脑，且移动游戏对硬件的要求相对较低，给玩家的经济负担也更小。以《王者荣耀》和《原神》为例，这些主流的手机游戏可以在价格相对低廉的设备上流畅运行。根据Android Central 数据，《王者荣耀》可以在一款售价不到 1000 元人民币的手机上流畅运行，《原神》对设备的要求相较之下稍高（约 2000 元的手机可以达到较好的游戏体验）。而相比之下，一台能够流畅运行这些游戏的高配置个人电脑通常需要至少 5000 元人民币，甚至更高。这种门槛的降低使得更多玩家能够轻松参与到游戏中，也在便捷之余，一定程度上推动了移动游戏市场的迅速增长。

自 2010 年起，移动游戏在资本的推动下进入了快速发展期，并在 2013 年出现了井喷式增长。随着用户需求的增加和智能手机性能的提升，移动游戏市场规模不断扩大，到 2017 年，移动游戏超越端游，成为市场的主导力量。

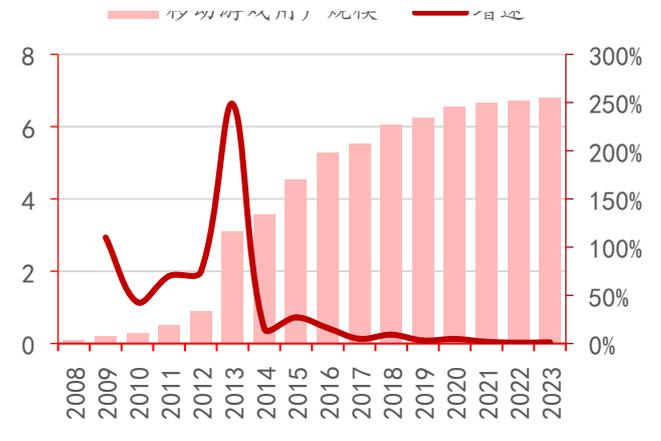
2021年，移动游戏市场规模占到了整个游戏市场的76.1%。虽然2022年市场份额略有下降，但依然保持在72.6%的高位，继续主导着市场的整体格局。

图 5：中国移动游戏市场规模增长迅速（亿元）



资料来源：游工委，伽马数据，招商银行研究院

图 6：中国移动游戏用户规模增长迅速（亿人）



资料来源：游工委，伽马数据，招商银行研究院

整体来看，移动游戏的崛起和繁荣不仅是技术进步和市场变化的体现，更标志着中国游戏行业从硬件驱动时代的被动局面，到软件驱动时代在全球市场中实现了华丽逆袭的转变。这一转变不仅使中国从游戏产业的旁观者变为全球行业的领跑者，还推动了中国在全球数字娱乐领域中的重要地位。

## 二. 行业趋势：设备便携与内容体验的双螺旋向上发展

游戏的演化趋势反映了玩家对便捷性与体验性的双重追求。端游、页游、和手游的发展历史展现了这两大需求的螺旋式提升。从早期PC端游的深度体验，到页游对便捷性的妥协，再到手游的普及，游戏形式不断调整，以适应玩家在不同场景下的需求变化。尽管移动游戏凭借便捷性占据了市场主导地位，但端游市场凭借其优质的内容体验，依然吸引着大量核心玩家，这表明游戏行业的演进始终围绕着便捷性与体验性两大核心要素展开。

在当前阶段，小程序游戏凭借其低研发成本和高便捷性，成为游戏市场的“轻便”代表。通过更短的开发周期和更低的推广成本，小程序游戏迅速扩展了市场份额，特别是在微信等平台的推动下，成为用户随时随地进行轻度游戏的首选。这种“极致便捷”的模式满足了玩家利用碎片化时间的需求，尽管在内容深度和用户黏性上有所不足，但仍展现出强劲的市场增长潜力。

随着玩家对游戏体验要求的提高，云游戏成为在不牺牲体验情况下追求便捷性的理想方案。云游戏通过将大量的硬件性能需求转移至云端，实现了对玩家设备要求的显著降低，同时保持了高质量的游戏体验。尽管目前仍面临网络延迟等技术挑战，但云游戏的潜力巨大，预计到2025年市场规模将达到

205.1 亿元。这一方案代表了游戏行业在便捷性与体验性之间取得的平衡点，为玩家提供了更为广阔的选择空间。

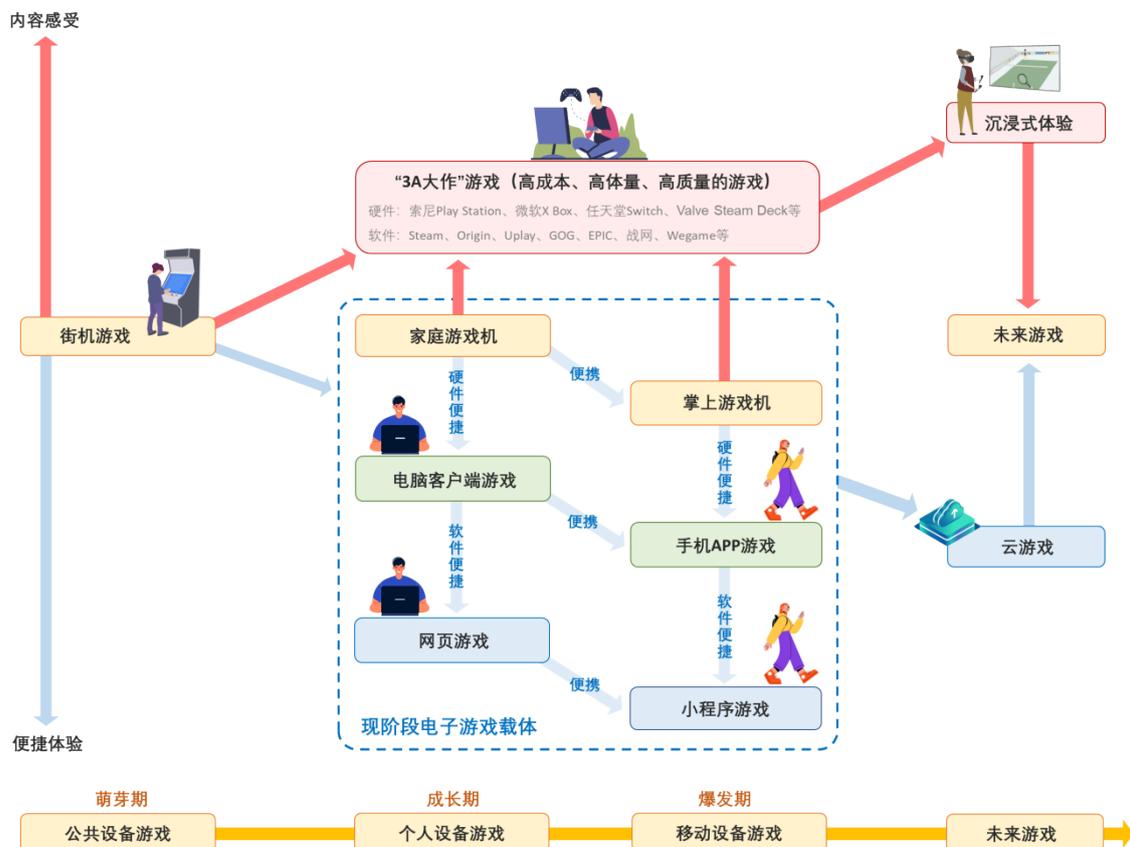
展望未来，VR 游戏有望成为满足玩家终极体验需求的进化方向。尽管 VR 硬件目前仍面临如眩晕感等技术瓶颈，但其沉浸式体验在未来可能会彻底改变游戏的玩法。随着硬件性能的提升和内容生态的逐步完善，VR 游戏有望为玩家带来前所未有的互动和沉浸感，成为未来游戏体验的终极形态。

