

春节提振带动收入环比上升，头部游戏持续发力稳住底盘

——传媒行业深度报告

强于大市 (维持)

2023 年 05 月 25 日

投资要点:

中国游戏市场: 春节提振带动收入环比上升，黑马新游表现亮眼。1)

中国整体游戏市场: 23Q1 中国游戏市场收入 675.09 亿元，环比上升 15.61%，同比下降 15.06%。环比周期性增长的原因在于春节假期游戏活动推出，版本更新，带动市场规模增长，以及厂商推出新游，贡献了一定流水增量等；而收入同比下降原因在于旧游春节活动流水增量较去年同期有所减弱；2) **移动游戏市场:** 23Q1 中国移动游戏市场收入为 486.94 亿元，环比上升 18.94%，同比下降 19.42%。移动游戏市场同样是受益于春节假期的提振作用，环比周期性上升，同时新品休闲游戏《蛋仔派对》成为黑马，吸金能力显著，春节期间日活指数级增长；《长安幻想》同样表现不俗，二者共同拉动收入增长；收入同比下降的原因在于部分头部旧游表现不如去年同期，以及部分预估表现较优新品流水未完全于一季度释放。

全球游戏市场: 中国厂商占全球手游发行商收入近四成，头部厂商稳定发力。23Q1 全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 付费约 196 亿美元，同比下降 7%，收入前三的国家分别是美国、中国和日本。入围全球手游发行商收入榜 TOP100 的中国厂商数量维持在 40 家，合计吸金超过 59.8 亿美元，占全球手游发行商收入的 38.44%，中国手游发行商收入榜前五名由腾讯、网易、米哈游、灵犀互娱和三七互娱包揽，腾讯持续维持在榜单榜首。

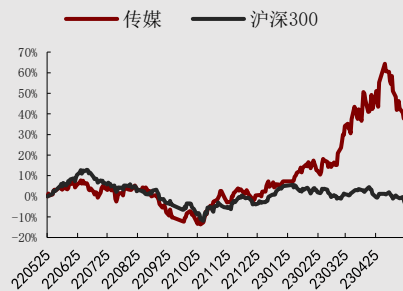
榜单: 游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏势头依旧强劲。23Q1 中国区 App Store iPhone 端游戏收入榜单头部稳定，腰部尾部竞争较为激烈。收入榜单头部前三名是腾讯《王者荣耀》、腾讯《和平精英》和米哈游《原神》，腾讯系游戏 1、3 月份前十席位占据一半，势头依旧强劲。开发商收入榜竞争格局发生变化，前 2 名分别由天游网络（腾讯）、网易稳定占据。

出海: 竞争格局不变。23Q1 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 38.78 亿美元，同比下降 14.84%，环比下降 5.30%，其中环比连续 5 个季度呈下降趋势，主要由部分头部产品收入下滑、新品未带来较大增量导致。

投资建议: 版号恢复常态化发放，助力游戏市场复苏。2023 年版号持续稳定发放，月均超过 80 款，厂商储备游戏质、量显著提升，备受市场关注。版号恢复常态化发放给市场带来了较强的信心，利好整体板块的估值修复，游戏行业景气度持续回暖，看好游戏市场新鲜血液注入，重燃活力。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

风险因素: 监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

免征电影发展资金政策发布，电影市场恢复有望加速

5 月份版号稳定常态化发放，海外市场仍是国内厂商侧重点

腾讯国内游戏市场 Q1 收入迎来回暖，文娱 IP 收入近四成来自游戏

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理: 李中港

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

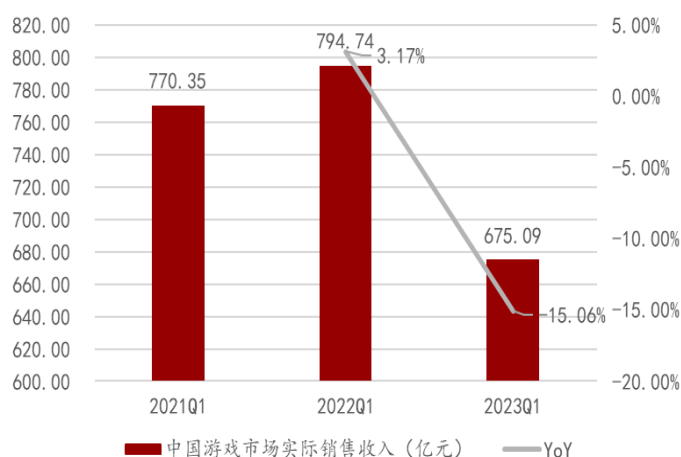
正文目录

1 中国游戏市场：春节提振带动收入环比上升，黑马新游表现亮眼.....	3
2 全球游戏市场：中国厂商占全球手游发行商收入近四成，头部厂商稳定发力.....	5
3 榜单：游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏势头依旧强劲.....	9
4 出海：竞争格局稳定，《原神》蝉联收入榜榜首.....	13
5 投资建议.....	16
6 风险提示.....	16
图表 1: 2021Q1-2023Q1 中国游戏市场实际收入（亿元）及同比.....	3
图表 2: 2022Q1-2023Q1 中国游戏市场实际收入（亿元）及环比.....	3
图表 3: 2022.3-2023.3 中国游戏市场实际销售收入（亿元）及环比.....	4
图表 4: 2021Q1-2023Q1 中国移动游戏实际收入（亿元）及同比.....	4
图表 5: 2022Q1-2023Q1 中国移动游戏市场实际收入（亿元）及环比.....	4
图表 6: 2022.3-2023.3 中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）及环比.....	5
图表 7: 22Q1、23Q1 全球及美、中、日手游付费情况（亿美元）（App Store + Google Play）	5
图表 8: 22M1-M3、23M1-M3 全球及美、中、日手游付费情况（亿美元）（App Store + Google Play）	6
图表 9: 23Q1 全球移动游戏收入榜单（App Store + Google Play）	6
图表 10: 23Q1 中国手游发行商收入（亿美元）及占 TOP100 发行商收入比例.....	7
图表 11: 23Q1 中国手游发行商收入排名对比（全球 App Store + Google Play）	7
图表 12: 2023 年 1 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 App Store + Google Play）	8
图表 13: 2023 年 2 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 App Store + Google Play）	8
图表 14: 2023 年 3 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 App Store + Google Play）	9
图表 15: 23Q1 中国区 App Store iPhone 端游戏收入环比对比.....	10
图表 16: 2023 年 1 月中国区 App Store iPhone 端游戏畅销榜榜单竞争趋势.....	10
图表 17: 2023 年 2 月中国区 App Store iPhone 端游戏畅销榜榜单竞争趋势.....	11
图表 18: 2023 年 3 月中国区 App Store iPhone 端游戏畅销榜榜单竞争趋势.....	11
图表 19: 2023 年一季度中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比.....	12
图表 20: 23Q1 中国区 App Store iPhone 端游戏类型应用数量排行榜.....	12
图表 21: 23Q1 中国区 App Store iPhone 端游戏类型收入排行榜.....	13
图表 22: 2021Q1-2023Q1 中国自研游戏海外市场实际收入（亿元）及同比.....	14
图表 23: 2022Q1-2023Q1 中国自研游戏海外市场实际收入（亿元）及环比.....	14
图表 24: 2022.3-2023.3 中国自研游戏海外市场实际销售收入（亿元）及环比.....	14
图表 25: 23Q1 中国手游收入榜单排名对比(App Store + Google Play).....	15
图表 26: 23Q1 中国手游海外收入增长榜(海外 App Store+Google Play).....	15

