

暗黑破坏神专题分析报告

行业专题研究报告

本报告的主要看点：

1. 深入分析《暗黑破坏神》这一经典游戏系列的发展历程，及其对后续 ARPG 和 MMORPG 的影响。
2. 对《暗黑》系列三款正统产品进行对比研究，指出了前两代大获成功、第三代却饱受争议的原因。
3. 对网易和暴雪联合研发的《暗黑破坏神：不朽》手游前景进行预测，并分析其对中国手游市场可能产生的影响和启示。

暗黑破坏神启示录：

定义美式 ARPG，启蒙 MMO，端转手前景几何？

基本结论

- **暗黑破坏神，22年的超级经典：**自从1996年底《暗黑1》发售以来，《暗黑》系列走过了22年历程，诞生了三部正传、三部资料片，每一部都创造了当年的PC游戏销售记录。由于制作团队变更，《暗黑3》与《暗黑2》相隔12年之久，而且玩家口碑两极分化，但是仍然取得了3000万份的全球销量。《暗黑》是PC端所剩无几的尚未移植到移动端的超级IP。
- **《暗黑》定义了ARPG，启蒙了MMO：**今天在PC端和移动端红极一时的美式ARPG品类，其实是由《暗黑1》定义的，也可以称为Diablo-like；《暗黑》系列的战网联机模式、角色属性、装备特性、技能树等设定，直接启蒙了MMORPG。毫不夸张地说，绝大多数即时制RPG都带有《暗黑》系列的某种烙印，理解《暗黑》就是理解整个RPG品类。
- **《暗黑》手游能否再创辉煌？取决于两条：**2018年11月，暴雪宣布正在与网易联合研发《暗黑破坏神：不朽》手游。由于公关策略不佳，海外玩家恶评如云，而且怀疑这将是一款“网易换皮手游”。我们认为，《暗黑》手游并非换皮，它的成功取决于两个要素：能否尽量继承《暗黑2》的经典设定、动员“老暗黑”粉丝群；能否扭转海外玩家的不良印象。无论如何，只要《暗黑》手游上线，它都会是2019年影响力最大的移动RPG之一。

投资建议

- 对网易来说，《暗黑破坏神：不朽》是只许胜利、不许失败的一战：只要打赢了，包括《魔兽世界》在内的暴雪端游IP必将选择网易为联合研发方，今后几年的产品供给不成问题，还能大幅提升全球品牌形象。我们相信，暴雪和网易都赋予了《暗黑》手游顶级资源支持，如果产品质量过关，峰值月流水国内过7亿、全球过15亿是有可能的。
- 腾讯当然不甘落后，早已公布了“纯正暗黑风手游”《拉结尔》，一旦抢先上市，可能分流《暗黑》玩家；其他游戏公司的Diablo-like产品更是数不胜数。我们认为，如果《暗黑》手游取得部分成功，将对同类产品构成“溢出效应”，整个品类受益；但是，如果《暗黑》手游取得巨大成功，将对同类产品构成“挤出效应”，就像《刺激战场》独占整个“吃鸡”品类一样。
- 无论如何，《暗黑破坏神：不朽》的公布，意味着游戏行业的“端转手”红利期进入尾声。那些既没有经典IP储备、又无法通过收购或合作获得端游IP的中小厂商，未来会面临巨大的产品瓶颈。即便不考虑监管因素，手游行业进一步向头部厂商和自主研发能力较强的厂商集中，也是大势所趋。

风险提示

监管继续趋严；玩家审美疲劳；产品生命周期耗尽；估值偏高。

裴培

分析师 SAC 执业编号：S1130517060002
peipei@gjzq.com.cn

内容目录

暗黑破坏神简史：二十年磨一剑，从端游到手游.....	4
两代团队三大作，世间再无北暴雪.....	4
《暗黑 2》重制版还是《暗黑 4》？“舅舅党”的自我修养.....	6
“你们这些家伙没有手机吗？”端转手之殇.....	6
暗黑破坏神 1：划时代的 ARPG.....	8
从手柄流到鼠标流，美式 ARPG 集大成者.....	8
启蒙 MMORPG，开创性设定数不胜数.....	9
哥特式邪典风格，诠释名副其实的“恐惧”.....	12
暗黑破坏神 2：难以超越的经典.....	13
套装、镶嵌与符文之语，博大精深的装备系统.....	13
赫拉迪克方块：装备合成与奶牛关.....	15
角色技能树：全职业花式 build.....	16
青出于蓝：进阶版 BN、专家模式及其他.....	17
暗黑破坏神 3：后北暴时代的争议转型.....	19
致命最优解，扼杀多样性的元凶.....	19
明亮卡通画风与拍卖行，最不 Diablo-like 的暗黑.....	22
Aren't you thankful 和 Fxxk that loser.....	23
夺魂之镰的救赎及神秘的 Fenris.....	25
暗流涌动的端转手，携手网易前景几何？.....	27
端转手背景推测：麦克莫汉的离职与风向转变.....	27
联合开发还是网易研发？以及换皮传闻.....	29
MMOARPG，大转型的可能结果.....	31
投资建议.....	33
网易.....	33
其他游戏公司.....	34
风险因素.....	34

图表目录

图表 1：北方暴雪.....	4
图表 2：已经不复存在的雪乐山.....	5
图表 3：暗黑破坏神 3.....	5
图表 4：暴雪招聘页面.....	6
图表 5：网上已经有 Do you guys not have phones? T 恤售卖.....	7
图表 6：《暗黑破坏神：不朽》宣传片在 YouTube 恶评如云.....	7
图表 7：《塞尔达传说：海拉尔幻想》游戏画面.....	9

图表 8: 《暗黑破坏神 1》击杀玩家后获得的耳朵.....	10
图表 9: 《暗黑破坏神 1》UI 界面.....	10
图表 10: 《暗黑破坏神 1》装备词缀.....	11
图表 11: 《暗黑 1》角色升级界面.....	11
图表 12: 《暗黑破坏神 1》封面图.....	12
图表 13: 《暗黑破坏神 2》套装.....	13
图表 14: 《暗黑破坏神 2》宝石与珠宝.....	14
图表 15: 《暗黑破坏神 2》符文.....	14
图表 16: 《暗黑破坏神 2》赫拉迪克方块.....	15
图表 17: 《暗黑破坏神 2》奶牛关.....	16
图表 18: 《暗黑破坏神 2》天赋技能树.....	16
图表 19: 《暗黑破坏神 2》所有职业.....	17
图表 20: 《暗黑破坏神 2》Battle.Net.....	18
图表 22: 《暗黑破坏神 2》创建角色可选择专家模式.....	19
图表 22: 《暗黑破坏神 3》用户评分.....	20
图表 23: 《暗黑破坏神 2》用户评分.....	20
图表 24: 《暗黑破坏神 3》技能.....	21
图表 25: 《暗黑破坏神 3》数千万的伤害.....	21
图表 26: 《暗黑破坏神 2》阴暗的地下城.....	22
图表 27: 《暗黑破坏神 3》拍卖行.....	23
图表 28: 《暗黑破坏神 3》error74 提示.....	23
图表 29: Aren't you thankful?.....	24
图表 30: Jay Wilson 道歉.....	24
图表 31: Bashiok 承认《暗黑 3》的失败.....	25
图表 32: 《暗黑破坏神 3: 夺魂之镰》Metacritic 评分.....	25
图表 33: 《暗黑破坏神 3》小秘境.....	26
图表 34: 《暗黑》系列作曲家 Matt Uelmen 的 IMDB 页面.....	27
图表 35: 全球游戏市场体量及份额.....	28
图表 36: 炉石传说.....	28
图表 37: Battle.Net 外服的《命运 2》和《COD15》.....	29
图表 38: 《暗黑破坏神: 不朽》试玩视频.....	30
图表 39: 网易游戏《光明大陆》.....	30
图表 40: 网易游戏《无尽神域》.....	31
图表 41: 《暗黑破坏神: 不朽》预约界面.....	31
图表 42: 2018 年 11 月全球 IOS 和 Google Play 游戏收入排名.....	32
图表 43: 《暗黑破坏神: 不朽》TAPTAP 界面.....	33

暗黑破坏神简史：二十年磨一剑，从端游到手游

- 自从 1996 年底《暗黑 1》发售以来，《暗黑破坏神》系列已经走过了 22 年历史，产生了 3 代产品。其中，《暗黑 1》和《暗黑 2》由名噪一时的北方暴雪开发；北方暴雪的解散，导致了《暗黑 3》上市的严重推迟和口碑的下滑。但是，这个 IP 仍然是全球数千万玩家的集体回忆，由网易和暴雪联合研发的《暗黑破坏神：不朽》手游也从发布之日起受到了巨大的关注。

两代团队三大作，世间再无北暴雪

- 1991 年 2 月 8 日，加州大学洛杉矶分校的三位毕业生创立了一家游戏公司，起名为 Silicon & Synapse（硅和神经键）。1994 年，在芝加哥 CES 展上，Silicon & Synapse 与一个名为 Condor 的游戏开发团队不期而遇，并于 1995 年达成一项游戏开发协定。这是游戏史上的一次伟大会晤，因为就在同一年，Silicon & Synapse 更名为 Blizzard（暴雪），而 Conder 在 1996 年被暴雪收购，成为 Blizzard North（北方暴雪）。Condor 员工才华横溢，而暴雪又能解决他们资金短缺的问题，理念相近的两者可谓一拍即合，早期暴雪“南北并立”的局面由此确立。而那款由北方暴雪开发的全新游戏，就是日后风靡全球的《暗黑破坏神》(Diablo)。

图表 1：北方暴雪



来源：公司官网，国金证券研究所

- 1996 年 12 月 31 日，《暗黑 1》正式发售，仅用 18 天就卖出 100 万套，成为暴雪旗下第二款销量破百万的游戏。1997 年，暴雪授权 Sierra（雪乐山）开发《暗黑 1》新资料片；同年 11 月，《暗黑破坏神：地狱火》发售，销量很快就达到 250 万套。雪乐山是何方神圣？这家成立于 1979 年的老牌厂商，在当年名气不输于暴雪、EA，于 1998 年发行过大名鼎鼎的 FPS 游戏《半条命》，直接拯救了游戏界新秀 Valve。暴雪将《地狱火》交给雪乐山开发，是因为 1996 年雪乐山和 Davidson 一起被 CUC 收购，而 Davidson 早在 1994 年就收购了暴雪。1998 年，雪乐山和 Davidson 被哈瓦斯通讯社收购；同年，哈瓦斯投入了法国维旺迪集团的麾下；这家在游戏界臭名昭著的传媒公司，对暴雪、北方暴雪和雪乐山造成了巨大影响。
- 《暗黑 1》大获成功之后，北方暴雪趁热打铁，投入到了《暗黑 2》的开发工作当中。2000 年 6 月 29 日，《暗黑 2》正式发售，当天即售出 18 万套，两代暗黑的成功，使得北方暴雪四巨头之一的 Max Schaefer 认为北方暴雪完全有能力同时进行两个项目的研发并很快付诸行动，其中一个项目是《暗黑 2》的新资料片《毁灭之王》，而另一个，直到北方暴雪最终被关闭，外界也无人知晓，只能猜测是《暗黑 3》。
- 2001 年 6 月 29 日，正好在《暗黑 2》发售一周年之际，资料片《暗黑 2：毁灭之王》上市，其销量增速超过《暗黑破坏神：地狱火》，在 2001 年 7 月就卖出超过 200 万套。然而，在北方暴雪极尽辉煌的背后，始终笼罩着

