

自走棋下半场，爆款可期

——游戏行业热点跟踪报告

报告要点：

● 自走棋下半场，大厂动作频繁

2019年游戏市场中，自走棋无疑是热度最高的新品类。各大厂商在不到一年的时间里密集推出了十余款自走棋游戏。经过半年多发酵，自走棋的厂商竞争进入下半场，部分率先布局的小厂商已被淘汰或整并，腾讯、网易、字节跳动以及V社旗下的产品凭借流量渠道和游戏质量逐渐稳定了市场，形成了几家头部厂商之间相互竞争的局面。

● 轻度“氪金”，现有付费点设置较为克制

目前变现模式以道具购买（包括个性化棋手皮肤、头像框、棋盘背景等）和 battle pass 为主。游戏性质偏轻度竞技，考虑到游戏平衡性以及维护发展初期健康的游戏生态，大部分厂商对于付费点设置比较克制。预计未来随着游戏玩法的普及和游戏生态的稳定，游戏厂商或通过玩法更新加入新的付费点。

● 自走棋未来何去何从？

(1) 作为成熟游戏的新增模式，吸引用户回流。自走棋游戏开发的技术难度相对较低，与MMO、MOBA类游戏又天然具备兼容性，对于成熟游戏来说推出自走棋玩法试错成本不高，同时可大量吸引玩家回流，成为成熟IP游戏生态的一环。积极关注《王者荣耀》上线“王者荣耀模拟战”模式后的玩家回流情况以及用户时长拉动。(2) 自走棋玩法娱乐性强，玩家上手门槛较低，具备成为国民爆款的基础和不俗的市场潜力。目前移动端并未出现类似于《王者荣耀》、《和平精英》之类的“爆款”，几款头部产品上线时间相对较短，尚集中于调试和改进阶段，游戏内容上也尚未在核心玩法上做出大的创新和改动，而随着市场竞争格局的逐渐明朗，我们认为接下来将是各家自走棋着重发展各自差异化特色的阶段，随着后续产品平衡性的进一步完善和玩法更新，移动端市场仍存在较大空间，爆款可期。

相关标的：腾讯控股（0700.HK）、电魂网络（603258.SH）。

● 风险提示

行业政策监管风险，产品流水不及预期

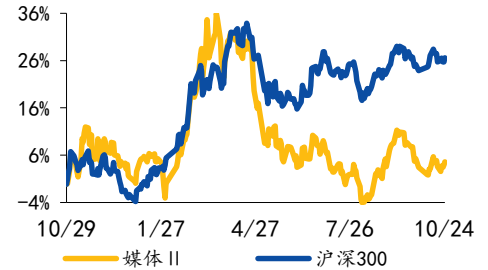
附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘	总市值	EPS			PE		
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
0700.HK	腾讯控股	未评级	316.60 港币	30245 亿港元	8.23	10.24	12.05	38.47	30.92	26.27
603258.SH	电魂网络	未评级	21.23 人民币	52 亿人民币	0.53	-	-	40.06	-	-

资料来源：Wind 一致预期，国元证券研究中心

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-电影行业点评：主旋律影片爆发，国庆档票房创新高》2019.10.10

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 路璐
执业证书编号 S0020519080002
电话 021-51097188-2174
邮箱 lulu@gyzq.com.cn

目 录

1.自走棋大战下半场，新玩法为行业注入新活力	3
1.1 瞄准自走棋市场，厂商纷纷入局	3
1.2 玩法及产品	4
2.付费模式：轻度“氪金”，现有付费点设置较为克制	6
3.自走棋未来何去何从？	7
3.1 作为成熟游戏的新增模式，试错成本低，吸引用户回流	7
3.2 具备国民爆款基础，市场空间较大，未来爆款可期	8