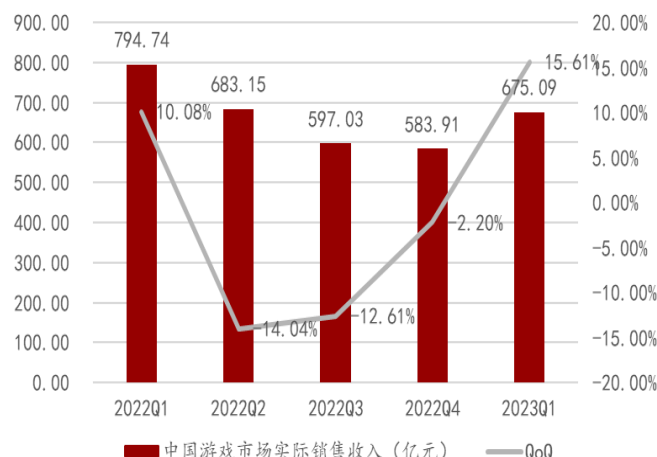
1 中国游戏市场：春节提振带动收入环比上升，黑马新游表现亮眼

23年一季度中国游戏整体市场收入环比上升，同比下降。根据伽马数据报告显示，2023年一季度中国游戏市场实际销售收入675.09亿元，环比上升15.61%，同比下降15.06%。环比增长的原因在于春节假期游戏活动推出，版本更新，带动市场规模增长以及厂商推出新游贡献了一定流水增量等；而收入同比有所下降的原因在于旧游春节活动流水增量较去年同期有所减弱。分月度数据来看，2023年Q1由于春节提前导致1月份收入数据增量显著，环比增加23.62%至240.52亿元，2、3月份收入虽然较1月旺季有所回落，分别为216.09亿元、218.48亿元，但较去年一年的月度数据处于中等偏上水平。

图表1: 2021Q1-2023Q1 中国游戏市场实际收入(亿元) 及同比



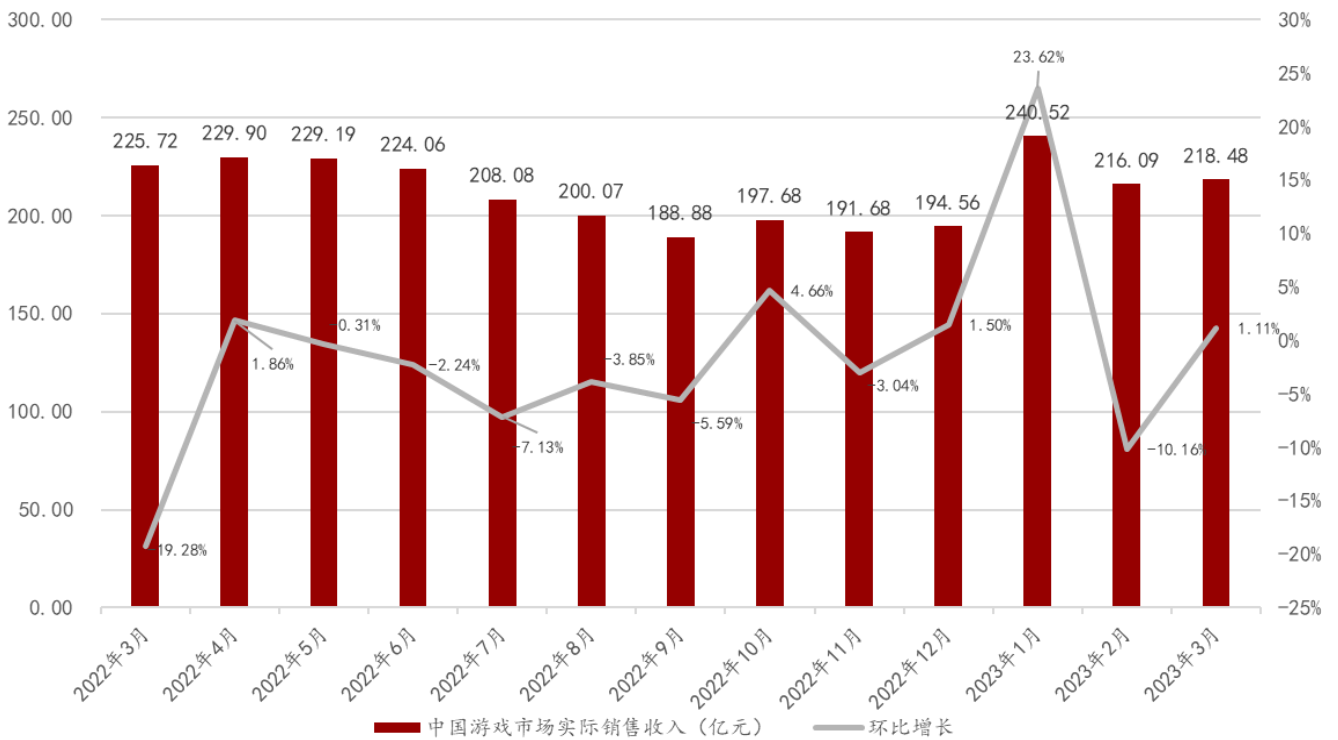
图表2: 2022Q1-2023Q1 中国游戏市场实际收入(亿元) 及环比



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

资料来源：伽马数据、万联证券研究所

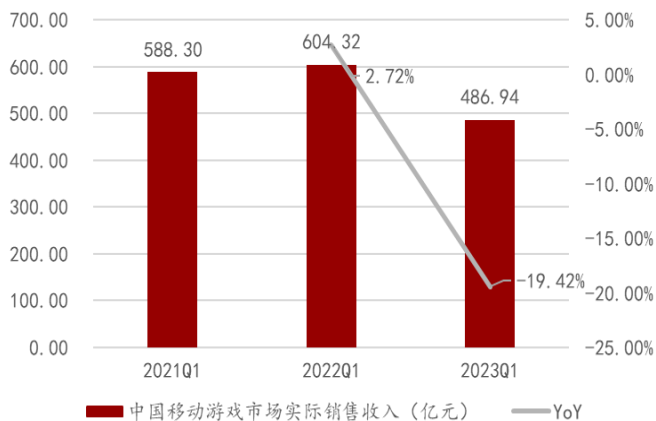
图表3: 2022.3-2023.3 中国游戏市场实际销售收入(亿元)及环比



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

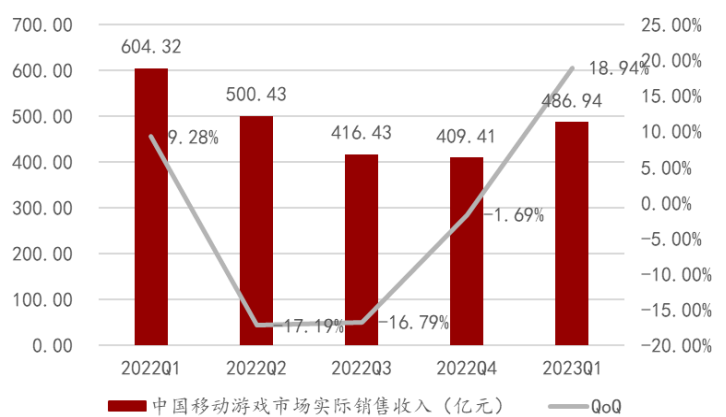
中国移动游戏市场规模环比周期性上升, 休闲新游《蛋仔派对》表现亮眼。中国游戏市场收入主要由移动游戏占据, 根据伽马数据报告显示, 2023年一季度中国移动游戏市场实际销售收入为486.94亿元, 环比上升18.94%, 同比下降19.42%。移动游戏市场同样是受益于春节假期的提振作用, 环比周期性上升, 同时新品休闲游戏《蛋仔派对》成为黑马, 吸金能力显著, 春节期间日活指数级增长; 《长安幻想》同样表现不俗, 二者共同拉动收入增长; 收入同比下降的原因在于部分头部旧游表现不如去年同期, 以及部分预估表现较优的新品流水未完全于一季度释放。分月度数据来看, 2023年1月由于春节提前导致1月份收入数据增量显著, 环比增加26.88%至176.19亿元, 2、3月份收入有所回落, 分别为154.86亿元、155.89亿元。

