

游戏市场 H2 反弹势头强劲，头部厂商保持稳健

强于大市 (维持)

——传媒行业跟踪报告

2023 年 08 月 22 日

投资要点:

中国游戏市场: 2023H1 中国游戏整体市场收入环比增长, H2 反弹势头显著。1) **中国整体游戏市场:** 23H1 中国游戏市场收入 1142.63 亿元, 环比增长 22.16%, 同比下降 2.39%。环比增长的原因在上半年游戏版本号常态化发放, 优质新游表现突出, 拉动整体市场流水增长; 同比有所下降的原因在于 1-4 月用户的消费能力和消费意愿尚未恢复, 进入 5 月后, 尽管市场收入出现增幅, 仍无法抵消此前降幅, 随着宏观环境复苏, 用户消费意愿增强, 预计下半年市场反弹趋势显著; 2) **移动游戏市场:** 2023 年 H1 我国移动游戏市场收入 1067.05 亿元, 同比下降 3.41%, 环比增长 29.21%, 回暖势头强劲。

全球游戏市场: 腾讯《王者荣耀》蝉联全球手游收入榜榜首, 中国头部厂商稳定发力。2023 年 Q2 全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 付费近 187.1 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。入围全球手游发行商收入榜 TOP100 的中国厂商数量维持在 40 家左右, 合计吸金 59.9 亿美元, 占全球 TOP100 手游发行商收入的 40.21%。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、三七互娱和莉莉丝交替包揽, 腾讯持续维持在榜单榜首。

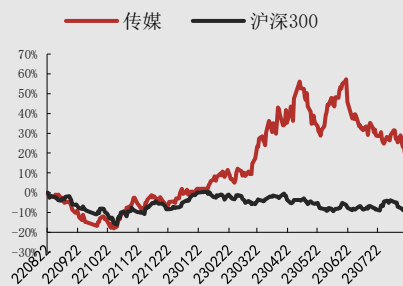
榜单: 腾、米、网持续霸榜游戏收入榜, 头部厂商保持稳健。23Q2 中国区 App Store iPhone 端游戏收入榜单头部稳定, 腰部尾部竞争较为激烈。收入榜单头部前两名依次是腾讯《王者荣耀》、腾讯《和平精英》, 第三名分别是米哈游《原神》、米哈游《崩坏: 星穹铁道》、网易《梦幻西游》, 腾讯系游戏《王者荣耀》和《和平精英》两款大体量游戏表现有所回落。开发商收入榜单有所变化, 头部依旧腾讯系、网易、米哈游等占据, 其中米哈游受爆款新游《崩坏: 星穹铁道》加持, 于四月份上升至第三名, 后续热度稳定保持。

出海: 市场有所回落。23 年 H1 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 82.06 亿美元, 同比下降 8.72%, 环比下降 1.81%, 主要原因是海外市场消费能力同样受到经济下行影响, 且国际冲突、汇率波动以及市场竞争, 使海外市场营销成本增加, 海外表现不及预期。

投资建议: 版本号恢复常态化发放, 优质手游拉动市场回升。2023 年上半年游戏版本号常态化发放, 头部厂商优质爆款新游持续推出, 拉动中国游戏整体市场流水增长, 而中国自研游戏出海收入由于经济下行影响、汇率波动以及海外市场营销成本增加而有所回落, 随着宏观环境复苏, 用户消费意愿增强, 预计下半年市场反弹趋势显著。建议关注版本号储备丰富、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、版本号落地不及预期、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

腾讯 Q2 游戏本土稳健, 国际领跑, OpenAI 收购“我的世界开源版”

7 月新游高品质兼具创新玩法, 88 款国产游戏版本号稳定发放

世纪华通获取《传奇》IP 国内完整独占权, 工信部推进 APP 及小程序备案工作

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：市场回暖带动收入环比增长，H2 反弹势头强劲.....	3
2 全球游戏市场：腾讯《王者荣耀》蝉联全球手游收入榜榜首，中国头部厂商稳定发力.....	4
3 榜单：腾、米、网持续霸榜游戏收入榜，爆款新游驱动排名更迭.....	8
4 出海：市场有所回落，米哈游《崩坏：星穹铁道》攀至榜首.....	9
5 投资建议.....	11
6 风险提示.....	11

