

证券研究报告

行业研究

行业点评

传媒

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

游戏产品研究报告:《三角洲行动》正式上线,有望为研发商带来可观业绩贡献

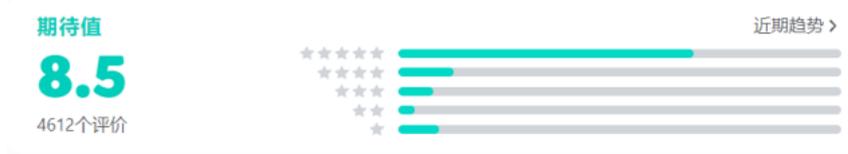
2024年09月26日

事件: 腾讯首款跨端战术射击游戏《三角洲行动》于9月26日正式上线PC及移动端。

点评:

基于虚幻引擎5开发,全网预约数超五千万。《三角洲行动》是一款由腾讯天美工作室群琳琅天上团队以及创梦天地联合开发的战术射击游戏,由腾讯独家发行。《三角洲行动》使用虚幻引擎5开发,是腾讯首款跨端战术射击游戏,于9月26日正式上线PC及移动端。截至2024年9月25日,全网预约数已经突破5000万人,TapTap评分达到8.5分。截至8月底,PC端Steam心愿单已突破100万。

图1 TapTap 期望值评分 8.5分



资料来源: TapTap, 信达证券研发中心

游戏玩法多样化,支持玩家个性化设置。1)烽火地带-危险行动模式提升策略性:玩家将扮演特战干员,从突击、支援、侦查、工程四大兵种中选择拿手干员组成3人小队,加入战斗。同时可自由拟定对局目标,充分利用关卡建筑和地形、借助不同战术道具和装备,运用策略完成任务并收集物资。

图2 烽火地带-危险行动模式



资料来源:《三角洲行动》官网,信达证券研发中心

2)曼德尔砖玩法设计增加刺激感:玩家拾取曼德尔砖后需送到破驿站进行数分钟的破译,届时将全图暴露信息,同时获得一定范围的感知能力,前

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,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

往破驿站成功破译曼德尔砖便可获得珍贵外观奖励、或与其他玩家交易换取回报。危险行动模式还包含常规行动、机密行动、绝密行动等数种不同难度的行动模式。

图3 曼德尔砖



资料来源：《三角洲行动》官网，信达证券研发中心

3) 全面战场模式带来拟真体验：该模式传承自《三角洲特种部队》的经典模式。玩家将在 1:1 复刻的经典地图中体验多人作战，驾驶攻击艇、主战坦克、黑鹰重型直升机、武装装甲车、重型全地形车等近 10 款载具，以第一人称视角体验瞬息万变的拟真战场、海陆空全栖作战、场景破坏与集团作战，还原三角洲系列经典战斗体验。不仅如此，多种类型的载具武器支持自定义改装，为玩家提供更多战术策略的选择。

图4 全面战场模式界面



资料来源：TapTap 发现好游戏，信达证券研发中心

继承经典游戏优秀基因，有望冲击全球多端 FPS 市场。经典 FPS 游戏《三角洲特种部队》是由 NovaLogic 公司开发的第一人称射击游戏，自 1998 年诞生以来就在射击品类中脱颖而出，也是许多游戏玩家和射击游戏从业者的启蒙作品。而《三角洲行动》继承了《三角洲特种部队》的优秀基因，有望冲击全球多端 FPS 市场，制作人 Shadow 受访时表示，“我们希望，每一种类型的 FPS 玩家，都能在《三角洲行动》里找到属于自己的玩法”。

图 5 《三角洲特种部队》界面



资料来源：TapTap 发现好游戏，信达证券研发中心

投资建议：我们认为基于游戏的高质量、多样化的射击玩法、腾讯在游戏宣发上的经验，《三角洲行动》上线后有望取得较好表现，成为重磅头部射击游戏，建议关注联合研发方【腾讯控股】【创梦天地】。

【腾讯控股】作为游戏大厂的核心标的之一，以腾讯《DNFM》为代表的新游率先进入业绩贡献期，公司在二季度取得较好的业绩表现，游戏业务实现收入 485 亿元，同比增长 9%，环比增长 1%，二季度递延收益余额 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，我们预计公司 24-26 年 Non-IFRS 归母净利润 2221/2501/2768 亿元，同比增长 40.8%/12.6%/10.7%，对应 15.4x/13.7x/12.3xPE。

【创梦天地】建议关注公司下半年管线，公司长生命周期产品夯实基本盘，《梦幻花园》《梦幻家园》用户规模及流水稳健增长，《三角洲行动》《卡拉彼丘手游》等有望释放业绩弹性，公司计划《卡拉彼丘》PC 端将于 2024Q4 上线海外，移动端将于 2025Q1 上线。根据彭博预计，公司 24-26 年 Non-IFRS 归母净利润-0.41/4.65/5.60 亿元，对应-84.4x/7.5x/6.2xPE。

风险因素：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等。

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），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。

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。