

20 年出海收入同比增 33%，大厂新游上线表现优异

——游戏行业数据跟踪 2020 年第十二期

报告要点：

● 行业数据跟踪

(1) 行业：2020 年中国游戏市场销售收入 2786.87 亿元，同比增长 20.71%。手游市场销售收入 2096.76 亿元，同比增长 32.61%，手游用户规模达 6.54 亿人，同比增长 4.8%。出海方面，2020 年中国自主研发游戏实现海外销售收入 154.50 亿美元，同比增长 33.25%。

(2) 产品及厂商收入：12 月 iOS 畅销榜头部产品保持稳定，大厂新品表现强势。腾讯《使命召唤手游》、网易《天谕》、三七互娱《荣耀大天使》等新游均进入畅销榜前列。

(3) 版号情况：2020 年，共有 690 个运营单位、1405 款游戏成功获得了版号，其中国产游戏过审 1308 款，进口游戏为 97 款。12 月共发放版号 131 个，其中 89 个为国产游戏，42 个为进口游戏。心动网络《骰子元素师》，完美世界《非常英雄救世奇缘》，网易《王牌竞速》等国产作品获得版号。吉比特《魔法洞穴 2》，腾讯《罗布乐思》、《耀西的手工世界》《坎巴拉太空计划》，网易《糖果缤纷乐》、《游戏王：决斗链接》、《漫威超级战争》等多款进口游戏获批。

(4) 重点厂商新游排期：2021 年 Q1 多款手游将集中上线。腾讯《妖精的尾巴》、《梦想新大陆》、《征服与霸业》、《秦时明月世界》分别于 1 月 20 日、3 月 3 日、3 月 26 日上线。字节代理 MMO 手游《镖人》将于 1 月 20 日上线。雷霆游戏《像素危城》、《一念逍遥》将分别于 1 月 21 日、2 月 1 日公测。

(5) 渠道及买量：2020 年素材投放量同比增幅达 96.55%，图片素材投放量同比增长 11.11%，视频素材投放量同比增幅达 240%，短视频创意成为游戏营销的核心竞争力。市场头部效应加剧，规模靠前的买量公司榜中，腾讯、网易等游戏大厂和老牌买量厂商占据半数以上。随着版号管控以及渠道版号政策的趋严，市场流量将进一步向精品优质内容倾斜，素材精品化、运营精细化成为趋势。

● 重点上市公司跟踪

完美世界：蒸汽平台上线在即，员工持股计划彰显长期发展信心。三七互娱：《荣耀大天使》首发表现优异，在研产品布局逐渐多元。吉比特：《问道》新年服带动流水，《一念逍遥》上线在即。游族网络：《少年三国志：零》S2 赛季正式开启，出海产品排名回升。腾讯：《使命召唤手游》进入畅销榜 TOP10，《妄想山海》上线。网易：端改手 IP《天谕》上线，《游戏王：决斗链接》暂未上线主流安卓应用商店。

● 投资建议

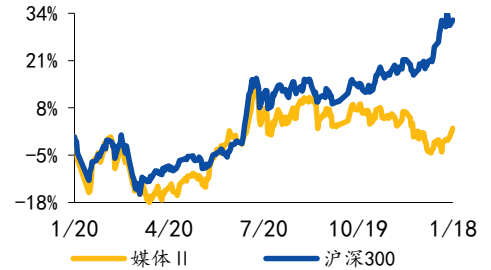
2020 年中国游戏市场同比增长 20.71%，移动游戏市场同比增长 32.61%，出海收入同比增长 33.25%。长期看 5G 背景下云游戏开启新增长阶段，维持行业“推荐”评级。关注具备自研实力的完美世界，具备买量优势的三七互娱，具备长线化运营能力的吉比特，海外发行能力凸显自研进入收获期的宝通科技。

● 风险提示

游戏流水表现不及预期、版号发放不及预期、政策监管等。

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-游戏行业 2020 年数据跟踪第十一期：11 月手游市场环比微降，全年规模同比增速达 32.6%》
2020.12.20

《国元证券行业研究-2021 年传媒行业策略报告：文娱需求强劲，把握景气子版块》2020.12.17

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

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 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
002555	三七互娱	买入	31.95	67486.44	1.00	1.37	1.67	31.95	23.32	19.13
002624	完美世界	买入	26.78	51952.35	1.16	1.19	1.45	23.09	22.50	18.47
603444	吉比特	买入	316.06	22713.51	11.28	15.32	17.87	28.02	20.63	17.69
300315	掌趣科技	买入	5.04	13897.72	0.13	0.22	0.37	38.77	22.91	13.62
300031	宝通科技	买入	17.36	6887.90	0.79	1.01	1.41	21.92	17.19	12.31
002174	游族网络	持有	12.80	11722.54	0.30	0.89	1.21	42.67	14.38	10.58