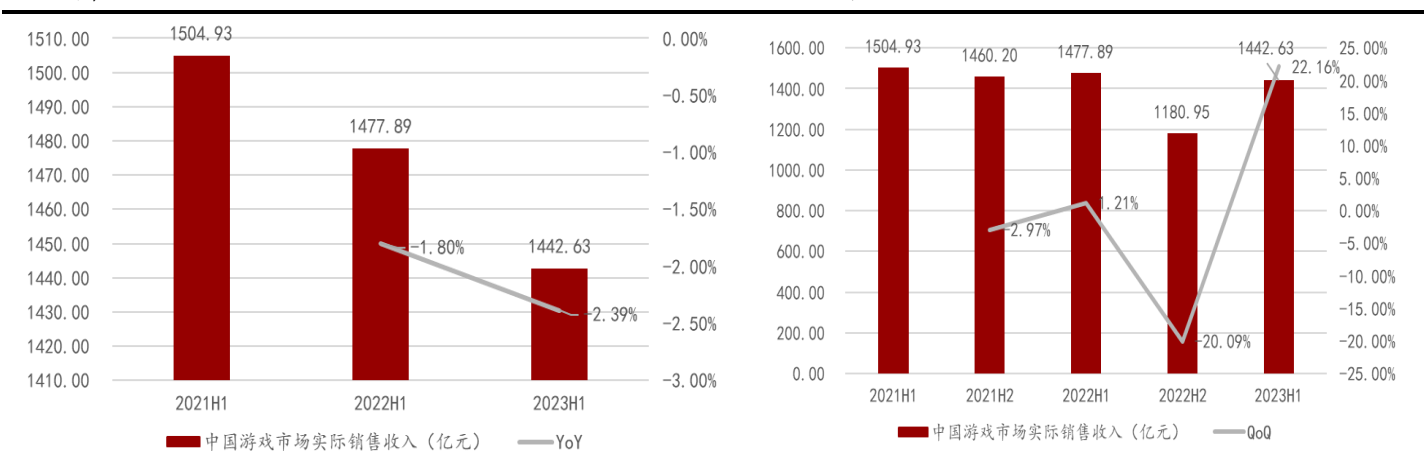
图表 1: 2021H1-2023H1 中国游戏市场实际收入（亿元）及同比.....	3
图表 2: 2021H1-2023H1 中国游戏市场实际收入（亿元）及环比.....	3
图表 3: 2021H1-2023H1 中国移动游戏实际收入（亿元）及同比.....	3
图表 4: 2021H1-2023H1 中国移动游戏市场实际收入（亿元）及环比.....	3
图表 5: 22Q2、23Q2 全球及美、中、日手游付费情况（亿美元）（App Store + Google Play）	4
图表 6: 22H1、23H1 全球及美、中、日手游付费情况（亿美元）（App Store + Google Play）	4
图表 7: 22M4-M6、23M4-M6 全球及美、中、日手游付费情况（亿美元）（App Store + Google Play）.....	4
图表 8: 23Q2 全球移动游戏收入榜单（App Store + Google Play）.....	5
图表 9: 23Q2 中国手游发行商收入（亿美元）及占 TOP100 发行商收入比例.....	5
图表 10: 23Q2 中国手游发行商收入排名对比（全球 App Store + Google Play）.....	6
图表 11: 2023 年 4 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 App Store + Google Play）	6
图表 12: 2023 年 5 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 App Store + Google Play）	7
图表 13: 2023 年 6 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 App Store + Google Play）	7
图表 14: 23Q2 中国区 App Store iPhone 端游戏收入环比对比.....	8
图表 15: 2023 年二季度中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比.....	9
图表 16: 2021H1-2023H1 中国自研游戏海外市场实际收入（亿元）及同比.....	9
图表 17: 2021H1-2023H1 中国自研游戏海外市场实际收入（亿元）及环比.....	9
图表 18: 23Q2 中国手游收入榜单排名对比(App Store + Google Play).....	10
图表 19: 23Q2 中国手游海外收入增长榜(海外 App Store+Google Play).....	10

1 中国游戏市场：市场回暖带动收入环比增长，H2 反弹势头强劲

2023H1中国游戏整体市场收入环比增长，H2反弹势头显著。根据伽马数据报告显示，2023年上半年中国游戏市场实际销售收入1142.63亿元，环比增长22.16%，同比下降2.39%。环比增长的原因在于2023年上半年游戏版号常态化发放，优质新游表现突出，拉动整体市场流水增长；同比有所下降的原因在于1-4月用户的消费能力和消费意愿尚未恢复，进入5月后，尽管市场收入出现较大增幅，仍无法抵消此前降幅，随着宏观环境复苏，用户消费意愿增强，预计下半年市场反弹趋势显著。