图表4: 2021Q1-2023Q1 中国移动游戏实际收入(亿元)及同比



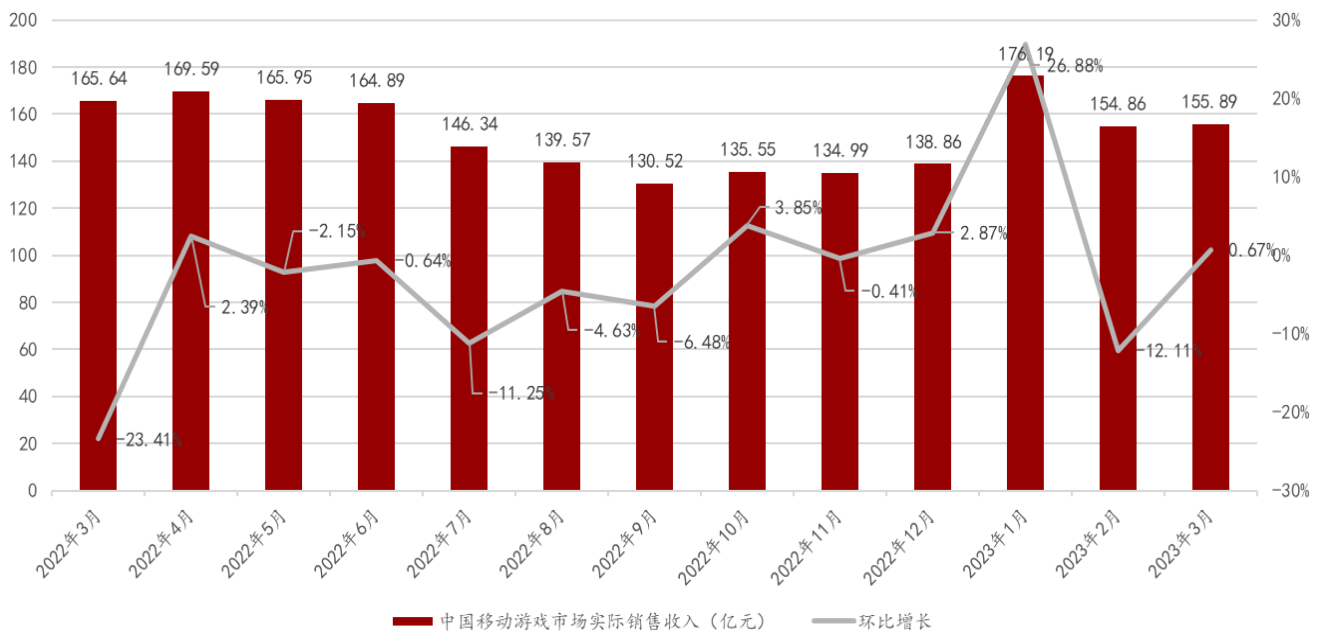
资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

图表5: 2022Q1-2023Q1 中国移动游戏市场实际收入(亿元)及环比



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

图表6: 2022.3-2023.3 中国移动游戏市场实际销售收入(亿元)及环比

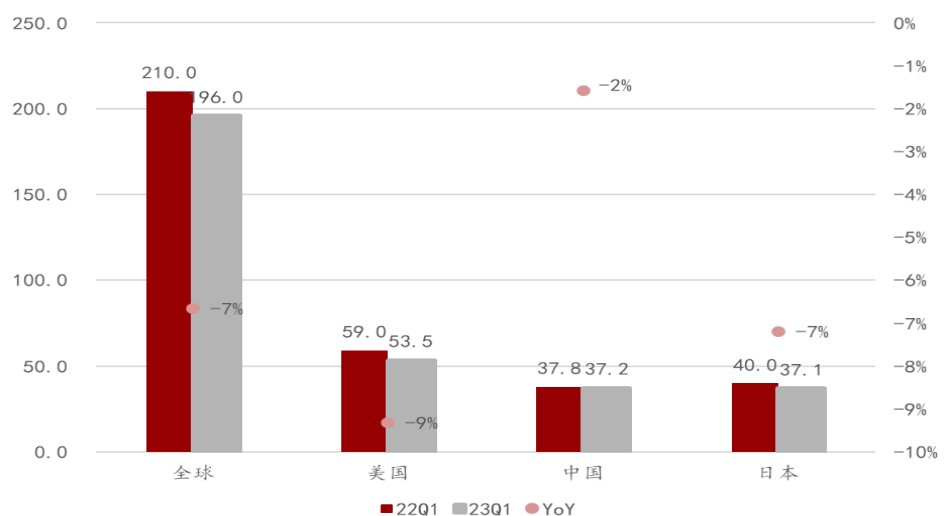


资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

2 全球游戏市场: 中国厂商占全球手游发行商收入近四成, 头部厂商稳定发力

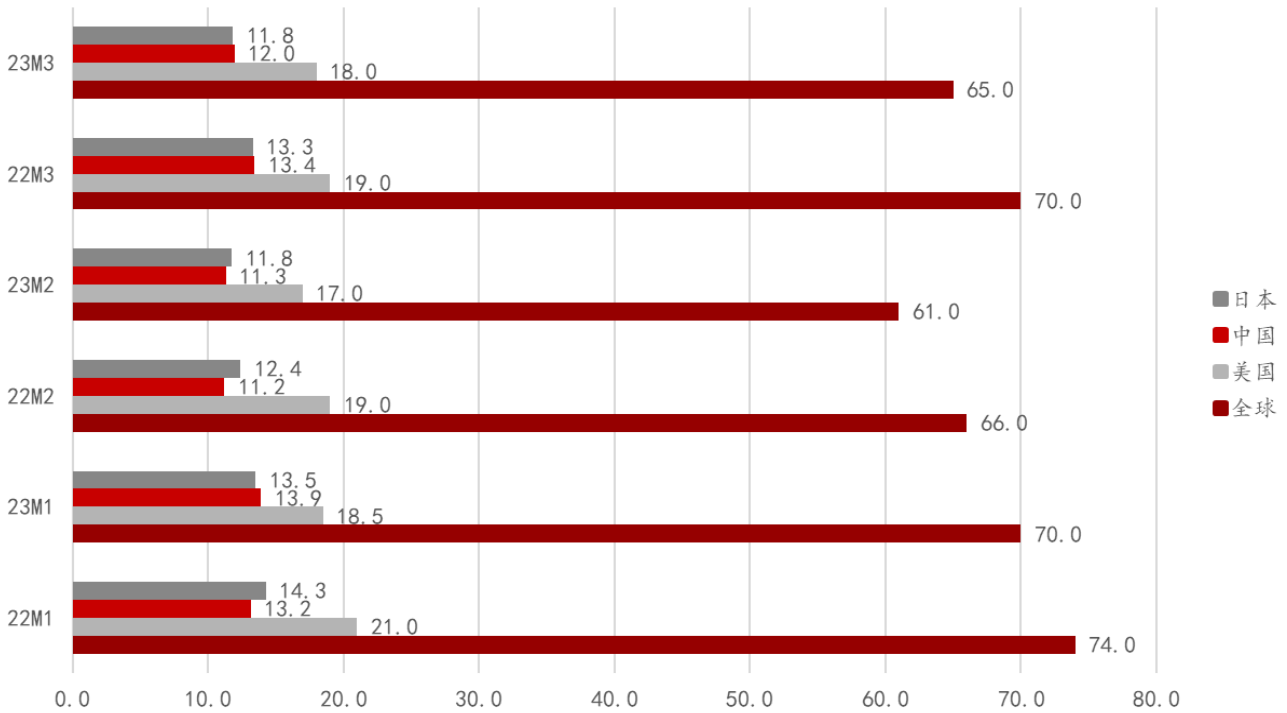
全球手游一季度消费同比下降, 美国持续成为全球移动游戏收入最高市场。根据 SensorTower 数据显示, 2023 年一季度, 全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 付费近 196 亿美元, 同比下降 7%, 收入前三的国家分别是美国、中国及日本, 同比均有不同程度的下降。美国持续成为全球移动游戏收入最高的市场, 23Q1 同比下降 9% 至 53.5 亿美元, 占全球总收入的 27.3%; 中国 iOS 市场下降幅度较小, 同比下降 2% 至 37.2 亿美元, 排名第二; 日本市场紧随其后, 同比下降 7% 至 37.1 亿美元, 位居第三。

图表7: 22Q1、23Q1 全球及美、中、日手游付费情况(亿美元)(App Store + Google Play)



资料来源: SensorTower、万联证券研究所

图表8: 22M1-M3、23M1-M3 全球及美、中、日手游付费情况 (亿美元) (App Store + Google Play)