维旺迪挥之不去的阴影。2000年，维旺迪收购环球影业，成立维旺迪环球，雪乐山和暴雪被并入其中。2003年，因为发展理念和母公司维旺迪严重不合，北方暴雪四巨头（四位核心员工）以离职作为谈判筹码，意图引起维旺迪高层注意，但维旺迪拒绝沟通并同意了他们的离职申请。四位核心员工离开后，北方暴雪名存实亡，那个至今尚未公布的神秘项目也戛然而止。2004年6月，维旺迪环球被重组为维旺迪游戏，2004年8月，享誉游戏界的雪乐山惨遭维旺迪解散。2005年8月1日，北方暴雪被关闭。

图表 2：已经不复存在的雪乐山



来源：公司官网，国金证券研究所

- 北方暴雪的关闭，对暗黑破坏神后续作品的开发造成了致命影响，直到2012年5月15日，《暗黑3》才正式发售，而这距离《暗黑2》上市已过去了整整12年，要知道《暗黑2》和《暗黑1》间隔还不到4年。12年时间，游戏行业足以沧海桑田，曾代理《暗黑1》和《暗黑2》国服的奥美已成为绝响，而《暗黑3》相对于前两代也发生了翻天覆地的变化，我们在下文会详细论述。2014年3月25日，《暗黑3》资料片《暗黑破坏神3：夺魂之镰》发售；同年7月，暴雪宣布将《暗黑3》国服交由网易代理。2015年4月，姗姗来迟的《暗黑3》在大陆地区正式发售。截至目前，暴雪官方透露《暗黑3》全球销量超过3000万套。

图表 3：暗黑破坏神3



来源：官方海报，国金证券研究所

《暗黑 2》重制版还是《暗黑 4》？“舅舅党”的自我修养

- 在《暗黑 3》发售的时候，游戏行业复古怀旧之风渐盛。2015 年，被戏称为“冷饭大师”的日本游戏巨头卡普空(Capcom)重制《生化危机》和《鬼泣》，同年，索尼重制《战神 3》，2016 年 11 月，动视重制的《使命召唤 4: 现代战争》上市，同一时间，任天堂推出怀旧版迷你 FC 主机并很快被抢购一空，2017 年，世嘉公开宣布将在 3 年内努力恢复旗下古老 IP……这样的例子数不胜数，贩卖情怀越来越成为一种潮流。
- 后北暴时代的暴雪，也受到了这股复古怀旧之风的影响，在 2016 年的暴雪嘉年华上，《暗黑 1》重制版操作画面曝光，2017 年，《星际争霸 1》重制版发售，《暗黑 1》重制版作为《暗黑 3》的免费拓展关卡上线，玩家可在每年 1 月体验。不过，仅将前代经典大作作为《暗黑 3》的关卡重制，显然不能令广大玩家满意。从 2017 年开始，有关暴雪要重制《暗黑 2》的消息便开始愈演愈烈。2017 年 6 月，暴雪发布了一些职位招聘启事，外界根据职位内容纷纷猜测这是在为重制《暗黑 2》招兵买马，2017 年 9 月，又有媒体报道《暗黑 2》的重制工作已经进入了 UI/UX 设计阶段，2018 年 6 月，暴雪再度放出一批职位，并称这些职位将服务于暗黑系列新作品的开发，不过这款新作品是什么，官方并未公布。基于暴雪近两年来的一系列动作，各路“舅舅党”（自称有内部消息的人士）基本达成了“新作是《暗黑 2》重制版或是《暗黑 4》”的共识。

图表 4：暴雪招聘页面

Art / Animation				26 Jobs
3D Production Artist	Hearthstone	Irvine	Full-Time	
Animator	Unannounced Project	Irvine	Full-Time	
Animator - Temp	Cinematics	Irvine	Temporary	
Character Modeler - Temp	Cinematics	Irvine	Temporary	
Digital Matte Painter - Temp	Cinematics	Irvine	Temporary	
Dungeon Artist, Diablo	Unannounced Project	Irvine	Full-Time	
Environment Artist, Diablo	Unannounced Project	Irvine	Full-Time	
Environment Modeling Artist (Temp)	Cinematics	Irvine	Temporary	
Environment Texture/Concept Artist	World of Warcraft	Irvine	Full-Time	

来源：暴雪官网，国金证券研究所

- 在 2018 年暴雪嘉年华召开前夕，“舅舅党”早早在网上散布“史上最大规模”“会有大事发生”等消息，吊足了玩家胃口。联想到已经流传两年的《暗黑》新作消息，所有人对《暗黑 2》重制版或是《暗黑 4》的期待值达到了顶峰。谁也没有想到，暴雪历史上最大的乌龙即将到来。

“你们这些家伙没有手机吗？”端转手之殇

- 然而，猜测终究是猜测，2018 年暴雪嘉年华向玩家诠释了什么叫希望越大，失望就越大。在最后的压轴环节，暗黑系列新项目首席设计师 Wyatt Cheng 作为发言人登台，充分调动观众情绪后却宣布万众瞩目的暗黑新作品是一款和网易游戏合作开发的手游，名为《暗黑破坏神：不朽》，现场气氛骤冷，Twitch 直播间更是被的“NO NO NO”刷屏。在发言结束之后的问答环节，Wyatt Cheng 似乎是不解于粉丝和媒体的冷淡反应，问出了一句“Do you guys not have phones?”（你们这些家伙没有手机吗？）成功塑造了一个有关暗黑破坏神的新梗。

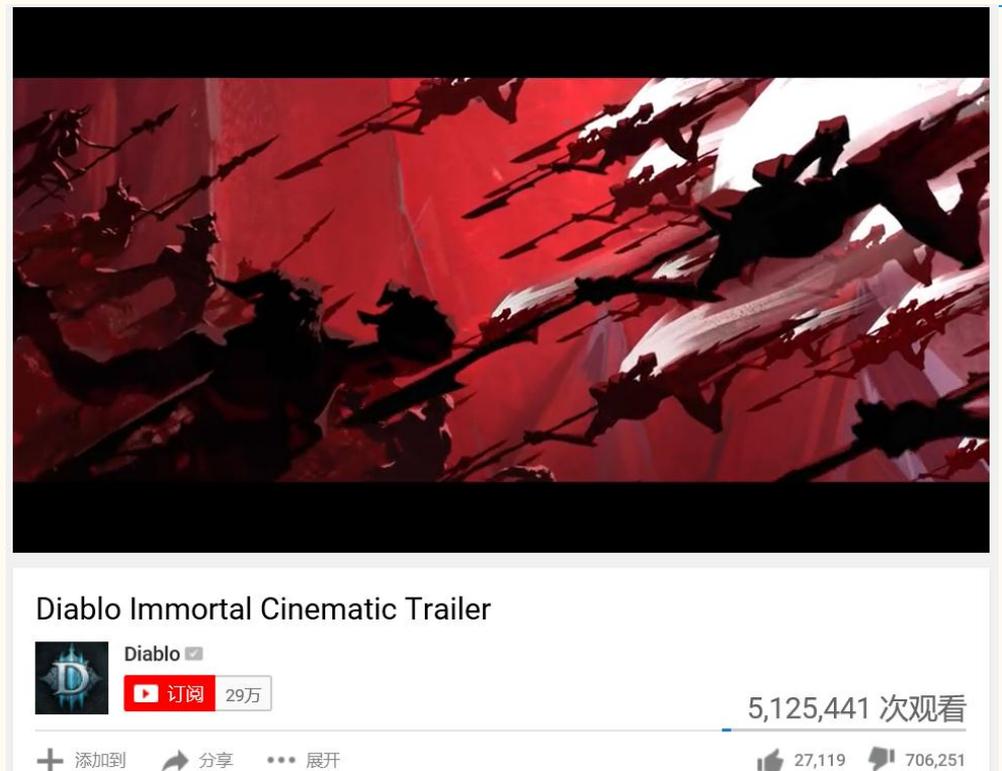
图表 5：网上已经有 Do you guys not have phones? T 恤售卖



来源：Amazon，国金证券研究所

- 暴雪嘉年华之后，义愤填膺的玩家们不仅制作了 Do you guys not have phones? T 恤来嘲讽项目组，YouTube 上的《暗黑破坏神：不朽》宣传片更是被踩得体无完肤，仅有 3% 的观看者予以好评。甚至有玩家带头刷起了《巫妖王之怒》中的经典台词“**No King Rules Forever My Son**”（王权没有永恒），以此来警告暴雪，如果不尊重玩家的期望，再好的口碑也会被消耗殆尽。这款手游还未内测，已经丧失了海外玩家的人心。

图表 6：《暗黑破坏神：不朽》宣传片在 YouTube 恶评如云



来源：YouTube，国金证券研究所

- 在手游大行其道，端转手之风刮遍全球的情况下，暴雪推出手游原本无可厚非，玩家们不满，很大程度上源于对《暗黑 2》重制版或《暗黑 4》期望的落空。对于暴雪来说，2018 年的冬天有些不太好过，口碑炸裂不说，股价也开始一路下行，说是从“暴爹”到“暴跌”丝毫不夸张。无论如

何,《暗黑破坏神:不朽》引发的抗议浪潮,恰恰说明了玩家对这个 IP 的期望值很高。“爱之深,恨之切”,如果产品做的足够好,玩家照样有可能买账。所以,问题的关键是:网易能否接过《暗黑》IP 的火炬?

- 纵观暗黑系列二十年发展史,三代 PC 版本在业界和玩家群体中声名远播,《暗黑 1》具备诸多开创性意义,《暗黑 2》是公认的经典之作,《暗黑 3》虽然口碑参差不齐,但从销量上看,仍不失为成功作品。尽管《暗黑破坏神:不朽》的发布引来玩家一片嘘声,但在游戏真正面世之前,其质量和市场表现还是未知数。那么,暗黑系列为什么能成为经典?历代作品有什么独到之处?携手网易端转手前景几何?接下来我们一一盘点。

暗黑破坏神 1: 划时代的 ARPG

- 《暗黑 1》不是 ARPG 的开辟者,却是美式 ARPG 的代表作。它的诞生,改变了 ARPG 领域由日系厂商一统天下的局面,“Diablo-like”甚至成为一个单独的品类,现在大部分流行的 PC 和手机 ARPG 均带有某种《暗黑 1》的影子。《暗黑 1》开创的 Battle.net 多人联机模式,可谓 MMO 端游时代的先声。虽然《暗黑破坏神》系列从来不是真正意义上的 MMORPG,但是绝大部分即时制 MMORPG 都从它身上受益良多。

从手柄流到鼠标流, 美式 ARPG 集大成者

- Role-playing Game (角色扮演游戏) 简称 RPG, 是当今电子游戏界最为主流的游戏类型, 以角色等级、属性成长和装备获得为显著特征。最早的 CRPG (电脑角色扮演游戏) 脱胎于 TRPG (桌面角色扮演游戏), 其中的典型代表就是威世智出品的 DND (龙与地下城)。ARPG 作为 RPG 的子类, 相较于广义的 RPG 游戏有着更多的 ACT (动作) 元素, 例如复杂的招式、灵活的走位、防御和跳跃等特殊动作等。《暗黑破坏神》系列一直以来都是被世人公认为的 ARPG 代表性作品。
- 1980 年代中后期是 ARPG 的萌芽时代。1984 年, 日本 Falcom 发布《屠龙者》, 玩家第一次可以在 RPG 游戏中操控人物动作来击杀敌人, 被视作 ARPG 的鼻祖。此后,《屠龙者》发展成为了 Falcom 的两大招牌系列: 发布于 1987 年的《伊苏》和发布于 1989 年的《英雄传说》。1986 年, 任天堂发布《塞尔达传说》, 与《伊苏》一起被视作日式 ARPG 的集大成者, 它们的共同特点是: 注重剧情发展和人物动作, 操控则依靠主机手柄完成。
- 1987 年, 一款由 Microillusions(微幻)开发, 由 SEGA 负责发行的名为《幻境传说》问世, 它被视作美式 ARPG 的鼻祖。相较于日式 ARPG, 前者不太注重传统 RPG 游戏的剧情设定, 转而强调角色的培养和成长。1994 年, Origin Systems 在《创世纪 8》当中首次采用鼠标操控, 人们称之为“point-and-click”, 这引发了对 ARPG 游戏使用鼠标操控模式的讨论; 玩家和评论界观点不一, 但很快, 这些争论变得毫无意义。因为,《暗黑破坏神》即将横空出世, 重新定义整个 ARPG 品类。