资料来源：Wind，国元证券研究所

目 录

1.行业数据追踪	5
1.1 行业规模及增速	5
1.2 本月产品及厂商收入情况	7
1.3 近期重点新游情况	11
1.4 版号及政策	12
1.5 渠道及买量	13
2.重点上市公司数据跟踪	16
2.1 完美世界：蒸汽平台上线在即，发布员工持股彰显长期发展信心	16
2.2 三七互娱：《荣耀大天使》首发表现优异，在研产品布局逐渐多元	18
2.3 吉比特：《问道》新年服带动游戏流水，《一念逍遥》上线在即	21
2.4 游族网络：《少三零》S2 赛季正式开启，出海产品排名回升	23
2.5 腾讯：《使命召唤手游》进入畅销榜 TOP10，《妄想山海》上线	24
2.6 网易：端改手 IP《天谕》手游上线，《游戏王：决斗链接》暂未上线主流安 卓应用商店	26
3.风险提示	28

图表目录

图 1：中国游戏市场实际销售收入及增长率	5
图 2：中国移动游戏市场实际销售收入及增长率	5
图 3：2020.04-2020.12 中国移动游戏市场销售收入	5
图 4：中国游戏用户规模及增长率	6
图 5：中国移动游戏用户规模及增长率	6
图 6：2014-2020 年中国自主研发游戏海外销售收入	6
图 7：中国自主研发移动游戏海外重点地区收入占比	6
图 8：全球重要手游市场 TOP100 中国产手游数量（款）	7
图 9：2020 年全球重要手游市场流水 TOP100 流水增速	7
图 10：2019.12-2020.12 iOS 畅销榜 TOP30 中腾讯、网易及其他厂商产品数量 比重	9
图 11：近一年 Steam 在线人数峰值变化	11
图 12：2020 年全年游戏版号发放情况	13
图 13：2020 年买量素材数趋势图	13
图 14：《新笑傲江湖》iOS 畅销榜排名	16
图 15：《新神魔大陆》iOS 畅销榜排名	17
图 16：《完美世界手游》iOS 畅销榜排名	17
图 17：《诛仙》iOS 畅销榜排名	17
图 18：《荣耀大天使》iOS 畅销榜排名	19
图 19：《精灵盛典》iOS 畅销榜排名	19
图 20：《云上城之歌》iOS 畅销榜排名	19

图 21: 《Puzzles & Survival》iOS 畅销榜排名 (美国)	20
图 22: 《江山美人》(日替わり内室) iOS 畅销榜排名 (日本)	20
图 23: 《问道》iOS 畅销榜排名变动	21
图 24: 《最强蜗牛》iOS 畅销榜排名变动	22
图 25: 《最强蜗牛》(港股) iOS 畅销榜排名变动	22
图 26: 《少年三国志: 零》iOS 畅销榜排名	23
图 27: 《少年三国志 2》iOS 畅销榜排名	23
图 28: 《红: 伊甸园的骄傲》(レッド: プライドオブエデン) iOS 畅销榜排名 (日本)	24
图 29: 《使命召唤手游》iOS 畅销榜排名变动	25
图 30: 《街霸: 对决》iOS 畅销榜排名变动	25
图 31: 《天涯明月刀》iOS 畅销榜排名变动	25
图 32: 《鸿图之下》iOS 畅销榜排名变动	26
图 33: 《天谕》iOS 畅销榜排名	27
图 34: 《游戏王: 决斗链接》iOS 畅销榜排名	27
图 35: 《阴阳师》iOS 畅销榜排名	27
图 36: 《率土之滨》iOS 畅销榜排名	28
表 1: 近四周 iOS 游戏畅销榜 TOP 30 排名变动	8
表 2: 12 月中国 iOS 手游下载榜 TOP10	9
表 3: 12 月中国手游出海收入 TOP 30 (App Store+Google Play)	10
表 4: 12 月中国发行商收入 TOP30 (App Store+Google Play)	10
表 5: 2021 年 1-3 月重点新游进度一览	12
表 6: 2020 年买量公司 TOP20	14
表 7: 12 月份分题材买量榜 TOP5	15
表 8: 12 月买量公司排行榜 TOP10	15
表 9: 完美世界主要储备项目	18
表 10: 三七互娱主要储备项目	21
表 11: 吉比特主要储备项目	22
表 12: 游族网络主要储备项目	24
表 13: 腾讯主要储备项目	26
表 14: 网易主要储备项目	28