整体来看，游戏行业的发展路径始终围绕着便捷性与体验性的双螺旋进行演化。从小程序游戏的极致便捷，到云游戏的平衡之道，再到 VR 游戏的终极体验，游戏行业在未来将继续探索这两大核心需求的有机统一，推动整个行业不断向前发展。

## 2.1 便捷 VS 体验：端游、页游与手游的发展与演变

游戏的多种形式，包括端游、页游、手游和小程序游戏，均源于玩家的两大核心诉求：设备便捷性与游戏体验。

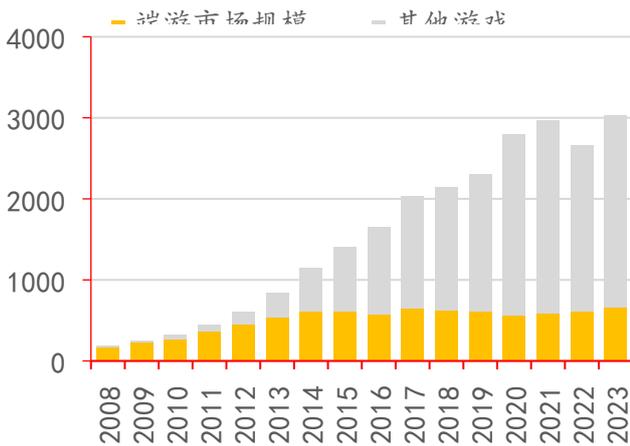
图 7：PC 游戏到移动游戏的便携性变迁



资料来源：招商银行研究院

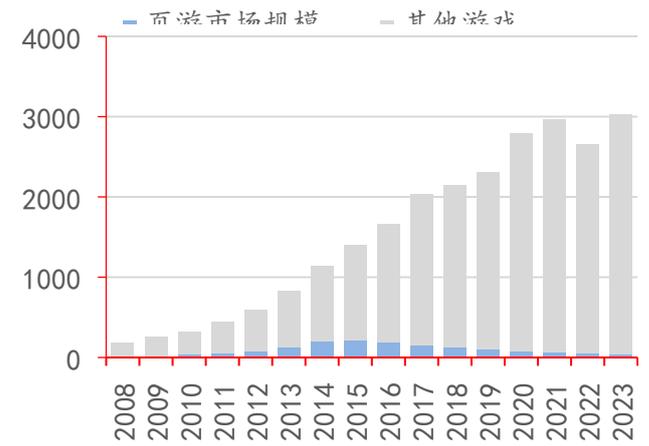
从数据来看，虽然端游市场占比较 2008 年有明显下滑，但其总规模依然保持在 600 亿元左右，展现出其忠实玩家群体的稳定性。相比之下页游市场则完全呈现出衰退趋势，到 2023 年上半年，国内页游市场占比仅为 1.64%。虽然页游在便捷性上具备优势，但其内容深度有限，生命周期较短，难以在激烈的市场竞争中保持长期增长。

图 8：国内端游市场规模（亿元）及市占情况



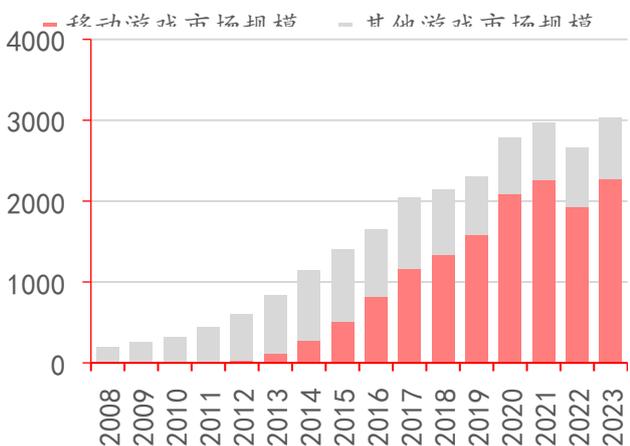
资料来源：游工委，伽马数据，招商银行研究院

图 9：国内页游市场规模（亿元）及市占情况



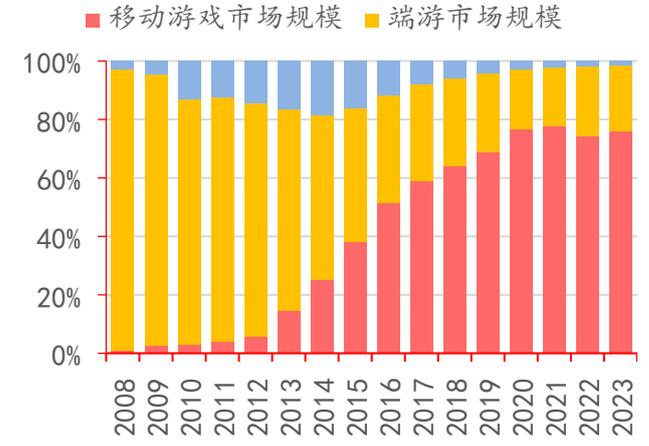
资料来源：游工委，伽马数据，招商银行研究院

图 10：国内手游市场规模（亿元）及市占情况



资料来源：游工委，伽马数据，招商银行研究院

图 11：手游、端游与页游的市占率发展对比



资料来源：游工委，伽马数据，招商银行研究院

相较之下，移动游戏凭借设备便捷性迅速占领市场，2023 年中国移动游戏市场实际销售收入达到 2268.60 亿元，占整体游戏市场收入的 74.88%，展现了移动游戏的主导地位。在现代社会的快节奏生活中，移动游戏的迅速崛起反映了当代玩家已经将利用碎片化时间进行娱乐的“便捷性需求”放置第一位。

但此处值得注意的是，移动游戏市场的快速发展并未对端游市场形成“挤出效应”，近年来端游市场整体表现依然坚挺。这种现象或可说明移动游戏用



户规模的迅猛增长主要源自对于非游戏用户群体的转化，而非抢占了热衷于高质量体验的“硬核”玩家群体。端游凭借其优质内容体验，依然吸引着核心玩家群体。这些玩家愿意投入更多的时间和资源来追求沉浸式游戏体验，使得端游市场规模持续坚挺。

展望未来，随着云游戏和虚拟现实（VR）技术的快速发展，这两类玩家诉求有望实现更有机的统一。云游戏和 VR 不仅能够提供端游般的高质量游戏体验，还能通过云端计算和便携设备的结合，满足玩家对便捷性的需求。这种统一可能代表了游戏行业发展的下一个重大方向，使得游戏体验和设备便捷性不再是对立的需求，而是可以同时满足的综合体验。随着技术的进步和市场的成熟，游戏行业将继续演变，以更好地满足玩家对便携性和内容质量的双重需求。