图表 7:《塞尔达传说:海拉尔幻想》游戏画面



来源: 游戏截图, 国金证券研究所

- 1996 年,《暗黑 1》横空出世,对游戏业界产生了两个巨大影响:首先,开创了在 PC 端用鼠标操纵 ARPG 的模式,打破了“ARPG 只能用手柄玩”的刻板印象;其次,开创了美式 ARPG 的先河,与久负盛名的日系大作形成了鲜明对比,影响力有过之而无不及。由于《暗黑 1》影响实在太大,很多人将之视作 ARPG 的开创者,并以此为蓝本来定义 ARPG,甚至产生了“Diablo-like”的说法。颇富戏剧性的是,《暗黑 1》成名之后,一直被视作 ARPG 代表作的《塞尔达传说》系列被划归为 AVG (冒险游戏),因为它不符合《暗黑 1》开创的许多特征。换句话说,《暗黑破坏神》重新定义了 ARPG 类型,将 ARPG 的中心从日本搬迁到了美国。

启蒙 MMORPG, 开创性设定数不胜数

- 现在人们公认的第一款图形 MMORPG 是由 Origin Systems 开发、EA 在 1997 年发行的《网络创世纪》。但是,更早上市的《暗黑 1》实际上已经初具 MMORPG 的雏形,1995 年开始研发的《暗黑 1》是否对《网络创世纪》产生了影响已不可考,但 Westwood 于 2000 年推出的《NOX》,却是一款带有明显《暗黑 1》烙印、带有丰富多人玩法的 ARPG。为什么说《暗黑 1》在很大程度上启发了 MMO 玩法?原因有以下两点。
- 首先,为了配合《暗黑 1》的发售,暴雪于 1997 年开始架设 Battle.Net (以下简称 BN) 平台,即如今大名鼎鼎的战网。初生的战网只为《暗黑 1》服务,虽然战网服务器并不保存任何用户数据,但却为局域网的玩家提供了进入局域网对战的机会,PVP 的潘多拉魔盒由此开启,战网让玩家真切地感受到了什么叫“与人斗其乐无穷”,尽管 PK (player killing) 这个词诞生于文字 MUD,但实际上是由《暗黑 1》发扬光大。在《暗黑 1》中,被击杀的玩家将会掉落一个记载了自身 ID 和职业的道具——耳朵,热衷于 PK 的玩家都以炫耀耳朵为荣。到了《传奇》和国产网游百花齐放的时代,PK 逐渐成为 MMORPG 的基本概念。

图表 8:《暗黑破坏神1》击杀玩家后获得的耳朵



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 其次，《暗黑 1》首创了以游戏角色为核心的存档模式，在这种机制之下，游戏角色的装备、属性、等级、完成任务的状态与整个游戏世界相剥离、独立保存，启发了多人连线游戏的人物存档设定，与战网一起奠定了 MMO 游戏的主基调，这无疑具有划时代的意义。
- 除了对 MMO 主基调的启发，《暗黑 1》在很多方面的设定都被 MMORPG 所继承并沿用至今。其中最经典的莫过于 45 度 2D 锁定视角、TAB 悬浮地图、迷你技能栏、快捷物品栏和红血蓝魔的双球 UI 界面，还有让人欲罢不能的“爆出”装备画面，这些元素基本被《传奇》等后来者照单全收。

图表 9:《暗黑破坏神1》UI界面



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 作为一款弱剧情的刷装备游戏，《暗黑 1》在装备系统方面也颇有建树，首创了词缀组合和伪随机 LOOT 装备模式。什么叫装备词缀？它分为前缀和后缀，在装备名称上有一定的反映，如“XX之 XX 的 XX”，这里的 XX 就是词缀，特定词缀对应某项特定的属性，不同的词缀组合会随机出现在不同的装备上，多样化的词缀搭配，会产生大相径庭的玩法，这正是玩家们乐此不疲刷装备的动力所在。《暗黑 1》的装备词缀组合设定不仅被 2 代和 3 代所继承，也成为了后世 MMORPG 的基础元素。

图表 10:《暗黑破坏神 1》装备词缀



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 《暗黑 1》采用点数分配成长机制，角色每升一级，将会获得 5 个属性点数，玩家可以将其自由分配到力量、魔法、敏捷和活力四大属性当中。这种设定的好处在于：玩家可以通过不同比例的点数分配，打造出不同的角色成长路径，多样化的选择，使得游戏的可玩性大大提升。此外，点数分配系统与装备随机词缀组合的结合，无疑将《暗黑 1》的玩法丰富程度再提升了一个台阶，玩家可以培育无数个角色，乐此不疲。

图表 11:《暗黑 1》角色升级界面



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 必须指出：整个《暗黑破坏神》系列都不是真正意义上的 MMORPG，因为它的整个主线和许多支线任务都是单人的。从《暗黑 1》到《暗黑 3》，玩家都可以当成完全的单机游戏来玩，只有在刷高难度副本的时候才会多人合作。在游戏场景里，你看不到一般 MMORPG 的人头攒动、玩家随时随地交流的情景。在网游时代，我们往往将《暗黑破坏神》代表的单机为主、联机为辅的模式称为“弱联机”。当然，对于沉迷于多人模式的玩家而言，也可以把《暗黑》系列当成 MMORPG 来玩。

哥特式邪典风格，诠释名副其实的“恐惧”

- Diablo，从词源学上考证出自希腊语 διάβολος，意为恶魔、恐惧；人们之所以认为这个词出自西班牙语，是因为《暗黑 1》的载入界面采用了西班牙语的写法。不管怎么看，Diablo 似乎都和“暗黑破坏神”在字面上扯不上任何关系。确实，《暗黑 1》一开始在国内被翻译为“恐惧”，符合游戏中 Diablo 身为恐惧之王的设定。暗黑破坏神是台湾的译法，参考了日本漫画《BASTARD!!》（暗黑破坏神），后来被大陆所采用。
- 《暗黑 1》的经典不仅在于匠心独运的游戏设定，还在于炉火纯青的氛围营造水平。浓郁的哥特式邪典风格，是对“恐惧”之名的最佳诠释。很多玩过《暗黑 1》的玩家，至今仍对游戏中风吹栅栏的哐当声、远处若隐若现的小孩哭声、火把燃烧的噼啪声、诡异的背景音乐、阴暗的地下城、丑陋邪恶的怪物等记忆犹新并赞不绝口。这款游戏一半赢在了丰富且具备创新性的玩法，另一半则赢在了恰到好处的艺术风格。

图表 12：《暗黑破坏神 1》封面图



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 《暗黑 1》从游戏玩法到游戏风格的诸多设定太过经典，从严格意义上来说，后来的所谓“Diablo-like”游戏，不仅要符合打怪升级刷装备的基本调性，还要具备邪恶阴暗压抑的氛围特征。但是，这款游戏也存在一些不足之处：最被人诟病的是剧情薄弱（几乎没有真正的剧情）；整个游戏场景都发生在教堂小镇及地下城，相对缺乏变化；人物职业只有战士、浪人、法师三种，似乎略显单薄（资料片《地狱火》增加到六种）……在《暗黑 1》的基础之上，《暗黑 2》几乎弥补了以上所有的弱点、又做出了巨大的创新，百尺竿头更进一步，终成一代神作。毫不夸张的说，《暗黑 2》让整个《暗黑破坏神》系列趋于完美。

暗黑破坏神 2：难以超越的经典

- 2000年6月，在《暗黑1》发行三年半之后，《暗黑2》在北美上市。这个开发速度已经很快了，成品质量则让玩家赞不绝口，赢得了市场和口碑的双丰收：首日销量18万份、12个月内全球销量400万份；获得“全球销售速度最快电脑游戏”的吉尼斯世界纪录；Metacritics评分89分（满分100分）；获得2001年互动娱乐成就奖“年度最佳游戏”“年度最佳电脑游戏”称号……《暗黑2》在游戏开发方面的遗产，直到今天仍然在被继承，它是今天大部分即时制RPG的精神祖先。

套装、镶嵌与符文之语，博大精深的装备系统

- 《暗黑2》继承了《暗黑1》的词缀组合装备系统，但是其装备系统的丰富度远超前作：第一，《暗黑2》的装备数量和词缀数量更多，亮金装备最多可以有三前缀、三后缀；而且经过改造，有些装备属性可多达几十条，这使得玩家们有更多的装备可以钻研和使用。
- 第二，《暗黑2》创造性地提出了套装概念，即多件装备组成的完整装备；并为不同角色设定了专属套装，比如女巫套装“阿卡娜的诡计”、亚马逊套装“北极装置”、德鲁伊套装“狂战士的军火库”等。游戏角色如果穿上套装，不仅能激发额外的套装属性，还会有不同的光影效果，非常炫酷。今天，套装概念被各类游戏广泛采用，《暗黑2》无疑具有开创之功。

图表 13：《暗黑破坏神 2》套装



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 第三，《暗黑2》发明了装备镶嵌机制。《暗黑1》以前的游戏没有词缀随机组合的装备系统，非常单调；《暗黑1》的出现，使得RPG游戏的装备系统有了长足的发展，但装备掉落之后，玩家再也无法对装备的既定属性进行更改，只能被动接受。镶嵌机制的出现彻底改变了这一状况，它给玩家提供了一个DIY装备属性的机会——带有凹槽的装备可以镶嵌宝石、珠宝和符文，这三种镶嵌物都各自有几十个种类，玩家可以结合装备类型、属性、角色、地图场景、怪物种类，发展出成千上万种组合镶嵌方式，这对游戏深度的助益程度可想而知！

图表 14:《暗黑破坏神2》宝石与珠宝



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 在三种镶嵌物中，符文是最高级且最让玩家着迷的一种，同时也是《暗黑2》最大的亮点之一，有多个凹槽的装备，根据特定顺序镶嵌符文，会产生特定的效果，这便是《暗黑2》所特有的“符文之语”。无数玩家都曾表示，《暗黑2》让人着迷的地方就在于：当你历尽亮金、绿色套装、暗金装备以为自己天下无敌之后，发现后面还有橙色手工艺品、宝石、珠宝，而当你又一次以为自己已毕业的时候，会发现还有更厉害的符文之语等着你耗费大量游戏时间去钻研。

图表 15:《暗黑破坏神2》符文



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 第四，《暗黑2》的装备属性中，多了一种关键属性——Better Chance Of Getting Magic Items (获得魔法物品的更佳机会)，由此发展出 Magic Find (发现魔法物品) 概念，人们习惯将之简称为 MF，从此以后，MF 被有装

备系统的游戏广泛采用，成为了“打装备”的代名词，就连《魔兽争霸》中打野怪升级掉装备的“creeping”，也开始被称作 MF。《暗黑 2》是以打怪刷装备为核心玩法的游戏，MF 概念的出现，可谓直击玩家痛点，令他们热衷于堆 MF 值不可自拔，由于《暗黑 2》有两套装备自由转换的设定，很多人便想出了用一套强力输出装将 BOSS 打得奄奄一息，然后换上高 MF 装补最后几刀的操作。

