

冯翠婷 传媒互联网及海外
首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

游戏行业点评: 被生成式 AI 率先颠覆的是休闲游戏

2023年6月19日

事件: 紫天科技旗下河马游戏推出《大侦探智斗小 AI》已于近期在港台上线, 冷启动并未开启大推。作为一款侦探题材的产品, 该游戏使用了开发商自己训练的 AI 模型, 允许玩家使用自然语言而非系统预设的选项与游戏中的人物对话。完全以 AI 对话为主要玩法, 推进游戏流程, 从这点来看, 该产品或许也是国内第一款以 AI 交互体验为核心玩法的商业手游。根据点点数据, 紫天科技旗下 AI 休闲游戏《大侦探智斗小 AI》排名持续攀升, 6月17日在港澳台地区 GooglePlay 游戏免费榜排名分别升至第 3/2/4 名, 6月16日对应排名分别为第 2/2/3 名, 6月15日对应排名分别为 2/2/4, 6月14日对应排名分别为 3/4/16。同时, 紫天科技旗下另一游戏《AI 把宝藏藏哪了》也将于近日上线, 该游戏是全球首款全 AI 交互体验的寻宝手机游戏。

点评:

- 我们认为, 目前生成式 AI 在改变游戏体验方面, 先落地的应该是**休闲游戏**。主要有以下几点原因: (1) **研发要求较低, 研发周期较短**; (2) **游戏基础技术**由于涉及到剧本、美术、交互等更容易被 AI 颠覆, 而重度游戏技术涉及到渲染、数值、平衡、氪金点设置等的历史优势, 仍较难被 AI 替代; (3) 休闲游戏更多采用 **IAA 模式**, 国内**无版号限制**。
- **投资建议:** 关注有休闲游戏布局的公司, 生成式 AI 与休闲游戏结合更快落地 (1) 紫天科技 (国内第一款 AI 游戏商业化产品, 字节跳动小游戏核心研发商); (2) 姚记科技 (旗下《姚记捕鱼》、《捕鱼炸翻天》、《指尖捕鱼》等游戏表现强劲); (3) 宝通科技 (2022 年移动互联网板块 87.27% 收入来自海外游戏; 投资哈视奇开发《奇幻滑雪》等休闲游戏); (4) 中文在线 (海外产品 Chapters 和 My Escape 已在做接入 ChatGPT 测试, 应用在故事创作生成、剧本生成及改编、用户与 AI 交互聊天等方面); (5) 巨人网络 (《太空行动》已于 2023 年 1 月上线, 《龙与世界的尽头》于 2023 年 3 月在中国台港澳地区上线公测); (6) 三七互娱 (旗下获得 IP 正版授权的 MMORPG 手游《凡人修仙传: 人界篇》当前在游戏免费榜和动作免费榜分列第 5 名和第 3 名); (7) 吉比特 (深耕 MMORPG、SLG 及放置挂机品类赛道, 自主研发《问道》、《问道手游》、《一念逍遥》等多款知名游戏); (8) IP 类轻度应用: 奥飞娱乐、汤姆猫等。

➤ 表 1: 相关公司估值表

【信达传媒互联网及海外冯翠婷团队】A股重点标的

代码	公司	市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300280.SZ	紫天科技	93.51	1.75	2.02	2.36	2.74	53.53	46.29	39.62	34.13
002605.SZ	姚记科技	194.91	3.49	6.84	8.35	9.98	55.92	28.51	23.34	19.54
300031.SZ	宝通科技	118.15	-3.96	4.22	5.68	7.50	-29.84	28.00	20.79	15.76
300364.SZ	中文在线	172.56	-3.62	1.45	1.94	2.51	-47.67	118.68	89.13	68.84
002558.SZ	巨人网络	405.00	8.51	12.17	14.37	17.39	47.59	33.27	28.18	23.29
002555.SZ	三七互娱*	769.16	29.54	35.43	40.07	43.80	26.03	21.71	19.20	17.56
603444.SH	吉比特*	380.68	14.61	15.28	17.52	21.78	26.06	24.91	21.73	17.48
002292.SZ	奥飞娱乐*	160.29	-1.72	1.57	3.86	4.53	-93.41	102.10	41.53	35.38
300459.SZ	汤姆猫	249.62	4.40	5.91	6.83	7.99	56.74	42.27	36.55	31.24