图表目录

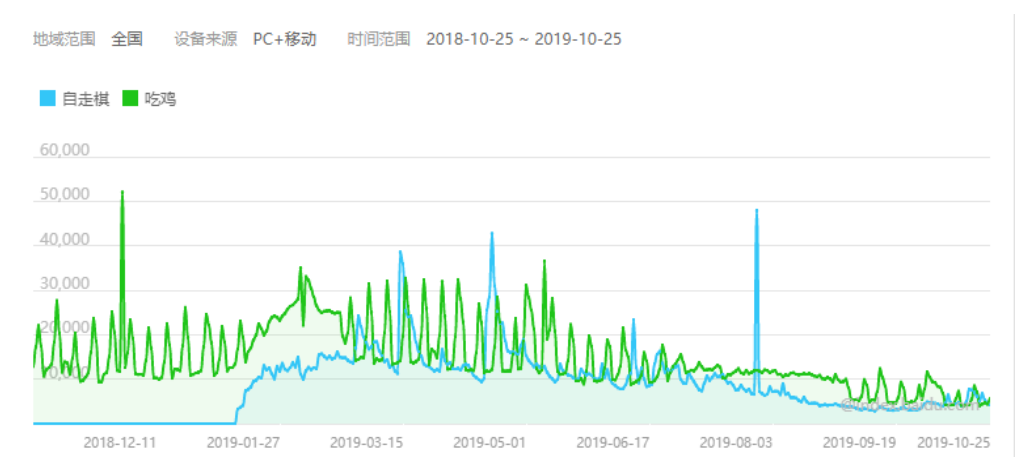
图 1：“自走棋”的百度指数关键词搜索趋势今年内出现明显攀升	3
图 2：战争艺术 VS 多多自走棋 IOS 免费榜排名	5
图 4：游戏内可购买道具	6
图 5：《多多自走棋》棋士证书（battle pass）	6
图 6：《战争艺术：无限进化》的部分外观有属性加成	6
图 7：《刀塔自走棋》在游廊上线之后，《Dota2》在线人数达到近年峰值	7
图 8：英雄联盟各种模式在线游戏时长（全球）	7
图 9：斗鱼直播平台上，“王者模拟战”直播热度居手游休闲榜前三	8
表 1：自走棋游戏发展时间线梳理（2019）	4
表 2：自走棋品类下现有主要产品对比	5

1. 自走棋大战下半场，新玩法为行业注入新活力

1.1 瞄准自走棋市场，厂商纷纷入局

自走棋竞争进入下半场，大厂动作频繁。2019 年游戏市场中，自走棋无疑是热度最高的新品类，相比于前两年大火的“吃鸡”游戏，自走棋在内容创作上更具有开放和兼容性，在保留核心玩法的基础上，通过改变棋子形态和规则的简单创新制作出新游戏或移植到现有的成熟游戏中。因而，各家厂商竞相参与，在不到一年的时间里密集推出了十余款自走棋游戏。经过半年多发酵，自走棋的厂商竞争进入下半场，部分率先布局的小厂商已被淘汰或整并，腾讯、网易、字节跳动以及 V 社旗下的产品凭借流量渠道和游戏质量逐渐稳定了市场，形成了几家头部厂商之间相互竞争的局面。

图 1：“自走棋”的百度指数关键词搜索趋势今年内出现明显攀升



资料来源：百度指数，国元证券研究中心

2019 年，1 月，巨鸟多多工作室在《Dota2》游廊发布《刀塔自走棋》。3 月，工作室宣布与成都龙渊网络合作推出独立的自走棋手游《多多自走棋》，后联合腾讯共同发行。同月，网易端游《逆水寒》推出首版“豪侠战棋”。4 月，电魂网络旗下《梦塔防》、网易 Moba 手游《决战！平安京》以及 Game Science 手游《战争艺术：赤潮》都在各自游戏中加入了自走棋模式。6 月下旬，由 V 社自主开发的独立自走棋游戏《刀塔霸业 (Dota Underlords)》正式上线 PC 及移动端。7 月 8 日，《英雄联盟》“云顶之弈”模式开启国服测试。10 月 16 日，《王者荣耀》也在版本更新中加入了“王者模拟战”玩法。此外尚有多款自走棋手游蓄势待发，网易《阴阳师智走棋》已在海外市场发行，腾讯独立移动端自走棋《战歌竞技场》已开启预约，并于 10 月 24 日率先在安卓端开启测试。

表 1：自走棋游戏发展时间线梳理（2019）

时间	事件
1 月	巨鸟多多工作室在《Dota2》游廊发布《刀塔自走棋》（《游廊自走棋》）
3 月中旬	巨鸟多多工作室宣布与龙渊网络合作推出独立自走棋手游《多多自走棋》
3 月底	《逆水寒》推出“豪侠战棋”
4 月初	电魂网络将自走棋玩法加入《梦塔防》
4 月底	《决战！平安京》推出“平安京麻将棋”，同月《战争艺术：赤潮》加入自走棋模式
5 月	V 社与巨鸟多多合作意向破产，V 社宣布将推出独立自走棋游戏
6 月初	Riot 表示将在暑期推出《英雄联盟》自走棋
6 月下旬	V 社《刀塔霸业（Dota Underlords）》正式上线
7 月 8 号	《云顶之弈》在国服开启限号测试
8 月	字节跳动子公司朝夕光年与英雄互娱达成合作，联合发行《战争艺术：赤潮》自走棋，游戏后更名为《战争艺术：无限进化》
10 月初	《多多自走棋》正式交由腾讯代理发行并完成服务器数据迁移
10 月 16 日	《王者荣耀》版本更新，加入“王者模拟战”
10 月 22 日	《多多自走棋》腾讯端正式公测
10 月 24 日	腾讯《战歌竞技场》安卓端测试，除经典玩法之外推出了 15 分钟极速战、4V4 军团战、以及 2V2 合作对抗战等多个新模式