资料来源: SensorTower、万联证券研究所

腾讯《王者荣耀》持续蝉联全球手游收入榜冠军。从具体游戏来看，腾讯的《王者荣耀》2023年一季度持续蝉联全球手游收入榜冠军，其中1月初该游戏更新引入多种元素，加上节日活动，使得游戏收入在春节假期保持高位。腾讯《PUBG Mobile》与米哈游《原神》交替占据榜单二、三位，2月份原神因角色更新游戏收入飙升至1420万美元，升至第二位，3月份《PUBG Mobile》全球收入因重大更新达到645万美元，重回第二位。

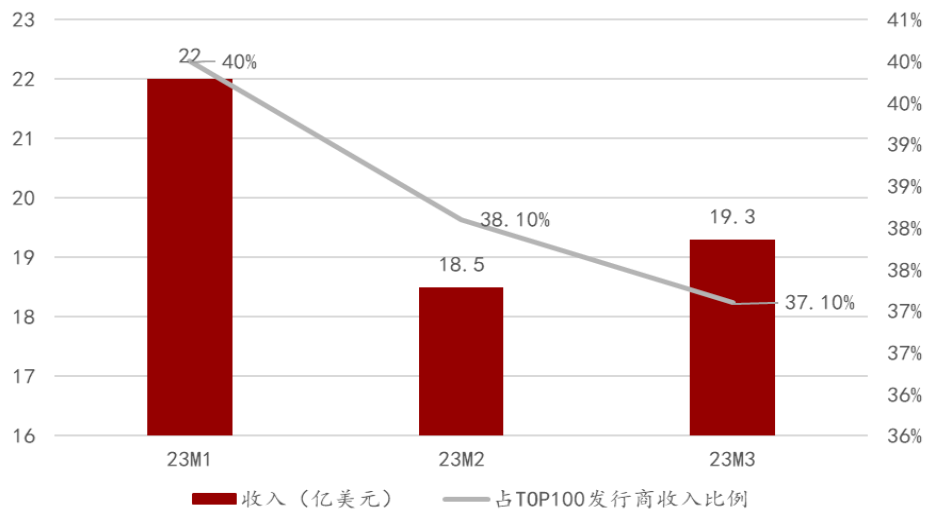
图表9: 23Q1 全球移动游戏收入榜单 (App Store + Google Play)

1月		2月		3月	
OVERALL REVENUE		OVERALL REVENUE		OVERALL REVENUE	
1	Honor of Kings (王者荣耀)	1	Honor of Kings (王者荣耀)	1	Honor of Kings (王者荣耀)
2	PUBG Mobile(绝地求生: 刺激战场) ↑	2	Genshin Impact (原神) ↑	2	PUBG Mobile(绝地求生: 刺激战场) ↑
3	Genshin Impact (原神) ↓	3	PUBG Mobile(绝地求生: 刺激战场) ↓	3	Genshin Impact (原神) ↓
4	Candy Crush Saga	4	Candy Crush Saga	4	Candy Crush Saga
5	Roblox	5	Roblox	5	Uma Musume Pretty Derby ↑
6	Coin Master	6	Pokémon GO ↑	6	Roblox ↓
7	Monster Strike ↑	7	Coin Master ↓	7	Coin Master
8	Gardenscapes ↑	8	Fate/Grand Order ↑	8	Gardenscapes ↑
9	GODDESS OF VICTORY: NIKKE ↓	9	Dragon Ball Z Dokkan Battle ↑	9	Royal Match ↑
10	Fate/Grand Order	10	Gardenscapes ↓	10	Monster Strike ↑

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

一季度中国厂商占全球手游发行商收入近四成。根据SensorTower数据显示，2023年一季度中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100的数量维持在40家左右，合计吸金59.8亿美元，占全球TOP100手游发行商收入的38.44%。分月份来看，2023年1-3月中国手游发行商收入占比逐月下跌，于3月份跌落至37.10%，主要是由于春节假期活动逐渐结束，流水回落所致。

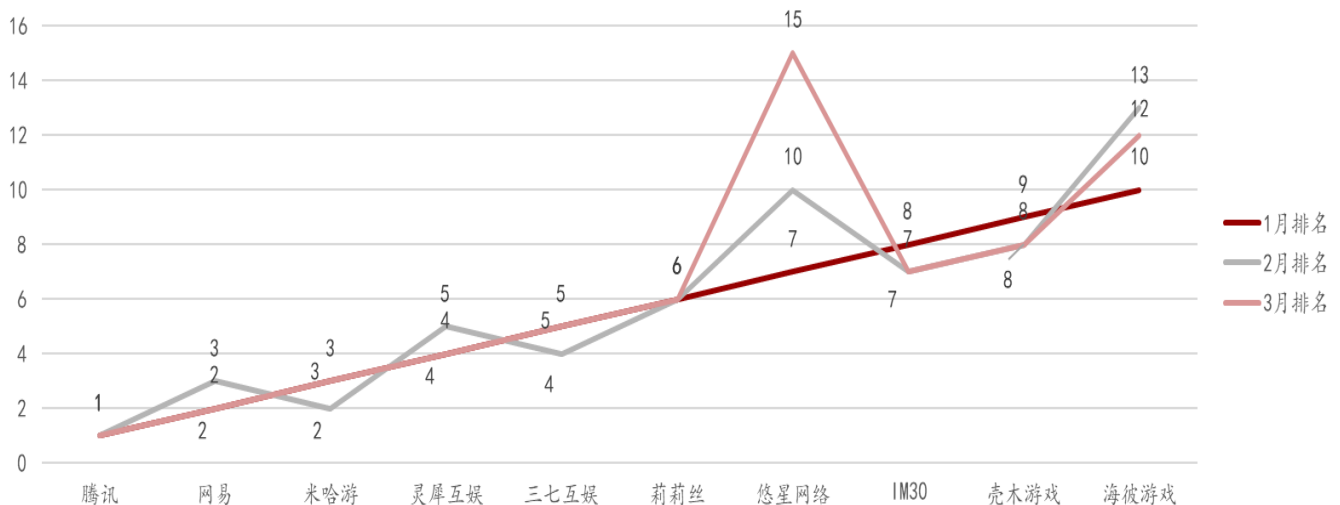
图表10: 23Q1 中国手游发行商收入（亿美元）及占 TOP100 发行商收入比例



资料来源: SensorTower、万联证券研究所

中国手游发行商收入榜单前五稳定由头部厂商占据。从厂商排名变化来看，一季度中国手游发行商收入榜单前五名由腾讯、网易、米哈游、灵犀互娱和三七互娱包揽，腾讯持续维持在榜单榜首。1月份，中国手游市场在春节假期的加持下逐渐回暖，创下新的月收入纪录，腾讯旗下《王者荣耀》、《和平精英》等国民手游产品收入全线增长，使得发行商手游收入环比增长26%，同比增长14.8%，创历史新高，同时网易黑马休闲游戏《蛋仔派对》环比增长17.5%，促使网易取代米哈游成为1月份榜单第二名；2月份，米哈游移动端收入全新角色推出，收入环比增长18.5%，排位回到第二位；3月份，灵犀互娱因《三国志·战棋版》上线，收入环比增长46.7%，同时《蛋仔派对》全新赛季带动网易移动游戏3月收入环比增长近11%。再次回到第二位。

图表11: 23Q1 中国手游发行商收入排名对比（全球 App Store + Google Play）



资料来源: SensorTower、万联证券研究所

注: 选取表现优异的厂商绘制趋势图。

图表12: 2023年1月中国手游发行商收入TOP30(全球App Store+Google Play)

排名	发行商	排名	发行商
1	腾讯	16	乐元素
2	网易	17	朝夕光年
3	米哈游	18	点点互动
4	灵犀互娱	19	雷霆游戏
5	三七互娱	20	途游游戏
6	莉莉丝	21	麦吉太文
7	悠星网络	22	ONEMT
8	IM30	23	智明星通
9	壳木游戏	24	Tap4Fun
10	海彼游戏	25	4399游戏
11	梦趣游戏	26	紫龙游戏
12	江娱互动	27	完美世界
13	IGG	28	星合互娱
14	沐瞳科技	29	心动网络
15	友塔游戏	30	鹰角网络

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

图表13: 2023年2月中国手游发行商收入TOP30(全球App Store+Google Play)