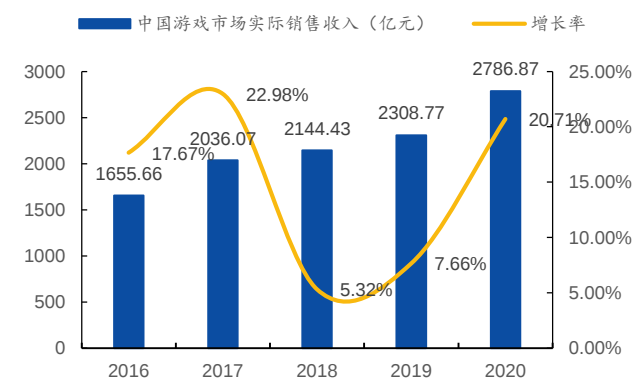
1. 行业数据追踪

1.1 行业规模及增速

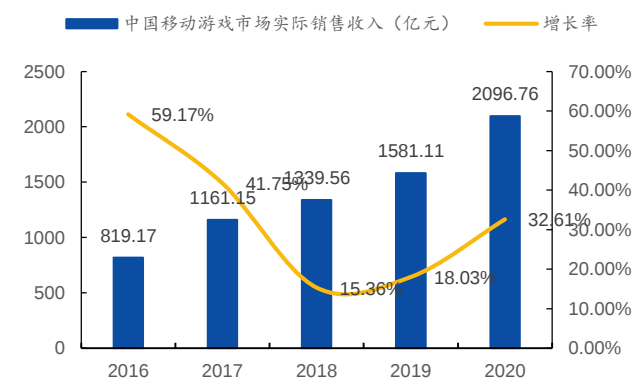
2020 年中国游戏市场实现实际销售收入 2786.87 亿元，同比增长率为 20.71%，行业增速出现明显回升；移动游戏市场方面，2020 年中国移动游戏市场实际销售收入达 2096.76 亿元，同比增长 32.61%，手游行业景气度进一步提高。其中，12 月国内手游销售收入为 178.08 亿元。

图 1：中国游戏市场实际销售收入及增长率

图 2：中国移动游戏市场实际销售收入及增长率

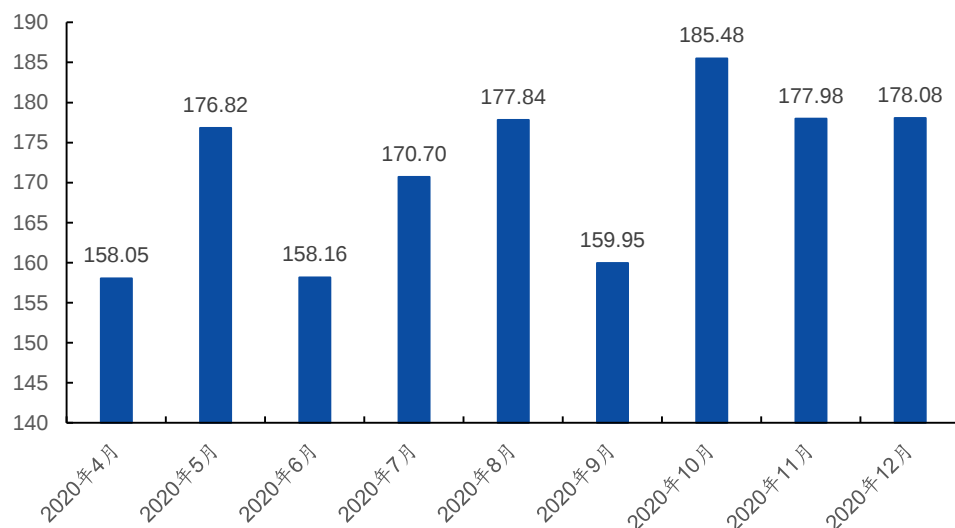


资料来源：伽马数据，国元证券研究所



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

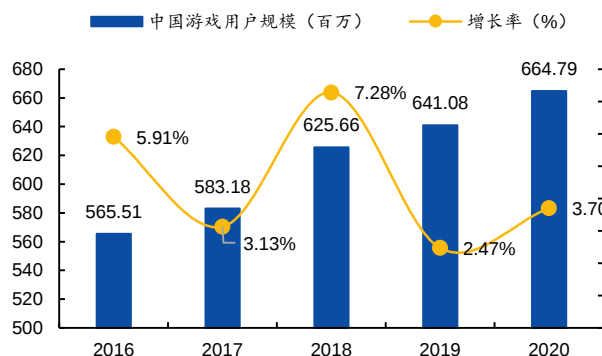
图 3：2020.04-2020.12 中国移动游戏市场销售收入



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

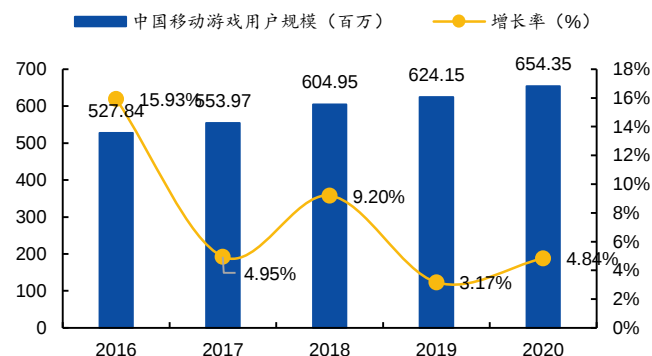
2020 年中国游戏用户规模达 6.65 亿人，同比增长 3.7%；中国移动游戏用户规模达 6.54 亿人，同比增长 4.8%，用户数量均保持稳定增长。

图 4：中国游戏用户规模及增长率



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

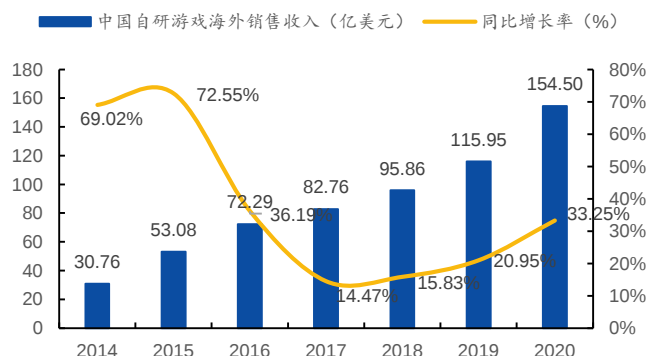
图 5：中国移动游戏用户规模及增长率



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

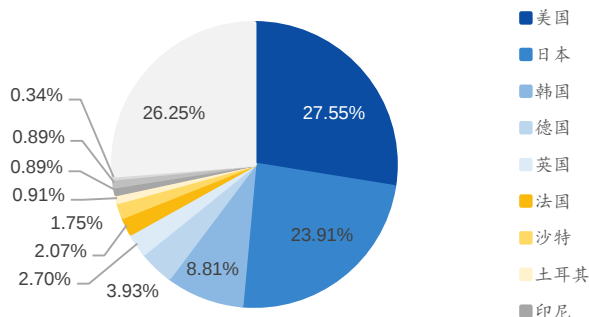
出海方面，2020 年中国自主研发游戏实现海外销售收入 154.50 亿美元，同比增长率达 33.25%。从地区分布上看，中国自主研发移动游戏海外地区收入分布中，美国的收入占比最高，达 27.55%；日本则位居第二，收入占比为 23.91%，韩国的收入占比为 8.81%，位列第三，前三大出海目的地的收入占比合计达到 60.27%。

图 6：2014-2020 年中国自主研发游戏海外销售收入



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

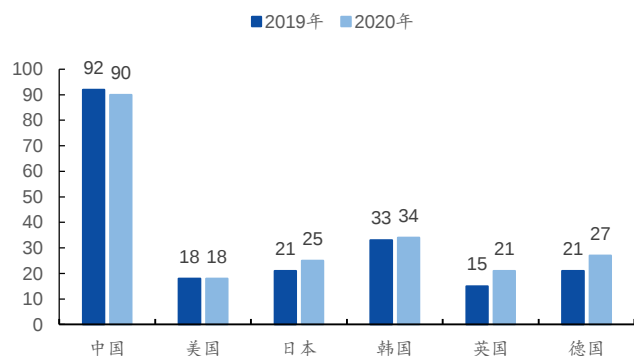
图 7：中国自主研发移动游戏海外重点地区收入占比



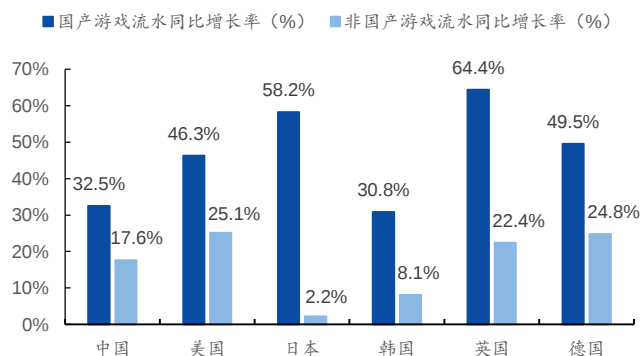
资料来源：伽马数据，国元证券研究所

此外，国产移动游戏在海外市场的市占率进一步提升。从产品数量上看，2020 年进入日本、韩国、英国、德国移动游戏市场流水 TOP100 之列的国产游戏均出现了明显增加；而从流水增速上来看，2020 年国产游戏在美、日、韩、英、德的流水同比增速均已超过 30%，且大幅领先非国产游戏，其中，国产游戏在日本移动游戏市场的同比增长率高达 58.2%，领先非国产游戏 56 个 pct。

图 8：全球重要手游市场 TOP100 中国产手游数量（款） 图 9：2020 年全球重要手游市场流水 TOP100 流水增速



资料来源：伽马数据，国元证券研究所



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

1.2 本月产品及厂商收入情况

根据第 12 期(2020/12/20-2021/01/10) iOS 畅销榜排名来看，头部产品保持稳定，大厂新品表现强势。腾讯 FPS 手游《使命召唤手游》、网易重点端游 IP 改编 MMORPG 手游《天谕》均跻身内地 iOS 游戏畅销榜 TOP10 之列；三七互娱奇迹类 ARPG 游戏《荣耀大天使》表现优异，位列榜单第 11 名。

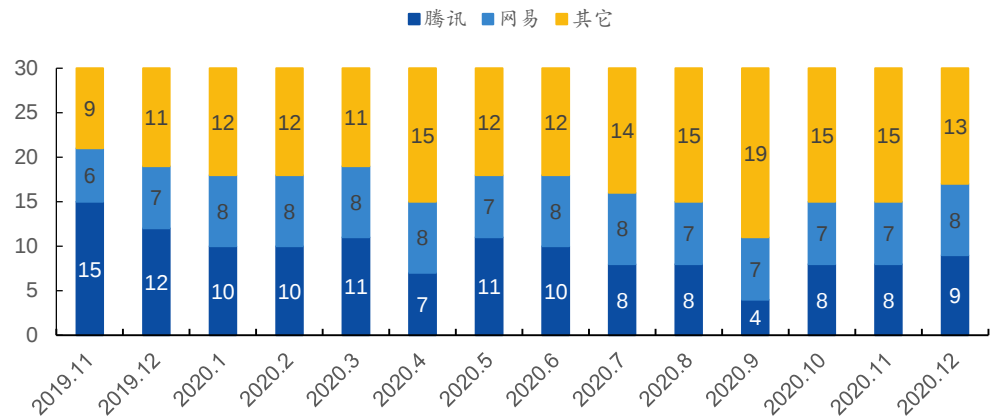
表 1: 近四周 iOS 游戏畅销榜 TOP 30 排名变动

畅销榜排名	2021/01/10	2021/01/03	2020/12/27	2020/12/20
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	和平精英	和平精英	和平精英	三国志·战略版
3	梦幻西游	梦幻西游	使命召唤手游	天涯明月刀
4	天涯明月刀	天涯明月刀	梦幻西游	和平精英
5	天谕	三国志·战略版	三国志·战略版	梦幻西游
6	三国志·战略版	使命召唤手游	天涯明月刀	原神
7	使命召唤手游	穿越火线:枪战王者	万国觉醒 - RoK	幻书启世录
8	阴阳师	万国觉醒 - RoK	原神	鸿图之下
9	万国觉醒 - RoK	大话西游	大话西游	少年三国志:零
10	火影忍者	原神	神武 4	万国觉醒 - RoK
11	荣耀大天使	QQ 飞车	率土之滨	神武 4
12	神武 4	问道	穿越火线:枪战王者	大话西游
13	大话西游	神武 4	QQ 飞车	率土之滨
14	原神	火影忍者	浮生为卿歌	公主连结 Re:Dive
15	少年三国志:零	率土之滨	火影忍者	街霸:对决
16	穿越火线:枪战王者	鸿图之下	最强蜗牛	跑跑卡丁车官方
17	率土之滨	天龙八部手游	JJ 斗地主	明日之后
18	问道	JJ 斗地主	荒野乱斗	QQ 炫舞
19	QQ 飞车	开心消消乐	阴阳师	原始传奇
20	JJ 斗地主	Fate/Grand Order	三国志幻想大陆	倩女幽魂
21	欢乐斗地主	魂斗罗:归来	开心消消乐	JJ 斗地主
22	倩女幽魂	剑与远征 - AFK	倩女幽魂	一梦江湖
23	开心消消乐®	欢乐斗地主	崩坏 3	开心消消乐
24	鸿图之下	阴阳师	欢乐斗地主	新笑傲江湖
25	剑与远征 - AFK	明日方舟	完美世界	QQ 飞车
26	浮生为卿歌	明日之后	闪耀暖暖	浮生为卿歌
27	完美世界	乱世王者	剑与远征 - AFK	问道
28	乱世王者	倩女幽魂	云上城之歌-勇者传说	最强蜗牛
29	最强蜗牛	最强蜗牛	鸿图之下	欢乐斗地主
30	云上城之歌-勇者传说	光·遇	问道	火影忍者

资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所, 为腾讯发行 为网易发行 加粗的为本月度新游

2020 年 12 月, 腾讯、网易分别有 9 款以及 8 款产品进入中国内地 iOS 游戏畅销榜 TOP30, 两家企业的上榜产品数量均比上月增加; 非腾讯、网易产品方面, 本月畅销榜 TOP30 中非腾讯、网易的产品有 13 款, 比重在一年处于较低水平。

图 10：2019.12-2020.12 iOS 畅销榜 TOP30 中腾讯、网易及其他厂商产品数量比重



资料来源：国元证券研究所

注：排名数据选取每月最后一日排名

下载量方面，12月中国 iOS 手游下载榜保持稳定。休闲游戏《搭个桥快跑》、《奇怪的连连看》跻身榜单 TOP10，分别位居榜单第 4 名和第 7 名。

表 2：12 月中国 iOS 手游下载榜 TOP10

序号	游戏	类型	排名变动
1	王者荣耀	MOBA	-
2	和平精英	射击类	-
3	使命召唤手游	FPS	新发布
4	搭个桥快跑	休闲	14
5	原神	ARPG	-1
6	开心消消乐	消除	-1
7	奇怪的连连看	消除	100+*
8	贪吃蛇大作战	休闲	-
9	网吧模拟器	模拟经营	-6
10	欢乐斗地主	棋牌	-3

资料来源：App Annie，国元证券研究所

注：100+*表示上月排名在 100 名以外

12 月出海排名方面，出海头部产品整体表现较为稳定。《原神》在短期下滑后随着后期内容的更新收入有所回升，稳居第一位。《Project Makeover》和《第五人格》挤入榜单，排名分别进步 41 和 20 位。

表 3：12 月中国手游出海收入 TOP 30（App Store+Google Play）

序号	手游	发行商	排名变动	序号	手游	发行商	排名变动
1	原神	米哈游	-	16	Tiktok	字节跳动	2
2	PUBG MOBILE	腾讯	-	17	七王争霸	龙创悦动	-
3	State of Survival	FunPlus	-	18	Age of Z Origins	壳木游戏	-2
4	万国觉醒	莉莉丝	-	19	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	-4
5	BIGO LIVE	欢聚集团	-	20	口袋奇兵	Topwar Studio	4
6	王国纪元	IGG	1	21	Cash Frenzy	博乐游戏	-1
7	荒野行动	网易	-1	22	R0 仙境传说：新世代的诞生	字节跳动	-9
8	黑道风云	友塔游戏	-	23	第五人格	网易、心动网络	20
9	剑与远征	莉莉丝	-	24	奇妙庄园	Firecraft Studios	-5
10	阿瓦隆之王	FunPlus	-	25	明日方舟	悠星网络、心动网络	8
11	Project Makeover	Magic Tavern	41	26	Ensemble Stars Music	乐元素	-
12	守望黎明	龙创悦动	-1	27	明日之后	网易、心动网络	2
13	奇迹之剑	4399	-1	28	战火与秩序	壳木游戏	-6
14	放置少女	有爱互娱	7	29	叫我官老爷	创酷互动	-6
15	火枪纪元	FunPlus	-1	30	Free Slots: Hot Vegas Slot Machines	博乐游戏	-3

资料来源：App Annie，国元证券研究所

12 月出海厂商排名方面，FunPlus 仍居榜首，易幻网络排名大幅提升。由易幻网络发行的 RPG 手游《梦境链接》11 月上线日本，带动公司排名上升 10 位。此外，Magic Tavern 收入排名上升 6 位，跻身榜单 TOP10 之列。

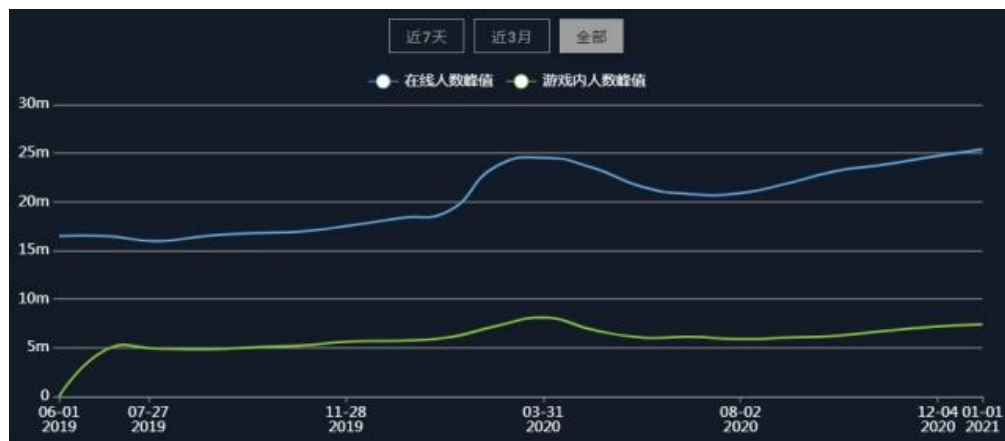
表 4：12 月中国发行商收入 TOP30（App Store+Google Play）

序号	厂商	排名变化	序号	厂商	排名变化
1	FunPlus	-	16	游族网络	-1
2	米哈游	1	17	沐瞳科技	-
3	莉莉丝游戏	-1	18	有爱互娱	3
4	腾讯	-	19	悠星网络	-1
5	网易	-	20	Topwar Studio	6
6	欢聚集团	-	21	乐元素	-1
7	IGG	-	22	易幻网络	10
8	友塔游戏	-	23	智明星通	-4
9	龙创悦动	-	24	龙腾简合	-1
10	Magic Tavern	6	25	爱奇艺	-1
11	博乐游戏	-	26	天游网络	-4
12	字节跳动	-2	27	创酷互动	-2
13	三七互娱	-	28	心动网络	3
14	壳木游戏	-	29	云图微动	新入榜
15	4399	-3	30	乐易网络	-3

资料来源：App Annie，国元证券研究所

端游方面，2020 年 12 月，得益于《赛博朋克 2077》的成功首发，Steam 平台的同时在线人数攀升至 2445.88 万人，环比增长约 2.57%，在疫情峰值短暂回落之后近半年来持续走高。

图 11：近一年 Steam 在线人数峰值变化



资料来源：steam，国元证券研究所

1.3 近期重点新游情况

2021 年 1 月至 2021 年 3 月重点上线游戏及待上线游戏进度：由三七网络发行的 RPG 游戏《荣耀大天使》已于 1 月 6 日公测，网易游戏端转手重点 MMORPG 手游《天谕》于 1 月 8 日上线，而由腾讯游戏发行的 RPG《妄想山海》以及由网易游戏发行的 CCG《游戏王：决斗链接》已分别于 1 月 6 日和 1 月 14 日上线；此外，中手游的国漫 IP 改编游戏《杯莫停》于 1 月 14 日删档内测。待上线重点新游方面，腾讯代理《妖精的尾巴》、《梦想新大陆》将在 1 月内上线，SLG 手游《征服与霸业》以及 MMO 手游《秦时明月世界》预计 3 月上线。字节代理 MMO 手游《镖人》将于 1 月 20 日上线，网易《机动都市阿尔法》1 月 21 日上线，雷霆游戏（吉比特）代理《像素危城》以及《一念逍遥》分别将于 1 月 21 日以及 2 月 1 日上线。

多款重点产品陆续或将要进入测试阶段：由皮克喵工作室研发，雷霆游戏发行的 RPG 游戏《复苏的魔女》于 1 月 19 日限量删档计费测试；而网易自研的三国题材策略类游戏《战三国八阵奇谋》在 1 月 15 日进行公测；由千益互动研发，雷霆游戏发行的 RPG 游戏《像素危城》于 1 月 21 日公测；此外，由创梦天地科技自研的休闲游戏《小动物之星》于 1 月 27 日进行不限号删档测试。