赫拉迪克方块：装备合成与奶牛关

- 宝石、珠宝和符文的镶嵌系统，满足了玩家们在装备上附加和组合属性的需求，赫拉迪克方块则更进一步，让玩家们可以根据不同的配方合成物品。它是《暗黑 2》中最具代表性的道具，可以通过第二幕第二个任务获得，也可以完成第三幕场景“克林姆意志”获得。

图表 16：《暗黑破坏神 2》赫拉迪克方块



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 自从有了赫拉迪克方块，《暗黑 2》的玩家纷纷化身药剂师和炼金师，热衷于研究千奇百怪的合成配方以及给装备打孔便于镶嵌。玩家获取新装备、新属性的方式，不再限于“刷怪”，也可以在和平的环境下完成，给游戏带上了几分“模拟经营”的色彩。而与暗黑系列游戏相关的最著名典故“奶牛关”，也与赫拉迪克方块有直接的联系。
- 就像《魂斗罗》中那个并不存在的隐藏关卡一样，《暗黑破坏神》有个神秘“奶牛关”的说法在《暗黑 1》时代便开始在玩家群体中广为流传，该说法提到：崔斯特瑞姆的农场有一只随机出现的奶牛，玩家只要以特定的节奏和次数点击这头奶牛，便能开启“奶牛关”的传送门。然而，在《暗黑 1》时代暴雪官方从未承认过奶牛关的存在，并在《星际争霸》中以作弊密码的方式，向玩家否定这个流传甚广的谣言，密码文本为：There is no cow level（没有奶牛关）。
- 有意思的是，调皮的暴雪在《暗黑 2》中与玩家开了一个大大的玩笑——通过赫拉迪克方块使传说中的奶牛关成为现实。只需要将维特之脚和一本回城卷轴放到赫拉迪克方块中合成，在最初的营地就会开启一扇红色的传送门，进入传送门，玩家就来到了奶牛关。四面八方涌来的手持长柄斧并直立行走的奶牛大军，看起来既震撼又搞笑，其中还有一名 BOSS——黄金奶牛王，将之击杀后，你便能顺利阻止奶牛们的邪恶计划。

图表 17:《暗黑破坏神2》奶牛关



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 2015 年，国内出现了一个名为“奶牛关”的硬核游戏玩家社区，其名称出处正是《暗黑破坏神》，这款游戏在核心玩家心目中的地位可见一斑。在无意中，暴雪开创了热门游戏 IP “玩梗”的营销方式：一个有趣、有创新性的好梗，可以引发玩家的自发传播，即所谓“自来水”。“玩梗”套路后来将被以网易为代表的中国游戏厂商发扬光大。

角色技能树：全职业花式 build

- 在《暗黑 1》中，角色学习技能是靠技能书实现的，因为有自有分配点数的系统存在，理论上所有角色可以学到所有技能。但是到了《暗黑 2》，技能系统发生了翻天覆地的变化，这个被策划师兼程序师 David Brevik 在浴室突然想到的伟大创造就是：技能树！它将改变整个 RPG 品类。

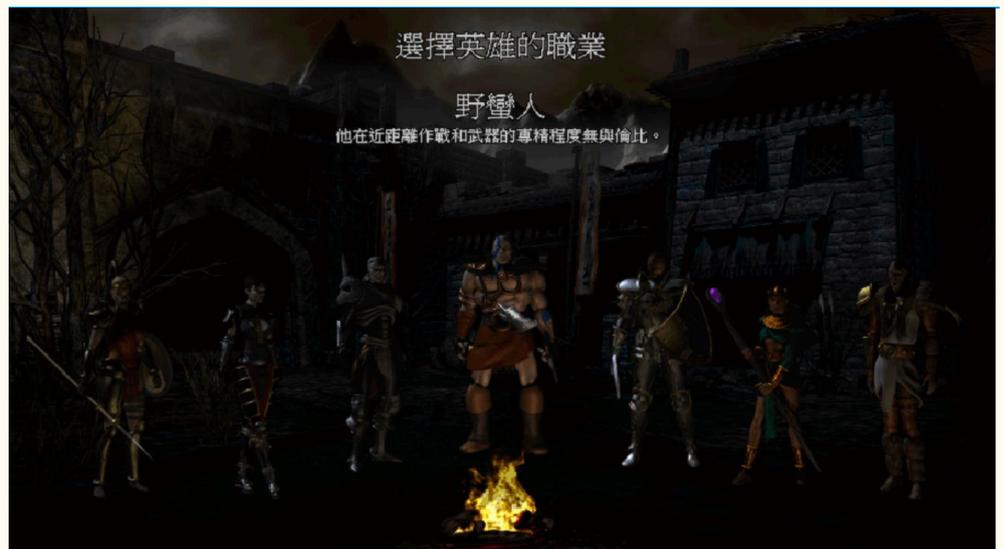
图表 18:《暗黑破坏神2》天赋技能树



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 《暗黑 2》的所有角色都有三颗技能树，每一颗有十个技能，技能总数为 30 个，角色每升一级可以获得一个技能点，玩家可以自由分配，除此之外，完成某些特定任务也可以获得技能点，据统计，每个角色可以获得的技能点数上限为 110 个。问题是，每个技能的等级上限却是 20 级，110 个技能点数，甚至连一颗技能树都不能完全点满。
- 技能点数太少和需要升级的技能太多之间的矛盾要求玩家作出抉择：究竟选择哪些技能升级？升多少级？对这两个问题的不同回答，催生了无数颇具想象力的技能加点方式，即便是相同的游戏角色，也会因为不同的技能加点而大相径庭。如果再结合继承自《暗黑 1》的人物属性自由分配以及《暗黑 2》所首创的符文之语，那将产生令人眼花缭乱的游戏角色培养流派，比如冰法师、电法师、风德、狼德、旋风野蛮人等。而这种结合了技能树和装备的角色培养过程，被玩家们称为 **build**。
- 此外，《暗黑 1》只有战士、浪人和法师三种职业，而《暗黑 2》和资料片《毁灭之王》加起来共有 7 个职业，职业、技能、装备三大变量的结合，使得《暗黑 2》的游戏内容达到了史无前例的丰富程度，研究不同职业的 **build** 成为玩家们和游戏后期的乐趣所在，这极大地增强了《暗黑 2》的可玩性与寿命。即便到了今天，仍然有很多玩家时不时会打开画面落后的《暗黑 2》刷上几把，因为 **build** 的存在决定了通关并不意味着 **game over**，换个职业、换套技能和装备再玩，又是完全不一样的体验。

图表 19:《暗黑破坏神 2》所有职业



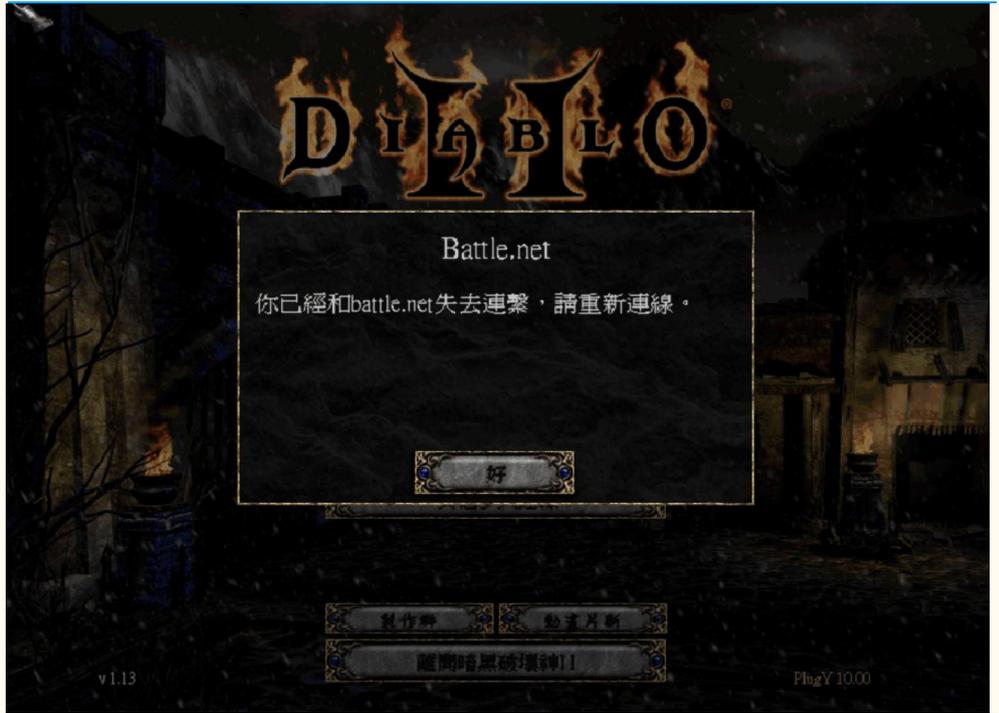
来源：游戏截图，国金证券研究所

- RPG 的线性特征决定了它是典型的内容消耗型游戏，所有厂商都在为提高 RPG 的内容复用性绞尽脑汁。PVP（玩家对玩家）是一种最为典型的思路，MOBA 和 FPS 等竞技游戏局与局之间相互独立，内容复用性最高，但是是通过切断线性发展路径实现的，RPG 只能有限借鉴。那么 PVE（玩家对敌人）呢？《DNF》的思路是引导玩家练小号，其基本逻辑还是角色数量众多，能给玩家带来不一样的重复练级体验。《暗黑 2》虽然角色数量远不如《DNF》，但在提高内容复用性方面有着比角色数量更多的变量。毫不夸张地说，《暗黑 2》的这一套 **build** 机制，今天依旧无人能够超越。

青出于蓝：进阶版 BN、专家模式及其他

- 《暗黑 1》原版的 BN 只提供类似局域网的功能，服务器并不保存任何玩家数据，资料片《地狱火》更是不支持 BN 和多人联机。1998 年《星际争霸》发布后，BN 加入了聊天和排名系统，且需要 13 位 CD-key 才能登陆，2000 年《暗黑 2》发布后，BN 开始成为真正意义上的服务器，玩家各项数据被储存在服务器上，这有效地杜绝了各种修改数据的作弊行为。