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 统计时间为 2023/6/16

注: 标注*为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

- **风险因素:** 技术发展不及预期, 行业竞争加剧, 盈利模式较为孱弱, 监管风险较大。

➤ 游戏介绍

➤ 《大侦探智斗小 AI》简介

- 《大侦探智斗小 AI》是一款侦探题材的文字推理游戏，玩家将扮演福尔摩斯，在一个个独立案件关卡中与嫌疑人对话，寻找线索，从而推理出真正的罪犯并破案。《大侦探智斗小 AI》通过 AI 技术，让文字推理玩法焕发新生。简单来说，它在游戏中引入了类似 Chat-GPT 那样的聊天机器人，玩家与每个嫌疑人的对话，不再是如传统文字推理那样，选择既定好的对话选项，而是真的在对话框中输入问题，并由 AI 扮演的 NPC 回答。

图 1：《大侦探智斗小 AI》游戏



资料来源：点点数据，信达证券研发中心

➤ 《AI 把宝藏藏哪了》简介

- 《AI 把宝藏藏哪了》是首款全 AI 交互的寻宝手机游戏，游戏设定在藏有巨大宝藏的金银岛上，存活著由最强人工智能 ChatGPT 控制的 NPC，玩家需要询问他们以获取线索，抓住脉络，发现宝藏。

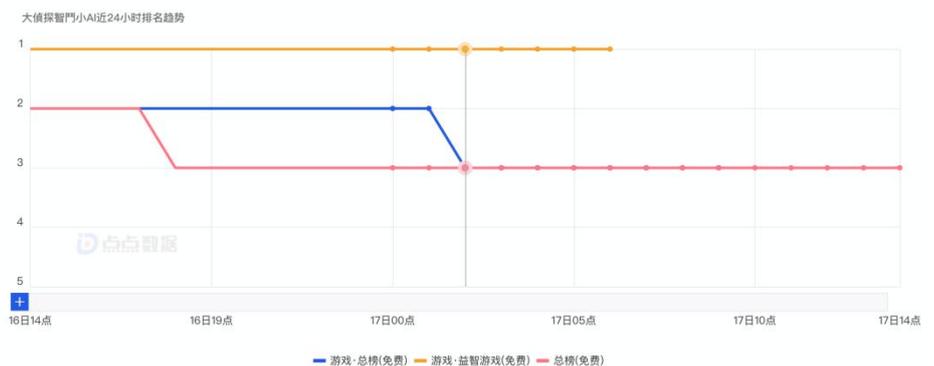
➤ 图 2：《AI 把宝藏藏哪了》游戏



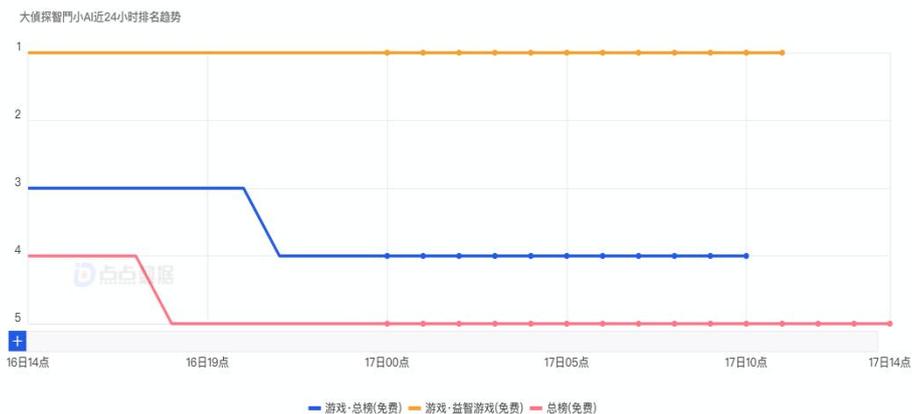
资料来源: Alsland, 信达证券研发中心

- 《大侦探智斗小 AI》榜单成绩
- 港澳台近期稳定 Top10，最高排名到达 TOP2，且看排名趋势还在上涨。目前，Google Play 中国香港游戏免费榜排名第三，中国台湾排名第四，中国澳门排名第二。