图表1：2021H1-2023H1 中国游戏市场实际收入（亿元）及同比

图表2：2021H1-2023H1 中国游戏市场实际收入（亿元）及环比



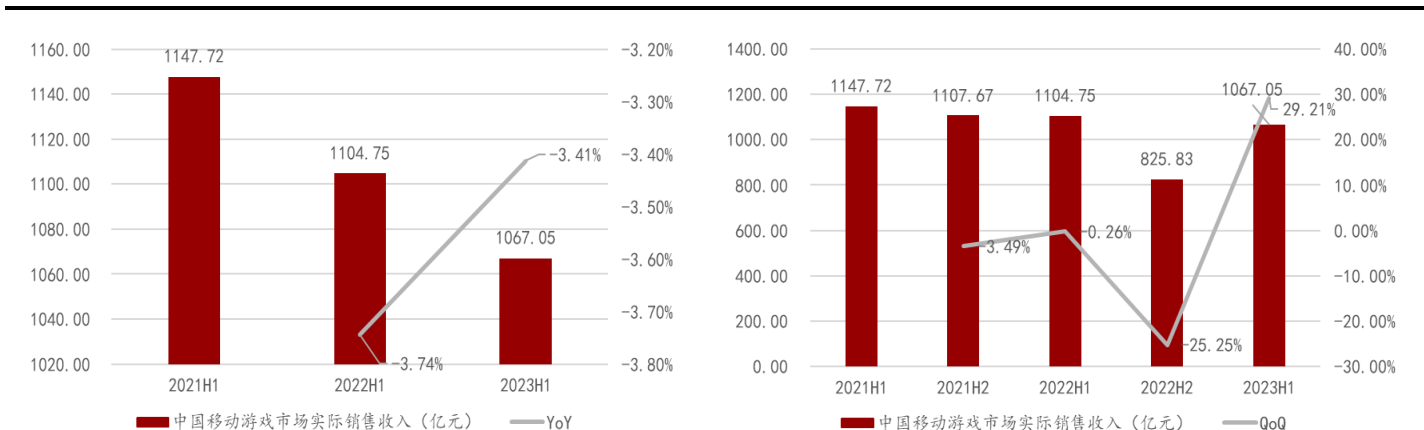
资料来源：伽马数据、万联证券研究所

资料来源：伽马数据、万联证券研究所

中国移动游戏市场规模环比上升，回暖势头强劲。在游戏上线的终端载体细分市场中，中国游戏市场实际销售收入主要由移动游戏占据，占比为73.97%。根据伽马数据报告显示，23H1我国移动游戏市场实际销售收入1067.05亿元，同比下降3.41%，环比增长29.21%，回暖势头强劲。

图表3：2021H1-2023H1 中国移动游戏实际收入（亿元）及同比

图表4：2021H1-2023H1 中国移动游戏市场实际收入（亿元）及环比



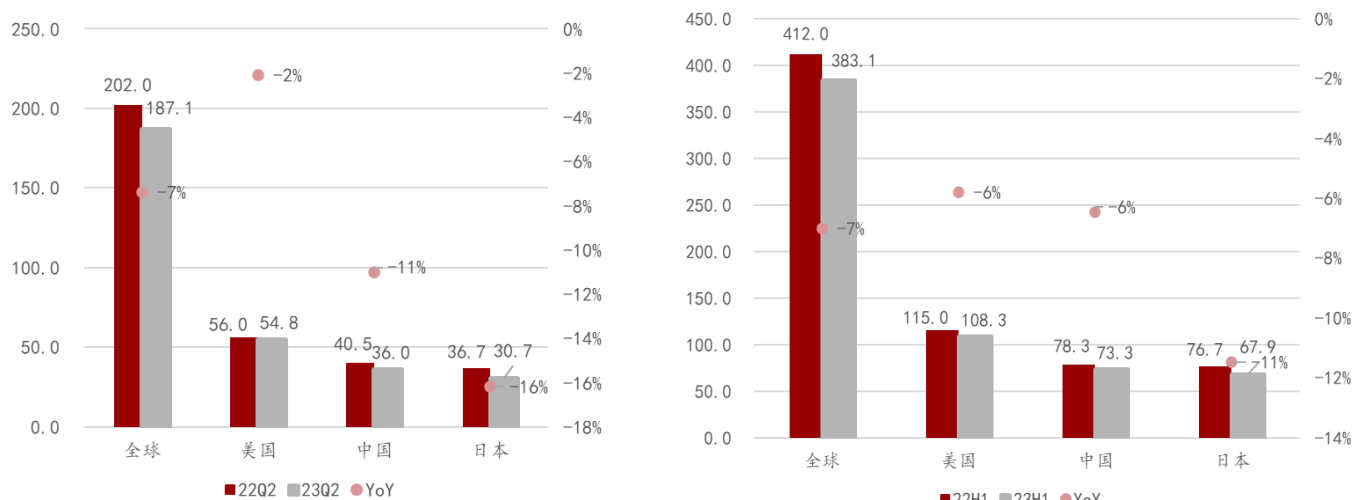
资料来源：伽马数据、万联证券研究所

资料来源：伽马数据、万联证券研究所

2 全球游戏市场：腾讯《王者荣耀》蝉联全球手游收入榜榜首，中国头部厂商稳定发力

全球手游二季度消费同比下降，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年二季度，全球手游玩家在App Store和Google Play付费近187.1亿美元，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，23Q2市场幅度下降较小，同比下降2%至54.8亿美元，占全球总收入的29.3%；中国iOS市场同比下降11%至36.0亿美元，排名第二；日本市场紧随其后，同比下降16%至30.7亿美元，位居第三。