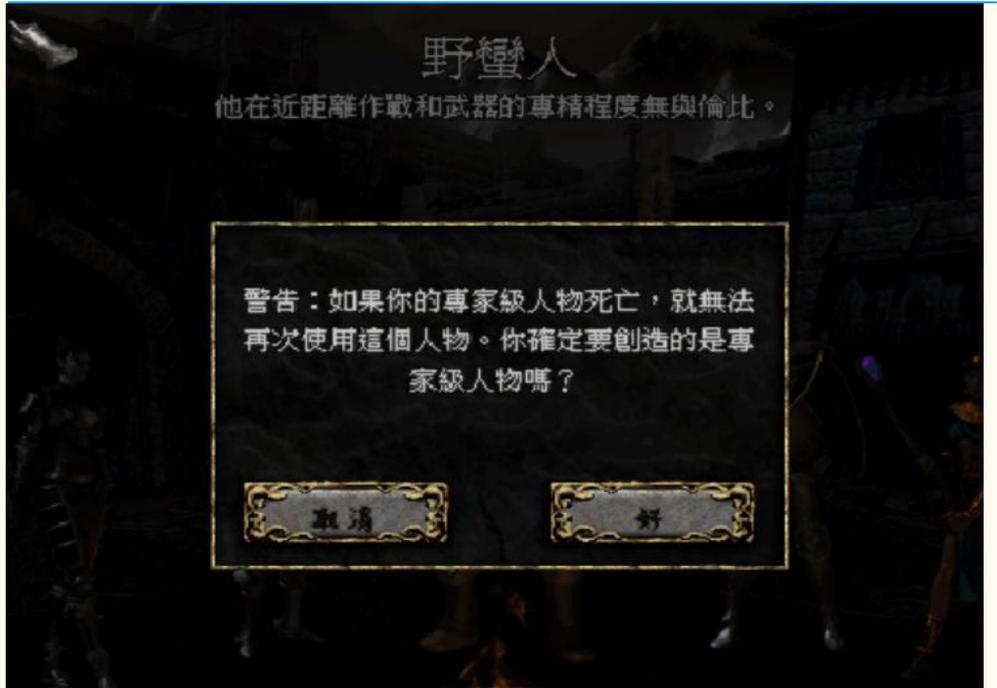
图表 20:《暗黑破坏神2》Battle.Net



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 与《地狱火》相比，《暗黑 2》还提供局域网多人联机对战功能，最多可容纳 8 人同时游戏，而且得益于《暗黑 1》开创的以游戏角色为核心的存档模式，《暗黑 2》的单人和多人游戏存档完全互通。
- BN 与局域网联机对战功能的完善，使得《暗黑 2》的 PVE 具备更多的乐趣，同时也使得 PVP 更加普遍与公平。上文已经提到，《暗黑 2》的 PVE 系统原本已经足够丰富，但 PVP 的存在，再一次拓展了《暗黑 2》那博大精深的装备系统的使用边界。有的玩家表示：“对于我来说，《暗黑 2》不是一款游戏，而是 4 款，分别是原版、资料片、PVP 与 HC（专家模式）；PVP 系统中，装备的多样性超过 PVE”。如果说，《暗黑 1》的 BN 奠定了 MMO 游戏的主基调，那么《暗黑 2》则是当之无愧的泡菜式网游（需要玩家花费大量时间刷怪刷装备的网游）鼻祖。
- 《暗黑 1》原版有一个非常硬核的设定：角色死亡之后会损失一定数量的金钱和全部装备，要重新获取装备，玩家必须去死亡的地方捡尸体，目的是让玩家保持游戏的紧张感，但是《暗黑 1》的人物无法奔跑，只能朝八个方向步行移动，因此死亡后捡尸体的风险非常高，这导致各种 MOD 修改了《暗黑 1》原版中过高的死亡惩罚。到了《暗黑 2》，死亡后损失金钱和失去所有装备的死亡惩罚被保留，但《暗黑 2》一方面增加了人物奔跑功能，另一方面让玩家可以通过重新上线在城镇捡尸体，使得正常模式下的捡尸体的风险大大降低。不过，这并不意味着，《暗黑 2》的硬核程度相较于《暗黑 1》下降了，因为它增加了 HC 模式。

图表 21:《暗黑破坏神2》创建角色可选择专家模式



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 在 HC 模式下，如果角色死亡，那玩家将永远失去这个角色，只能从头再练一个新号。不得不说，这真是令人目瞪口呆的反 SL 大法。什么叫 SL，即 save & load（存档和读档）；早在 20 世纪 80 年代，电子游戏就已经有了 SL 机制，这个机制的存在，是为了让玩家有挽回错误的机会，不过随着 SL 的广泛应用，越来越多的玩家开始将之用于反复刷怪练级和打装备，游戏厂商和玩家围绕 SL 机制的博弈由此展开。如果完全舍弃 SL，那玩家挫败感将会极强，并由此离开游戏；如果 SL 太过方便，那游戏毫无挑战性可言，久而久之容易让人厌倦。《暗黑 2》的专家模式，专为高级玩家打造，与普通模式一起，建立了一个循序渐进的难度增长阶梯，让不同水平和追求不同难度的玩家各得其所。
- 相较于《暗黑 1》，《暗黑 2》在很多方面有了跨越式发展，同时继承了前者的诸多优点，比如经典的哥特式邪典风格，那阴暗压抑的画风、细致入微的环境音效、与场景完美匹配的音乐……无一不唤起玩家内心的紧张感。在《暗黑 2》玩家社区，很多人都提到当年游戏时经常生出毛骨悚然的感觉，甚至觉得整个暗黑世界只有营地才是唯一安全的地方。正是依靠对《暗黑 1》优点的继承和发展，《暗黑 2》才得以成为 ARPG 的里程碑。

暗黑破坏神 3：后北暴时代的争议转型

- 《暗黑 1》和《暗黑 2》用了短短的 3 年半创造了一个王朝，可是《暗黑 3》等了 12 年才姗姗来迟，关键就在于前文提到的北方暴雪解散，整个系列的开发团队不得不重建。2012 年上线的《暗黑 3》成为了这个系列最卖座的作品，却也是最富争议的作品：玩家普遍认为，暴雪正在丧失创造力，游戏玩法的多样性显著降低。直至今日，争议仍然愈演愈烈。

致命最优解，扼杀多样性的元凶

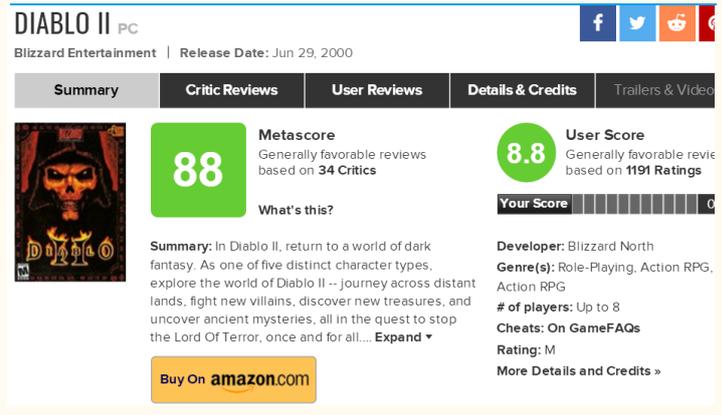
- 最早曝光于 2000 年的《暗黑 3》，因为北方暴雪的解散，直到 12 年后才与玩家见面。这款被玩家视作名门之后的产品，却在上线后遭遇了口碑滑铁卢。目前，在 Metacritic 上，《暗黑 3》的用户评分仅为 4.1 分，而《暗黑 2》的用户评分高达 8.8 分；奇怪的是，媒体评分居然都是 88 分。

图表 22: 《暗黑破坏神 3》用户评分



来源: Metacritic, 国金证券研究所

图表 23: 《暗黑破坏神 2》用户评分



来源: Metacritic, 国金证券研究所

- 群众的眼睛是雪亮的，他们的评分相较于专家评价更具参考价值，那到底为什么《暗黑 3》的用户评价如此之低？最大的原因，就在于游戏性的全面沦陷：《暗黑 3》提供了各种最优解，玩家丧失了 build 的乐趣。
- 第一，《暗黑 3》取消了《暗黑 2》的精髓——符文之语，并且不遗余力地强化了套装效果。这导致《暗黑 3》中高等级装备全面强于低等级装备，还导致同等级装备中套装效果一定强于散装。无怪乎很多玩家吐槽，打开《暗黑 3》天梯榜，相同职业一定穿戴的是相同套装，玩家再无更多选择。由于装备最优解的存在，玩家们将《暗黑 3》戏称为套装破坏神。
- 第二，《暗黑 2》的装备搭配充满了策略性，《暗黑 3》则沦为简单堆叠属性。原因在于：《暗黑 2》的装备采用的是硬参数，而《暗黑 3》为软参数，硬参数意味着必须达到某一特定阈值，才能享有效果；软参数则不然，它永远发挥当前数值所对应的效果。举个例子，如法师的 TP（传送）分为 65 和 105 两档，达到 65 但没有达到 105 的那部分将毫无价值，但在很多时候，达到某项属性的阈值，意味着牺牲其他属性。《暗黑 2》中的许多重要参数如 fcr（快速施法）、fbr（快速格挡）、ias（增加攻击速度）等都是硬参数，非常考验玩家搭配装备的功底，这也由此产生了“万恶的一点”的说法。而这一切在《暗黑 3》中不复存在。
- 第三，《暗黑 3》取消了《暗黑 2》的技能树，代之以技能池，每个角色都可在技能池中选择 6 个主动技能和 3 个被动技能，而且技能没有等级深度，尽管有技能符文存在，但其设定及其鸡肋。相比于《暗黑 2》充满策略性的技能点分配，《暗黑 3》让玩家们可以很容易判断哪些技能更为优秀实用，结果就是少数几个技能成为热门，而大部分技能无人问津。
- 第四，《暗黑 3》取消了人物属性自由分配机制，代之以自动分配，这固然简化了玩家操作，但同时使得相同职业的属性成长千篇一律，玩家再也不能随心所欲打造出各种充满想象力的角色。

图表 24:《暗黑破坏神3》技能



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 对于一款 ARPG 游戏来说，要想保持深度和可玩性，那一定要在最大程度上杜绝不分场景和流派的最优解，遗憾的是，《暗黑 3》从人物属性、技能到装备，都设定了最优解，这无异于自毁长城。在《暗黑 2》里面，PVP 被很多玩家所追捧，充满了乐趣，但《暗黑 3》的 PVP 鲜有人问津，因为属性无脑堆叠的单线发展路径，最终造成了一个荒诞结果：PVP 谁先动手谁赢，都是见面秒杀，打出的伤害高达上亿，毫无快感和操作可言。

图表 25:《暗黑破坏神3》数千万的伤害



来源：游戏截图，国金证券研究所

明亮卡通画风与拍卖行，最不 Diablo-like 的暗黑

- 上文提到，严格意义上的“Diablo-like”游戏，要在玩法和氛围上都符合《暗黑 1》的风格，但《暗黑 3》却在这两个方面都开了倒车。首先，在很多人眼里，当年的《暗黑 1》和《暗黑 2》，不仅是一款 ARPG，还是一款恐怖游戏。可是《暗黑 3》舍弃了前两代作品的哥特式邪典画风，代之以华丽、明亮的卡通风格。单就画面质量而论，《暗黑 3》显然超越了《暗黑 2》一个世代，但为什么玩家偏偏不买账？简单地说：《暗黑 3》画面的技术水平秒杀《暗黑 2》，但《暗黑 2》画面的艺术水平完爆《暗黑 3》。
- 在高质量画面成为顶级大作标配的情况下，暴雪对画面的改进本是顺势而为，各种 NPC 和随从的聒噪，确实活跃了游戏气氛，可是暗黑呢？当那种诡异恐怖的格调被抽离之后，暗黑靠什么来诠释自己的名字？在《暗黑 2》中，有一项被玩家们交口称赞的细节设定——视野阴影，正是因为它的存在，地图前方的未知与恐怖得以不断呈现在玩家面前，《暗黑 3》却摒弃了这个性价比极高的设定，让人们探索地图时，少了很多神秘感与紧张感。

图表 26:《暗黑破坏神 2》阴暗的地下城



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 其次，暗黑本质上是打怪刷装备的游戏，但《暗黑 3》却利用拍卖行成为了一款花钱逛商店买买买的游戏。暴雪设计拍卖行的初衷有两点：1、为玩家提供多样化的装备获取渠道，降低 MF 比重，让那些没有时间和精力刷图的玩家也能获得心仪的装备；2、通过拍卖装备来消耗游戏内产生的金币，维持游戏内经济系统平衡。可现实总是与动机背道而驰，一方面，游戏内金币的产出速度一旦超过消耗速度，势必造成通货膨胀，拍卖行没能解决这个问题；另一方面，为了吸引玩家到拍卖行，暴雪将顶级装备的爆率调得极低，造成的后果就是越来越多的人习惯每天耗费大量时间在拍卖行里，奸商横行，游戏刷图打装备的内核玩法被淡化。