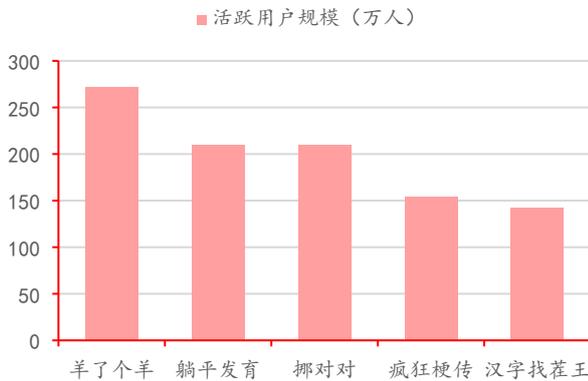
## 2.2 极致便捷：小程序游戏的悄然绽放

在移动游戏市场取得显著成功的背景下，小程序游戏作为手游 App 的“页游版”，凭借其研发成本低、研发周期短以及买量市场尚未饱和等优势，逐渐在市场中崭露头角，并展现出可观的增长潜力。近年来，小程序游戏主要平台的活跃用户规模增速远超整体互联网用户增速，尤其是在微信平台上，小程序游戏凭借其便捷的用户体验和庞大的用户基础，成为移动游戏市场的新宠。

2023 年，国内小程序游戏市场收入达到 200 亿元，同比增长 300%，行业呈现爆炸式增长趋势。其中，微信小程序的月活跃用户数（MAU）已超过 11 亿，成为用户规模最大的小游戏平台。凭借庞大的流量入口，微信小游戏在用户规模和活跃度方面都远超抖音等其他平台。微信平台的成功吸引了大量开发者，目前已有超过 30 万名小游戏开发者入驻微信小游戏平台。为了推动小游戏生态的繁荣，微信团队通过不断的技术迭代和扩展缓存空间，为开发者提供了多种便捷工具，显著降低了开发门槛和成本。这些支持措施直接促进了小程序游戏生态在短时间内获得了广泛的用户群体。

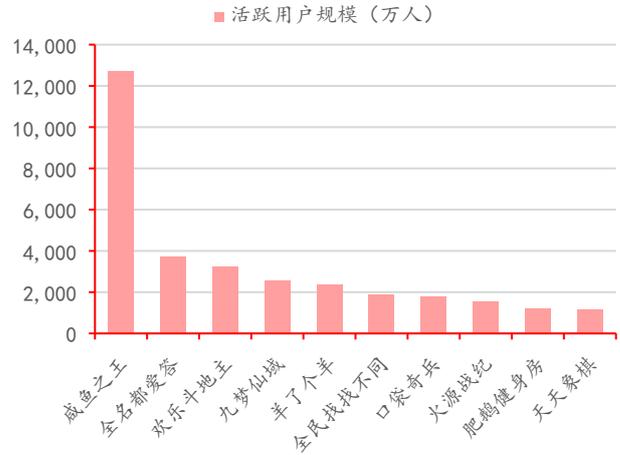
然而，小程序游戏在内容质量、客户黏性和用户质量方面相较于传统手游 App 仍存在挑战。尽管通过低门槛的策略，小程序游戏迅速获取了大量用户，但其生命周期相对较短，市场表现容易受到产品内容深度和创新能力的限制。尤其是随着市场竞争的加剧，内容从轻度向中重度过渡成为趋势。2022 年，微信小游戏中的重度游戏数量较 2021 年翻倍，增长规模超过轻度游戏（后者增长了 30%）。这种转变表明，未来的小程序游戏将更加依赖内容质量的提升。

图 12: 抖音小游戏活跃用户数 TOP5 (1H2023)



资料来源: Questmobile, 招商银行研究院

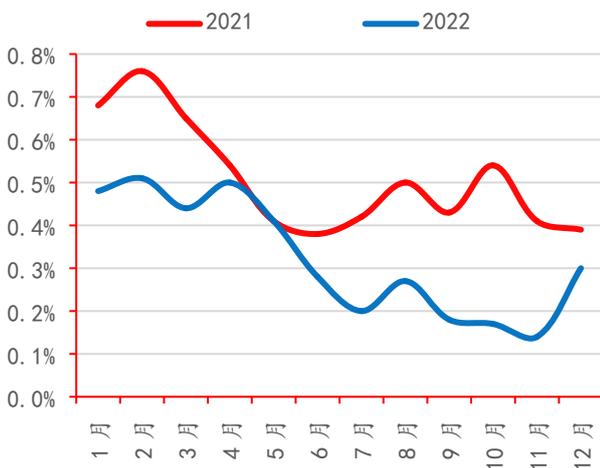
图 13: 微信小游戏活跃用户数 TOP10 (1H2023)



资料来源: Questmobile, 招商银行研究院

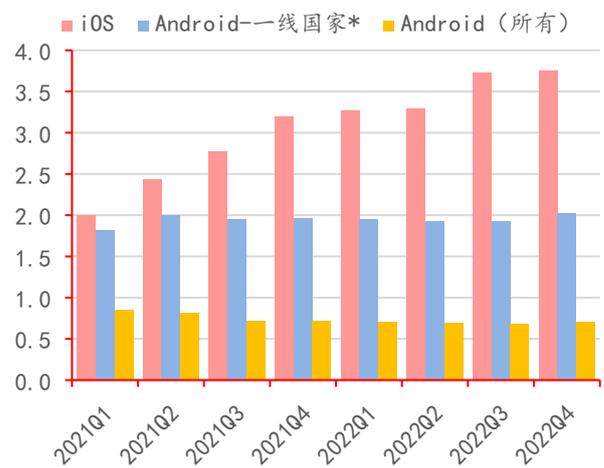
与传统移动游戏相比,小程序游戏的买量成本相对较低,这使其在用户获取方面具备显著优势。尤其是在安卓和 iOS 端的买量广告成本持续攀升的背景下,小游戏市场依然保持着较小的规模和较低的激活成本。尽管在首日付费转化率方面,小程序游戏略低于安卓游戏端,但凭借其更广泛的用户群体,仍能在整体上实现较为可观的收入增长。

图 14: 国内移动游戏买量激活率



资料来源: Questmobile, 招商银行研究院

图 15: 全球游戏应用平均每次激活成本 (美元)



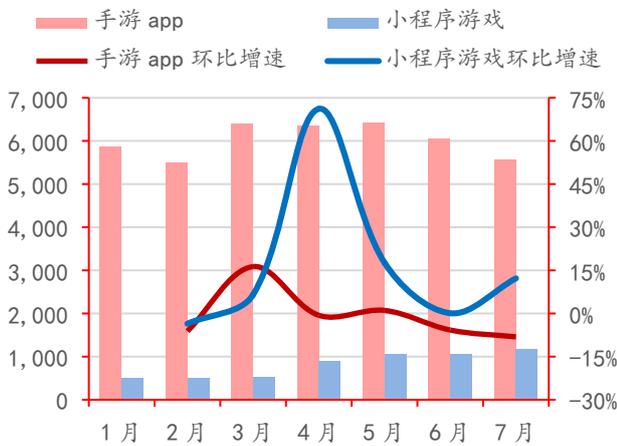
资料来源: Appsflyer, 招商银行研究院

\*一线国家: 美、英、德、法、澳、日、韩

尽管通过买量策略,小程序游戏在短期内实现了用户的快速增长,但随着市场的逐步饱和,这种优势正在逐渐减弱。尤其是在游戏内容质量和深度需求不断提升的背景下,未来的小程序游戏如果不能在创新和用户体验方面做出更