排名	发行商	排名	发行商
1	腾讯	16	IGG
2	米哈游	17	乐元素
3	网易	18	朝夕光年
4	三七互娱	19	友塔游戏
5	灵犀互娱	20	麦吉太文
6	莉莉丝	21	雷霆游戏
7	IM30	22	ONEMT
8	壳木游戏	23	智明星通
9	诗悦网络	24	Tap4Fun
10	悠星网络	25	英雄游戏
11	江娱互动	26	4399游戏
12	点点互动	27	有爱互娱
13	海彼游戏	28	雅乐科技
14	途游游戏	29	完美世界
15	沐瞳科技	30	游族网络

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

图表14: 2023年3月中国手游发行商收入TOP30(全球App Store + Google Play)

排名	发行商	排名	发行商
1	腾讯	16	友塔游戏 ↑
2	网易 ↑	17	乐元素
3	米哈游 ↓	18	途游游戏 ↓
4	灵犀互娱 ↑	19	朝夕光年 ↓
5	三七互娱 ↓	20	麦吉太文
6	莉莉丝	21	雷霆游戏
7	IM30	22	ONEMT
8	壳木游戏	23	Tap4Fun ↑
9	点点互动 ↑	24	Hortor Games 新上榜 ↓
10	诗悦网络 ↓	25	智明星通 ↓
11	江娱互动	26	星合互娱 ↑
12	海彼游戏 ↑	27	有爱互娱
13	沐瞳科技 ↑	28	4399游戏 ↓
14	IGG ↑	29	Mattel163 ↑
15	悠星网络 ↓	30	英雄游戏 ↓

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

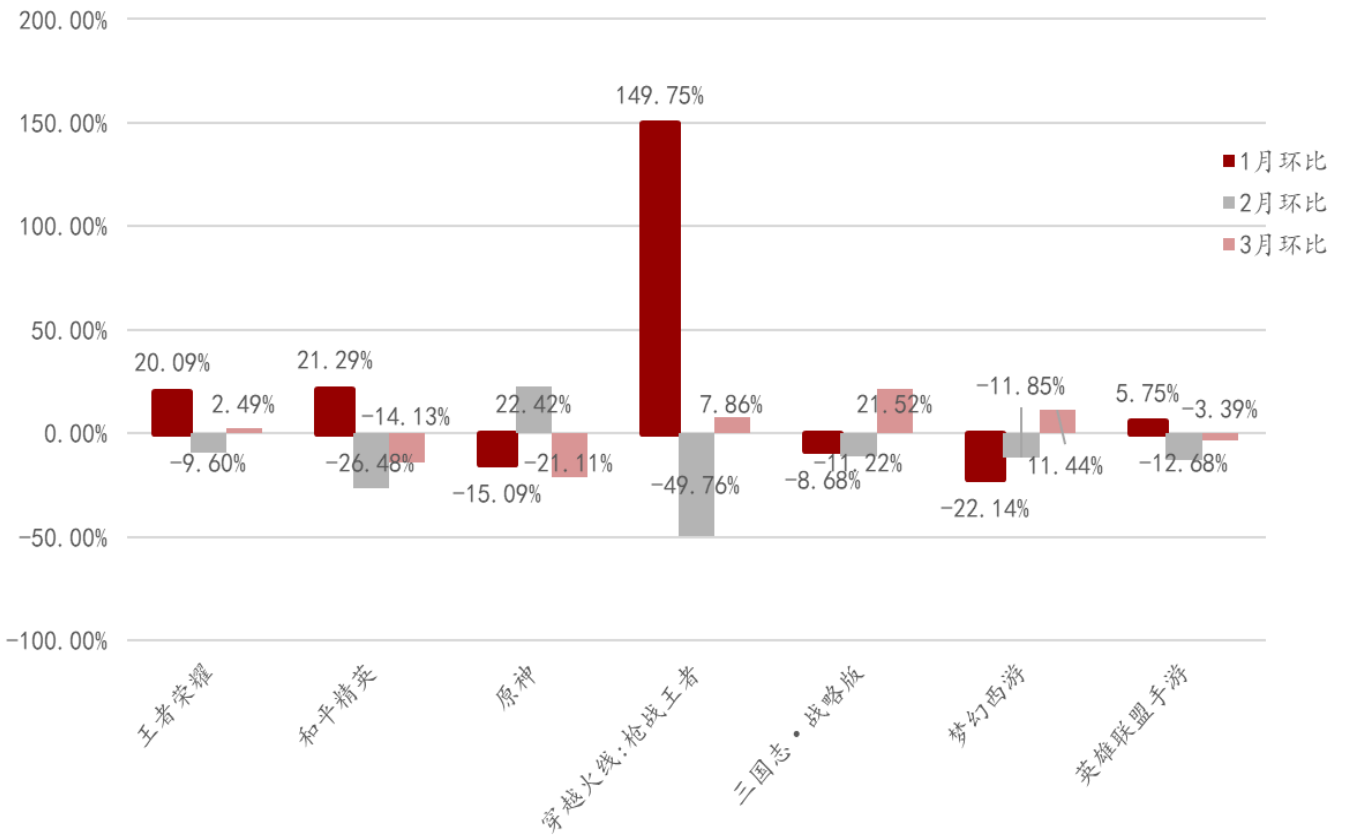
3 榜单: 游戏收入榜呈头部垄断, 腾讯系游戏势头依旧强劲

数据提取: 中国区游戏数据收集以中国区iOS iPhone端流水收入作为排名标准, 进行比较分析。

游戏收入榜头部稳定, 腰部、尾部竞争激烈。根据七麦数据显示, 2023年一季度中国区App Store iPhone端游戏收入榜单头部稳定, 腰部尾部竞争较为激烈。收入榜单头部前三名依次是腾讯《王者荣耀》、腾讯《和平精英》和米哈游《原神》, 腾讯系游戏1、3月份前十席位占据一半, 2月份占据4席, 势头依旧强劲。

分月份来看,1月份,《穿越火线》因活动游戏收入环比增长149.75%, 排名上升5位,《蛋仔派对》因强社交属性与高频率更新上升20位至第5, 新游《长安幻想》热度爆棚上升45位至第9; 2月份,《原神》在胡桃、夜兰祈愿以及3.5版本前瞻的带动下, 于2月份达成过去11个月的营收最高值, 爆发式增长的产品数据也促使其环比逆势增长22.42%; 3月份, 各个游戏维稳运营。从畅销榜榜单排名变化趋势来看,《王者荣耀》基本霸榜中国区App Store iPhone端畅销榜榜首, 畅销榜第二与第三通常由《原神》、《和平精英》等游戏交替出现。

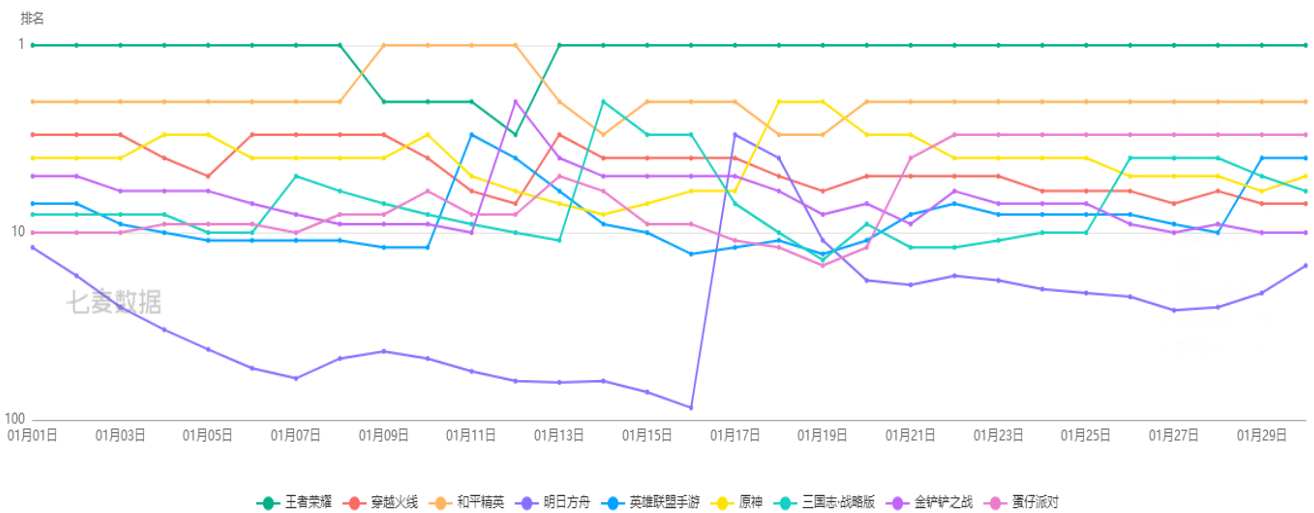
图表15: 23Q1 中国区 App Store iPhone 端游戏收入环比对比



资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

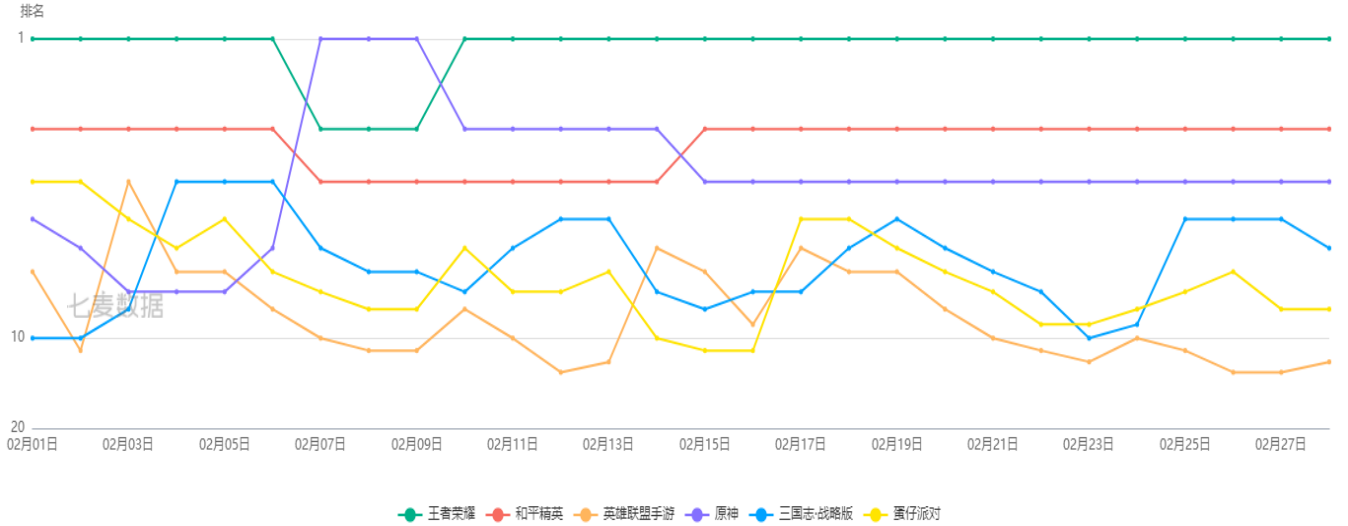
注: 选取表现优异游戏制图。

图表16: 2023年1月中国区 App Store iPhone 端游戏畅销榜榜单竞争趋势



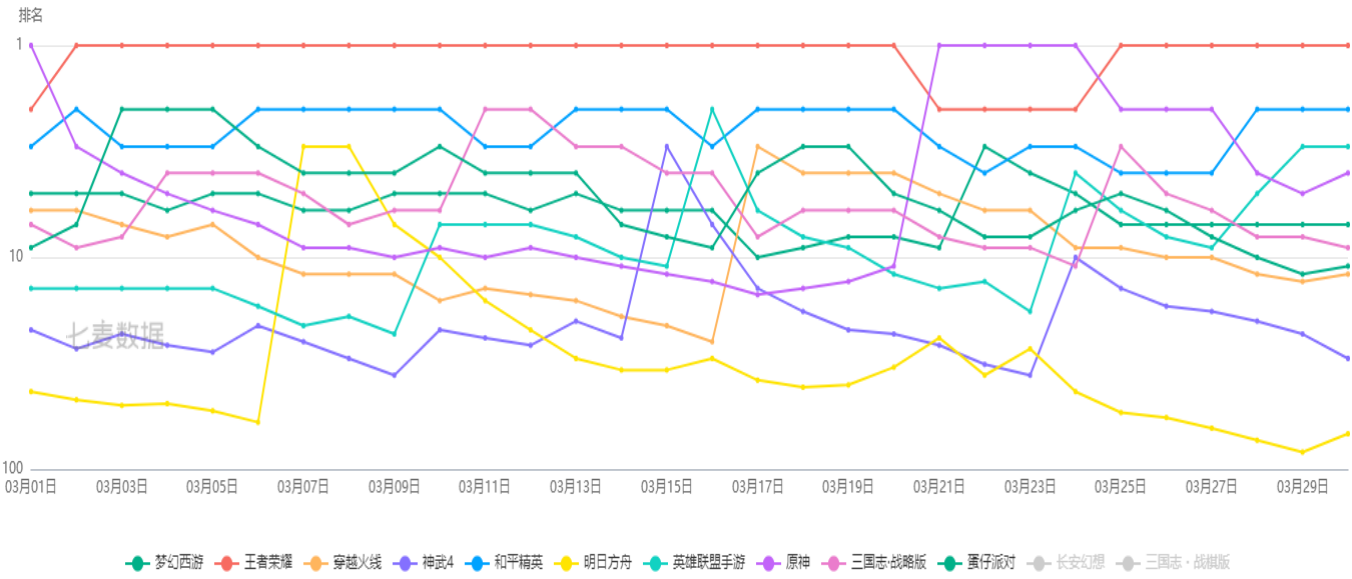
资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

图表17: 2023年2月中国区 App Store iPhone 端游戏畅销榜榜单竞争趋势



资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

图表18: 2023年3月中国区 App Store iPhone 端游戏畅销榜榜单竞争趋势

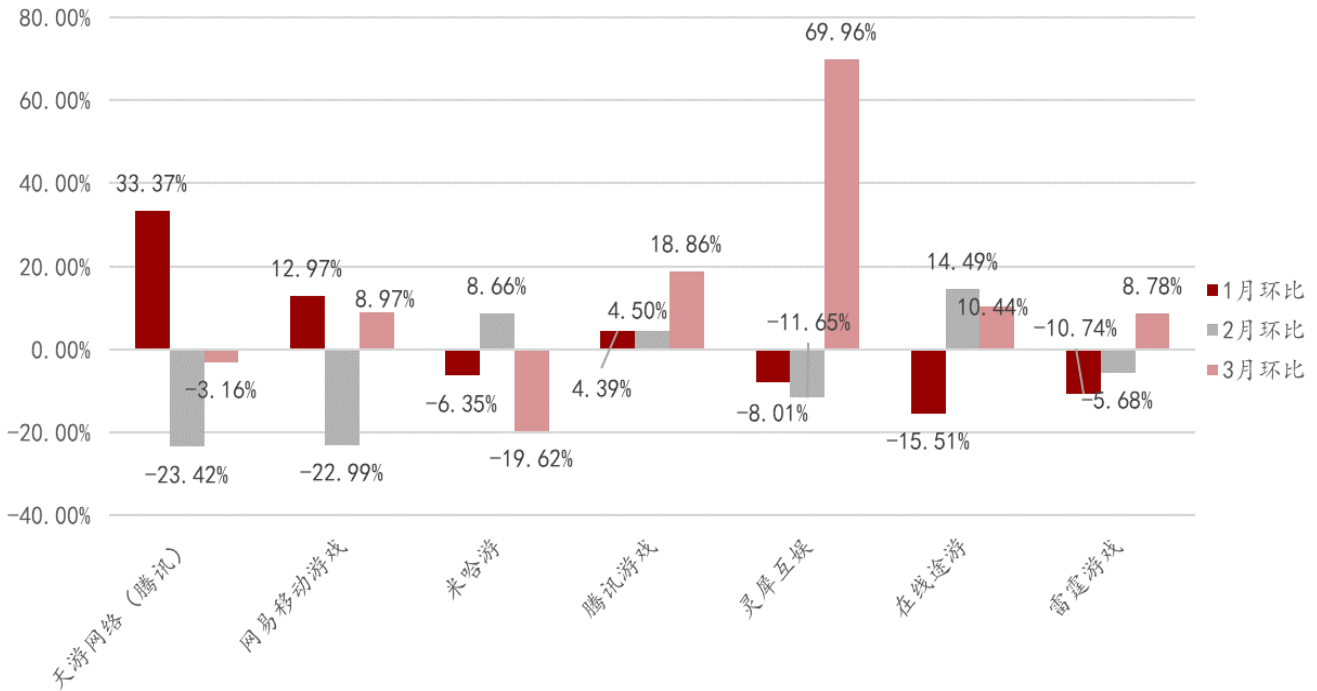


资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

开发商收入榜新游入围，腾讯系持续霸榜。根据七麦数据，2023年一季度中国区App Store iPhone端开发商收入榜单有所变化，榜单头部依旧腾讯系、网易、米哈游等占据，中、尾部变化显著，其中梦趣游戏受新游热度爆棚加持，于一月份上榜，后续稳定发挥，持续维持在榜单中部。