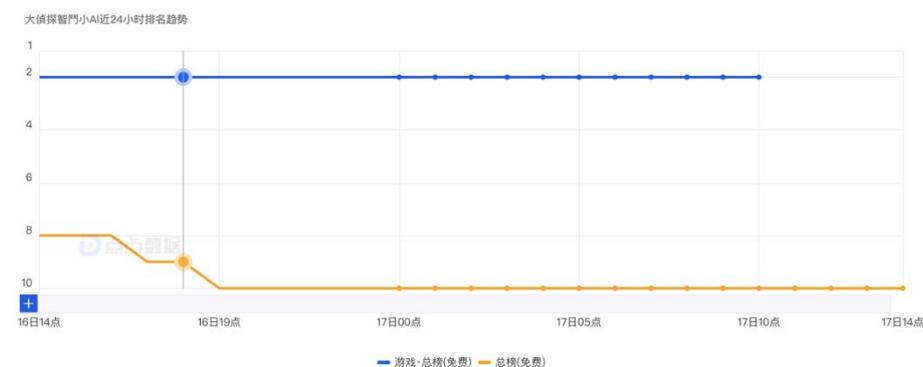
图 3、图 4、图 5: 《大侦探智斗小 AI》在香港、台湾、澳门排名趋势图



资料来源: 点点数据, 信达证券研发中心



资料来源：点点数据，信达证券研发中心



资料来源：点点数据，信达证券研发中心

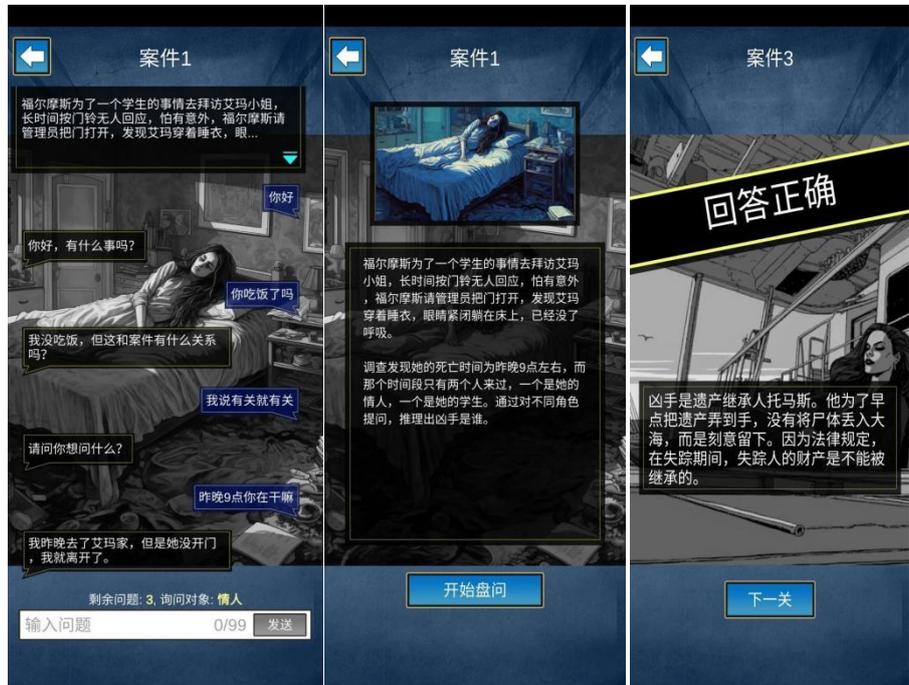
➤ 《大侦探智斗小AI》游戏玩法介绍

- 《大侦探智斗小AI》是一款非常富有挑战性和趣味性的智力游戏，在游戏中，玩家会遇到许多不同的案件以及形形色色的嫌疑人，这些嫌疑人都由AI扮演，并接入了AI对话接口，在每一轮中，双方都会随机得到一个物品、地点以及行动方式等信息，玩家需要在有限的问题（一般是每人七轮回答）内，试图通过与嫌疑人对话，找出每一起案件的罪犯。如果在七轮回答内，玩家没能获取足够的信息找到罪犯，或判断失误，玩家便需要继续提问或重新挑战该关卡，这时玩家就需要观看广告以此获得额外的提问机会。得益于AI逼真的拟真度，在讨论案情和盘问嫌疑人时，玩家会感觉对方就像是一个真人，有时候撒起谎来也能滴水不漏，一时间很难找出破绽。
- 并且与过往游戏的一大区别是，《大侦探智斗小AI》明面上并没有设定好的问题，由此玩家便不能通过排除法去寻找答案，或者根据游戏经验去推导过关线索。更直白地说，玩家就像在玩剧本杀或跑团，需要真正成为了一名侦探，根据案发现场的已知内容去制定问题，并根据对方的实时回答，调整自己的思路。而这种沉浸式的游戏性体验是过往游戏从未有过的，同时也说明了《大侦探智斗小AI》确实是首款AI交互体验的商用手游。而在沉浸拟真的案件模拟基础上，游戏的推理逻辑也做到了足够严密和有据可查。玩家需要根据观察到的已有细节，有的放矢地询问和推理。比如案件前置信息中，可能会包含案发时间和地点，以及受