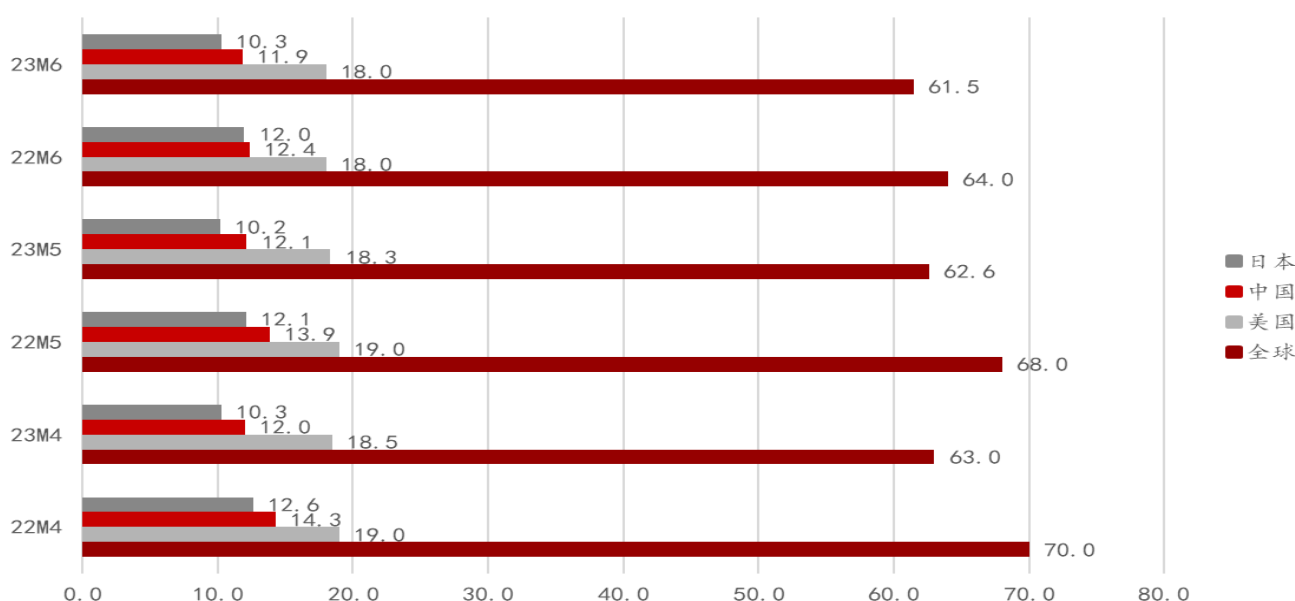
图表5: 22Q2、23Q2 全球及美、中、日手游付费情况 (亿美元) (App Store + Google Play) 图表6: 22H1、23H1 全球及美、中、日手游付费情况 (亿美元) (App Store + Google Play)



资料来源: SensorTower、万联证券研究所

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

图表7: 22M4-M6、23M4-M6 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》基于多年的平稳运营与积累，用户黏性较强，2023年Q2持续蝉联全球手游收入榜冠军。腾讯《PUBG Mobile》与米哈游《原神》、《崩坏：星穹铁道》交替占据榜单二、三位，5月份米哈游的《崩坏：星穹铁道》在优质内容和大力度营销推广的双重加持下，升至第二位，5、6月份《PUBG Mobile》稳定在第三位。

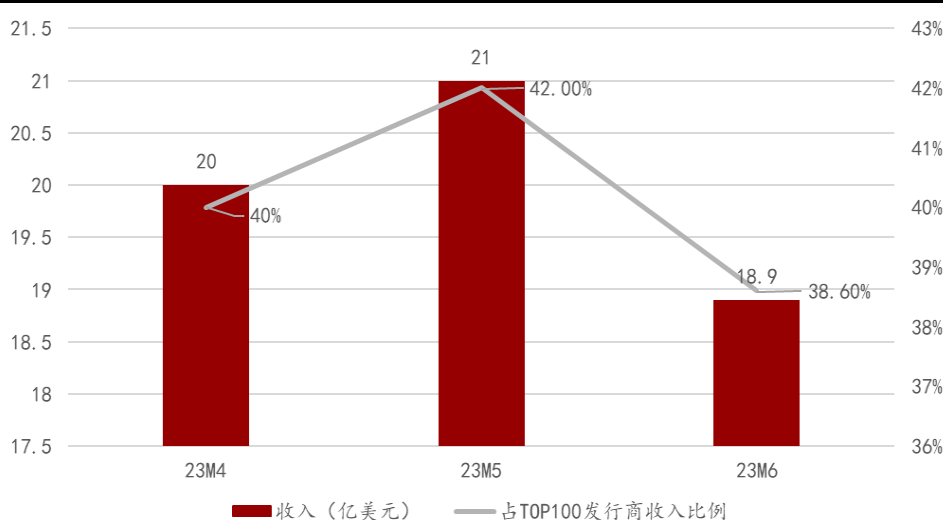
图表8: 23Q2 全球移动游戏收入榜单 (App Store + Google Play)

4月		5月		6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	Honkai:Star Rail (崩坏: 星穹铁道) ↑	2	Honkai:Star Rail (崩坏: 星穹铁道)
3	Genshin Impact (原神)	3	PUBG Mobile(绝地求生: 刺激战场) ↓	3	PUBG Mobile(绝地求生: 刺激战场)
4	Candy Crush Saga	4	Candy Crush Saga	4	Candy Crush Saga
5	Roblox ↑	5	Roblox	5	Roblox
6	Coin Master ↑	6	Coin Master	6	Royal Match ↑
7	Gardenscapes ↑	7	Genshin Impact ↓	7	Coin Master ↓
8	Royal Match ↑	8	Gardenscapes ↓	8	Genshin Impact ↓
9	Three Kingdoms Tactics ↑	9	Royal Match ↓	9	Gardenscapes ↓
10	Honkai:Star Rail 新上榜	10	Homescapes ↑	10	Pokémon GO ↑