从月份来看，1月份，天游网络（腾讯）以29801.95万美元收入占据榜首，环比上升33.37%；新游《长安幻想》热度爆棚，带动梦趣游戏来到榜单的第6位；鹰角网络以《明日方舟》的节日活动助推，晋升榜单第9名。2、3月份各家厂商表现较为稳定，其中3月米哈游由于《原神》活动接近尾声，收入环比回落19.62%，跌至榜单第五。

图表19: 2023年一季度中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比



资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 选取表现优异游戏厂商制图。

一季度休闲类游戏维持应用数量榜榜首。根据七麦数据显示,一季度中国区App Store iPhone端游戏类型应用数量榜前三名为休闲、游戏、益智解谜。除家庭聚会类游戏应用数量一季度呈现下降趋势,环比下降0.30%,其余游戏类型应用数量一季度均呈现环比上涨,且各类型游戏应用数量仍然高于于近一年均值数量,游戏市场重新开始活跃,增幅最大的娱乐场类一季度环比上涨4.00%至2,015。

图表20: 23Q1 中国区 App Store iPhone 端游戏类型应用数量排行榜

排名	行业	近一年均值 (2022.4-2023.3)	应用数量 (个)	环比增幅
1	休闲	16,281	52,911	3.64%
3	游戏	12,119	39,900	3.81%
2	益智解谜	12,456	39,810	3.29%
4	动作	10,981	34,930	1.70%
5	模拟	8,492	27,089	2.38%
6	冒险	7,110	22,335	1.57%
7	家庭聚会	7,229	21,861	-0.30%
8	角色扮演	4,123	13,143	2.17%
9	桌面	4,065	12,622	1.42%
10	竞速	3,717	11,617	0.55%
11	问答	3,543	11,052	1.65%
12	策略	3,273	10,421	2.24%
13	体育	2,517	7,812	1.11%
14	字谜	2,450	7,732	2.28%
15	卡牌	2,291	7,251	3.04%
16	音乐	889	2,792	1.79%
17	娱乐场	623	2,015	4%

资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 根据应用数量从高到低排序; 游戏类为暂未明确分类的游戏。

一季度动作类游戏持续位于收入榜榜首。根据七麦数据显示，一季度中国区App Store iPhone端游戏类型收入榜前三名分别是动作类、策略类、角色扮演类。动作类游戏收入略有下降，一季度环比下跌3.10%至73,250.77万美元，持续居于榜首。一季度除去动作、角色扮演、冒险、桌面、休闲、娱乐场6种类型收入减少，其余类型游戏收入均上涨。上涨游戏类型中家庭聚会类涨幅最为显著，环比上涨181.01%至8307.53万美元。

图表21: 23Q1 中国区 App Store iPhone 端游戏类型收入排行榜

排名	行业	近一年均值 (2022.4-2023.3)	应用收入(万美元)	环比增幅
1	动作	25,715.69	73,250.77	-3.10%
3	策略	8,842.31	26,677.57	25%
2	角色扮演	11,096.43	26,448.55	-15.32%
4	模拟	3,899.33	16,330.22	24.20%
5	卡牌	5,588.27	16,137.20	3.88%
6	冒险	5,152.66	15,889.68	-0.89%
7	家庭聚会	1,146.85	8,307.53	181.01%
8	桌面	1,741.55	5,586.00	-0.76%
9	体育	1,416.60	5,226.78	2.46%
10	休闲	1,507.71	4,363.87	-19.12%
11	娱乐场	1,930.00	3,968.92	-50.20%
12	益智解谜	945.73	2,670.95	1.30%
13	音乐	590.88	1,875.57	6.08%
14	游戏	149.96	434.90	67.33%
15	竞速	141.96	303.92	27.35%
16	字谜	65.93	186.64	2.23%
17	问答	11.39	11.38	16.11%

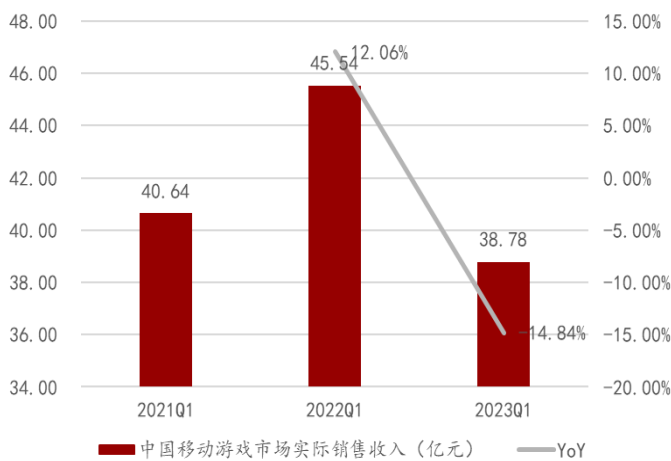
资料来源：七麦数据、万联证券研究所

注：根据应用收入从高到低排序。

4 出海：竞争格局稳定，《原神》蝉联收入榜榜首

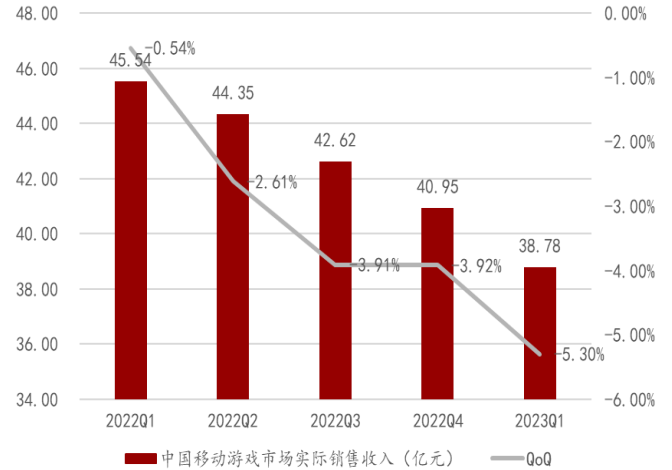
一季度中国自研游戏出海收入有所回落。据伽马数据统计，2023年一季度中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为38.78亿美元，同比下降14.84%，环比下降5.30%，其中环比连续5个季度呈下降趋势，主要由部分头部产品收入下滑、新品未带来较大增量导致。分月度来看，1、2月份环比持续下跌，3月份逆转持续下跌趋势，环比上涨3.39%回升至12.81亿元，但仍处于近一年低位。