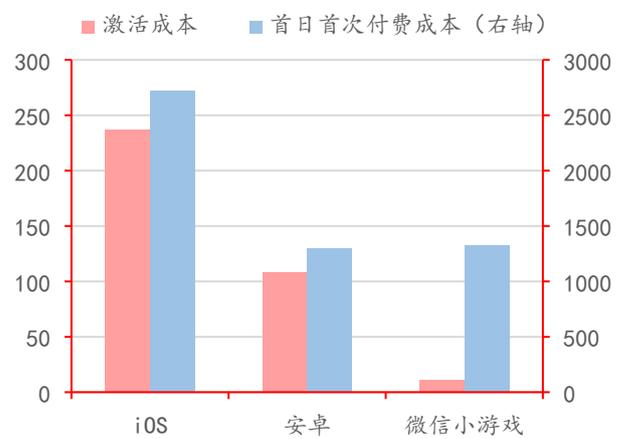
大努力，可能会面临与页游类似的命运：曾经辉煌一时，但随着市场对精品化的需求加剧，最终难以避免市场份额的逐步萎缩和衰退。

图 16: 2023 买量手游 app 和小游戏产品数量



资料来源: Questmobile, 招商银行研究院

图 17: 腾讯广告平台买量成本对比 (元)

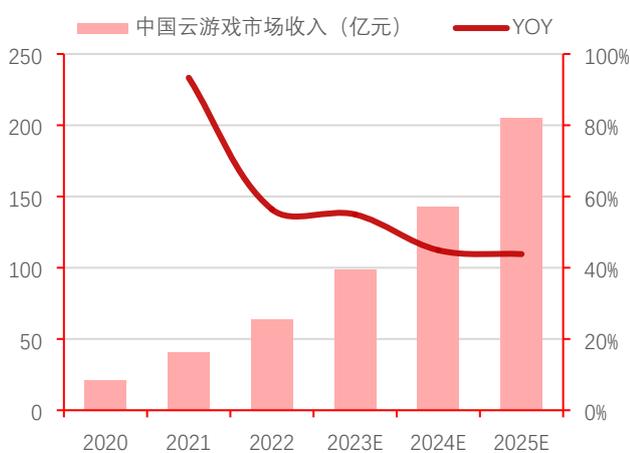


资料来源: Appsflyer, 招商银行研究院

### 2.3 既要又要：云游戏解决便捷需求，未来仍需探索付费模式

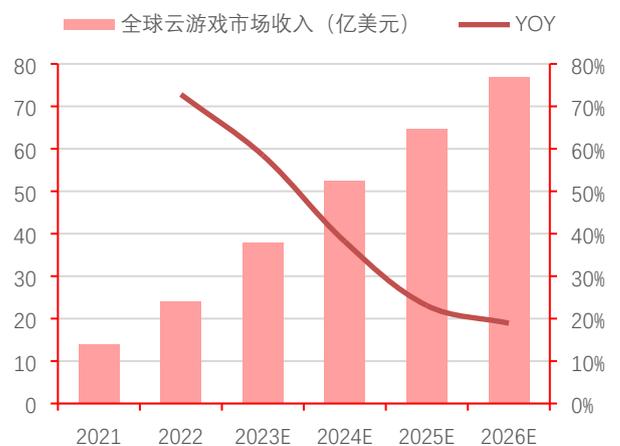
随着技术的进步，玩家逐渐不再满足于为了便捷性而牺牲游戏体验的让步，而云游戏凭借其将大量硬件性能要求异地化的特征，可以大幅降低玩家端硬件的要求，同时不牺牲游戏体验，有望成为未来游戏的最佳解决方案。云游戏的这一特性使得其在近年来迅速发展，根据市场预期，到 2025 年中国云游戏用户数量将达到 1.87 亿，市场收入预计达到 205.1 亿元，年均增长率达 47.82%。

图 18: 中国云游戏市场收入 (亿元)



资料来源: 中国通信研究院, IDC, 招商银行研究院

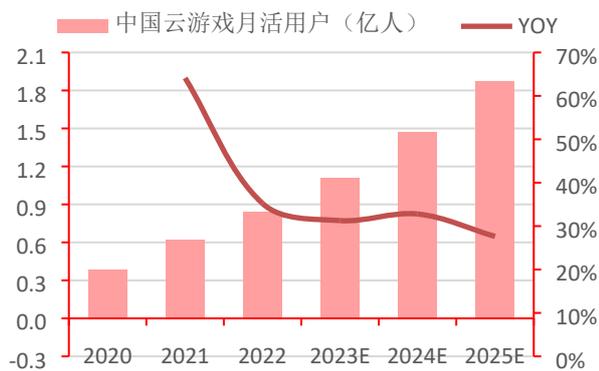
图 19: 全球云游戏市场收入 (亿美元)



资料来源: 中国通信研究院, IDC, 招商银行研究院

云游戏在付费模式上目前主要采用订阅制（会员制）和按时长收费两种模式，这两种模式与中国玩家的付费习惯较为契合。各大云游戏平台，如腾讯 Start 和网易云游戏等，普遍采用每日登录赠送时长、会员订阅和按时长收费相结合的模式，以吸引不同类型的用户。这种多元化的付费模式逐步赢得了玩家的认可，数据显示，能够接受按时长付费的玩家比例从 2021 年的不足 10% 跃升至接近 50%。这种付费模式的成功实施，不仅增强了用户粘性，也为云游戏的商业化发展奠定了坚实的基础。

图 20：中国云游戏月活用户（亿人）



资料来源：中国通信研究院，招商银行研究院

表 3：热门云游戏占内存空间较大

排名	游戏	所占内存 (估计)
1	原神	≥10G
2	迷你世界	1G
3	崩坏 3	≥7G
4	明日方舟	≥7G
5	英魂之刃	≥2G

资料来源：艾瑞咨询，TapTap 社区，招商银行研究院

尽管当前云游戏市场规模相对较小，但其增长潜力不可忽视。从便携性来看，云游戏比手游 App 或端游更为轻便；从内容体验来看，云游戏的相关关键技术，如 5G/6G 网络与云计算，也在快速迭代升级，逐步解决了体验延时高、画面卡顿、清晰度有限等问题，用户粘性和付费意愿进一步提升。随着这些技术的成熟和应用，云游戏的发展正在逐步从现有移动游戏、PC 游戏的云端版本，向原生云游戏的探索阶段迈进。

表 4：部分云游戏平台收费模式

平台	收费模式	基础收费标准 (不含优惠价)
腾讯 Start	订阅+时长	29 元/月，78 元/季，149 元/半年，每月 15 小时；可以购买时长包
网易云游戏	订阅+时长	手游：10 元/周，27 元/月，59 元/季，270 元/年，开通后无限时长； 端游：180 云币/小时，云币需要充值
达龙云电脑	会员+时长	48 元/月，119 元/季，399 元/年，每日 2 小时； 非会员 5 云豆/小时，会员 4 云豆/小时
天翼云游戏	订阅+时长	无限时长连续包月 49 元；39 元/月，76 元/季，149 元/半年，每月 20 小时

咪咕快游	订阅+时长	29.9 元/月，89.7 元/季，358.8 元/年，每月 20 小时
英伟达 GeForceNow	订阅	499 新台币/月，858 新台币/季，1788 新台币/年
亚马逊 Luna	订阅	Luna+9.99 美元/月，Ubisoft+17.99 美元/月，Jackbox4.99 美元/月

资料来源：各平台官网，招商银行研究院

然而，云游戏的发展并非一帆风顺。尽管其在便捷性和跨平台性方面具有显著优势，但要真正赢得市场，还需要克服诸多挑战。例如，网络延迟和画质压缩等问题仍然存在，用户在实际体验中可能面临流畅性不足等情况。未来，云游戏的进一步发展需要依赖于更稳定的网络环境和更优化的云计算技术。同时，原生云游戏的推出也需要开发者在内容设计上进行更多创新，以满足玩家对高质量内容的需求。