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

二季度中国厂商占全球手游发行商收入超四成。根据SensorTower数据显示，2023年二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59.9亿美元，占全球TOP100手游发行商收入的40.21%。分月份来看，2023年4-6月中国手游发行商收入占比略有波动，于5月份上涨至42.00%，主要是由于爆款游戏《崩坏：星穹铁道》、《咸鱼之王》等拉动游戏发行商收入激增。

图表9: 23Q2 中国手游发行商收入 (亿美元) 及占 TOP100 发行商收入比例

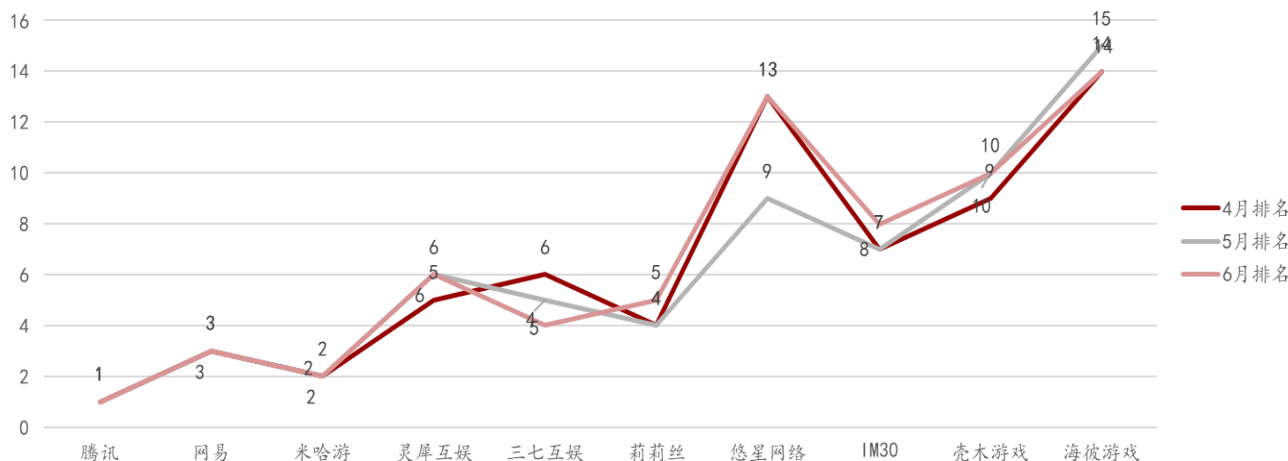


资料来源: SensorTower、万联证券研究所

中国手游发行商收入榜单前五稳定由头部厂商占据。排名变化来看，二季度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、三七互娱和莉莉丝交替包揽，腾讯持续维持在榜单榜首。4月份，米哈游《崩坏：星穹铁道》全球同步上线，随即登顶中国iOS手游畅销榜，叠加《原神》3.6版本的优秀表现，使得发行商手

游收入环比增长45%，取代网易成为榜单第二名，莉莉丝由于SLG新游《Call of Dragons》在欧美收入保持大幅增长，加上《Dislyte》成功登陆日韩市场，收入环比增长39%达到1亿美元，创过去一年收入新高，上升至第四位；5月份，米哈游移动端收入环比激增41%，创历史新高，稳定在第二位；6月份，网易推出的赛车手游《巅峰极速》和武侠MMO手游《逆水寒》成功推出表现亮眼，助力网易移动游戏6月收入环比增长12.4%，保持榜单第三名。

图表10: 23Q2 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11: 2023年4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	途游游戏
2	米哈游	17	诗悦网络
3	网易	18	友塔游戏
4	莉莉丝	19	完美世界
5	灵犀互娱	20	朝夕光年
6	三七互娱	21	麦吉太文
7	IM30	22	雷霆游戏
8	点点互动	23	巨人网络
9	壳木游戏	24	Tap4Fun
10	江娱互动	25	ONEMT
11	乐元素	26	4399游戏
12	IGG	27	智明星通
13	悠星网络	28	冰川网络
14	海彼游戏	29	Hortor Games
15	沐瞳科技	30	星合互娱

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

图表12: 2023年5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	米哈游	17	诗悦网络
3	网易	18	沐瞳科技
4	莉莉丝	19	麦吉太文
5	三七互娱	20	朝夕光年
6	灵犀互娱	21	冰川网络
7	IM30	22	完美世界
8	点点互动	23	雷霆游戏
9	悠星网络	24	Hortor Games
10	壳木游戏	25	鹰角网络
11	IGG	26	Tap4Fun
12	途游游戏	27	巨人网络
13	江娱互动	28	智明星通
14	乐元素	29	ONEMT
15	海彼游戏	30	心动网络

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

图表13: 2023年6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	米哈游	17	友塔游戏
3	网易	18	沐瞳科技
4	三七互娱	19	麦吉太文
5	莉莉丝	20	雷霆游戏
6	灵犀互娱	21	Tap4Fun
7	点点互动	22	冰川网络
8	IM30	23	紫龙游戏
9	途游游戏	24	Hortor Games
10	壳木游戏	25	诗悦网络
11	江娱互动	26	完美世界
12	IGG	27	柠檬微趣
13	悠星网络	28	智明星通
14	海彼游戏	29	心动网络
15	朝夕光年	30	ONEMT