受害者的身份和状态特征，这些蛛丝马迹都有可能成为破案的关键。

- (1) 游戏中，玩家可以选择不同的游戏难度和主题，包括谋杀案、抢劫案、诈骗案等。(2) 每个案件都有多个线索和证据需要玩家去发掘和分析。(3) 嫌疑人通过交谈和行动，来欺骗大侦探和混淆视听。在游戏中，玩家需要通过自己的分析真凶以及案件真相。

图 6、7、8：《大侦探智斗小 AI》游戏界面



资料来源：游戏茶馆，信达证券研发中心

➤ 竞品介绍

- 近日，一款使用了 ChatGPT 技术的免费小游戏凭借新奇的设计在日本社交媒体上走红。由日本独立开发者 GameCreatorNeko 制作的这款游戏名为《ドキドキ AI 尋問ゲーム》，发布于日本免费游戏平台 Unity Room。与此前的类似尝试有所不同的是，这款游戏将 ChatGPT 的生成对白与游戏玩法实现了较为融洽的结合：在《ドキドキ AI 尋問ゲーム》中，玩家扮演一名“称职的警察”，通过打字审讯的方式与 NPC 嫌疑犯进行交谈，并在 7 次问话之内查出一起杀人案件的真相。在游戏中，玩家可以自由输入任何提问，NPC 的回答也是利用 ChatGPT 进行实时生成。因此，ChatGPT 对于游戏的玩法与推进至关重要。据开发者介绍，他为嫌疑人 AI 装载了“情感回路”，AI 会根据玩家问话的情况不断提高心率，并最终进行忏悔。而在 AI 忏悔后，玩家就能与 NPC 进行“真正的对话”。由于 AI 生成的自由性，玩家既可以按照游戏剧情进行一板一眼地审问，也可以输入一些风马牛不相及的内容给 AI “出难题”，产生一些颇具意外效果的回答。此外，尽管游戏通关时长仅十分钟左右，但玩家可以通过调整提问风格的方式获取不同的流程体验，变相增加了可重玩性。但是，由于游戏的迅速走红，ChatGPT 接口的调用频率超出了作者的负担能力，因此不得不宣布将游戏进行下架。不过 GameCreatorNeko 称，未来可能通过推出付费版本或用户自行提供

接口的方式将游戏进行重新上架。

➤ **休闲游戏收费方式**

➤ **IAA(In-App Advertisement)广告变现游戏**

➤ 根据热云数据观点，IAA 广告变现的模式在众多赛道的渗透率正在不断提升。与 IAP 内购模式相比，IAA 模式对于入局者的门槛要求适中，App 研发时间相对较短，研发成本可控，并且广告变现的方式在资金回收周期方面较为快速，能够提高资金周转的效率。从商业的本质上看，IAA 模式讲求流量的低买高卖，如果能够保证 LTV 大于 CPA 的正向循环，就可能是一个较为健康的商业模式。当然，近几年行业内的普遍认知是 IAA 和 IAP 两种变现方式正在逐渐融合，为了商业利益的最大化在不断试水，谋求两种模式的最佳平衡点。从变现的角度来看，插屏视频和激励视频仍是 IAA 行业最具潜力的两大广告类型之一。拿休闲游戏来说，从 2022 年 Q1 中国内地市场超休闲和休闲游戏 eCPM 整体表现来看，插屏视频和激励视频是表现最好的两种形式之一，其中，iOS 端 eCPM 普遍高于安卓端。与去年同期相比，今年 Q1 的 eCPM 有所下滑，主要由于国内广告平台的竞价方式逐渐由 Waterfall 瀑布流模式向 Header Bidding 竞价模式转变。

➤ (1) 对于 IAA 行业目前以中小型开发团队为主的现状来说，在买量成本居高不下的今天，对于流量平台的选择、跨平台的高效投放以及广告效果的归因显得尤为重要，除关注拉新、次留和付费等指标外，通过不断复盘和调优，提升品类的整体生命周期是需要努力的目标。

➤ (2) 从 IAA 行业细分品类最高 90% 以上的视频和图片素材新增率上看，素材的更新和迭代速度要求变得更高，素材制作效率不容忽视。类似于素材智能生成平台的工具型产品能够最大程度简化图片和视频制作软件的繁冗工序，有望成为行业刚需。

➤ (3) 部分 IAA 行业细分品类在广告创意上出现了高度同质化的现象，如何结合自身产品内容制作创新素材，提高广告的 CTR，进而提升 CVR 已经成为行业共识。而能够快速掌握业内广告动态、查看热门创意素材、激发创意灵感的产品或将受到极大追捧。

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。

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙懂	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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成分不曾与,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 20%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	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。