图表 27:《暗黑破坏神3》拍卖行



来源: 游戏截图, 国金证券研究所

- 不管从游戏玩法还是游戏氛围来看, 发售之初的《暗黑 3》都可以称得上是最不“Diablo-like”的暗黑。玩家们《暗黑 3》的种种非议引起了暴雪的注意, 这才有了后续的一系列改动以及资料片《夺魂之镰》的发布, 为这款游戏勉强扳回一城。我们后文会详细论述。

Aren't you thankful 和 Fxxk that loser

- 游戏性和画面风格的巨大改动所带来的玩家差评, 本就已经令《暗黑 3》焦头烂额, 游戏发售后的各种运营问题更是让糟糕的形势雪上加霜。2012 年 5 月首发后,《暗黑 3》爆发了充值卡风暴, 黄牛的泛滥和购卡渠道的短缺直接导致亚服充值系统崩溃, 大量玩家买不充值卡。紧接着,《暗黑 3》亚服统一于韩服, 这对非韩国玩家造成了巨大影响, 因为《暗黑 3》与前作不同, 即便是玩单机也需要全程联网, 无法脱机游玩。服务器迁移后, 非韩国玩家深受网络延迟之苦, 漫长的排队、频繁的 error74 (掉线) 和 error37 (服务器超载满员) 成了很多《暗黑 3》玩家难以忘怀的惨痛回忆。

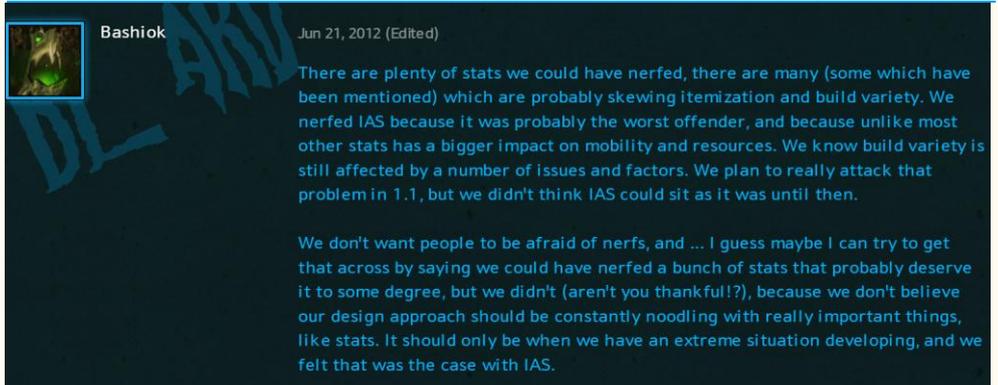
图表 28:《暗黑破坏神3》error74 提示



来源: 游戏截图, 国金证券研究所

- 颇具讽刺意味的是，《暗黑 3》首发当年不仅没能为玩家带来多少美好体验，反而还留下了两个被人津津乐道的梗。第一个梗是“Aren't you thankful”，事件的起因是 2012 年 6 月《暗黑 3》更新至 1.03 版本，以削弱炼狱第二章后的内容，提高装备维修费用，改变攻击速度为重点，各种不利于玩家的改动引起了热烈的讨论和抗议，暴雪公关经理 Bashiok 在《暗黑 3》北美官方论坛上回应：原本我们还可以削弱更多的属性，但是我们并没有这么做，你们难道不感激吗（Aren't you thankful）？Bashiok 的回应掀起了轩然大波，引来玩家们更加激烈的口诛笔伐，并使自己沦为笑柄。

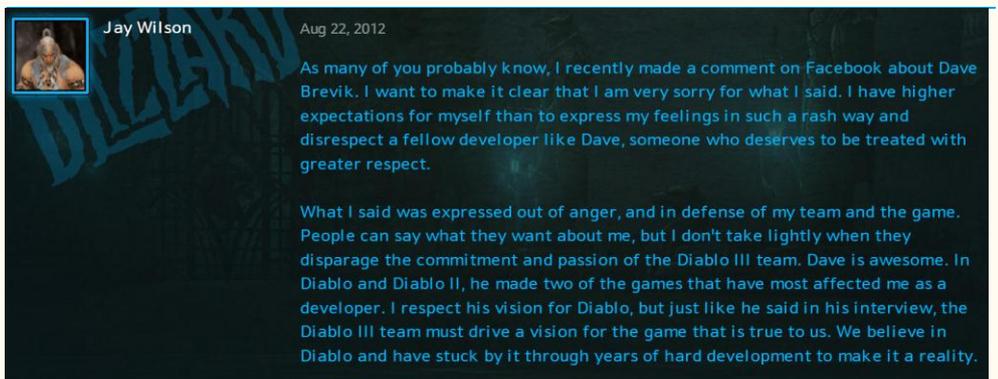
图表 29: Aren't you thankful?



来源：《暗黑 3》北美官方论坛，国金证券研究所

- 第二个梗是“Fxxk that loser”。2012 年 8 月，前北方暴雪创始人、暗黑之父 David Brevik 表达了他对《暗黑 3》的看法：“这已经是一款陌生的游戏了，而且我非常支持玩家对它的批判”，该言论引起很多玩家共鸣，但却让现任《暗黑 3》开发团队极度不满，首席设计师 Jay Wilson 在 Facebook 上抨击 David Brevik，其中有一句是“Fxxk that loser”。不过不久后，迫于压力且理亏的 Jay Wilson 公开道歉。

图表 30: Jay Wilson 道歉



来源：《暗黑 3》北美官方论坛，国金证券研究所

- 这两个喂除了让人感到啼笑皆非，还让人看到了暴雪心态的膨胀，难怪有人会认为《暗黑 3》是暴雪自砸金字招牌的开始。曾几何时，暴雪创造的都是正面的喂；现在，它却成了玩家负面玩喂的对象。不过，暴雪不是完全没有意识到《暗黑 3》存在的问题，2012 年 7 月，Bashiok 再度发帖，承认《暗黑 3》可玩性的匮乏以及游戏设计方面的失败。问题在于，知道错误只是第一步，关键是怎么改掉错误。

图表 31: Bashiok 承认《暗黑 3》的失败

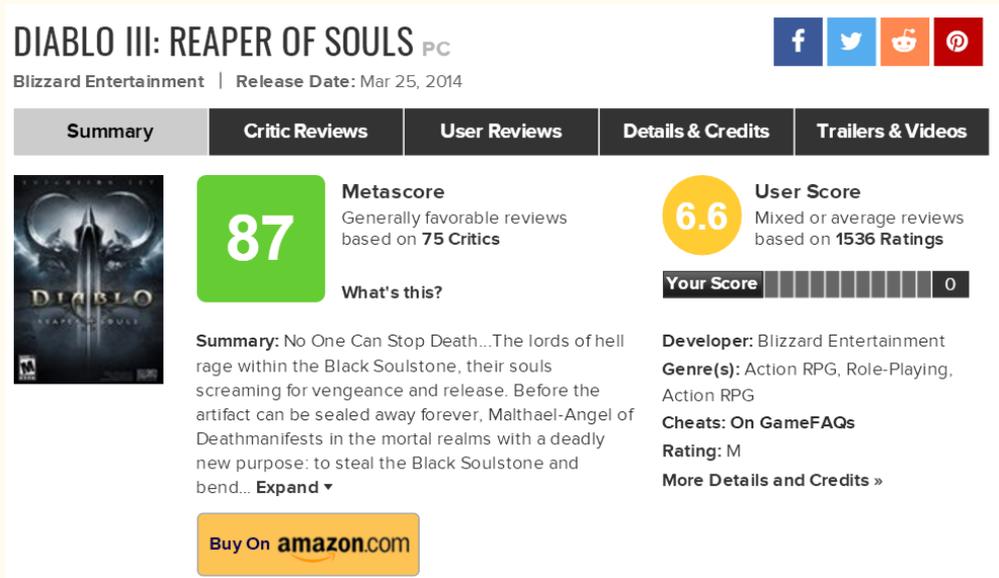


来源:《暗黑 3》北美官方论坛, 国金证券研究所

夺魂之镰的救赎及神秘的 Fenris

- 经历了《暗黑 3》的首发阵痛之后, 暴雪痛定思痛, 在 2014 年推出了资料片《夺魂之镰》, 该资料片对《暗黑 3》进行了大刀阔斧的改革, 乃至于很多人认为是《夺魂之镰》拯救了《暗黑 3》。同样是在 Metacritic 上,《暗黑 3: 夺魂之镰》的用户评分为 6.6, 远超《暗黑 3》原版的 4.1 分。

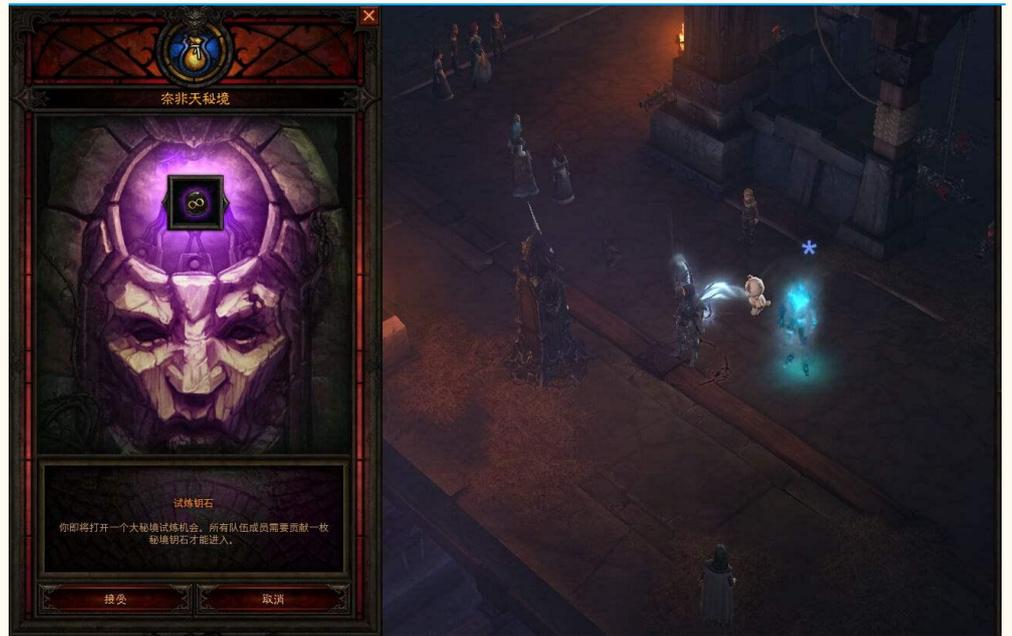
图表 32:《暗黑破坏神 3: 夺魂之镰》Metacritic 评分



来源: Metacritic, 国金证券研究所

- 《夺魂之镰》的主要改动有: 1、取消了拍卖行, 让玩家真正回归到打怪刷装备的主线上来; 2、提高装备掉率并使装备掉落智能化, 使玩家有更高概率获得本职业装备, 这大大强化了游戏正反馈; 3、增加附魔系统和幻化系统, 允许玩家重铸当前装备的某一项属性和外观, 给了玩家更多的选择; 4、浮动难度, 游戏中怪物等级与玩家目前角色等级挂钩, 这避免了重复体验游戏内容时太简单或者太难的情况; 5、在剧情之外新增多种游戏模式, 如冒险模式、宝藏模式和秘境, 由于《暗黑 3》的剧情是单线程的, 玩家反复体验很快便会审美疲劳, 新增的这些游戏模式, 极大地丰富了游戏内容; 6、在《暗黑 3》原版的巅峰等级系统中新增巅峰属性, 每个巅峰等级都会获得一个巅峰点数, 玩家可以自由将之分配到四项属性当中, 这在某种程度上弥补了原版中人物属性点自动分配的弊端; 7、增加新职业圣教军。

