



Research and
Development Center

游戏行业 24H1 中报总结：

大厂游戏 H1 先发已进入业绩贡献期，A 股游戏 H2 有望开启新游上线
期

2024 年 9 月 9 日

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号：S1500522010001

邮 箱：fengcuiting@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

游戏行业

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅

大厦B座

邮编: 100031

游戏行业 24H1 中报总结：大厂游戏 H1 先发已进入业绩贡献期，A 股游戏 H2 有望开启新游上线期

2024 年 9 月 9 日

- **2024 年游戏行业有望开启大年，优质内容激发需求，我们认为重点产品有望拉动行业增长。**收入端：24H1 上市公司游戏收入整体实现 1746 亿元，同比增长 6.4%。其中腾讯占行业份额为 55%，上半年实现营收 966 亿元，同比增长 4.1%；网易占比 24%，上半年实现营收 415 亿元，同比增长 6.8%；其他按游戏业务收入顺序分别为三七互娱/世纪华通/完美世界/恺英网络，占比分别为 5.3%/4.9%/1.52%/1.46%，增速表现较为突出的有世纪华通、星辉娱乐、凯撒文化、宝通科技、恺英网络、三七互娱、神州泰岳等。费用端：24H1，游戏公司共产生销售费用 411 亿元，销售费率 9.6%，去年同期为 8.7%，同比增加 0.9pct；产生研发费用 486 亿元，研发费率 11.3%，去年同期为 11.5%，同比减少 0.2pct。分红情况：24H1 分红率较高的公司包括：电魂网络、浙数文化、吉比特、巨人网络、三七互娱、恺英网络、游族网络。
- **头部产品中新游数量增加。**5 月：腾讯《DNFM》连续 2 个月包揽中国 iOS 和全球手游月度畅销榜榜首；心动《出发吧麦芬》首月稳居 iOS 畅销榜 TOP10；6 月：B 站《三国：谋定天下》超预期，公测当天空降 IOS 游戏畅销榜第三，并连续一个月保持在榜单前十，8.3 S2 赛季开始后排名从 10~15 名回到榜 3；7 月：世纪华通《无尽冬日》超预期、米哈游《绝区零》网易《永劫无间手游》符合预期；8 月：《黑悟空》超预期，根据 VG Insights 最新统计，截至 9 月 6 日，全球总销量突破 1810 万份，游戏总收入超过 8.66 亿美元(约合人民币超过 61 亿)。
- **大厂游戏 H1 先发已进入业绩贡献期。**以腾讯《DNFM》、哔哩哔哩《三国：谋定天下》、网易《永劫无间》为代表的大厂游戏率先进入业绩贡献期。腾讯、哔哩哔哩在二季度均取得较好的业绩表现：（1）腾讯游戏收入 485 亿元，同比增长 9%，环比增长 1%；本季度递延收益余额 1118 亿元，同比增长 16%，环比增长 1%，创历史新高，我们预计 24Q3/Q4 将延续增长；（2）哔哩哔哩游戏收入 10.07 亿元，同比增长 13%，环比增长 2%，鉴于 SLG 品类的长周期运营特点，《三国：谋定天下》有望继续给下半年游戏带来较多增量贡献。此外，关注部分中小港股游戏公司下半年管线，如心动公司《心动小镇》、中手游《仙剑世界》、创梦天地《三角洲行动》《卡拉彼丘手游》等。
- **A 股游戏 H2 有望开启新游上线期。**上半年 A 股游戏公司整体承压，除存量游戏稳定的神州泰岳（《旭日之城》《战火与秩序》）、恺英网络（《石器时代：觉醒》《纳萨力克之王》《仙剑奇侠传：新的开始》）、三七互娱（《寻道大千》）。根据产品管线，我们认为 A 股游戏有望在 H2 开启新游上线期，重点关注吉比特《M72》《M88》测试情况、三七

互娱《仙剑世界》、完美世界《诛仙世界(PC 游戏)》、《神魔大陆（海外）》、恺英网络《盗墓笔记：启程》9.19 首次删档测试。

- **小游戏：Top 100 中重度游戏超三成，头部榜单竞争愈发激烈。**24 年 1-6 月，小游戏品类以卡牌、塔防、MMO、模拟经营、ARPG 等为主，自下半年开始，头部榜单的中重产品数量增多，8 月畅销榜前十名有 6 款皆为中重度游戏。分别是：《无尽冬日》、《寻道大千》、《青云诀之伏魔》、《超元气火柴人》、《小兵大作战》，以及《王者征途》。游戏厂商方面，三七互娱以 8 款入榜，成为小游戏畅销榜头部产品最多的厂商。其次是 4399 和家乡互动，都有 4 款产品入围，而腾讯游戏和大梦龙途都有 3 款进入榜单。畅销榜前十名分别来自 10 个不同的公司，头部榜单的竞争越来越激烈。
- **投资建议：2024 年游戏行业大年有望开启，优质内容激发需求，我们认为重点产品有望拉动行业增长。大厂游戏 H1 先发已进入业绩贡献期：【港股】**重点关注腾讯控股、哔哩哔哩-W、心动公司、网易-S、中手游、创梦天地、祖龙娱乐等；**我们预计 A 股游戏将于 H2 开启新游上线期，关注重点游戏产品管线及业绩兑现情况：【A 股】**重点关注吉比特、三七互娱、完美世界、恺英网络、神州泰岳、巨人网络、姚记科技、宝通科技、游族网络等。
- **风险因素：**统计不完整或偏差的风险；游戏行业监管风险；宏观经济不振对游戏行业的风险；行业竞争加剧风险；用户拓展不及预期风险。

一、24年上半年游戏公司业绩梳理	5
二、头部产品中新游数量增加	7
三、下半年行业有望继续平稳增长	9
四、小游戏：Top 100 中重度游戏超三成，头部榜单竞争愈发激烈	12
五、重点游戏公司后续产品管线	15
六、投资建议	16

图目录

图 1: 游戏公司 24H1 总营收及归母净利润	5
图 2: 游戏公司 24H1 游戏业务收入	5
图 3: 游戏公司 24H1 海外收入	6
图 4: 24H1 费用率及分红率	6
图 5: 消费相关板块 24 年上半年营收增速对比	7
图 6: 2024 年 7 月中国 App Store 手游收入排行榜	7
图 7: 2024 年 7 月中国手游发行商收入 TOP30 (全球 AppStore+GooglePlay)	8
图 8: iOS 游戏畅销榜 TOP10 排名变动	9
图 9: 中国游戏市场实际销售收入	9
图 10: 中国游戏用户规模	9
图 11: 中国自研游戏市场实际销售收入	10
图 12: 中国自研游戏海外市场实际销售收入	10
图 13: 中国移动游戏市场实际销售收入	10
图 14: 中国二次元移动游戏市场实际销售收入	10
图 15: 中国休闲移动游戏市场实际销售收入	11
图 16: 中国小程序移动游戏市场实际销售收入	11
图 17: 中国自研游戏海外市场实际销售收入占比 (按地区)	11
图 18: 中国自研游戏海外市场实际销售收入占比 (按游戏类型)	11
图 19: 版号发放情况	11
图 20: 2024 年 8 月小程序游戏排名	12
图 21: 重点厂商微信小游戏排名变化	13
图 22: 2024 年 1~8 月微信小游戏畅销榜前百中头部厂商游戏数	14
图 23: 2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百各游戏类型占比	14
图 24: 重点游戏公司产品上线进展及储备游戏	16
图 25: 游戏公司估值表	16

一、24 年上半年游戏公司业绩梳理

公司整体估值仍处于相对低位。2024/2025/2026 年游戏行业平均 PE 为 18x/15x/13x（若剔除异常值，则为 14x/12x/11x）。

图 1：游戏公司 24H1 总营收及归母净利润

代码	公司名称	2024H1		2024H1		24Q2		24Q2		归母净利润 (亿元)			PE			市值 (亿元)	M8涨跌幅
		营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收增速	归母净利润增速	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收增速	归母净利润增速	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
002602.SZ	世纪华通	92.76	11.58	53.3%	33.4%	50.14	5.07	65.7%	16.6%	24.97	29.63	35.06	10	8	7	249	1.8%
002425.SZ	凯撒文化	2.39	-0.47	33.9%	51.7%	0.90	-0.53	-3.4%	28.7%	-	-	-	-	-	-	26	5.0%
002517.SZ	恺英网络	25.55	8.09	29.3%	11.7%	12.48	3.83	22.1%	-11.9%	17.72	21.38	25.30	12	10	8	206	1.7%
002555.SZ	三七互娱	92.32	12.65	19.0%	3.1%	44.82	6.48	12.2%	43.6%	28.38	32.22	35.48	11	10	9	307	4.6%
300113.SZ	顺网科技	8.08	0.95	18.5%	54.1%	3.95	0.42	24.8%	100.5%	-	-	-	-	-	-	72	0.2%
300002.SZ	神州泰岳	30.53	6.31	15.0%	56.2%	15.64	3.36	8.5%	48.7%	11.63	13.38	15.20	15	13	12	177	8.0%
9626.HK	哔哩哔哩	118	-7.11	13.7%	64.3%	61.27	-2.71	15.5%	71.8%	-2.21	15.30	27.34	-210	30	17	465	-0.7%
300031.SZ	宝通科技	17.16	1.91	-11.0%	56.4%	8.76	1.05	10.9%	171.1%	3.97	4.58	5.30	16	14	12	63	-6.8%
0700.HK	腾讯控股	3,206	1,076	7.2%	53.5%	1,611	573	8.0%	52.6%	2,180	2,488	2,729	15	13	12	31,746	3.1%
9999.HK	网易	523	163	6.7%	-1.5%	255	78	6.1%	-13.3%	329	356	400	12	11	10	3,871	-15.8%
300418.SZ	昆仑万维	25.02	-3.89	3.2%	-208.6%	12.94	-2.02	7.1%	-238.0%	5.23	7.15	8.70	64	47	38	334	-9.9%
300315.SZ	掌趣科技	4.68	1.39	2.0%	-10.4%	2.12	0.83	-0.3%	9.5%	-	-	-	-	-	-	114	-0.9%
002558.SZ	巨人网络	14.27	7.18	-1.1%	8.2%	7.31	3.65	-21.9%	-12.8%	15.45	17.38	19.33	12	11	10	184	0.0%
300533.SZ	冰川网络	12.06	-5.15	-13.5%	-417.3%	6.46	-0.70	-8.3%	-140.8%	-	-	-	-	-	-	32	-15.7%
300043.SZ	星辉娱乐	6.15	-1.79	-14.0%	-131.8%	3.13	-0.82	-20.6%	-129.9%	-	-	-	-	-	-	31	3.3%
603258.SH	电魂网络	2.72	0.59	-14.5%	-31.6%	1.35	0.13	-17.2%	-67.1%	2.14	2.76	3.22	18	14	12	39	-0.4%
300459.SZ	汤姆猫	5.76	0.73	-16.3%	-60.7%	2.79	0.11	-19.7%	-86.7%	-	-	-	-	-	-	122	-2.3%
600633.SH	浙数文化	14.13	1.47	-16.4%	-76.7%	7.34	0.48	-4.0%	-86.7%	6.22	7.20	8.14	17	14	13	103	-7.2%
603444.SH	吉比特	19.60	5.18	-16.6%	-23.4%	10.32	2.64	-14.3%	-28.4%	10.52	12.39	14.28	14	12	10	144	20.0%
002174.SZ	游族网络	7.02	0.05	-17.0%	108.8%	3.67	-0.13	-1.3%	86.7%	-	-	-	-	-	-	68	-3.7%
002605.SZ	姚记科技	19.08	2.84	-18.7%	-30.3%	9.27	1.33	-20.0%	-36.3%	6.89	7.86	8.58	12	11	10	85	14.5%
300494.SZ	盛天网络	5.40	0.04	-33.6%	-97.2%	2.86	-0.10	-25.3%	-114.1%	2.24	2.92	3.22	20	15	14	44	-8.0%
002624.SZ	完美世界	27.60	-1.77	-38.1%	-146.6%	14.31	-1.47	-44.0%	-206.1%	7.07	9.87	11.64	21	15	13	145	-4.3%
300299.SZ	富春股份	1.10	-0.33	-38.9%	-292.7%	0.59	-0.19	-41.6%	-318.8%	-	-	-	-	-	-	28	10.5%

资料来源:同花顺, 彭博, 信达证券研发中心, 市值截至日期为 2024/9/6

注: 本文对游戏行业的分析剔除了部分游戏业务占比较少的公司, 如: 名臣健康、文投控股、迅游科技、大晟文化、中青宝等, 与申万行业分类存在出入。下同。

2024 年游戏行业有望开启大年, 优质内容激发需求, 我们认为重点产品有望拉动行业增长。24H1 上市公司游戏收入整体实现 1746 亿元, 同比增长 6.4%。其中腾讯占行业份额为 55%, 上半年实现营收 966 亿元, 同比增长 4.1%; 网易占比 24%, 上半年实现营收 415 亿元, 同比增长 6.8%; 其他按游戏业务收入顺序分别为三七互娱/世纪华通/完美世界/恺英网络, 占比分别为 5.3%/4.9%/1.52%/1.46%, 增速表现较为突出的有世纪华通、星辉娱乐、凯撒文化、宝通科技、恺英网络、三七互娱、神州泰岳等。

图 2：游戏公司 24H1 游戏业务收入

代码	公司名称	2024H1			
		游戏业务收入 (亿元)	游戏营收增速	毛利率 (%)	占比 (%)
0700.HK	腾讯控股	966	4.1%	57.0%	55.3%
9999.HK	网易	415	6.8%	69.7%	23.8%
002555.SZ	三七互娱	92.32	19.0%	79.6%	5.3%
002602.SZ	世纪华通	84.71	73.8%	68.5%	4.9%
002624.SZ	完美世界	26.50	-27.3%	66.5%	1.5%
002517.SZ	恺英网络	25.55	29.3%	82.0%	1.5%
300002.SZ	神州泰岳	24.26	12.1%	72.9%	1.4%
9626.HK	哔哩哔哩	20	-1.6%	-	1.1%
603444.SH	吉比特	19.60	-16.6%	517.8%	1.1%
002558.SZ	巨人网络	14.24	-0.8%	88.7%	0.8%
300533.SZ	冰川网络	11.94	-14.1%	92.6%	0.7%
300031.SZ	宝通科技	8.14	31.7%	55.5%	0.5%
002174.SZ	游族网络	7.02	-17.0%	4.6%	0.4%
600633.SH	浙数文化	6.47	-8.2%	62.8%	0.4%
002605.SZ	姚记科技	5.13	-27.3%	96.2%	0.3%
300315.SZ	掌趣科技	4.66	2.2%	78.1%	0.3%
300043.SZ	星辉娱乐	2.83	72.6%	48.4%	0.2%
603258.SH	电魂网络	2.72	-14.5%	59.3%	0.2%
300418.SZ	昆仑万维	2.41	-18.3%	88.4%	0.1%
002425.SZ	凯撒文化	2.29	33.1%	6.6%	0.1%
300113.SZ	顺网科技	1.94	-5.8%	85.5%	0.1%
300494.SZ	盛天网络	0.65	-25.3%	12.7%	0.0%
300459.SZ	汤姆猫	0.60	-28.6%	90.9%	0.0%
300299.SZ	富春股份	0.58	-42.6%	40.9%	0.0%

资料来源:同花顺, 信达证券研发中心

注: 浙数文化为总毛利率, 腾讯为 VAS 业务毛利率, B 站未披露游戏业务毛利率

24 年上半年, 按照出海业务营收占比排序: 昆仑万维、神州泰岳等公司有超过 80% 的收入来自出海。恺英网络、世纪华通、吉比特等公司出海业务增长亮眼, 均实现了超过 100% 的增长。

图 3: 游戏公司 24H1 海外收入

代码	公司名称	2024H1			
		出海收入 (亿元)	出海增速	毛利率 (%)	境外收入占比 (%)
300418.SZ	昆仑万维	22.05	9.0%	76.5%	88.2%
300002.SZ	神州泰岳	25.49	15.0%	67.0%	83.5%
300459.SZ	汤姆猫	4.47	-12.6%	97.4%	77.7%
300031.SZ	宝通科技	12.23	22.1%	50.4%	71.3%
002174.SZ	游族网络	4.01	-27.4%	58.0%	57.1%
300043.SZ	星辉娱乐	3.43	-37.5%	4.1%	55.7%
002602.SZ	世纪华通	50.19	115.3%	70.7%	54.1%
300533.SZ	冰川网络	5.55	29.4%	93.1%	46.0%
300315.SZ	掌趣科技	1.93	-29.6%	79.1%	41.3%
002555.SZ	三七互娱	28.98	-4.3%	76.1%	31.4%
002425.SZ	凯撒文化	0.54	21.4%	5.4%	22.6%
603444.SH	吉比特	2.55	113.8%	81.6%	13.0%
002624.SZ	完美世界	2.80	-3.8%	76.9%	10.2%
603258.SH	电魂网络	0.51	-55.5%	66.9%	7.5%
002605.SZ	姚记科技	1.03	56.9%	96.1%	5.4%
002517.SZ	恺英网络	1.26	335.0%	51.3%	4.9%
002558.SZ	巨人网络	0.04	-67.3%	84.0%	0.3%
300113.SZ	顺网科技	0.00	159.4%	97.7%	0.1%
600633.SH	浙数文化	0.00	-85.1%	62.8%	0.0%

资料来源:同花顺, 信达证券研发中心

注: 腾讯、网易、B 站、盛天网络、富春股份未统计

销售费率略有上升, 吉比特、巨人网络、三七互娱、恺英网络均保持较高分红。24 年上半年, 游戏公司共产生销售费用 411 亿元, 销售费率 9.6%, 去年同期为 8.7%, 同比增加 0.9pct; 产生研发费用 486 亿元, 研发费率 11.3%, 去年同期为 11.5%, 同比减少 0.2pct。24H1 分红率较高的公司包括: 电魂网络、浙数文化、吉比特、巨人网络、三七互娱、恺英网络、游族网络。

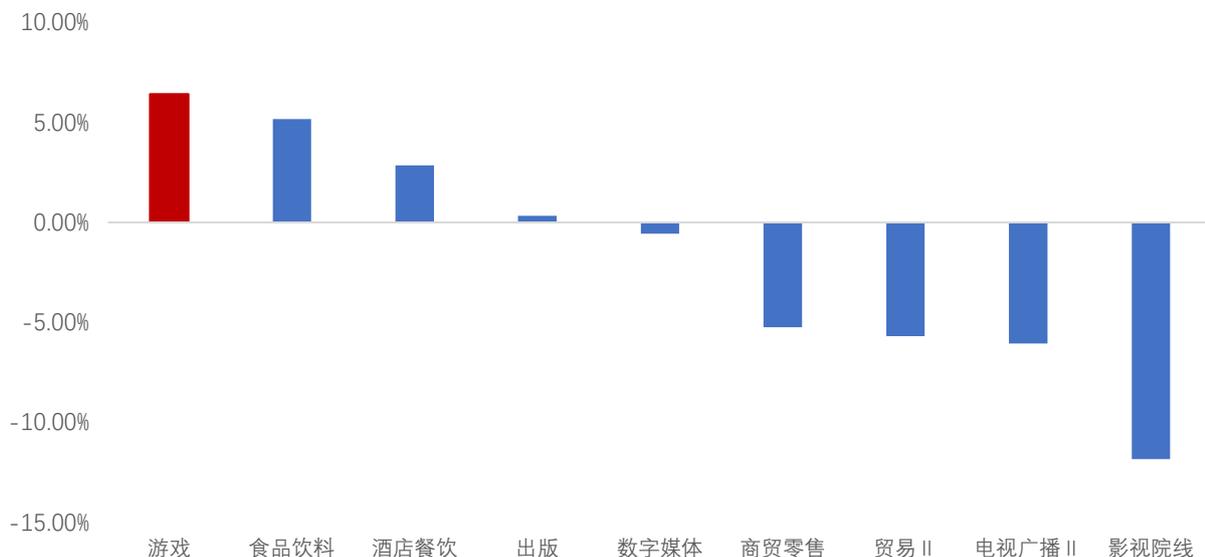
图 4: 24H1 费用率及分红率

代码	公司名称	2023H1						2024H1					
		总营业收入 (亿元)	销售费用 (亿元)	销售费率 (%)	研发费用 (亿元)	研发费率 (%)	分红率 (%)	总营业收入 (亿元)	销售费用 (亿元)	销售费率 (%)	研发费用 (亿元)	研发费率 (%)	分红率 (%)
603258.SH	电魂网络	3.18	0.64	20%	0.84	26%	0%	2.72	0.43	16%	0.67	25%	95%
600633.SH	浙数文化	16.89	3.15	19%	2.03	12%	0%	14.13	2.80	20%	1.63	12%	77%
603444.SH	吉比特	23.49	6.43	27%	3.70	16%	75%	19.60	5.38	27%	3.91	20%	62%
002558.SZ	巨人网络	14.43	5.57	39%	3.35	23%	37%	14.27	4.29	30%	3.32	23%	37%
002555.SZ	三七互娱	77.61	42.79	55%	3.88	5%	81%	92.32	53.60	58%	3.51	4%	37%
002517.SZ	恺英网络	19.76	4.69	24%	2.06	10%	29%	25.55	9.57	37%	2.28	9%	26%
002174.SZ	游族网络	8.45	0.94	11%	1.63	19%	0%	7.02	0.50	7%	0.83	12%	20%
0700.HK	腾讯控股	2,991.94	153.28	5%	311.91	10%	0%	3,206.18	166.92	5%	329.55	10%	0%
9999.HK	网易	490.58	61.77	14%	76.59	16%	0%	523.38	75.24	14%	86.30	16%	0%
9626.HK	哔哩哔哩	103.74	17.98	17%	20.74	20%	0%	117.92	19.63	17%	18.60	16%	0%
002602.SZ	世纪华通	60.50	12.57	21%	7.56	12%	0%	92.76	29.61	32%	8.21	9%	0%
300002.SZ	神州泰岳	26.53	7.02	26%	1.64	6%	0%	30.53	5.50	18%	1.93	6%	0%
002624.SZ	完美世界	44.60	7.63	17%	10.61	24%	0%	27.60	5.07	18%	9.51	34%	0%
300418.SZ	昆仑万维	24.25	7.72	32%	3.51	14%	0%	25.02	9.34	37%	7.57	30%	0%
002605.SZ	姚记科技	23.46	1.51	6%	1.18	5%	0%	19.08	1.46	8%	0.90	5%	0%
300031.SZ	宝通科技	15.45	2.27	15%	0.58	4%	0%	17.16	2.22	13%	0.76	4%	0%
300533.SZ	冰川网络	13.94	9.15	66%	2.46	18%	100%	12.06	14.00	116%	2.11	17%	0%
300113.SZ	顺网科技	6.81	0.53	8%	0.91	13%	0%	8.08	0.49	6%	0.85	11%	0%
300043.SZ	星辉娱乐	7.15	0.79	11%	0.34	5%	0%	6.15	1.68	27%	0.42	7%	0%
300459.SZ	汤姆猫	6.88	1.71	25%	0.60	9%	0%	5.76	1.35	24%	0.91	16%	0%
300494.SZ	盛天网络	8.12	0.21	3%	0.36	4%	0%	5.40	0.22	4%	0.31	6%	0%
300315.SZ	掌趣科技	4.58	0.97	21%	1.44	31%	0%	4.68	1.47	31%	1.29	28%	0%
002425.SZ	凯撒文化	1.78	0.07	4%	0.51	28%	0%	2.39	0.07	3%	0.10	4%	0%
300299.SZ	富春股份	1.81	0.02	1%	0.43	24%	0%	1.10	0.02	2%	0.38	35%	0%

资料来源:同花顺, 信达证券研发中心

游戏行业内容影响需求，重点产品有望拉动行业增长。2024年上半年，游戏行业营收增速6.42%，好于食品饮料、酒店餐饮等传统消费板块业绩增速。

图 5：消费相关板块 24 年上半年营收增速对比



资料来源:同花顺, 信达证券研发中心

注: 游戏行业为信达研究开发中心筛选统计样本, 其余行业分类均为申万行业分类依据

二、头部产品中新游数量增加

2024年7月共35个中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100,合计实现营收20亿美元,占本期全球TOP100手游发行商收入37%。在圣斗士联动新皮肤、蒙犽全新史诗皮肤等重磅更新的带动下,7月《王者荣耀》收入增长26%,加上《PUBG Mobile》、《胜利女神:妮姬》等多款手游产品在海外市场收入实现增长,7月腾讯移动游戏收入环比提升6%。《地下城与勇士:起源》自5月21日公测以来,已连续2个月包揽中国iOS和全球手游月度畅销榜榜首,并在70天时间内通过iOS渠道创下6亿美元的收入。

网易动作竞技手游《永劫无间》在7月25日迎来公测,同时旗下头部产品《逆水寒》、《梦幻西游》、《第五人格》等收入全线增长,使得网易移动游戏7月收入环比激增26%。随着6月28日2.0新赛年的开启,“国风朋克”和玩法编辑器等新内容的引入,使得《逆水寒》手游日流水再度迎来峰值,7月收入环比增长56%,回归手游畅销榜第4名。作为武侠吃鸡手游,《永劫无间》为动作竞技品类带来全新的体验,上线后一直保持在国内iOS手游下载榜前三的好成绩,同时空降7月收入榜第12名。

图 6：2024 年 7 月中国 App Store 手游收入排行榜

手游及发行商

1		地下城与勇士：起源	-	11		金铲铲之战	▼
2		王者荣耀	-	12		永劫无间	★
3		和平精英	-	13		三国志·战略版	▲
4		逆水寒	▲	14		向僵尸开炮	▲
5		绝区零	★	15		穿越火线	▲
6		梦幻西游	▲	16		第五人格	▲
7		英雄联盟手游	▲	17		火影忍者	▼
8		三国：谋定天下	▼	18		三国杀	▲
9		无尽冬日	▲	19		捕鱼大作战	▼
10		恋与深空	▲	20		蛋仔派对	▼



资料来源：手游那点事，SensorTower，信达证券研发中心

注：以上榜单来源于 Sensor Tower 2024 年 7 月中国 App Store 手游收入估算，不包括第三方安卓渠道。

图 7：2024 年 7 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 AppStore+GooglePlay）

1		腾讯	-	16		灵犀互娱	-
2		网易	-	17		露珠游戏	▲
3		米哈游	-	18		江娱互动	▲
4		点点互动	-	19		途游游戏	▼
5		三七互娱	-	20		心动网络	▼
6		莉莉丝	-	21		麦吉太文	▼
7		柠檬微趣	▲	22		海彼游戏	▼
8		壳木游戏	▲	23		乐元素	▼
9		Joy Net	▼	24		游卡网络	▲
10		叠纸网络	▲	25		友塔游戏	▼
11		沐瞳科技	▲	26		朝夕光年	▼
12		哔哩哔哩	▼	27		雷霆游戏	▲
13		库洛游戏	▼	28		星合互娱	▼
14		悠星网络	▲	29		Mattel163	▼
15		IGG	-	30		Hortor Games	▲

资料来源：手游那点事，SensorTower，信达证券研发中心

注：以上榜单来源于 Sensor Tower 2024 年 7 月全球 App Store 及 Google Play 商店之手游收入估算。

头部产品中新游数量增加，大厂游戏 H1 已发力。5 月：腾讯《DNFM》连续 2 个月包揽中国 iOS 和全球手游月度畅销榜榜首；心动《出发吧麦芬》首月稳居 iOS 畅销榜 TOP10；6 月：B 站《三谋》超预期，首月排名 iOS 游戏畅销榜 TOP 10，8.3 S2 赛季开始后排名从 10~15 名回到榜 3；7 月：世纪华通《无尽冬日》超预期、米哈游《绝区零》网易《永劫无间 M》符合预期；8 月：《黑悟空》超预期，根据 VG Insights 最新统计，截至 9 月 6 日，全球总销量突破 1810 万份，游戏总收入超过 8.66 亿美元(约合人民币超过 61 亿)。

图 8: iOS 游戏畅销榜 TOP10 排名变动

2024/5/10	2024/5/17	2024/5/24	2024/5/31	2024/6/7
王者荣耀	王者荣耀	地下城勇士: 起源	地下城勇士: 起源	地下城勇士: 起源
和平精英	和平精英	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
崩坏: 星穹铁道	火影忍者	和平精英	金铲铲之战	和平精英
金铲铲之战	金铲铲之战	逆水寒	和平精英	恋与深空
英雄联盟手游	梦幻西游	火影忍者	出发吧麦芬	英雄联盟手游
梦幻西游	元梦之星	鸣潮	梦幻西游	原神
逆水寒	重返未来: 1999	英雄联盟手游	崩坏: 星穹铁道	金铲铲之战
捕鱼大作战	出发吧麦芬	出发吧麦芬	逆水寒	梦幻西游
三国志战略版	捕鱼大作战	梦幻西游	捕鱼大作战	鸣潮
原神	蛋仔派对	金铲铲之战	三国志战略版	出发吧麦芬

2024/6/21	2024/6/28	2024/7/5	2024/7/12	2024/7/19
地下城勇士: 起源	王者荣耀	地下城勇士: 起源	王者荣耀	王者荣耀
崩坏: 星穹铁道	地下城勇士: 起源	王者荣耀	地下城勇士: 起源	地下城勇士: 起源
王者荣耀	和平精英	绝区零	和平精英	和平精英
和平精英	逆水寒	和平精英	穿越火线: 枪战王者	英雄联盟手游
三国: 谋定天下	三国: 谋定天下	梦幻西游	绝区零	恋与深空
金铲铲之战	鸣潮	逆水寒	暗区突围	逆水寒
梦幻西游	英雄联盟手游	三国: 谋定天下	逆水寒	梦幻西游
光与夜之恋	第五人格	咸鱼之王	梦幻西游	火影忍者
蛋仔派对	金铲铲之战	火影忍者	金铲铲之战	蛋仔派对
出发吧麦芬	原神	第五人格	三国: 谋定天下	无尽冬日

2024/8/2	2024/8/9	2024/8/16	2024/8/23	2024/8/30
王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	地下城勇士: 起源	地下城勇士: 起源
地下城勇士: 起源	地下城勇士: 起源	地下城勇士: 起源	王者荣耀	王者荣耀
第五人格	英雄联盟手游	和平精英	和平精英	和平精英
和平精英	和平精英	永劫无间	火影忍者	金铲铲之战
穿越火线: 枪战王者	恋与深空	金铲铲之战	三国: 谋定天下	无尽冬日
永劫无间	剑与远征: 启航	剑与远征: 启航	无尽冬日	梦幻西游
明日方舟	金铲铲之战	英雄联盟手游	剑与远征: 启航	原神: 纳塔开放
闪耀暖暖	穿越火线: 枪战王者	无尽冬日	逆水寒	剑与远征: 启航
无尽冬日	三国: 谋定天下	绝区零	英雄联盟手游	向僵尸开炮-尸潮来袭
向僵尸开炮-尸潮来袭	QQ炫舞	向僵尸开炮-尸潮来袭	向僵尸开炮-尸潮来袭	捕鱼大作战-街机打鱼游戏王者

注: 蓝框加粗为 2024 年新上线游戏, 浅蓝色底色为腾讯产品, 浅粉色底色为网易产品

资料来源: 七麦数据, 信达证券研发中心

三、下半年行业有望继续平稳增长

今年 1-6 月, 国内游戏市场实际销售收入 1472.67 亿元, 同比增长 2.08%, 增长趋势较为平稳。游戏用户规模 6.74 亿, 同比增长 0.88%, 再创新高。从自主研发游戏市场来看, 国内市场实销收入 1177.36 亿元, 同比减少 3.32%, 主因是部分头部产品收入下降较为明显; 自主研发游戏上半年海外市场实销收入 85.54 亿美元, 同比增长 4.24%, 主因是部分新上线产品出现了爆款, 带来明显增量。今年 7 月, 国内游戏市场实际销售收入 278.00 亿元, 环比增长 4.26%, 同比下降 2.83%, 移动游戏头部部分长线产品流水回升和新品表现较佳, 客户端部分产品活动增加和双端互动新品上线共同作用带来收入增量, 整体市场收入微增。

图 9: 中国游戏市场实际销售收入

图 10: 中国游戏用户规模



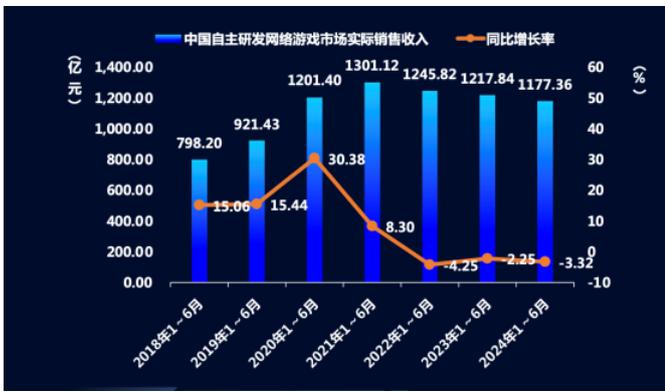
资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心



资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心

图 11: 中国自研游戏市场实际销售收入

图 12: 中国自研游戏海外市场实际销售收入



资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心



资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心

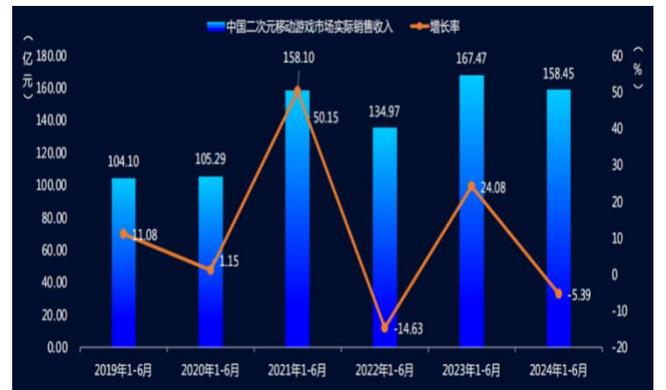
国内细分市场：移动游戏收入占比超七成，小游戏增长 60%，二次元收入下降。今年上半年我国移动游戏市场实销收入 1075.17 亿元，同比增长 0.76%。（1）二次元移动游戏市场实销收入 158.45 亿元，同比减少 5.39%，主因是头部老产品生命周期进入尾声，而新品潜力尚未得以完全释放。（2）国内休闲移动游戏收入 160.3 亿元，同比下降 4.04%。（3）小程序游戏收入 166.03 亿元，同比增长 60.5%，连续三年保持高速增长。

图 13: 中国移动游戏市场实际销售收入

图 14: 中国二次元移动游戏市场实际销售收入



资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心



资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心

海外市场：美日韩仍是主流，模拟经营、MOBA、放置类产品增幅明显。美、日、韩仍为我国移动游戏市场的主要海外市场，占比分别为 33%、15.66%和 8.82%，合计占比达 57.48%，同比略有下降。德、英、法三国市场占比合计 9.85%，也呈微降之势。但值得关注的是，澳大利亚和意大利的占比进入前十。海外市场收入排前 100 位的自研移动游戏中，模拟经营类占比从去年的 5.28%增至今年的 9.97%；MOBA 类由去年的 3.83%增至今年的 9.07%；放置类占比由去年的 3.95%增至今年的 7.5%，以上三类产品收入增幅明显。策略类占比仍然最高，为 32.66%；角色扮演类占比 10.48%，同比下降幅度较大。此前收入占比较高的射击类跌至 7.60%，休闲类则降至 3.92%，以上两类产品收入降幅明显。

图 15：中国休闲移动游戏市场实际销售收入



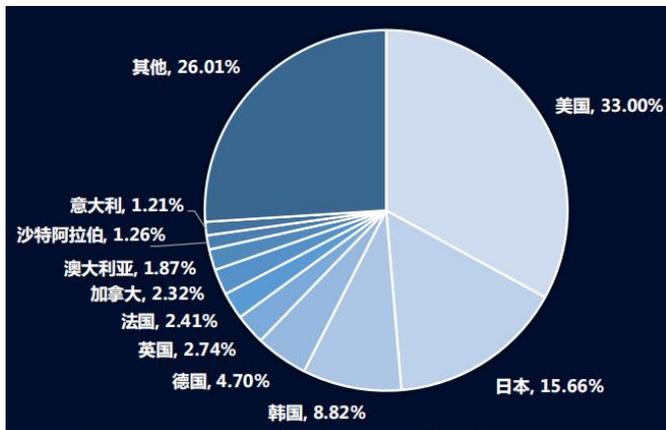
资料来源：国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心

图 16：中国小程序移动游戏市场实际销售收入



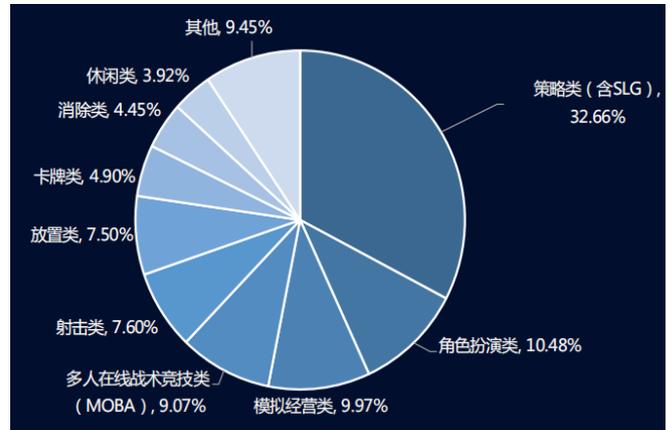
资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心

图 17：中国自研游戏海外市场实际销售收入占比（按地区）



资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心

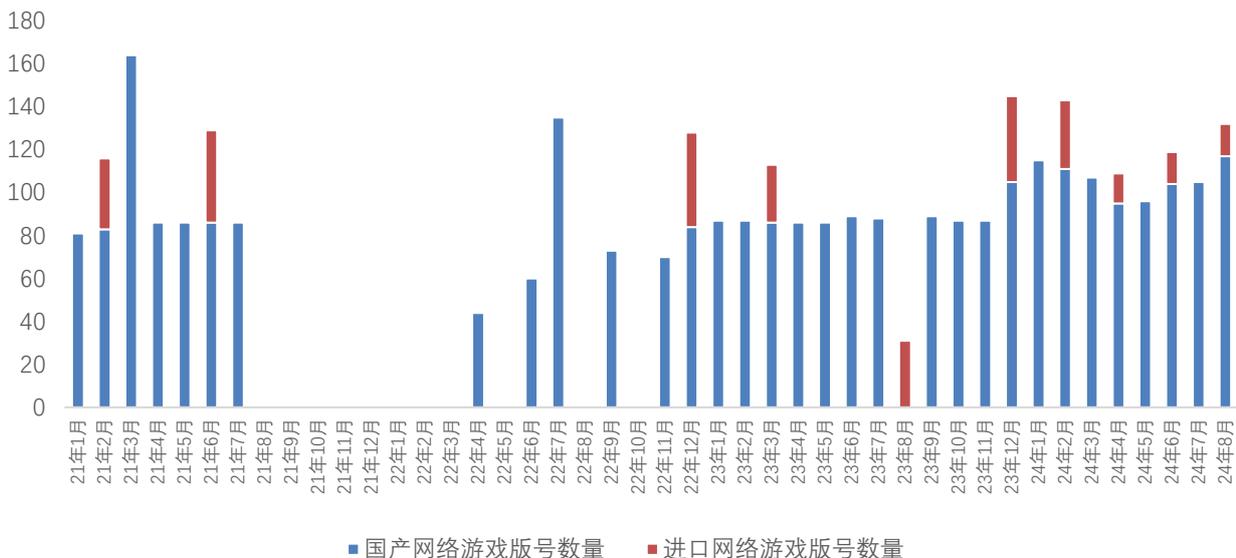
图 18：中国自研游戏海外市场实际销售收入占比（按游戏类型）



资料来源：中国音数协游戏工委，手游那点事，信达证券研发中心

8月国内共计 117 款游戏版号获批，2024 年游戏版号发放节奏稳定。2024 年 8 月共发放国产游戏版号 117 款，环比增加 12 款；进口版号 15 款，自 6 月以来时隔两个月再次发放。截至 8 月 31 日，2024 年共发放游戏版号 926 款（其中国产版号 850 款，进口版号 76 款）。2024 年，整体版号发放节奏维持稳定，每月规律发放国产游戏版号，2 月、4 月、6 月、8 月下发四批进口游戏版号，分别下发 32、14、15、15 款进口版号。1-6 月月均发放国产游戏版号超 100 款，政策端持续向好，版号发放节奏引导新游测试及上线进度稳定，游戏供给端持续向好。

图 19：版号发放情况



资料来源:国家新闻出版署, 信达证券研发中心

四、小游戏：Top 100 中重度游戏超三成，头部榜单竞争愈发激烈

畅销榜更新速度较快，部分老产品重新入榜。8月榜单统计产品共100款，其中22款排名上升、48款排名下降、27款为（重）新入榜，3款排名不变。与7月份相比，8月份排名增长和减少的数量保持稳定，新入榜和排名不变的产品也几乎与上月持平。在新入榜产品中，很多是时隔几个月后重新入榜，还有部分则是新游戏。榜单前五名虽然有变动，但整体仍然是上个月的几款产品，8月前五名依次是：点点互动的《无尽冬日》、三七互娱的《寻道大千》、大梦龙途的《向僵尸开炮》、青时游戏的《青云诀之伏魔》和4399的《小小英雄》。另外，网易游戏的《大话西游归来》、巨人网络的《原始征途》，以及腾讯游戏的《穿越火线枪战王者》，都再次回到了微信小游戏畅销榜 Top 100。

头部榜单的中重产品数量增多，大厂旗下的头部产品开始更新迭代。8月份微信小游戏畅销榜 Top 100 当中，仅MMO和RPG以及ARPG产品就超过了30款，前十名有6款都是中重度游戏，分别是：《无尽冬日》、《寻道大千》、《青云诀之伏魔》、《超元气火柴人》、《小兵大作战》、《王者征途》。

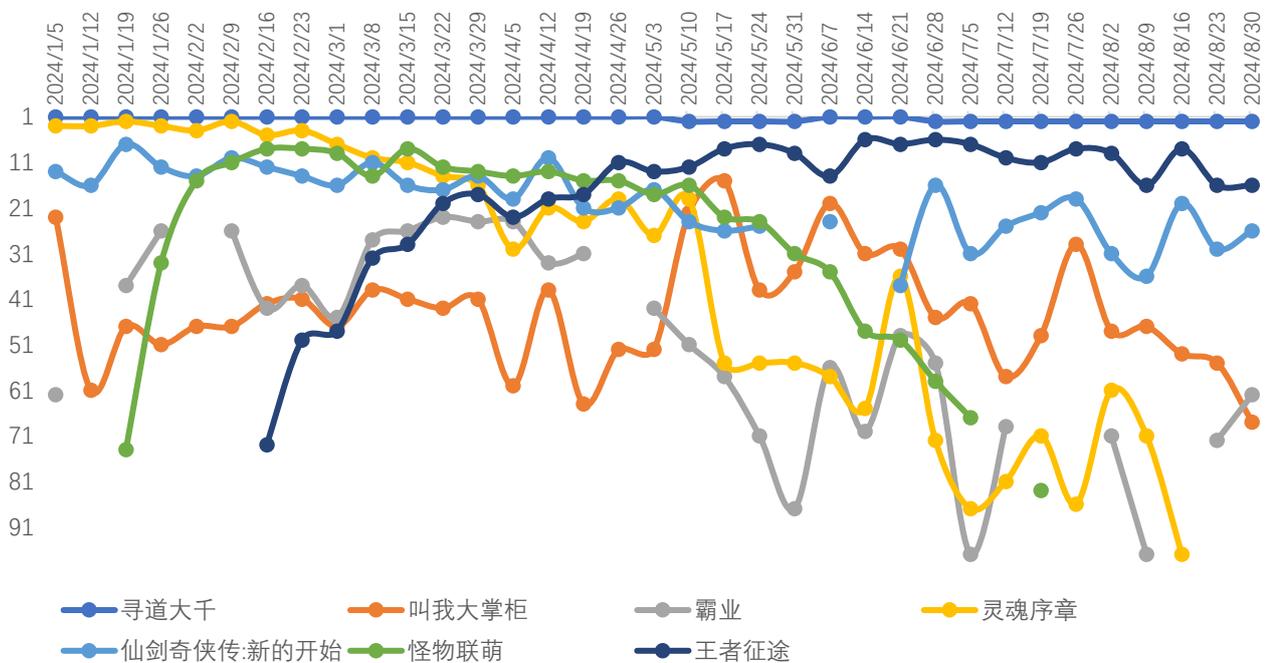
游戏厂商方面，三七互娱以8款入榜，成为小游戏畅销榜头部产品最多的厂商。其次是4399和家乡互动，都有4款产品入围，而腾讯游戏和大梦龙途都有3款进入榜单。与上个月趋势类似，畅销榜前十名分别来自10个不同的公司，头部榜单的竞争越来越激烈。

图 20：2024 年 8 月小程序游戏排名

2024年8月微信小游戏畅销榜TOP100											
排名	名称	发行商	服务类目	子类	排名变动	排名	名称	发行商	服务类目	子类	排名变动
1	无尽冬日	点点互动(世纪华通)	策略	SLG	↓	51	鱼吃鱼	微游科技	休闲	益智	6↓
2	寻道大千	三七互娱	角色	RPG	1↑	52	青云诀	傲城信息	角色	RPG	5↓
3	向僵尸开炮	大梦龙途	休闲	益智	1↓	53	行侠仗义五千年	大梦龙途	角色	RPG	16↓
4	青云诀之伏魔	青时游戏(乐享元游)	角色	RPG	1↓	54	超越求生	卡卡四网络	休闲	益智	7↑
5	小小英雄	4399	角色	冒险	1↓	55	帝国与魔法	三七互娱	休闲	消除	新人榜
6	这城有良田	益世界	休闲	模拟经营	2↓	56	大话西游归来	网易游戏	角色	RPG	36↓
7	越元气火神人	益为互动	休闲	ARPG	新人榜	57	冰川网络	冰川网络	角色	回合	21↓
8	小兵大作战	傲城信息	角色	ARPG	55↑	58	热血编年	墨舞网络	角色	RPG	重新入榜
9	指尖无双	蓝城铂网络	角色	卡牌	3↓	59	四季合合	益飞互娱	休闲	消除	27↑
10	王者征途	巨人网络	角色	RPG	1↓	60	炼神	互娱互动	角色	RPG	重新入榜
11	雷霆战机	斐乐游文化	休闲	益智	7↑	61	大掌门	掌趣	休闲	塔防	10↑
12	巨神军团	第一途网络	角色	卡牌	1↓	62	魔域打勇士	三七互娱	角色	卡牌	21↓
13	百炼英雄	九九互动	角色	卡牌	1↓	63	灵剑山师	三七互娱	角色	卡牌	15↓
14	联动小子	铂游网络	休闲	益智	2↓	64	众神之战	凯撒文化	角色	ARPG	33↓
15	灵犀小子	波克城市	角色	ARPG	新人榜	65	贪吃蛇无尽大作战	紫辰乐游(腾讯等持股)	休闲	竞技	重新入榜
16	咸鱼之王	疯狂游戏(豪腾创想)	角色	卡牌	9↓	66	心动女生	奥玩网络	角色	养成	重新入榜
17	腾讯欢乐斗地主	腾讯游戏	棋牌	斗地主	2↓	67	微乐四川麻将	家乡互动	棋牌	麻将	7↓
18	谜之瞳	金阳游科技	角色	RPG	重新入榜	68	觉醒觉醒	觉醒网络科技	角色	ARPG	9↓
19	凤囚凰	全民互动	角色	RPG	4↑	69	叫我大掌柜	三七互娱	休闲	模拟经营	27↑
20	次神:光之觉醒	益世游戏	角色	卡牌	10↓	70	真三国	酷游娱乐	角色	RPG	重新入榜
21	四季物语	全民互动	休闲	模拟经营	13↑	71	圣途	顶羽网络	角色	ARPG	重新入榜
22	阴阳师	金阳游科技	角色	ARPG	51↑	72	商业帝国	益世界	休闲	模拟经营	重新入榜
23	浪漫餐厅	行耀网络	休闲	益智	6↓	73	我是大东家	益玩网络	休闲	模拟经营	重新入榜
24	仙剑奇侠传:新的开始	恺英网络	角色	RPG	7↓	74	拳劲山魔决	非玩不可	角色	RPG	重新入榜
25	口袋奇兵	叮当互动	角色	SLG	7↓	75	英雄谁属	4399	休闲	MO	25↓
26	最强祖师	墨舞网络	休闲	模拟经营	29↑	76	沙漠争霸	军武科技	角色	MO	重新入榜
27	警戒传奇	互娱互动	角色	SLG	重新入榜	77	霸业	三七互娱	策略	SLG	7↑
28	手机反恐特别行动	虎门网络科技	射击	肉鸽	7↓	78	战皇芝麻商	创酷互动	休闲	模拟经营	4↓
29	无名之辈	三七互娱	角色	卡牌	7↓	79	疯狂骑士团	疯狂游戏(豪腾创想)	休闲	塔防	23↓
30	几间王国	盛景网络(名臣健康持股50%)	角色	卡牌	10↓	80	微乐斗地主	家乡互动	棋牌	斗地主	15↓
31	口袋宠物猪	双喜网络	休闲	塔防肉鸽	17↓	81	喵喵生活	卡卡四网络	休闲	模拟经营	19↓
32	德界	行耀网络	休闲	MO	3↑	82	三国兵临天下	三七互娱	角色	卡牌	20↓
33	雀神广东麻将	边锋网络	棋牌	麻将	4↓	83	微乐家乡麻将	家乡互动	棋牌	麻将	5↓
34	元梦之星	腾讯游戏	动作	派对	6↑	84	舌尖上的中国	掌上乐游	休闲	模拟经营	重新入榜
35	世界守卫军	碎碎网络	角色	回合	14↑	85	穿越火线:枪战王者	腾讯游戏	动作	射击	4↑
36	大武道	掌潮信息	角色	MO	新人榜	86	霸业	青瓷文化	角色	放置	3↓
37	梦幻西游网页版	网易游戏	角色	MO	6↑	87	微乐捉鸡麻将	家乡互动	棋牌	麻将	7↓
38	快来当领主	大梦龙途	休闲	塔防	新人榜	88	秘密花园HD	天奇科技	休闲	模拟经营	5↓
39	天龙八部荣耀版	初心互动	角色	MO	6↓	89	器灵宝塔	墨名科技	角色	卡牌	重新入榜
40	雄霸天地	大梦龙途	角色	ARPG	新人榜	90	肥鹅健身秀	疯狂游戏(豪腾创想)	休闲	模拟经营	36↓
41	西游除妖	大蓝网络	角色	MO	3↓	91	蜀山斗剑	万界网络	策略	SLG	54↓
42	花田小院	斐乐游文化	休闲	模拟经营	新人榜	92	铁血降魔	圣宏网络	角色	MO	46↓
43	武林大明星	大梦龙途	休闲	益智	16↓	93	开心消水果	唯爱科技	休闲	模拟经营	重新入榜
44	斩千军	奇游网络科技	角色	ARPG	重新入榜	94	鱼丸互动	家乡互动	角色	MO	6↑
45	仙侠大作战	4399	角色	塔防	1↑	95	消个锤子	创博联网络	休闲	消除塔防	41↓
46	御龙天下	斐乐游文化	角色	ARPG	重新入榜	96	守护世界	群游科技	休闲	回合消除	重新入榜
47	神器传说	全民互动	休闲	益智	17↓	97	桃花雨	4399	角色	回合	5↓
48	小鸡舰队出击	震宇九州	休闲	塔防	20↓	98	神笔马良	墨舞网络	角色	ARPG	重新入榜
49	三霄天塔	微天科技	角色	MO	33↓	99	天天斗地主真人版	铂游网络	棋牌	斗地主	9↓
50	塔防精英	震宇九州	竞技	塔防	45↑	100	赤月传说	创信信息技术	角色	ARPG	重新入榜

资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

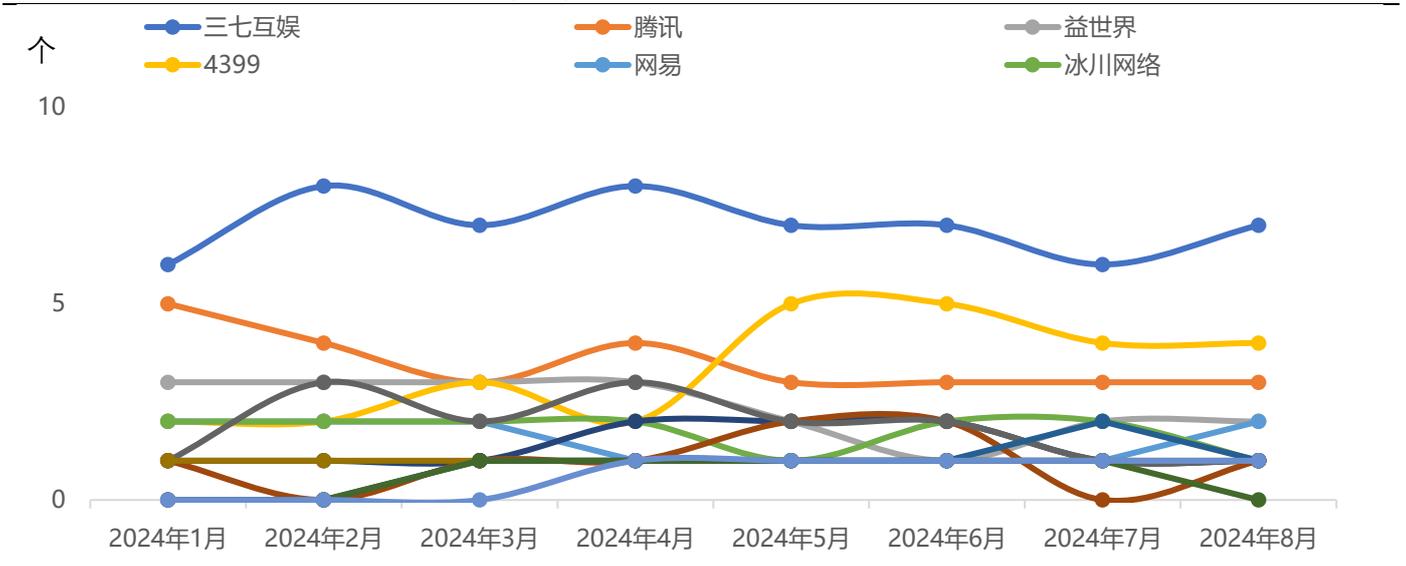
图 21: 重点厂商微信小游戏排名变化



资料来源:微信游戏小程序, 引力引擎, 信达证券研发中心

在入局小游戏的头部厂商中，三七互娱保持领先地位。三七互娱全面入局小游戏，24年1-8月畅销榜前百游戏数维持在6-8个，数量稳居第一；4399在5月凭借《小小英雄》、《仙侠大作战》两个新游前百占五，畅销小游戏数排名第二，其余头部厂商的畅销小游戏数较为稳定。

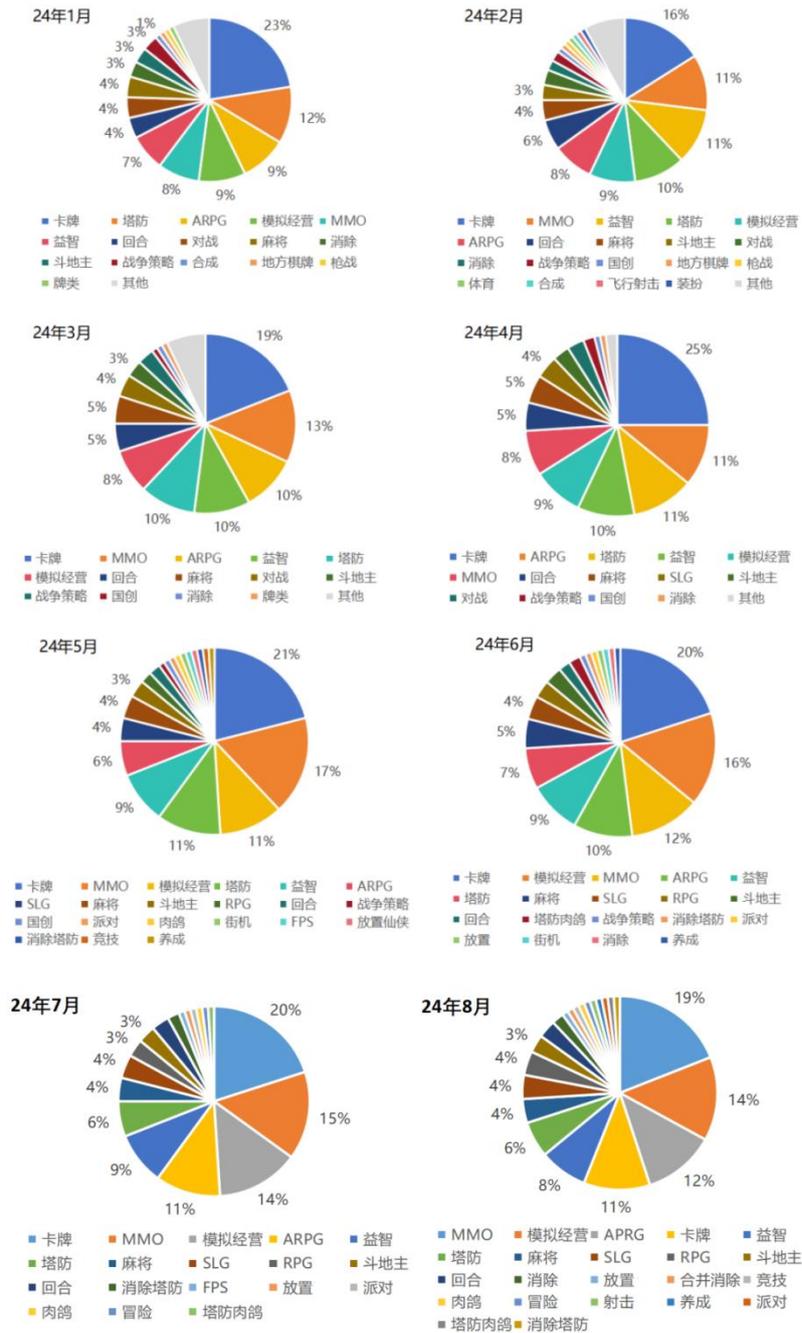
图 22：2024 年 1~8 月微信小游戏畅销榜前百中头部厂商游戏数



资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

小游戏品类逐渐丰富，中重度玩法成为趋势。24年1-6月，小游戏品类以卡牌、塔防、MMO、模拟经营、ARPG等为主；24年5月，派对、肉鸽、FPS等品类的小游戏进入畅销榜前百，小游戏品类丰富度提升，玩法逐渐多样化；24年4-6月均有4款“SLG+”小游戏进入畅销榜且排名靠前，其中点点互动(世纪华通)的《无尽冬日》成为6月最畅销小游戏，融入中/重度玩法成为小游戏开发趋势。24年6-8月，小游戏赛道仍然持续了高速变化的趋势，头部榜单的中重产品数量增多；24年7月，MMO游戏数量增多，24年8月，仅MMO和RPG以及ARPG产品就超过了30款，前十名有6款皆为中重度游戏。

图 23：2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百各游戏类型占比



资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

五、重点游戏公司后续产品管线

大厂游戏 H1 先发已进入业绩贡献期。以腾讯《DNFM》、哔哩哔哩《三国：谋定天下》、网易《永劫无间》为代表的大厂游戏率先进入业绩贡献期。腾讯、哔哩哔哩在二季度均取得较好的业绩表现：（1）腾讯游戏收入 485 亿元，同比增长 9%，环比增长 1%；本季度递延收益余额 1118 亿元，同比增长 16%，环比增长 1%，创历史新高，我们预计 24Q3/Q4 将延续增长；（2）哔哩哔哩游戏收入 10.07 亿元，同比增长 13%，环比增长 2%，鉴于 SLG 品类的长周期运营特点，《三国：谋定天下》有望继续给下半年游戏带来较多增量贡献。此外，

关注部分中小港股游戏公司下半年管线，如心动公司《心动小镇》、中手游《仙剑世界》、创梦天地《三角洲行动》《卡拉彼丘手游》等。

A股游戏H2有望开启新游上线期。上半年A股游戏公司整体承压，除存量游戏稳定的神州泰岳（《旭日之城》《战火与秩序》）、恺英网络（《石器时代：觉醒》《纳萨力克之王》《仙剑奇侠传：新的开始》）、三七互娱（《寻道大千》）。根据产品管线，我们认为A股游戏有望在H2开启新游上线期，重点关注吉比特《M72》《M88》测试情况、三七互娱《仙剑世界》、完美世界《诛仙世界(PC游戏)》、《神魔大陆(海外)》、恺英网络《盗墓笔记：启程》9.19首次删档测试。

图 24：重点游戏公司产品上线进展及储备游戏

【信达传媒互联网及海外】重点游戏公司产品上线进展及储备游戏					
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2025
腾讯	白荆回廊 1/12 卡拉彼丘(PC端) 2/1 二之国：交错世界 2/28	卡通农场 5/16 地下城与勇士：起源 5/21 塔瑞斯世界 6/19 创造吧！我们的星球 6/26	极品飞车：集结 7/11 世界启元 7/16 庄园合合 7/23 三角洲行动 9月 星之破晓 10/28	宝可梦大集结、航海王壮志雄心等	王者荣耀世界、王牌战士2、洛克王国·世界、无畏契约：游能行动、逆战：未来、魔法门之英雄无敌：领主争霸、最终幻想14：水晶世界、异人之下、怪物猎人手游等
网易	世界之外 1/18 蛋仔派对(海外) 2/23 射雕 3/28	歧路旅人：大陆的霸者 5/16 指环王：纷争 5/16 萤火突击 6/6	七日世界 7/10 永劫无间手游 7/25 天启行动 8月	燕云十六声、漫威争锋、漫威终极逆转等	破碎之地、岐风之旅、突袭暗影传说、代号无限大、代号ATLAS、龙之灵域、FragPunk(端游)
哔哩哔哩		物华弥新 4/19 三国：谋定天下 6/13	烈焰天穹 7/17		
吉比特	不朽家族 1/11 神州千食筋 1/30 超喵星计划 3/24 代号原点(海外) 3/18 重装前哨(海外) 3/27	航海王：梦想指针 4/1 律动轨迹 4/29		代理： 封神幻想世界 异象回声 王都创世录	10/18 24H2 24H2 自研：问剑长生(M72)、杖剑传说(M88)、最强城堡、M11 代理：亿万光年、冲啊原始人、开罗全能经营家
三七互娱	无名之辈(小游戏) 1月 群英召唤师 2/6 灵剑仙师(小游戏) 3月 原野传说：史前万年 3/22 万乘之国 3/30		三国群英传：鸿鹄霸业 7/13 失落星球 7/26 时光杂货店 8/1	烈火之境、诸神黄昏：征服、空之勇者、平行轨迹、仙剑世界等	斗罗大陆：猎魂世界、曙光计划、失落之门：序章、代号MLK、代号战魂M、代号休闲SLG、代号正奇SLG、龙与爱丽丝、代号DQ、代号M1、代号TD
恺英网络	仙剑奇侠传：新的开始 1/26 怪物联萌(小程序) 1月 机甲派对(Steam) 3/8	怪物联萌(APP端) 2Q24	史莱姆 8/28 纳萨力克之王(东南亚) 3Q24 仙剑奇侠传：新的开始(东南亚) 3Q24 天使之战(东南亚) 3Q24	斗罗大陆：诛仙传说、盗墓笔记：启程、纳萨力克：崛起、王者传奇2、群龙觉醒、数码宝贝：源码、太上补天卷、萌英雄、妖怪正传2、代号：信长、代号：三国、古怪的小鸡等	临仙、龙之谷世界、蒸汽堡垒、百工灵、原始魔兽
神州泰岳				代号LOA、代号DL	荒星传说：牧者之息(《代号DL》的国内版号)
完美世界	一拳超人(海外) 1/31 美女，请别影响我学习 3/29	女神异闻录：夜幕魅影 4/12	乖离性百万亚瑟王：环 8/28(海外) 诛仙2 8/8(付费测试)	诛仙世界(PC游戏)、神魔大陆(海外)	诛仙2 女神异闻录：夜幕魅影 异环 代号野蛮人
巨人网络	王者征途(小程序) 1月	《SuperSus》	原始征途-正式版 24Q3大推	原始征途(小程序)	无主王座、War of the Giant
心动网络	出发吧麦芬(海外) 1/23	出发吧麦芬 5/15	心动小镇 7/17	出发吧麦芬(日韩服)、铃兰之剑(日韩服)	伊瑟·重启日
创梦天地	卡拉彼丘(PC端) 2/1 二之国：交错世界 2/28			三角洲行动 卡拉彼丘手游	

资料来源：各公司公告，各公司官网，TapTap，GameLook，信达证券研发中心

六、投资建议

2024年游戏行业大年有望开启，优质内容激发需求，我们认为重点产品有望拉动行业增长。大厂游戏H1先发已进入业绩贡献期：**【港股】**重点关注腾讯控股、哔哩哔哩-W、心动公司、网易-S、中手游、创梦天地、祖龙娱乐等；我们预计A股游戏将于H2开启新游上线期，关注重点游戏产品管线及业绩兑现情况：**【A股】**重点关注吉比特、三七互娱、完美世界、恺英网络、神州泰岳、巨人网络、姚记科技、宝通科技、游族网络等。

图 25：游戏公司估值表

类别	代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
A股	603444.SH	吉比特	143.78	11.25	10.52	12.39	14.28	13	14	12	10
	002555.SZ	三七互娱	306.51	26.59	28.38	32.22	35.48	12	11	10	9
	002624.SZ	完美世界	145.50	4.91	7.07	9.87	11.64	30	21	15	13
	002517.SZ	恺英网络	206.21	14.62	17.72	21.38	25.30	14	12	10	8
	300002.SZ	神州泰岳	176.83	8.87	11.63	13.38	15.20	20	15	13	12
	002558.SZ	巨人网络	184.13	10.86	15.45	17.38	19.33	17	12	11	10
	002605.SZ	姚记科技	85.17	5.62	6.89	7.86	8.58	15	12	11	10
	300031.SZ	宝通科技	62.75	1.06	3.97	4.58	5.30	59	16	14	12
	002174.SZ	游族网络	67.69	0.91	-	-	-	74	-	-	-
	002602.SZ	世纪华通	248.92	5.24	24.97	29.63	35.06	47	10	8	7
	300113.SZ	顺网科技	72.21	1.70	-	-	-	43	-	-	-
	300315.SZ	掌趣科技	114.15	1.87	-	-	-	61	-	-	-
	300494.SZ	盛天网络	44.10	1.69	2.24	2.92	3.22	26	20	15	14
	300043.SZ	星辉娱乐	31.10	0.28	-	-	-	112	-	-	-
	港股	0700.HK	腾讯控股	31746.38	1576.88	2180.44	2488.07	2729.44	20	15	13
9626.HK		哔哩哔哩-W	465.02	-34.25	-2.21	15.30	27.34	-14	-210	30	17
2400.HK		心动公司	83.97	-0.34	6.34	7.40	8.53	-246	13	11	10
9999.HK		网易-S	3870.58	326.08	329.22	356.24	399.50	12	12	11	10
0302.HK		中手游	18.43	0.05	2.04	5.22	6.00	343	9	4	3
1119.HK		创梦天地	31.99	-5.56	-0.41	4.65	5.60	-6	-78	7	6
0799.HK		IGG	37.61	1.04	5.90	7.16	8.33	36	6	5	5
6633.HK		青瓷游戏	16.36	-0.37	0.86	1.21	-	-44	19	14	-
9990.HK		祖龙娱乐	10.83	-3.16	-0.80	1.07	1.39	-3	-14	10	8
6820.HK		友谊时光	9.63	-1.33	0.98	1.98	2.26	-7	10	5	4

资料来源: 同花顺, 彭博, 信达证券研发中心, 市值截至日期为 2024/9/6

风险因素

本文所涉及游戏行业/上市公司的数据是经筛选且剔除部分异常值, 存在统计不完整或偏差的风险。

游戏行业监管风险。游戏行业面临较为严格的监管, 存在暂停版号审批等政策变动的风险。

宏观经济不振对游戏行业的风险。如果宏观经济恢复不及预期, 玩家游戏消费意愿及购买力下降, 可能造成全行业营收出现下滑。

行业竞争加剧风险。如头部企业战略转变, 存在行业竞争加剧、中小厂商市场份额被压缩的风险。

用户拓展不及预期风险。当下游戏娱乐种类丰富、产品供给充足, 存在小游戏用户渗透率无法达到预期的风险。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），所在团队曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业2年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业3年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对A股港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。