## 2.4 未来游戏：VR 硬件等待突破瓶颈，培育内容生态

随着玩家对于游戏体验要求的不断升级，沉浸感远超传统平面屏幕游戏的 VR 游戏，可能会成为未来游戏体验的进化方向。VR 技术的独特优势在于其能够提供前所未有的沉浸式体验，带领玩家进入一个完全虚拟的世界。这种高度沉浸的特性使得 VR 游戏有望成为未来游戏发展的重要方向。然而，尽管 VR 技术在硬件方面已经取得了显著进展，但仍面临着如眩晕感等技术瓶颈的挑战。

如今，大多数 VR 设备在关键性能指标上已经达到了可用标准。清晰度方面，大多数设备能够实现单眼 2K 分辨率以上的画面效果，部分高端设备甚至可以达到双眼 8K 的分辨率；在刷新率方面，许多设备已达到 120Hz 以上，能够有效减少画面延迟；在视场角方面，绝大多数设备已经实现 90° 的视角标准，而高端机型甚至可以达到 200°，提供更广阔的视觉体验。这些技术的进步显著提升了 VR 游戏的沉浸感，但如何进一步减少眩晕感，提升用户的交互体验，依然是未来发展的重点。

在国内外市场，VR 头显设备的发展已经形成了不同的性能配置和价位层次，以满足不同的用户需求。国内的 VR 厂商如小派科技专注于高端机型的研发，其产品性能在市场中名列前茅；而 Pico 和大朋则凭借性价比优势，迅速扩大了用户基础。尽管如此，VR 硬件要想实现更大规模的普及，还需要在技术上进一步突破瓶颈。通过持续的技术改进和明星产品的推出，市场有望迎来爆发式增长。

然而，硬件的发展只是 VR 产业链的一部分，内容生态的建设同样至关重要。2022 年，全球 VR 游戏市场规模仅为 18 亿美元，国内的 VR 内容资源更加稀缺，表明 VR 市场尚处于早期发展阶段。以 Steam 平台为例，其上线的

VR 内容数量不到其总游戏数量的四分之一，显示出 VR 市场在全球范围内仍有巨大的发展潜力。未来，随着资本的不断注入，硬件与内容的协同发展将推动 VR/AR 游戏生态的成熟。

表 5：部分 2023 新款消费级 VR 头显设备参数对比

参数	Pico G3	Pimax Crystal QLED	HTC Vive XR Elite	PlayStation VR2	DPVR E4	Lenovo ThinkReality VRX	Meta Quest 3
厂商	Pico	小派	HTC	索尼	大朋	联想	Meta
发售时间	5 月 31 日	5 月 24 日	3 月 31 日	2 月 22 日	2 月 10 日	5 月 30 日	未发售
价格 (美元)	399	1,599	1,099	550	549	1,299	499
单眼分辨率	1832*1920	2880*2880	1920*1920	2000*2040	1832*1920	2280*2280	2064*2208
刷新率 (Hz)	90	160	90	120	120	90	120
对角视场角	98°	120°	110°	110°	115°	95	97
追踪方案	3DoF	6DoF	6DoF	6DoF	6DoF	6DoF	6DoF

资料来源：VRcompare，招商银行研究院

从长期来看，硬件与内容的相辅相成，将成为推动 VR/AR 游戏繁荣发展的关键因素。性能优异的设备不仅能够吸引更多的用户，还能激励内容创作者开发出新的游戏和应用。日益丰富的内容生态将推动硬件销量的增长，形成一个良性循环。随着技术的不断进步和用户需求的多样化，VR 游戏市场在未来有望迎来更加广阔的发展前景。

图 21：全球 VR 设备季度销量 (万台)

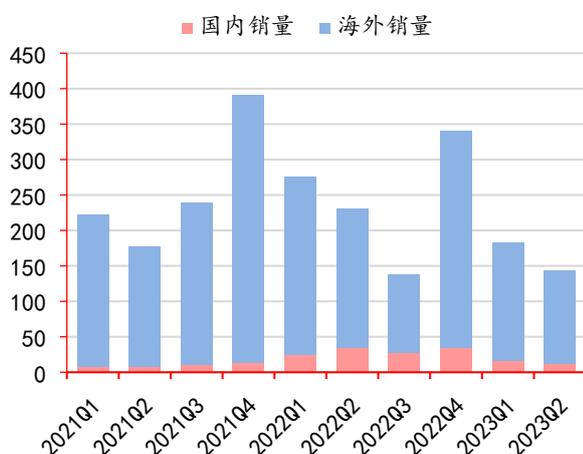
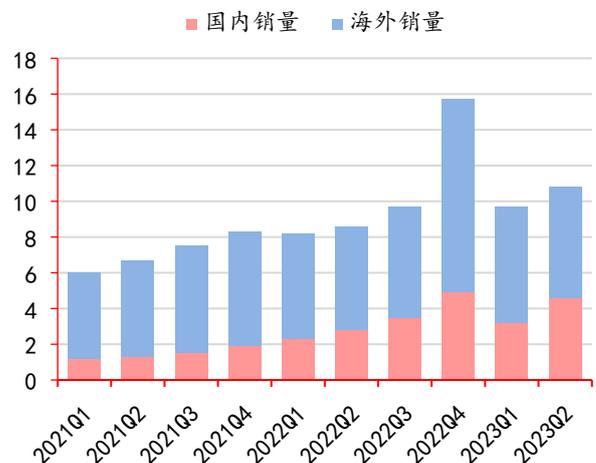


图 22：全球 AR 设备季度销量 (万台)

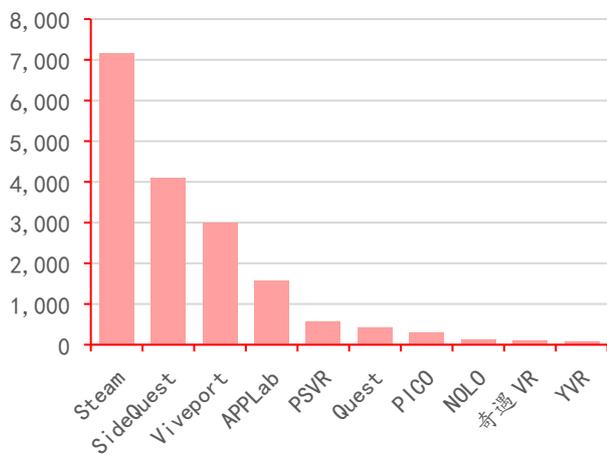


资料来源：中国通信研究院，IDC，招商银行研究院

资料来源：中国通信研究院，IDC，招商银行研究院

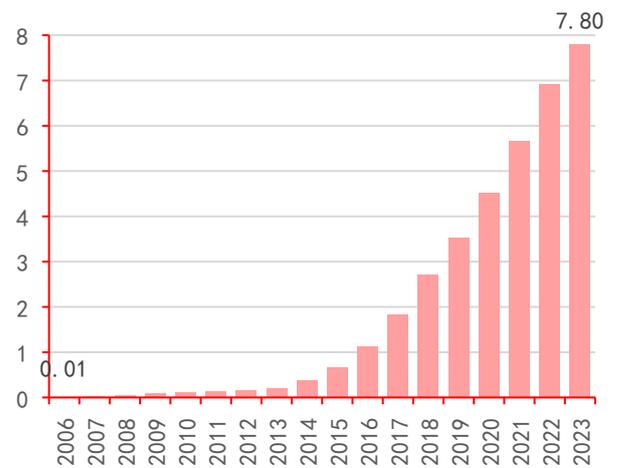
随着 VR/AR 技术的发展，市场对于硬件和内容生态的需求日益增强，资本市场也表现出了高度关注。从融资并购的趋势来看，硬件、内容、软件和行业应用领域的投资数量稳步增长。尤其是近年来，硬件和内容的融资并购数量一直保持在较高水平，这表明了行业对于硬件创新和内容丰富度的重视。

图 23：2022 年 VR 平台内容数量（款）



资料来源：VR 陀螺，招商银行研究院

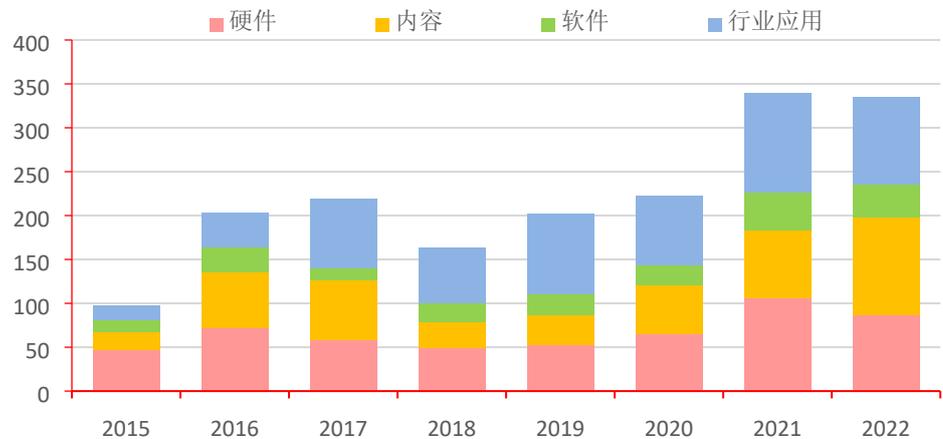
图 24：Steam 累计游戏上新数量（万款）



资料来源：SteamDB，招商银行研究院

硬件的持续创新是推动 VR/AR 产业发展的基础，而丰富的内容生态则是吸引用户、增强用户粘性的关键。与此同时，软件和行业应用的融资并购也在稳步增加，这进一步凸显了 VR/AR 技术在多个领域中的广泛应用潜力。随着资本的不断注入，VR/AR 产业链中的各个环节将会实现更紧密的协同发展，从而推动整个产业的快速成熟与壮大。

图 25: VR/AR 产业链融资并购数量 (起)



资料来源: VR 陀螺, 招商银行研究院

在未来, VR/AR 技术有望突破当前的瓶颈, 在硬件性能和内容体验上取得更大的进步, 推动游戏产业进入一个新的高度。随着玩家对游戏体验要求的不断提升, VR/AR 将逐步从一项新兴技术成长为主流的娱乐方式, 为玩家带来更为沉浸的互动体验, 并开创出一个全新的游戏生态系统。

### 三. 路在何方: 中国游戏未来该向何处“求取真经”

中国游戏市场收入规模自 2020 年以来近三年的年化复合增速仅约 2.8%, 增速的放缓标志着中国游戏市场或已步入“下半场”的存量时代。在此背景下, 游戏公司的研发容错率降低, 精品化成为生存关键。《黑神话: 悟空》的成功再次展示了“先画靶子后射箭”策略的有效性。游戏科学从早在 2020 年的首支 13 分钟实机演示视频的发布, 到次年游戏内容的演示, 都是其通过深入的市场调研和预热宣传来提高产品成功率的典型案例。

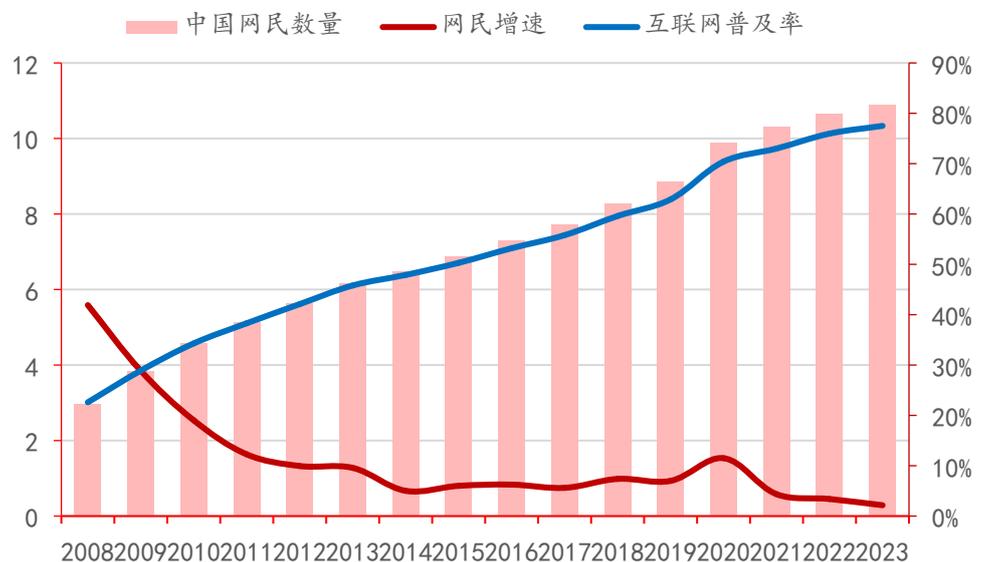
而在游戏作品之外, 如何有效提高国产游戏平台在国内乃至全球范围内的竞争力或将成为中国游戏发展之路上的又一个重大“关卡”。在全球游戏平台中, Steam、PS 等平台采用开发者 70%、平台 30% 的分成模式, 拥有近 1.5 亿活跃用户。相比之下, 国内平台如 WeGame 虽提供 1000 万以下免分成等利好开发者政策, 但在国际影响力和用户规模上仍有差距。为提升盈利能力和市场竞争力, 国产游戏公司需考虑自建平台, 权衡“大而全”与“小而美”的模式。借鉴暴雪娱乐的战网 (Battle.net) 等成功案例, 通过整合内容与分发渠道, 构建自主可控的平台生态, 将为长远发展奠定坚实基础。

在用户增长放缓的形势下，提升人均付费成为推动市场增长的主要动力，预计 2025 年游戏用户 ARPU 将达到 495 元。各类游戏逐步形成独特的盈利模式：手游依赖道具、皮肤等内购；网络游戏通过时间购买、内购和 DLC 获取长期收益；单机游戏则通过高定价和后续 DLC 扩展实现收入最大化。成功的单机游戏可借助打造强大 IP，进一步拓展至网络游戏领域，实现长效营收，如暴雪娱乐通过《魔兽争霸》系列成功推出《魔兽世界》。未来，国产游戏可借鉴此路径，依托优质单机 IP，拓展多元化产品线，获取稳定且可持续的收益。

### 3.1 路在何方①：存量市场中的精品化生存法则

近年来，随着互联网的普及和游戏用户规模的快速扩张，中国游戏市场经历了飞速增长。特别是在 2020 年，受疫情影响，线上娱乐需求激增，推动了游戏行业的强劲反弹，当年增速高达 20.7%。然而，随着疫情得到控制，这种增长势头逐渐放缓，2022 年游戏市场规模同比下降 10.3%。尽管 2023 年市场有所回升，同比增幅达到 13.9%，但自 2020 年以来的三年内，游戏行业市场规模的年均复合增长率仅为 2.8%，进一步印证了市场已进入存量阶段。