图表 33:《暗黑破坏神3》小秘境



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 纵观《夺魂之镰》的种种改动，我们可以很明显地看到暴雪提高内容复用性和内容丰富度的初衷，从实际效果来看，《夺魂之镰》毫无疑问是成功了。可问题是，《暗黑 3》的基础框架和风格，决定了《夺魂之镰》的救赎也仅止于此，不可能再造《暗黑 2》时代的辉煌。
- 多位暴雪员工在接受 Kotaku 采访时透露，资料片《夺魂之镰》发布后不久，暴雪就发布了一条内部通告，宣告《暗黑 3》的第二部资料片取消，原因是暴雪高层认为《暗黑 3》初始版本所犯的诸多错误已经无法挽回。此后，《夺魂之镰》开发团队 Team3 又投入到一个疑似《暗黑 4》的项目中，该项目名为 Hades，这款游戏为第三人称越肩视角，而不是暗黑系列经典的 45° 俯视视角，与《黑暗之魂》更像，但 Hades 很快被叫停。接着，一个名为 Fenris 的新项目被提上日程，它的设计理念全面向《暗黑 2》靠拢，粗暴而黑暗，摒弃了《暗黑 3》的明亮卡通风格，不过 Fenris 还处于早期开发阶段，距离真正面世还有很长时间。
- 需要强调的是，当我们谈论《暗黑 3》失败的时候，参照的是前代作品《暗黑 2》；如果将参照系扩大到所有 PC 游戏，《暗黑 3》毫无疑问仍是其中的佼佼者，实际上，很多没有玩过《暗黑 2》的玩家对《暗黑 3》评价颇高。即便是与《暗黑 2》对比，《暗黑 3》的共享储物箱、更大的背包、自动整理、装备替换数值显示等人性化设定也不应被埋没。因此，《暗黑 3》在恶评如云的情况下，仍然取得了全球销量 3000 万的骄人战绩。
- 最后还要特别提一下暗黑系列令人拍案叫绝的背景音乐。我们总是调侃暴雪是“CG 大厂”，却忽略了它“音乐大厂”的隐藏身份，至少在《暗黑》系列中，三代作品都没有堕了暴雪游戏音乐的威名。看看这个名单：加利福尼亚职业作曲家 Matt Uelmen、荣获多项大奖的 Jason Hayes、后北暴时代暴雪音乐的灵魂人物 Russell Brower、Neal Acree、Glenn Stafford、Tracy Bush，无一不是在业界响当当的名字。其中就职于北方暴雪的 Matt Uelmen 参与了《暗黑 1》和《暗黑 2》的音乐制作，崔斯特瑞姆的背景音乐就出自他手中，由于《Tristram》实在太过经典，《暗黑 3》原封不动地予以采用。暗黑系列能够成功，这些优秀的游戏作曲家功不可没。

图表 34:《暗黑》系列作曲家 Matt Uelmen 的 IMDB 页面

Matt Uelmen
Composer | Sound Department | Actor

Matt was born and raised in the South Bay area of greater Los Angeles. Almost all of his formal training in music came through piano lessons from Lenée Bilski from the ages of 6 to 13, which were discontinued when his family moved to San Jose, California during his high school years. Matt is largely self-taught as a multi-instrumentalist and ... [See full bio »](#)

Born: January 1, 1973 in California, USA

1 win. [See more awards »](#)

Known For

Diablo II Composer (2000)	StarCraft Sound Department (1998)	Diablo Composer (1996)	World of Warcraft: The... Composer (2007)

来源: IMDB, 国金证券研究所

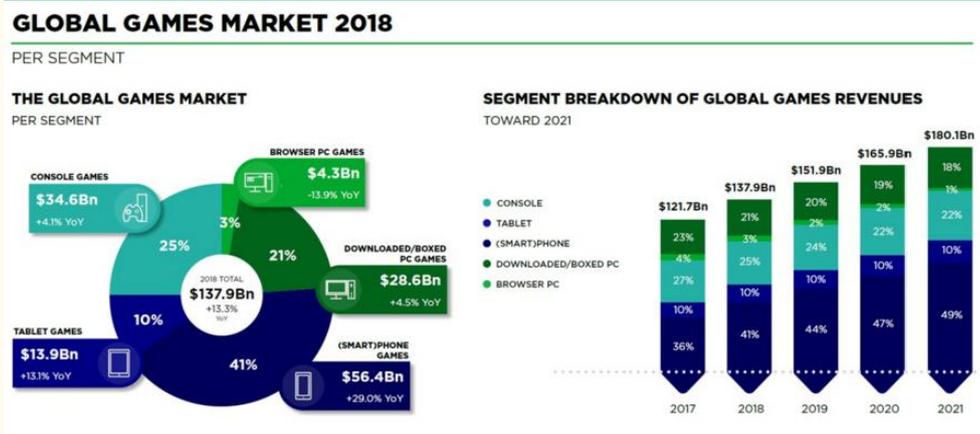
暗流涌动的端转手，携手网易前景几何？

- 移动游戏的潮流已经不可逆转，史克威尔、世嘉、EA 等传统主机和 PC 游戏大厂都在拥抱手游。相比之下，暴雪算是保守的，至今只有《炉石传说》被搬上移动端。在创新遭遇瓶颈、旧 IP 进入生命周期尾声的情况下，开发手游成为了暴雪的当然选择。可是，《暗黑破坏神》的“端转手”发布会出师不利，网易能够为这个风雨飘摇的 IP 带去新活力吗？

端转手背景推测：麦克莫汉的离职与风向转变

- 全球手游市场的持续增长，是暴雪推出《暗黑破坏神：不朽》的基本背景。根据 Newzoo 发布的数据，2018 年，智能机和平板游戏收入预计将达到 703 亿美元，占全球游戏总收入的 51%，首次占比过半；即便在暴雪的大本营——北美市场，移动游戏也占据了三分之一。任何游戏厂商，都必须考量手游化趋势对自身业务和发展前景的巨大影响。

图表 35：全球游戏市场体量及份额



来源：Newzoo，国金证券研究所

- 近两年来，在国内早已流行的端转手之风开始刮向海外，越来越多的经典海外端游 IP 被改编成手游，比如 EA 的《命令与征服》《红色警戒》、Capcom 的《鬼泣》、B 社的《上古卷轴：刀锋》、Wildcard 的《方舟：生存进化》、蓝洞的《绝地求生》、Epic 的《堡垒之夜》……以及近期公布的动视的《使命召唤》均被搬上移动端。所以，从全球游戏市场的趋势上看，暴雪推出《暗黑破坏神：不朽》并不令人感到意外，毕竟，早在 2014 年，暴雪就已经上线过成功的卡牌手游《炉石传说》。问题是：为什么偏偏在这个时候推出《暗黑破坏神》手游？时机太不凑巧了！

图表 36：炉石传说

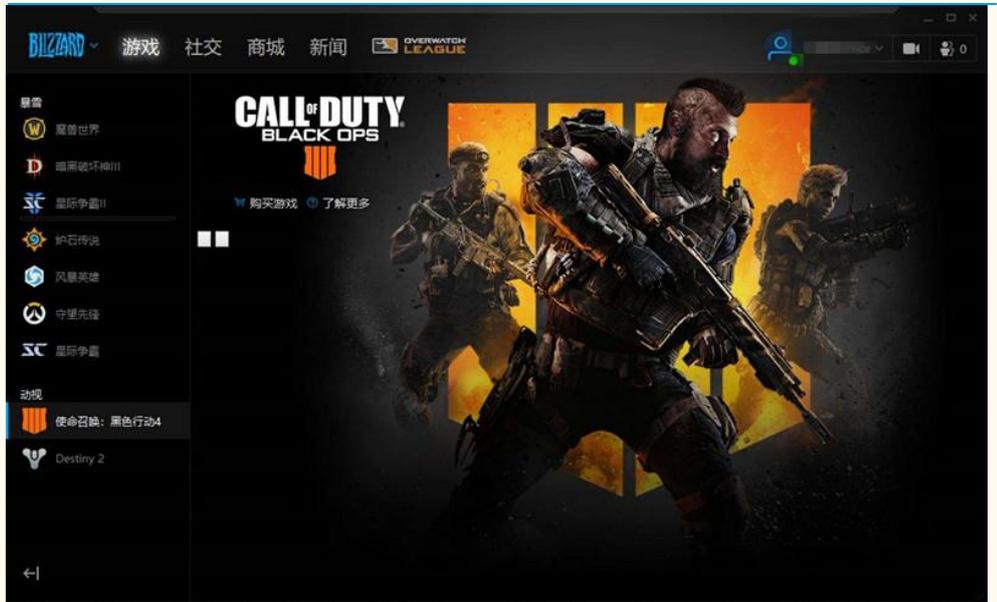


来源：游戏截图，国金证券研究所

- 2018 年春季，暴雪 CFO Amrita Ahuja 在年度“战斗计划”中制定了重要的年度目标：省钱。因为暴雪没有一个新的 IP 来提供更多的收入，而且，“我们需要数据增长”的要求被直接摆上了台面，这对以往的暴雪来说是不可想象的。从三季度开始，动视暴雪股价一路下跌，难止颓势。2018 年 10 月，带队 27 年的暴雪 CEO Michael Morhaime 离职，而这位老领导有着一个鲜明的特征——不关心暴雪的盈利能力，只希望做出好游戏让员工和玩家都快乐，因此很多人将他称为“反 CEO”。如果我们将这一连串事件联系起来，就会发现：暴雪再也不是当年的暴雪了。
- 不久前，欧美资深游戏记者 Jason Schreier 以匿名形式采访了多位暴雪员工。其中很多人透露，金融市场对公司的影响比以往任何时候都大，而这种担忧是三四年前从未有过的，他们开始担心未来降低成本的举措会影响到自己，更会担心动视 CEO Bobby Kotick 在财报会议上对暴雪指指点点。

在过去很长一段时间里，动视和暴雪都是井水不犯河水，不过格局正在悄然发生着变化：2017年，动视的《命运2》和《使命15》陆续登陆战网，2018年《命运2》更是直接在暴雪嘉年华上登台亮相。种种迹象表明，暴雪员工的担忧似乎正在成为现实。

图表 37: Battle.Net 外服的《命运2》和《COD15》



来源：游戏截图，国金证券研究所

- Jason Schreier 的报道中还提到，《泰坦》项目的取消，对暴雪产生了巨大影响。一直以来，暴雪都在以十年磨一剑的节奏开发大型端游，《暗黑3》用了12年，《星际争霸2》也开发了7年。这种旷日持久的研发给暴雪员工带了巨大的负担和压力，一旦耗费大量时间研发的产品腰斩，那挫败感将会是致命的；《泰坦》项目正好充当了反面典型。与此同时，全球手游市场的发展以及《炉石传说》的成功，为暴雪提供了一种新的产品研发思路，即小规模、短时耗。在这样的背景下，“孵化部”于2016年应运而生，专门从事创意性产品的设计开发，力图做出体量小但影响大的游戏。
- 基于以上原因，我们有充分的理由相信，资本市场的压力以及PC新游表现的疲软让动视暴雪产生了关于MAU以及收入增长的焦虑，而《泰坦》项目的失败和《炉石传说》的成功让暴雪看到了手游这种更高效也更轻松的增长思路，这便是《暗黑破坏神：不朽》面世的直接背景。