图表22: 2021Q1-2023Q1 中国自研游戏海外市场实际收入(亿元)及同比



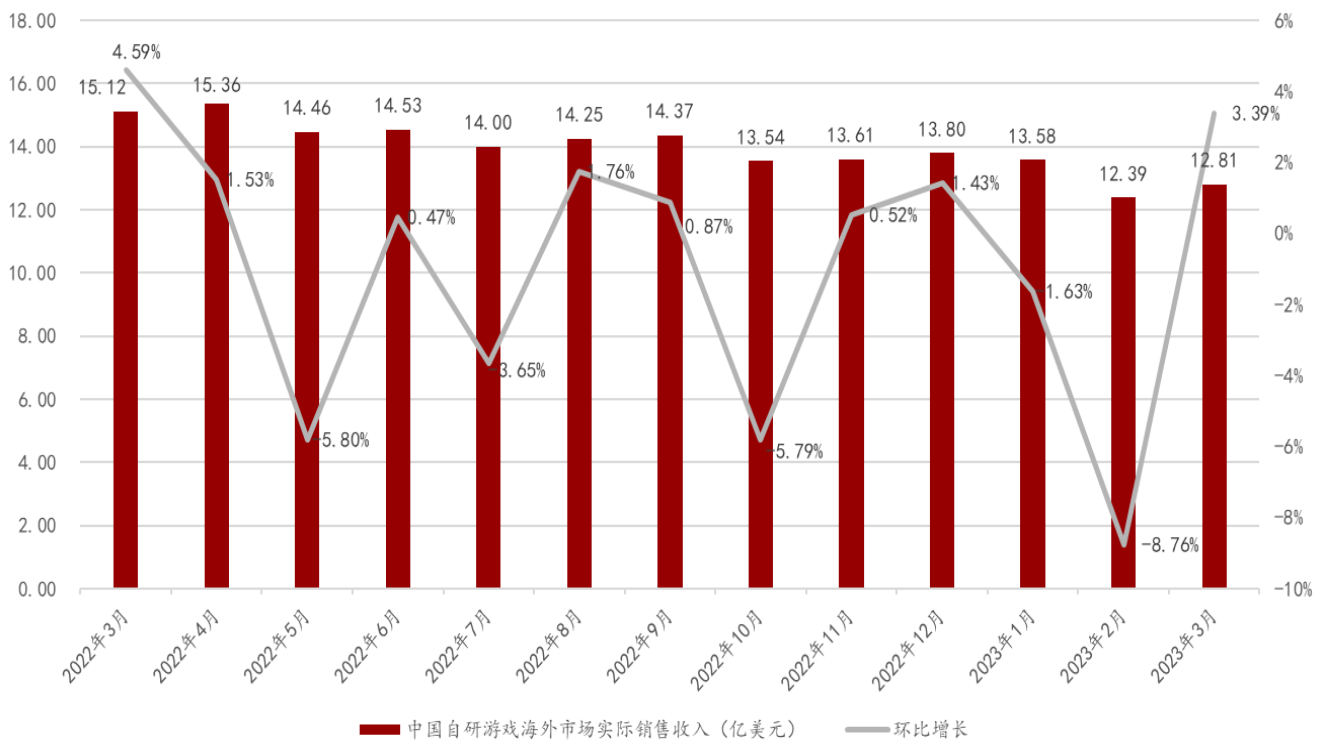
资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

图表23: 2022Q1-2023Q1 中国自研游戏海外市场实际收入(亿元)及环比



资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

图表24: 2022.3-2023.3 中国自研游戏海外市场实际销售收入(亿元)及环比

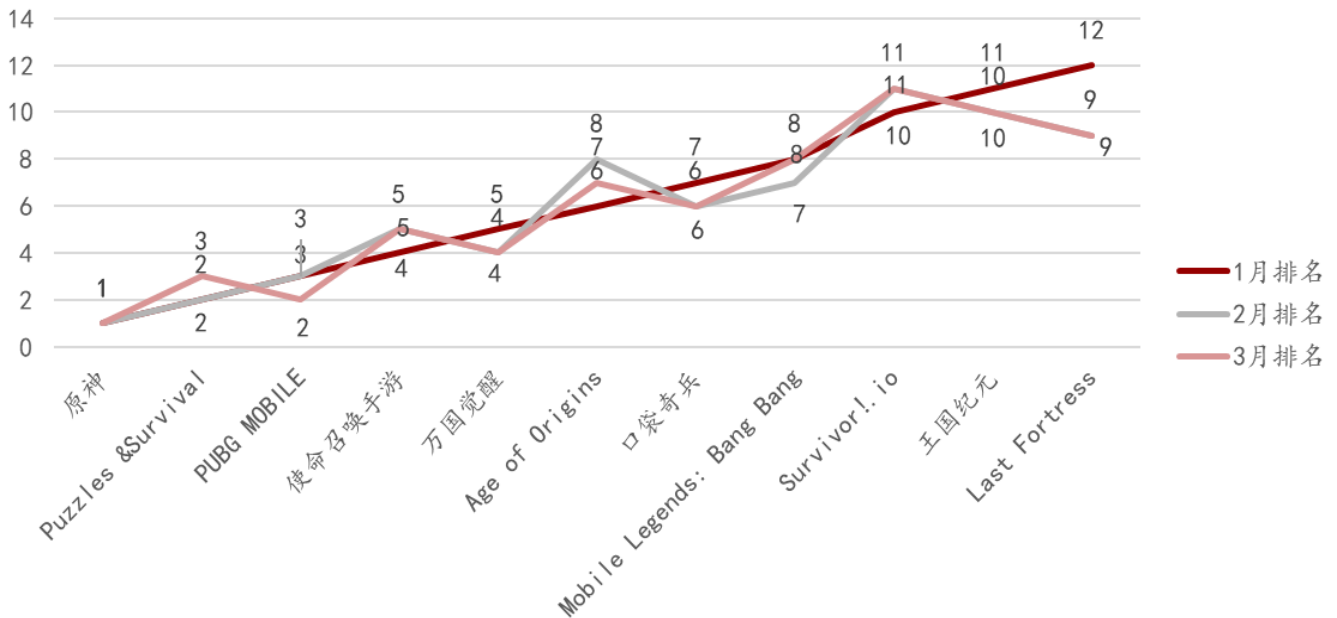


资料来源: SensorTower、万联证券研究所

游戏出海收入榜波动较小, 米哈游《原神》蝉联榜首。根据SensorTower数据显示, 一季度游戏出海应用收入榜变化较小。1月份, 三七互娱旗下末日题材消除手游《Puzzles & Survival》海外收入突破10亿美元, 排名进一步提升2位至收入榜第2名; 2月份, 米哈游《原神》新版本推出, 收入迎来增长, 蝉联出海手游收入榜冠军, 沐瞳科技旗下MOBA手游《Mobile Legends: Bang Bang》2月海外收入在“MLBB X Jujutsu Kaisen”等活动的带动下, 以及新角色、新皮肤的推出, 同

比提升16%，排名升至收入榜第7名。3月份，腾讯《PUBG Mobile》迎来5周年庆典，随着游戏版本的更新、全新主题和热门活动的推出，《PUBG Mobile》3月海外收入环比增长26%，排名上升1位至收入榜第2名。

图表25: 23Q1 中国手游收入榜单排名对比(App Store + Google Play)



资料来源: SensorTower、万联证券研究所

注: 选取表现优异的游戏制图。

图表26: 23Q1 中国手游海外收入增长榜(海外 App Store+Google Play)

1月			2月			3月		
排名	游戏	发行商	排名	游戏	发行商	排名	游戏	发行商
1	明日方舟	鹰角网络&悠星网络&心动网络	1	原神	米哈游	1	PUBG MOBILE	腾讯
2	马赛克英雄	Obsidian Games	2	卡利兹传说	紫龙游戏 & GameBeans	2	暮色双城	露珠科技
3	三国志·战略版	灵犀互娱	3	崩坏3	米哈游	3	Whiteout Survival	点点互动
4	第五人格	网易	4	Devil M	三七互娱	4	Puzzles & Survival	三七互娱
5	Frozen City	点点互动	5	Frozen City	点点互动	5	三国志·战略版	灵犀互娱
6	王者荣耀	腾讯	6	Immortal Soul	露珠科技	6	Age of Origins	CamelGames
7	崩坏3	米哈游	7	SNK: 格斗世代	中手游	7	口袋奇兵	江娱互动
8	Devil M	三七互娱	8	Whiteout Survival	点点互动	8	万国觉醒	莉莉丝
9	暗黑破坏神: 不朽	动视暴雪&网易	9	RO仙境传说	朝夕光年	9	Warpath: Ace Shooter	莉莉丝
10	忍者必须死	Pandada Games	10	DeathGard	易幻网络	10	黑道风云	友塔游戏

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

注: 选取表现优异的游戏制图。

5 投资建议

版号恢复常态化发放，助力游戏市场复苏。2023年版号持续稳定发放，月均超过80款，厂商储备游戏质、量显著提升，备受市场关注。版号恢复常态化发放给市场带来了较强的信心，利好整体板块的估值修复，游戏行业景气度持续回暖，看好游戏市场新鲜血液注入，重燃活力。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

6 风险提示

监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、疫情反复风险、商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场