资料来源：国元证券研究中心

1.2 玩法及产品

玩法：娱乐性强，简单清晰，注重策略深度，易上手且不失博弈性。自走棋源于巨鸟多多工作室借由地图编辑器制作的《Dota2》游廊自定义地图游戏《刀塔自走棋》。开发者在参考地图玩法模板的基础上，加入了共享棋子池的设定。八位玩家们可以通过买棋、合棋升级以及利用棋子的特殊属性搭配阵容来进行回合制战斗，棋子存活到最后的玩家即为获胜，游戏规则简单明晰。战斗过程全程自动，玩家只需购买和拖动棋子，操作几乎没有难度。但游戏中各个棋子分为不同的阵营以及种族，当同阵营或种族的棋子到达一定数量之后，会触发加成效果。同时，还存在共享棋子池、经济、人口、装备、野怪等系统要素，都会不同程度地影响到战局变动与决策，因此玩家可以搭配出多样化的组合对战，具有很强的娱乐性。总体而言，自走棋玩法上手简单却不失博弈性，游戏需要对于经济进行合理分配，灵活调整阵容，全局性的把握游戏，考验玩家的策略深度。

产品：差异小，依赖 IP 导流。虽然市场上各类自走棋产品层出不穷，但究其玩法核心基本大同小异，调整内容普遍集中于棋子形态上，或在对战阶段的特效上做出简单创新。目前，多数自走棋游戏都结合在已经具备庞大玩家基础的成熟 IP 上。一方面，相较于具有先发优势的早期游戏来说，可以借助 IP 的品牌影响力获得既定玩家群体，

《刀塔自走棋》最初得以在短时间内“走红”，除了玩法本身的吸引力以外，也得益于“dota2”IP 的受众广泛。另一方面，由于游戏内对于棋子羁绊的设置，熟悉的IP 对于玩家来说需要重新记忆的内容更少，学习成本较低，相对容易导流。“云顶之弈”虽然推出时间较晚，但却能做到后来者居上。

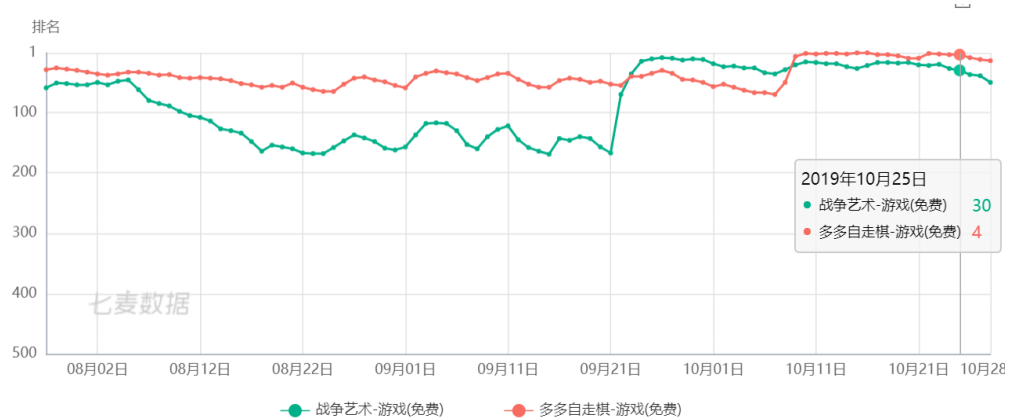
表 2：自走棋品类下现有主要产品对比

名称	类别	研发	代理	是否独立/ 所属游戏	特色
豪侠战棋	端游	网易	网易	非独立/逆水寒	古风
云顶之弈	端游	Riot	腾讯	非独立/英雄联盟	英雄联盟 IP、选秀机制
多多自走棋	手游	巨鸟多多、龙渊	腾讯	独立	首款自走棋、建模精致
战争艺术：无限进化	手游	Game Science	朝夕光年、英雄互娱	独立	科幻风格、快棋模式 SNK 角色联动
王者模拟战	手游	腾讯	腾讯	非独立/ 王者荣耀	王者荣耀 IP
皇家棋士：300 自走棋	手游	跳跃互娱	跳跃互娱	独立	二次元

资料来源：国元证券研究中心

国内移动端独立自走棋游戏方面，以《多多自走棋》以及《战争艺术：无限进化》为代表。前者由巨鸟多多工作室研发，虽然与 V 社谈判失败而无法继续使用《Dota2》IP 会受到一部分影响，但作为最早推出自走棋手游的“元老”，以及与腾讯达成发行合作，《多多自走棋》无疑是具有竞争优势的。而《战争艺术：无限进化》原为《战争艺术：赤潮》，由字节跳动旗下朝夕光年参与联合发行，是一款涵盖了机甲、泰坦等大量科幻元素的团队竞技游戏，原本就具备玩家基础，后推出自走棋模式的同时首先加入了快棋模式，并与 SNK 角色进行联动，收效良好。

图 2：战争艺术 VS 多多自走棋 IOS 免费榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究中心

2. 付费模式：轻度“氪金”，现有付费点设置较为克制

目前自走棋变现途径以道具购买、battle pass 为主。以《多多自走棋》为例，现有的游戏付费点多是围绕外观设置的，包括个性化棋手皮肤、头像框、聊天弹幕、连胜播报、棋盘背景等。除了道具购买以外，另一类就是棋士证书（battle pass），主要是鼓励玩家提升游戏参与度和活跃度，延长在线时间。

图 3：游戏内可购买道具



资料来源：多多自走棋，国元证券研究中心

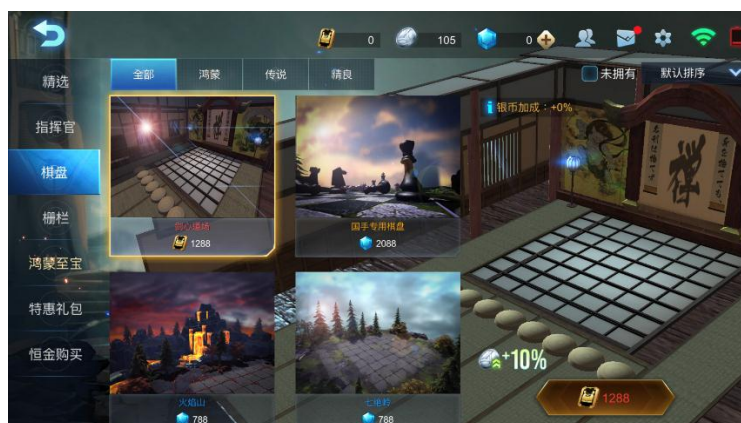
图 4：《多多自走棋》棋士证书（battle pass）



资料来源：多多自走棋，国元证券研究中心

游戏性质偏轻度竞技，变现方式有限。自走棋玩法重策略，操作难度较低，本质上属于偏轻度竞技玩法，考虑到游戏平衡性以及维护发展初期健康的游戏生态的需要，大部分厂商对于付费点的设置比较克制。道具购买目前多数仅体现在外观差异，而对于游戏数值上并不会产生影响，除去现有两种变现模式外，玩家“氪金”相对有限，游戏偏向采取高付费率、低 ARPU 和高 DAU 的运营策略。但未来随着游戏玩法的普及和游戏生态的稳定，游戏厂商或通过玩法更新加入新的付费点。如《战争艺术：无限进化》已经在游戏中加入具有一定属性加成的棋盘、栅栏等。

图 5：《战争艺术：无限进化》的部分外观有属性加成



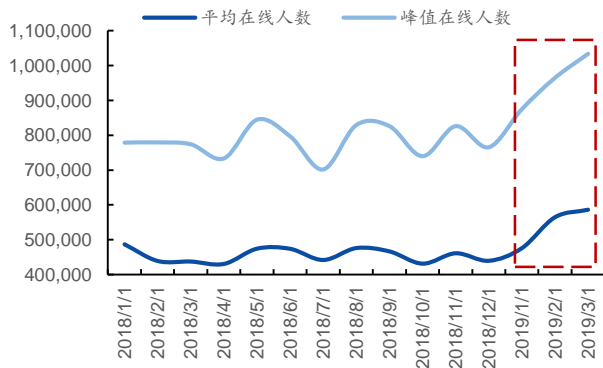
资料来源：战争艺术：无限进化，国元证券研究中心

3. 自走棋未来何去何从？

3.1 作为成熟游戏的新增模式，试错成本低，吸引用户回流

自走棋游戏开发的技术难度相对较低，与 MMO、MOBA 类游戏又天然具备兼容性，对于成熟游戏来说推出自走棋玩法试错成本不高，同时可大量吸引玩家回流，成为成熟 IP 游戏生态的一环。最早推出自走棋玩法的 Dota2 来看，《刀塔自走棋》上线十天订阅人数突破 70 万，到 5 月份订阅人数突破 800 万，最高在线人数由 18 年的 76 万时隔 2 年再次突破百万。而英雄联盟推出的自走棋玩法云顶之弈，9 月底公布数据显示，已经拥有超过 3300 万的月活玩家，模式所有玩家的总游戏时长达到 17.25 亿小时，近 30 天游戏时长为 7.2 亿小时。在推出新玩法后，游戏的全球同时在线人数峰值平均提高了 30%，目前增长效应仍在继续保持。其中，作为玩家数量最多的地区——中国玩家的游戏时长在“云顶之弈”模式上线后又增长了 35%。“云顶之弈”已经保留为游戏中的永久模式，官方也在持续进行版本更新。而拳头也计划在明年推出独立的《云顶之弈》手游（与端游数据互通）。

图 6:《刀塔自走棋》在游廊上线之后，《Dota2》在线人数达到近年峰值 图 7: 英雄联盟各种模式在线游戏时长（全球）

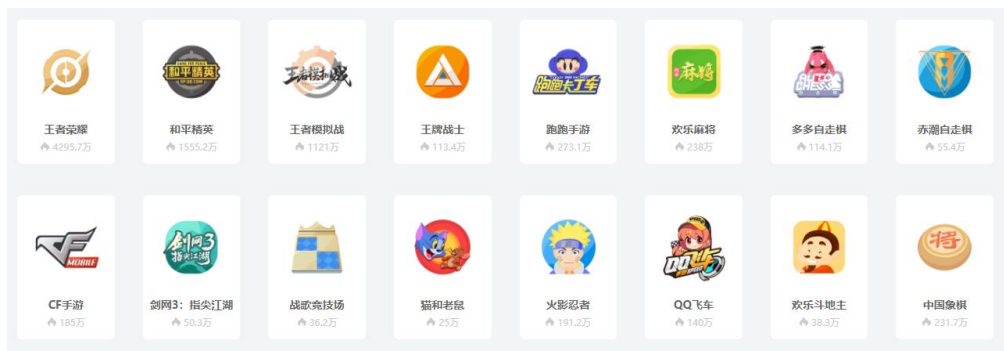


资料来源：Steam, 国元证券研究中心

资料来源：Riot, 国元证券研究中心

巨头腾讯方面，内部赛马机制下，多团队推出自走棋相关产品，包括代理《多多自走棋》、《王者荣耀》下的“王者模拟战”模式，魔方自研《战歌竞技场》（海外《Chess Rush》），腾讯表现出了对自走棋玩法极大兴趣。其中《王者荣耀》最新版本上线的“王者模拟战”模式，虽然仍然处于测试赛季，但上线后玩家开始热度持续走高，各大直播平台上“王者模拟战”的热度也迅速攀升。以斗鱼为例，游戏上线不到两周，直播热度已位居手游休闲榜第三位，达到 1121 万，仅次于《王者荣耀》及《和平精英》，也远超其他两款自走棋。此外，虎牙平台、哔哩哔哩直播平台专门为“王者模拟战”单开了分类专栏。“王者模拟战”有望拉动《王者荣耀》玩家回流和提高用户时长。

图 8：斗鱼直播平台上，“王者模拟战”直播热度居手游休闲榜前三



资料来源：斗鱼，国元证券研究中心

3.2 具备国民爆款基础，市场空间较大，未来爆款可期

自走棋玩法娱乐性强，玩家上手门槛较低，具备成为国民爆款的基础和不俗市场潜力，未来爆款可期。自走棋市场竞争在经过上半场的“争分夺秒”之后，目前大厂已经纷纷入局，但整体看，移动端并未出现类似于《王者荣耀》、《和平精英》之类的“爆款”，几款头部产品上线时间相对较短，尚集中于调试和改进阶段，游戏内容上也尚未在核心玩法上做出大的创新和改动，而随着市场竞争格局的逐渐明朗，我们认为接下来将是各家自走棋着重发展各自差异化特色的阶段，随着后续产品平衡性的进一步完善和玩法更新，移动端市场仍存在较大空间，爆款可期。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188