联合开发还是网易研发？以及换皮传闻

- 《暗黑破坏神：不朽》宣传视频上那个大大的网易游戏LOGO，引起了玩家们无限遐想：这款手游，到底是暴雪研发还是网易开发？官方给出的消息是双方共同开发，但群情激奋的玩家们并不买账，尤其是在看了Youtube主播的试玩视频后，很多人开始在网上带起了节奏，宣称《暗黑破坏神：不朽》是由网易全权开发，而且是一款换皮游戏，只为圈钱。但我并不认同这种观点，理由如下。
- 第一，暴雪第一款手游《炉石传说》尽管采用了魔兽IP，但既不是《魔兽争霸》也不是《魔兽世界》的正统手游，这意味着《暗黑破坏神：不朽》将会是暴雪第一款真正意义上的端改手作品。即便近些年来“暴雪爸爸”的口碑有所动摇，但作为精明的业界翘楚，绝不可能将这款花了二十年时间打造的顶级端游IP视同儿戏。
- 第二，《暗黑破坏神：不朽》的换皮传闻直指网易的《光明大陆》和《无尽神域》，最大的依据就是相似的左轮盘右技能的UI设计和游戏画面。可众所周知，由于移动端的硬件限制，ARPG的操作界面基本都是大同小异，这也是经过验证的最符合硬件特征和玩家习惯的通行做法，以此为换皮证

据，实在是无稽之谈。再来看画面风格，《暗黑破坏神：不朽》更偏向于《暗黑3》，不如《暗黑2》阴暗恐怖，但与《光明大陆》和《无尽神域》的华丽和明亮相比，仍然不负暗黑之名。只需要将上述几个游戏的画面或试玩视频进行深入对比，就可以看出来：《暗黑破坏神：不朽》几乎不可能是一款所谓“网易换皮ARPG”。

图表 38:《暗黑破坏神：不朽》试玩视频



来源：YouTube，国金证券研究所

图表 39: 网易游戏《光明大陆》



来源：游戏截图，国金证券研究所

图表 40：网易游戏《无尽神域》



来源：游戏截图，国金证券研究所

- 第三，暴雪虽然一直以来在游戏界享有“爸爸”的美誉，但并无太多开发手游的经验；而网易和暴雪保持着长期合作关系，且具备很强的手游研发实力和经验，双方共同开发《暗黑破坏神：不朽》是风险最低，性价比最高的合作模式，我们进一步推断，网易在研发中占据更大比重，暴雪扮演着统筹和监修角色，这一推断在多个渠道获得了证实。
- 第四，即便没有暴雪的干涉，网易也没有理由暴殄天物。在国内游戏行业，网易地位仅次于腾讯，IP 储备、外部资源和自研实力碾压绝大部分厂商。要说监管压力，其影响是行业性的；要说 IP 储备见底，那竞争对手们更加不好过；要说自研能力，《阴阳师》《荒野行动》等珠玉在前。所以，要做换皮，网易能拿出无数个皮来，怎么可能透支暗黑 IP 价值和自身口碑来无脑变现？我们确信，暴雪和网易都对《暗黑破坏神》给予了顶级资源支持。

MMOARPG，大转型的可能结果

- 《暗黑破坏神：不朽》还处于研发阶段，玩家可以预约注册，但具体上线时间犹未可知。目前可以确定是，《暗黑破坏神：不朽》是一款 MMOARPG，符合国内游戏市场的主流节奏和暗黑系列端游的基础玩法。但如果综合考虑到 MMO、全球市场、移动端、受众群体期待以及游戏公布之后的玩家情绪风波，《暗黑破坏神：不朽》的前景就变得复杂了许多。

图表 41：《暗黑破坏神：不朽》预约界面



来源：游戏官网，国金证券研究所

- MMORPG 和 ARPG 是国内手游市场的创收担纲者，2017 年，两者合计营收占整个市场体量的 41.8%，但放眼全球范围，除东亚地区外，MMO 却并没有那么主流。欧美玩家普遍青睐 SLG、博彩和休闲游戏，中东玩家喜欢 SLG 和博彩游戏，巴西玩家对射击和休闲游戏情有独钟，日本玩家则偏爱剧情 RPG 和卡牌，这就导致进入全球 TOP10 的 MMO 游戏如凤毛麟角。

图表 42：2018 年 11 月全球 IOS 和 Google Play 游戏收入排名

#	收入排行		公司
1	 Honour of Kings (王者荣耀)	▲1	Tencent (腾讯) 
2	 Monster Strike (モンスターストライク)	▼1	mixi (ミクシイ) 
3	 Candy Crush Saga	=	Activision Blizzard Tencent (腾讯)  
4	 Fate/Grand Order	=	bilibili  Sony  SoftWorld (智冠科技)  Netmarble (넷마블) 
5	 Pokémon GO	=	Niantic 
6	 Fantasy Westward Journey (梦幻西游)	=	NetEase (网易)  37games (三七互娱) 
7	 Lineage M (리니지M)	=	NCSOFT  GAMANIA 
8	 Clash of Clans	▲1	Supercell 
9	 Puzzle & Dragons (パズル&ドラゴンズ)	▲22	GungHo Online Entertainment (ガンホー・オンライン) 
10	 Fortnite	▼2	Epic Games 

来源：AppAnnie，国金证券研究所

- 更重要的是，暗黑系列 PC 游戏都不是 MMORPG，《暗黑 1》和《暗黑 2》可以脱机运行，国内很多玩家都玩的是单人模式；《暗黑 3》尽管需要全程联网，但更多的时候依然是单人游玩。《暗黑破坏神：不朽》全面转型 MMOARPG，意味着它有着与 PC 版大相径庭的游戏生态，如何平衡单人和多人的关系？对网易和暴雪来说是个巨大的挑战。
- 截止 2018 年底，《暗黑破坏神：不朽》的 TAPTAP 评分仅为 6.7 分，预约量仅超过 60 万，这与暴雪和网易的金字招牌严重不符，更配不上暗黑这个世界顶级 IP。为什么？我们认为原因有以下几点：首先，《暗黑破坏神：不朽》的发布，使得玩家们对《暗黑 2》重置版和《暗黑 4》的期待落空；其次，《暗黑破坏神：不朽》犹抱琵琶半遮面，仅有的试玩视频，难以让玩家们对这款游戏形成全面认知，却武断地打上了“手游就是坑钱”的标签；最后，尽管暗黑是游戏界的顶级 IP，但它比较硬核，其地位更多地体现在游戏口碑而非用户量级上，更何况，玩暗黑的那批人如今大多已经步入中年结婚生子，年轻的主流手游玩家们对暗黑系列缺乏归属感和基本认知。

图表 43:《暗黑破坏神:不朽》TAPTAP 界面



来源: TAPTAP, 国金证券研究所

- 未来《暗黑破坏神:不朽》的玩家群体主要可以分为两类:一是暗黑系列老粉丝,二是新用户。我们浏览各大用户论坛后发现,老粉丝们对《暗黑破坏神:不朽》的期望普遍是:没有VIP、元宝、钻石、幸运抽奖、一键挂机、抽卡、黑市交易,不要日常任务和每日签到,要多一点操作、技能与天赋的选择搭配,注重团队成员之间的配合。这是不是让你想起了什么?对!就是《暗黑2》。可见,在老粉丝心目中,不管是端游、手游还是其他,《暗黑2》才是暗黑新作该有的样子。而对于新用户来说,没有《暗黑2》的先入之见,反而对这款产品有着更大的包容度和接受度。
- 根据官方消息,《暗黑破坏神:不朽》的故事剧情介于2代和3代之间,从试玩视频来看,其画面风格更像《暗黑3》,我们根据上述信息推测,《暗黑破坏神:不朽》的玩法也介于2代和3代之间,但更偏向于3代,原因在于《暗黑2》的技能树、赫拉迪克方块、符文之语等设定的复杂程度远超《暗黑3》,在手机端必然需要精简。至于付费设计,恐怕会让很多暗黑铁粉失望,因为MMOARPG手游的氪金机制基本大同小异,不让玩家吐槽骗氪甚至逼氪已是万幸,毕竟暴雪和网易也需要生存。
- 综上所述,我们认为《暗黑破坏神:不朽》将会是一款顶级的MMOARPG手游,游戏的核心机制和风格更像《暗黑3》而非还原《暗黑2》。在其受众群体中,暗黑系列老粉丝会对这款产品作出褒贬不一的评价,但新玩家占据很大比重且更为宽容。产品发布之时玩家们的情绪化差评并不能说明什么,在游戏界和电影界,发布前骂娘发布后真香的例子还少吗?

投资建议

网易

- 2019年将是网易的游戏产品大年:《梦幻西游3D》已经内测,《天谕》被寄予厚望,而《暗黑破坏神:不朽》无疑将是皇冠上的明珠。我们认为,《暗黑》手游能否成功,取决于两点:第一,能否尽量复制经典《暗黑2》(而不是争议很大的《暗黑3》)的玩法和美术风格,从而最大限度地动员“老暗黑粉丝”;虽然这些人现在都过了30岁,消费能力却很强,足以支撑一个热门手游的长线运营。第二,能否扭转欧美玩家的不良印象,让他们接受网易研发的《暗黑》手游,从而打开广阔的海外市场。
- 如果《暗黑》手游能够继承《暗黑2》的大部分优点,并且对手游玩家的操作习惯进行足够的适配,我们认为它在国内的峰值月流水可能达7亿元以上,在畅销榜稳居第2-3名。如果在海外市场能扭转玩家印象,全球峰值月流水可能达到15亿左右,稳居全球手游收入榜前五名。即便产品质量不能完全达标,依靠《暗黑》IP的金字招牌,在前两个月取得较高的流水也不是难事,但是生命周期就很难保证了。

- 对于网易来说，一旦《暗黑》手游取胜，无疑将打开其他暴雪游戏“端转手”的大门：《魔兽世界》《魔兽争霸》《星际争霸》《守望先锋》……我们预计《魔兽世界》很可能成为下一个“端转手”大作。与此同时，网易在全球游戏市场的品牌也将大幅提升。所以，《暗黑破坏神：不朽》对网易具备深远的战略意义：只许成功，不许失败！

其他游戏公司

- 网易的老对手腾讯当然不会坐视不管，它早已公布了《拉结尔》手游，定位是“纯正暗黑风格 ARPG”。如果《拉结尔》质量较高而且早于《暗黑》手游上线，可能抢走不少《暗黑》玩家。不过，在缺乏经典 IP 加持的情况下，《拉结尔》对《暗黑破坏神：不朽》的直接撬动作用会很有限。2019 年腾讯预计发行、盛大研发的 ARPG《龙之谷世界》也与《暗黑》手游有一些重叠，但是也不至于构成正面竞争。
- 我们上文提到，Diablo-like（暗黑系）是一种成熟的 RPG 模式，无数作品对其进行了模仿借鉴。从《热血传奇》到《永恒纪元》，即时制 RPG 几乎没有不带上“暗黑”烙印的。《暗黑》手游的上线，对 Diablo-like RPG 可能带来两种影响：如果它比较成功，则可能对同类游戏产生溢出效应，促使玩家寻找同类游戏；如果它过于成功，则可能对同类游戏产生挤出效应，尤其是给新的竞品带来巨大压力。
- 《暗黑》手游的公布，还意味着持续多年的“端转手”红利进入了最终阶段：剩下的经典端游 IP 不多了，大部分还在海外或主机端。对于那些没有经典 IP 储备、也难以通过收购方式获得端游 IP 的中小厂商来说，未来何去何从，是一个极大的难题。无论考不考虑版号发放带来的监管影响，我们都可以看到：手游行业继续向头部集中乃至大势所趋。

风险因素

- 国家对游戏行业尤其是手游的监管可能进一步趋紧，即便游戏版号恢复了，内容审核可能偏严，总量控制将开始执行。
- 游戏尤其是手游玩家的审美疲劳倾向非常明显，今后发行的所有手游产品的商业价值都可能受到影响。
- 无论端游还是手游产品都面临着生命周期耗尽的风险。
- 许多上市游戏公司的估值可能仍然偏高。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,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。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH