

裴培

分析师 SAC 执业编号: S1130517060002

## 自走棋战场硝烟四起，它给了我们什么启示？

### 事件

- 尽管 2019 年才刚刚过半，但自走棋已预定了“2019 年游戏行业热词”的位子。短短几个月时间，《刀塔自走棋》完成了从同时在线人数 10 万到 30 万，订阅数从几十万到 900 万的飞跃。短时间内，自走棋战场硝烟四起，4 月 18 日，由巨鸟多多开发的《多多自走棋》不限号内测，6 月 19 日 IOS 版本上线，目前稳居 App Store 免费榜 TOP5。《战争艺术：赤潮》《梦塔防》《决战！平安京》此前也纷纷推出自走棋玩法，V 社加班加点于 6 月 21 日祭出《DOTA2》官方自走棋《刀塔霸业》，上线 4 天同时在线人数破 20 万，《英雄联盟》自走棋也在紧锣密鼓的开发之中。

### 评论

- 《刀塔自走棋》是由巨鸟多多工作室开发的《DOTA2》游廊地图，依托于《DOTA2》既有的角色、装备、技能，所以更像一个 DLC 而非一款独立的游戏，因此研发难度并不高。正因为如此，《战争艺术：赤潮》(RTS)《梦塔防》(塔防)《决战！平安京》(MOBA) 等玩法各异的游戏才能在短时间内快速上线自走棋模组。尽管 TAPTAP 上曾发生争议玩家集体劝退山寨自走棋《众神领域：三界自走棋》的事，但玩法不受保护是游戏产业共识。诸多竞争对手涌入，直接加剧了自走棋的竞争程度。
- 巨鸟多多虽然因为先发优势在玩家群体中积累了一定的品牌辨识度，但《多多自走棋》仍存在诸多不利因素：第一，自走棋研发门槛较低决定了游戏火不火与所挂靠的产品息息相关，《DOTA2》的 IP 影响力远超巨鸟多多，《多多自走棋》未获得《DOTA2》形象授权只能将人物做成 Q 版造型，与《刀塔霸业》相比劣势明显，目前《刀塔霸业》手游版本国服暂未上线，如果上线，《多多自走棋》将面临更大冲击，好在《刀塔霸业》手游距离国服上线还有很长一段路要走。第二，巨鸟多多团队较小，成都龙渊也非头部游戏厂商，在运营和后续内容更新方面存在一些问题，目前用户普遍反映游戏更新过慢，且对运营事故不满。第三，《多多自走棋》暂未获得版号，无法开启商业变现，而上面提到的 3 款产品都是已正式运营的游戏，在变现方面先行了一步。
- 不过，即便《多多自走棋》拿到版号，其变现形势也不一定乐观，原因在于自走棋玩法简单，可设置的付费点较少。在游廊地图中，巨鸟多多原先通过售卖“糖果”创收，“糖果”只能用于购买信使皮肤，后来添加了通行证，但商业化程度依然不足。截止目前，在付费点方面设计得最完善的是《战争艺术：赤潮》，不仅售卖指挥官皮肤，还售卖棋盘皮肤、栅栏皮肤和地图装饰品。值得一提的是，以上所有产品，都暂未开始售卖英雄皮肤，未来也许会成为新的付费选项。《多多自走棋》内测版本已有类似 battle pass 的“棋士证书”以及棋手皮肤，不过游戏没有版号，玩家无法充值购买。
- 自走棋对 2019 年的游戏行业来说是个惊喜，再一次印证了好的玩法才是激烈市场竞争中破局之道。但正如上文所述，其玩法深度不足，付费点较少，因此对游戏行业而言符号意义更大于实质意义。我们认为，自走棋给行业的最大启示是：庞大的游戏 MOD 冰山才只是露出了尖尖小角，UGC 将成为新玩法、好创意的重要来源，所有厂商都应该重视。别忘了，《DOTA》诞生于 WAR3 编辑器，《刀塔自走棋》也不过是对 WAR3 编辑器产物《战三国》的继承和发扬，没有 UGC 便没有《Roblox》的辉煌。未来的游戏产业，属于开发者更属于无数玩家。

### 投资建议

- 我们维持行业“买入”评级，投资组合为：腾讯。

### 风险提示

- 政策监管风险，生命周期风险，内容更新风险，流水不达预期风险。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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