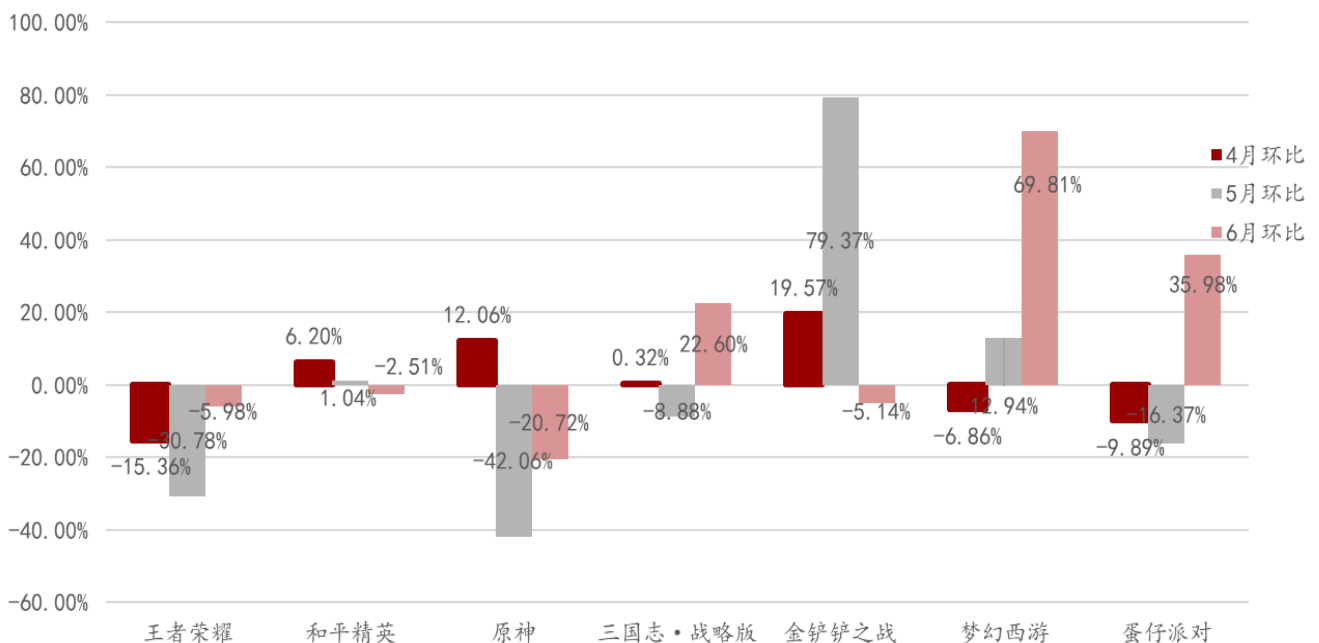
资料来源: SensorTower、万联证券研究所

3 榜单：腾、米、网持续霸榜游戏收入榜，爆款新游驱动排名更迭

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。

游戏收入榜腾、米、网垄断头部，腰部、尾部竞争激烈。根据七麦数据显示，2023年二季度中国区App Store iPhone端游戏收入榜单头部稳定，腰部尾部竞争较为激烈。收入榜单头部前两名依次是腾讯《王者荣耀》、腾讯《和平精英》，第三名分别是米哈游《原神》、米哈游《崩坏：星穹铁道》、网易《梦幻西游》，腾讯系游戏4-6月份前十席位占据4席，《王者荣耀》和《和平精英》两款大体量游戏表现有所回落。