表 5：2021 年 1-3 月重点新游进度一览

游戏	类型	研发商	发行商	时间	进度
一念逍遥	RPG	星云工作室	雷霆游戏	2021.01.05	付费不删档测试
妄想山海	RPG	像素软件	腾讯游戏	2021.01.06	上线
荣耀大天使	RPG	三七网络	三七网络	2021.01.06	公测
旧日传说	RPG	奈奥格工作室	完美世界	2021.01.07	删档内测
阿卡迪亚	RPG	利璞工作室	第七大道	2021.01.07	上线
此生无白	RPG	沁游网络	友谊时光	2021.01.07	不删档测试
天谕	MMORPG	网易游戏	网易游戏	2021.01.08	公测
杯莫停	RPG	焱焱互娱	中手游	2021.01.14	删档内测
游戏王：决斗链接	CCG	KONAMI	网易游戏	2021.01.14	上线
战三国八阵奇谋	策略	网易游戏	网易游戏	2021.01.15	公测
复苏的魔女	RPG	皮克喵工作室	雷霆游戏	2021.01.19	限量删档计费测试
妖精的尾巴：力量觉醒	RPG	巴别时代	腾讯游戏	2021.01.20	上线
镖人	MMORPG	朝夕光年	朝夕光年	2021.01.20	公测
机动都市阿尔法	RPG	网易游戏	网易游戏	2021.01.21	上线
像素危城	RPG	千益互动	雷霆游戏	2021.01.21	公测
超凡先锋	生存射击	网易游戏	网易游戏	2021.01.22	限量删档不计费测试
小动物之星	休闲	创梦天地科技	创梦天地科技	2021.01.27	不限号删档测试
梦想新大陆	RPG	祖龙娱乐	腾讯游戏	2021.01.27	上线
一念逍遥	RPG	星云工作室	雷霆游戏	2021.02.01	上线
重生细胞	RPG	Playdigious	哔哩哔哩游戏	2021.02.03	上线
征服与霸业	SLG	腾讯游戏	腾讯游戏	2021.03.03	上线
仙剑奇侠传九野	CCG	上海软星	中手游	2021.03.03	上线
雷霆远征	SLG	朝夕光年	朝夕光年	2021.03.09	上线
天地劫：幽城再临	RPG	紫龙游戏	紫龙游戏	2021.03.11	上线
秦时明月世界	MMORPG	腾讯游戏	腾讯游戏	2021.03.26	上线

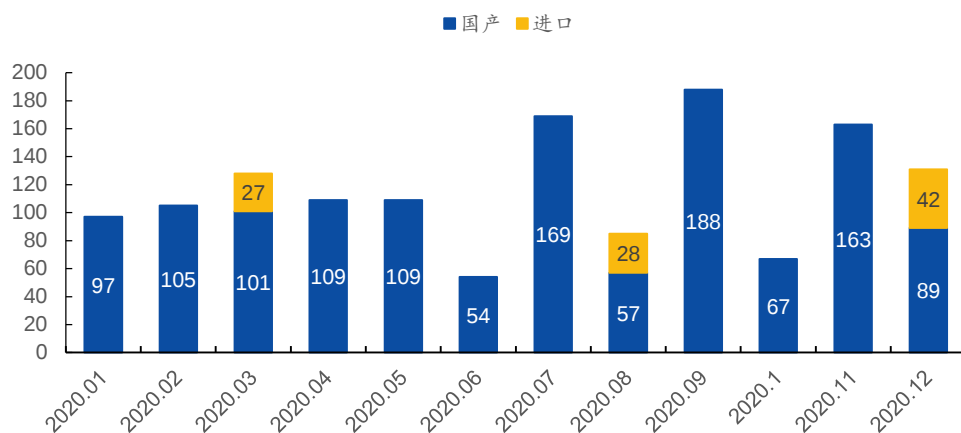
资料来源：游资网，国元证券研究所，其中加粗的为重点厂商产品

1.4 版号及政策

版号情况：2020 年 12 月全行业共发放版号 131 个，其中 89 个为国产游戏，42 个为进口游戏。2020 年，共有 690 个运营单位、1405 款游戏成功获得了版号，其中国产游戏过审 1308 款，进口游戏为 97 款。

重点产品方面，心动网络《骰子元素师》，完美世界《非常英雄救世奇缘》，网易《王牌竞速》等国产作品获得版号。此外，中手游《真三国无双霸》、《仙剑奇侠传九野》，吉比特《魔法洞穴 2》，腾讯《罗布乐思》、《耀西的手工世界》《坎巴拉太空计划》，网易《糖果缤纷乐》、《游戏王：决斗链接》、《漫威超级战争》，哔哩哔哩《重生细胞》、《迪托之剑》，创梦天地《神庙逃亡》、《探寻者记：迷城奇案》，心动网络《去月球》、《露西她所期望的一切》等多款进口游戏获批。