图 26：中国网民规模及互联网普及率

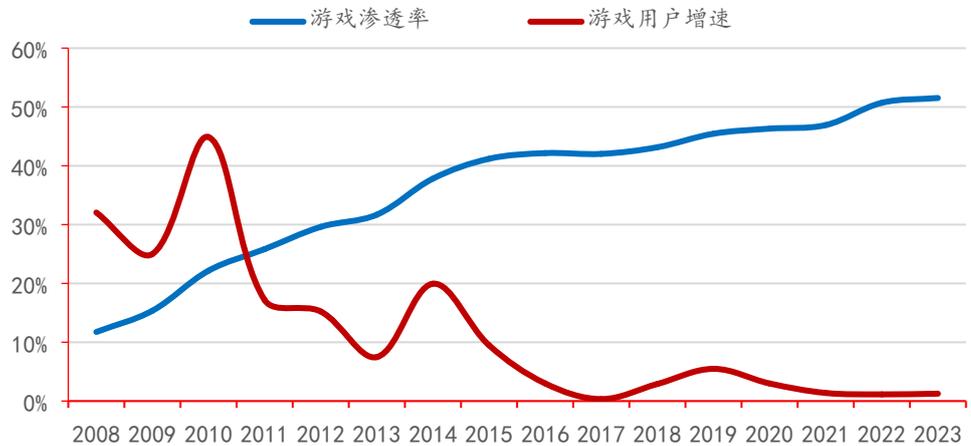


资料来源：VR 陀螺，招商银行研究院

与此同时，游戏用户规模的增长也逐渐面临挑战。根据中国互联网络信息中心数据显示，2023 年中国游戏用户规模同比上年仅增长约 1.26%。而伴随着中国人口负增长和人口老龄化趋势的加剧，游戏用户的渗透率在短期内可能达到瓶颈。由于老龄化人口受到成长年代的影响，普遍对电子游戏的需求较低，因此，短期内通过扩展用户规模来推动行业高速发展的模式可能难以为继。这

一变化表明，游戏行业未来的增长将更依赖于提升现有用户的消费水平以及通过创新吸引新的用户群体，而非单纯依靠用户规模的扩张。

图 27：游戏市场用户规模、增速及用户渗透率



资料来源：招商银行研究院

在这样的市场环境下，游戏研发的容错率显著降低，精品化要求日益突出。游戏公司不再仅仅追求快速推出产品，而是更加注重市场调研和精准定位，以确保每一款产品的成功率。这种“先画靶子后射箭”的策略，即在项目启动之前通过深入的市场调研明确目标，然后在开发过程中灵活调整策略，已经成为许多成功案例的共同特征。

《黑神话：悟空》就是这种策略的典型代表。该游戏首发销量已突破 1000 万份，在全球范围内取得了现象级的成功，不仅彰显了中国游戏行业向精品化转型的决心和能力，还充分展示了“先画靶子后射箭”策略的有效性。早在 2020 年 8 月 20 日，《黑神话：悟空》首次发布了一段长达 13 分钟的实机演示视频，凭借精美的画质和流畅的战斗场景，成功吸引了国内外玩家的广泛关注，为项目未来的发布奠定了基础。随后在 2021 年 8 月 20 日，游戏科学又发布了第二段实机演示视频。这次演示不仅展示了游戏的进一步优化，还引入了虚幻 5 引擎，再次迅速引发了全球范围内的热议。

表 6：游戏公司“先画靶子后射箭”的典型案列

游戏名称	推出年份	策略
腾讯游戏 《王者荣耀》	2015	项目启动前通过深入的市场调查和分析明确了 MOBA 游戏在移动平台上的潜在市场。提前规划和明确的核心竞争力，使得《王者荣耀》成功占据了手游市场，实现了巨大的商业成功。截至 2024 年，该游戏的累计收入已超过 1000 亿元。



网易游戏 《阴阳师》	2016	游戏开发前进行了细致入微的市场研究，确定了游戏的独特玩法和 IP 价值。提前的规划和目标设定使得《阴阳师》在市场上取得了巨大成功，截至 2024 年，该游戏的全球累计下载量已超过 2 亿次。
完美世界 《梦幻诛仙》	2017	项目启动时通过详细的市场分析确定了游戏的特色和目标受众。提前的规划使得《梦幻诛仙》在移动端取得了巨大成功，截至 2024 年，该游戏的年收入已超过 50 亿元。
巨人网络 《炉石传说》	2014	在项目规划阶段提前明确了游戏的核心玩法和商业模式。通过前瞻性的市场分析，成功地将游戏推向全球市场，截至 2024 年，该游戏的全球累计收入已达到 30 亿美元。

资料来源：游工委，伽马数据，招商银行研究院

通过这些时间节点的策略调整，《黑神话：悟空》逐步积累了市场声量，并在正式发布前达到了极高的市场预期。这种分阶段展示和不断优化产品的方式，成功地将市场风险降到最低，同时为最终的产品发布营造了强大的声势。这一策略不仅显著提升了游戏的市场接受度，也为其他游戏开发商提供了宝贵的借鉴和范例。

事实上，这种市场策略的有效性已经在市场中屡屡得到验证。《王者荣耀》在项目启动前进行了详细的市场分析，精准定位了移动平台 MOBA 游戏的潜在市场，并在游戏推出后取得了巨大的成功，至今累计收入已超过 1000 亿元。类似的，《阴阳师》和《梦幻诛仙》等游戏也通过精确的市场定位和持续的内容创新，获得了长线运营的成功。

总的来说，在用户规模增长进入瓶颈、市场竞争日益激烈的背景下，游戏行业正在经历一场深刻的转型。未来，游戏公司需要进一步提升精品化水平，以适应市场的变化和用户需求的提升。在这一过程中，“先画靶子后射箭”的战略思考将继续发挥关键作用，引领游戏行业迈向新的高度。

### 3.2 路在何方②：平台国产化或为长远发展之基

在中国游戏产业的快速发展背景下，国产端游的崛起展示了中国游戏开发者的巨大潜力。然而，随着市场的不断扩张和竞争的加剧，游戏开发者们逐渐意识到，仅仅依赖传统的游戏平台分成模式，难以满足未来发展的需求。构建自有平台，通过整合内容与分发渠道，成为提升盈利能力和增强市场竞争力的关键策略。

全球领先的游戏平台如 Steam、PlayStation 等，通常采用开发者获得 70% 销售收入、平台抽成 30% 的分成模式。这种模式为开发者提供了进入国际市场的便捷渠道，同时建立了庞大的用户社区，极大地提高了游戏的曝光度和销

量。例如，Steam 凭借其庞大的用户基础和开放的市场环境，每年为游戏开发者创造数十亿美元的收入。数据显示，2023 年，Steam 平台的月活数量或已达到 1.5 亿规模。

表 7：不同游戏平台的分成模式

平台	分成比例	活跃用户数
Steam	开发者 70%，平台 30%	约 1.5 亿（月活）
WeGame	视具体合同规定，1000 万内免分成	3300 万（日活）
PlayStation	开发者 70%，平台 30%	6170 万（PS5 销量）
Epic Games	开发者 88%，平台 12%	7500 万（月活）

资料来源：公开资料整理，招商银行研究院

相比之下，国内的游戏平台在国际市场的渗透力和用户基础方面仍有很大差距。尽管 WeGame 等国产游戏平台在国内市场占据了一定份额，并提供了更高的开发者分成比例（例如 1000 万以下免分成等利好游戏开发者的政策），但这些平台在全球市场的影响力与推广能力方面，仍无法与 Steam 等国际巨头媲美。