图表14: 23Q2 中国区 App Store iPhone 端游戏收入环比对比

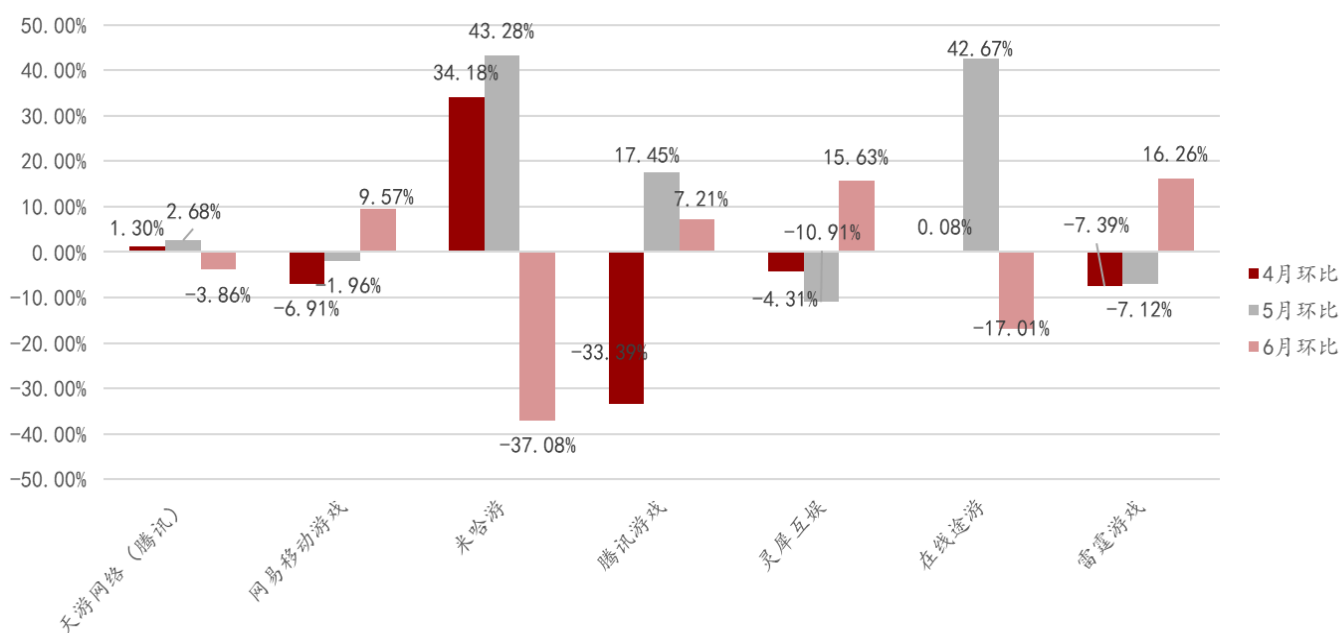


资料来源：七麦数据、万联证券研究所

注：选取表现优异游戏制图。

新游入围开发商收入榜变动，头部厂商保持稳健。根据七麦数据，2023年二季度中国区App Store iPhone端开发商收入榜单有所变化，榜单头部依旧由腾讯系、网易、米哈游等占据，中、尾部竞争激烈，其中米哈游受爆款新游《崩坏：星穹铁道》加持，于四月份上升至第三名，后续热度稳定保持。从月度表现来看，4月份，天游网络（腾讯）以22389.80万美元收入占据榜首，环比上升1.30%；新游《崩坏：星穹铁道》热度爆棚，带动米哈游来到榜单的第3位；巨人网络在旗下收入最高的手游产品《原始征途》助推下，晋升榜单第9名。5、6月份各家厂商表现较为稳定。

图表15: 2023年二季度中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比



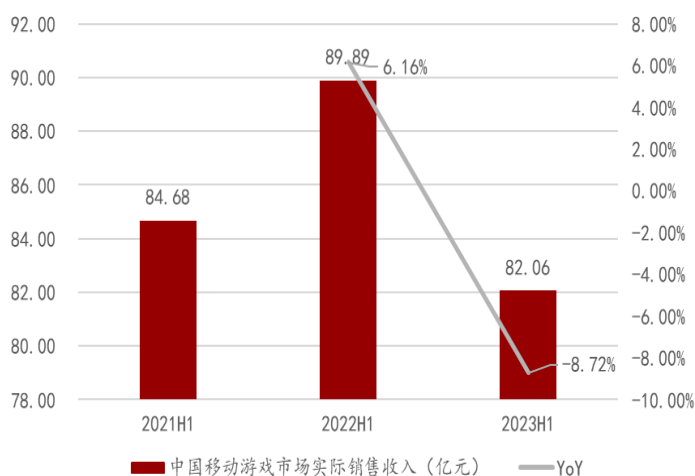
资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

注: 选取表现优异游戏厂商制图。

4 出海: 市场有所回落, 米哈游《崩坏: 星穹铁道》攀至榜首

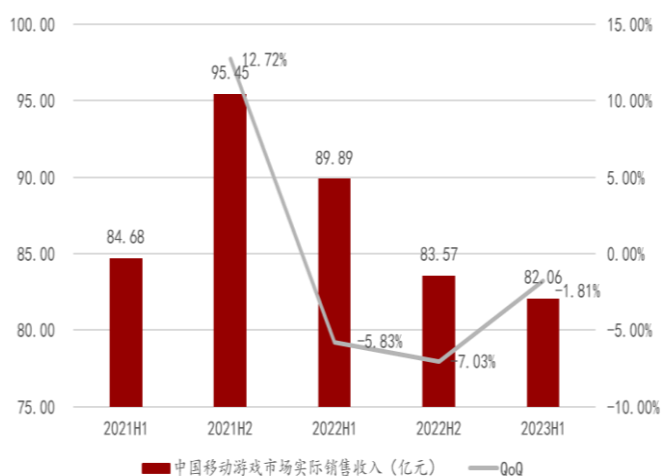
23H1中国自研游戏出海收入有所回落。据伽马数据统计, 2023年上半年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为82.06亿美元, 同比下降8.72%, 环比下降1.81%, 主要原因是海外市场用户消费意愿和消费能力同样受到经济下行影响, 且国际冲突、汇率波动以及激烈的市场竞争, 使海外市场营销成本增加, 海外表现不及预期。