国产游戏公司在面对平台建设时，通常有两种主要策略可供选择：一是“大而全”的平台模式，二是“小而美”的平台模式。大而全的平台，如 Steam，意在覆盖广泛的游戏类型和用户群体，提供一个全面的游戏生态系统。然而，在中国市场，由于政策监管和审核机制的特殊性，建立这样一个大而全的平台会面临更多的挑战和限制。广泛的内容审核和政策合规要求可能限制平台上的游戏种类和开发者的创新空间，这使得大而全的平台在国内的实现难度更大。

相比之下，小而美的平台更注重精品化运营，通常只运营自己开发的游戏，并致力于提供高质量、专注于特定用户群体的游戏体验。这类平台强调游戏内容的精致化，通过提供深度的用户体验和高黏性的社区互动，来吸引并留住玩家。成功的案例包括暴雪娱乐的战网（Battle.net），这个平台不仅整合了暴雪旗下的多个经典游戏，还通过跨游戏的联动和持续的内容更新，建立了一个高度忠诚的用户群体，降低了对外部平台的依赖。

通过自建平台，游戏公司不仅可以有效控制分发渠道，还能够更好地整合内容与平台，实现盈利最大化。自有平台还提供了更大的灵活性，使得游戏公司在面对市场变化时能够迅速调整策略，确保长期竞争力。随着中国游戏市场的进一步发展，如何在大而全与小而美之间找到平衡，将成为游戏公司平台建设的重要考量。未来，国产游戏公司可能会在不同的市场环境下，根据自身的



产品特性和用户需求，选择合适的平台发展策略，进一步推动中国游戏产业的发展。

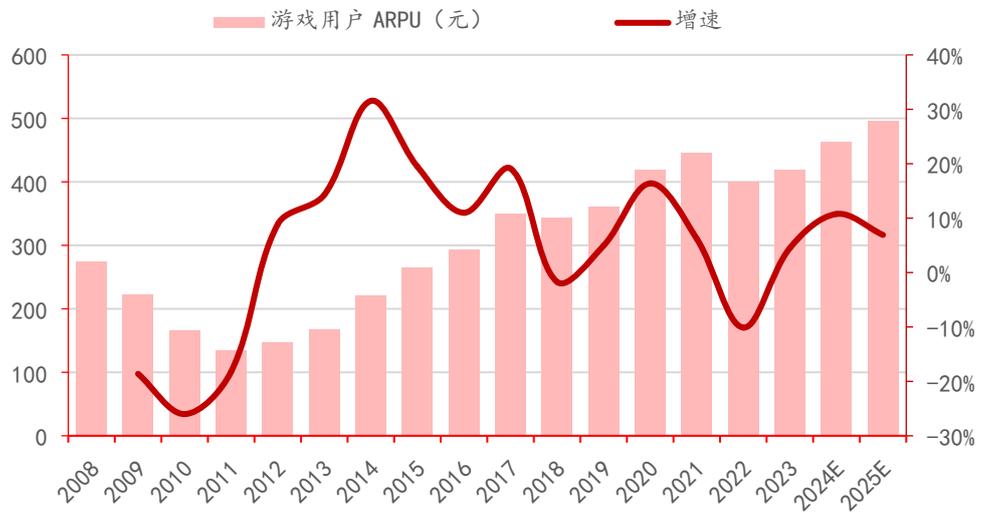
### 3.3 路在何方③：单机打造成功 IP，网络化成就长效营收

在当前的游戏市场背景下，用户规模已经趋于饱和，增长速度放缓。尽管小程序游戏深入下沉市场，云游戏和 VR/AR 等新兴形态的游戏正在兴起，但整体用户的增长难以大幅提升，过去的爆发式增长时代已成为历史。随着市场扩张速度的放缓，在新型游戏形态尚未创造出爆点的情况下，行业整体增速主要依赖于用户付费增长的支撑。

近十年来，除 2018 年和 2022 年因版号停发、新品上线较少导致人均付费下降外，整体人均付费增长迅速。这得益于生活水平的提高、娱乐需求的增加，以及游戏行业生态的繁荣和市场教育的深化。同时，较长的游戏生命周期也提升了用户黏性，使用户持续付费。自 2015 年起，每年游戏用户的人均游戏付费与人均消费支出比例相对稳定，预计到 2025 年，游戏用户的人均游戏付费将达到 495 元以上。

在这一背景下，不同类型的游戏逐步形成了各自独特的盈利模式，这些模式不仅反映了市场的多样性，也决定了各类游戏在竞争中的生存之道。随着市场的不断演变，游戏开发者在设计和推广游戏时，越来越重视盈利模式的选择，以确保能够实现长期的可持续发展。

图 28：游戏用户人均游戏付费（ARPU）保持增长



资料来源：游工委，伽马数据，国家统计局，招商银行研究院

手游作为市场中最活跃的领域，通过频繁的小额支付，能够在短时间内积累大量收入。例如，《王者荣耀》和《原神》依靠其丰富的皮肤系统和多样化的内购项目，成功吸引了大量玩家的持续投入。

端游则分为网络游戏和单机游戏两大类，各自的盈利模式具有不同的特点。网络游戏通常通过出售时间卡、订阅服务、以及各种游戏内道具和装备来持续获取收入。例如，《魔兽世界》依赖于玩家的长期参与和持续付费，保持了稳定的长期收益。另一方面，单机游戏通过高质量的制作和深度的故事情节，能够吸引大量玩家在短时间内购买游戏。像《黑神话：悟空》这样的单机游戏，往往通过一次性销售获得初期收入，并通过后续的 DLC 扩展包增加游戏的生命周期和盈利能力。

表 8：部分 2023 新款消费级 VR 头显设备参数对比

游戏类型	主要盈利模式	案例	特征
手游	游戏内购买 (道具、皮肤、抽奖)	《王者荣耀》 《原神》	手游依赖于玩家的频繁小额支付 总收入可观
端游 (网络游戏)	游戏时间购买 内购、DLC 买断	《魔兽世界》 《英雄联盟》	网络游戏采用订阅制和内购模式 依赖玩家长期付费
端游 (单机游戏)	一次性购买 DLC 买断	《巫师 3》 《黑神话：悟空》	单机游戏依赖于高定价和 DLC 扩展包 提供长线收入
页游	广告收入 游戏内购买	《开心农场》 《热血三国》	页游内容体验简单，生命周期短 依赖广告和内购

资料来源：VRcompare，招商银行研究院

然而，随着市场的逐渐成熟，游戏开发者们也在探索更多的盈利模式和战略布局。例如，通过成功的单机游戏建立强大的 IP 基础，进而开发同 IP 的网络游戏或其他形式的娱乐产品，成为一种有效的战略路径。暴雪娱乐的《魔兽争霸》系列通过这种策略，成功推动了《魔兽世界》的巨大成功，并形成了长期稳定的营收。游戏科学未来也可以借鉴这一模式，凭借现有的单机游戏成功打造 IP 信誉，未来依托 IP 推出更具长期游玩价值的网络游戏产品，从而获得更加稳定可持续的营收回报。

总体来看，随着用户规模增长进入瓶颈期，市场竞争日益激烈，游戏行业正在经历一场深刻的转型。在未来，如何通过创新的盈利模式、延续 IP 的生命力，并适应市场的变化，将成为游戏公司实现长期可持续发展的关键。

#### 四. 业务机遇：传统存贷款与跨产业创新融合市场并存

(本部分有删减，招商银行各行部如需报告原文请参照文末联系方式联系研究院)

## 免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

**市场有风险，投资需谨慎。**投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

## 招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-22699002

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号  
或一事通信息总汇