图表16: 2021H1-2023H1 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

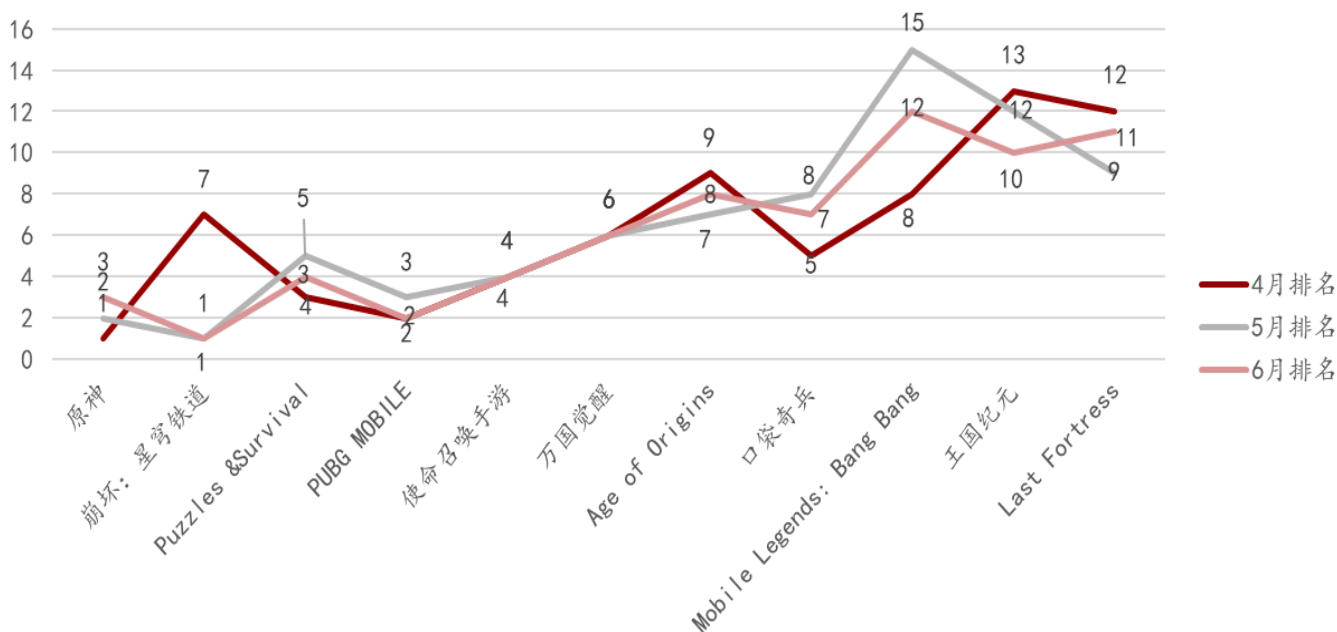
图表17: 2021H1-2023H1 中国自研游戏海外市场实际收入(亿元)及环比



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

游戏出海收入榜新游表现突出,米哈游《崩坏:星穹铁道》攀升榜首。根据SensorTower数据显示,二季度游戏出海应用收入榜变化较小。4月份,米哈游推出二次元银河冒险回合制RPG新游《崩坏:星穹铁道》,凭借新颖的太空科幻题材、精美的二次元美术风格,以及崩坏IP的影响力,收入快速攀升,入围本期出海手游收入榜第7名;5月份,得益于新角色卡池的推出,米哈游《崩坏:星穹铁道》再次迎来流水高峰,海外收入激增至4月的3.7倍,超越《原神》登顶出海手游收入榜;6月份,腾讯《PUBG Mobile》凭借新赛季的开启、系列活动的更新,以及《Battlegrounds Mobile India》重返印度市场,6月海外收入环比增长27%,排名升至出海手游收入榜第2名。

图表18: 23Q2 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19: 23Q2 中国手游海外收入增长榜(海外 App Store+Google Play)

4月			5月			6月		
排名	游戏	发行商	排名	游戏	发行商	排名	游戏	发行商
1	崩坏:星穹铁道	鹰角网络&悠星网络&心动网络	1	崩坏:星穹铁道	米哈游	1	PUBG MOBILE	腾讯
2	Call of Dragons	莉莉丝	2	明日方舟	鹰角网络&悠星网络&心动网络	2	Pixel Hero	Ujoy Games
3	Dislyte	莉莉丝	3	神迹:血舞者	天游网络	3	Archeland	紫龙游戏
4	魔镜物语	Sky Entertainment Network & 上海瀚国	4	Viking Rise	IGG	4	暗黑破坏神:不朽	动视暴雪&网易
5	PUBG MOBILE	腾讯	5	Whiteout Survival	点点互动	5	三国志幻想大陆	灵犀互娱
6	偶像梦幻祭!!Music	乐元素	6	碧蓝航线	悠星网络	6	Whiteout Survival	点点互动
7	Whiteout Survival	点点互动	7	守望黎明	IM30	7	第五人格	网易
8	雀魂	悠星网络	8	深空之眼	勇仕网络&悠星网络	8	黎明觉醒:生机	腾讯
9	荒野行动	网易	9	Higgs Domino Island	Higgs Studio	9	天际传说	露珠科技
10	原神	米哈游	10	Happy Hospital: Doctor	乐游志成	10	风起三国之乱世逐鹿	Topjoy

资料来源: SensorTower、万联证券研究所。

5 投资建议

版号恢复常态化发放, 优质手游拉动市场回升。2023 年上半年游戏版号常态化发放, 头部厂商优质爆款新游持续推出, 拉动中国游戏整体市场流水增长, 而中国自研游戏出海收入由于经济下行影响、汇率波动以及海外市场营销成本增加而有所回落, 随着宏观环境复苏, 用户消费意愿增强, 预计下半年市场反弹趋势显著。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