图 12：2020 年全年游戏版号发放情况

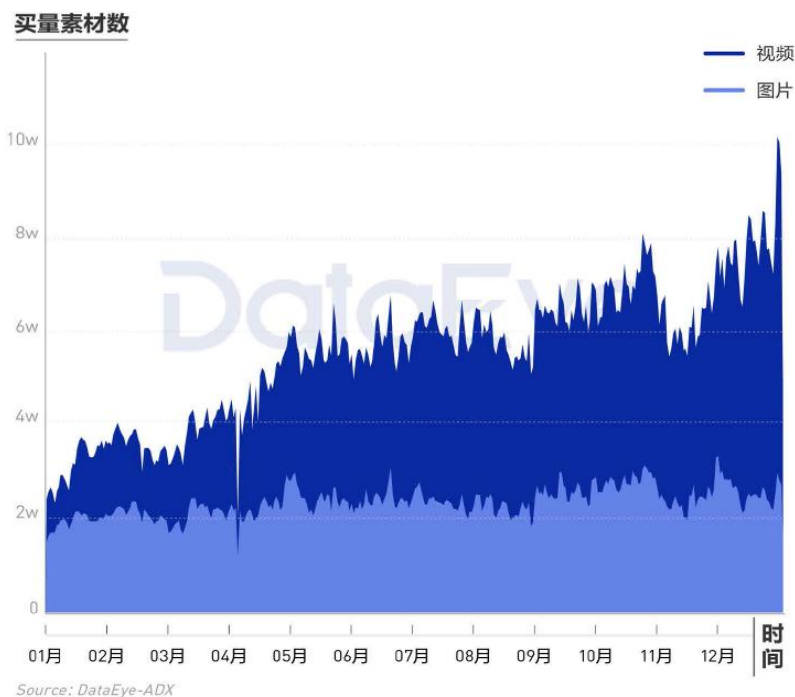


资料来源：国家新闻出版署，国元证券研究所

1.5 渠道及买量

2020 年买量规模高速增长，成为手游引流常规打法，视频类素材创意成为核心竞争力。根据 Dataeye 统计数据显示，2020 年素材投放量同比增幅达 96.55%，其中图片素材投放量同比增长 11.11%，投放量稳定在日均 2.2 万组，视频素材投放量同比增幅达 240%，连续三年涨幅超 200%，短视频创意成为游戏营销的核心竞争力。

图 13：2020 年买量素材数趋势图



资料来源：Dataeye，国元证券研究所

2020 年买量市场头部效应加剧，精品化趋势显现。规模靠前的买量公司榜中，腾讯、网易等游戏大厂和老牌买量厂商占据半数以上。随着版号管控以及渠道版号政策的趋严，市场流量将进一步向精品优质内容倾斜，素材精品化、运营精细化成为趋势。

表 6：2020 年买量公司 TOP20

排名	公司名称	投放指数
1	广州网易计算机系统有限公司	100621
2	深圳市腾讯计算机系统有限公司	85405
3	上海游族信息技术有限公司	76138
4	北京比特漫步科技有限公司	73669
5	杭州网易雷火科技有限公司	73544
6	江西贪玩信息技术有限公司	60770
7	武汉掌游科技有限公司	58230
8	南京网眼软件有限公司	56015
9	江苏腾奕网络技术有限公司	53608
10	上海小鲜网络科技有限公司	52262
11	福州来玩互娱网络科技有限公司	51825
12	杭州悦玩网络科技有限公司	48700
13	广州爱九游信息技术有限公司	47386
14	广州四三九九信息科技有限公司	47256
15	广州灵犀互动娱乐有限公司	46588
16	福建瑞趣创享网络科技有限公司	45385
17	上海莉莉丝网络科技有限公司	37842
18	浙江争游网络科技有限公司	35950
19	游酷盛世科技（北京）有限公司	34916
20	上海触宝信息技术有限公司	34628

资料来源：Dataeye，国元证券研究所

12 月份分题材买量榜方面，传奇、魔幻、动漫、二次元品类头部买量游戏涌现多款新品。12 月分题材买量榜 TOP5 中，三国、西游、宫廷、武侠等主流题材的头部买量产品大体保持稳定，多为大厂新品以及长线运营产品。

表 7：12 月份分题材买量榜 TOP5

题材	传奇	魔幻	三国	西游
1	冰雪复古传奇之龙城秘境	一起来捉宠	少年三国志：零	梦幻西游网页版
2	冰雪复古	打爆怪兽 nb	三国志·战略版	梦幻西游
3	蓝月至尊版	云上城之歌	三国志幻想大陆	悟空修仙
4	龙族秘境之冰雪之城	宝箱与勇士	鸿图之下	悟空快打修仙传
5	原始传奇	魔龙大陆	乱世王者	梦幻单机
题材	宫廷	仙侠	武侠	二次元
1	浮生为卿歌	太古神王 2	天涯明月刀	幻书启世录
2	十品芝麻官	修仙成首富	新射雕群侠传之铁血丹心	妖神姬
3	极品小县令	仙梦奇缘	新笑傲江湖	妖月传说
4	盛世江山	山海神兽录	刺客传说	偶像梦幻祭 2
5	大清官图	仙影	天龙八部荣耀版	妖神之怒
题材	动漫	中国神话	末日	
1	街霸：对决	山海经神兽录	废土战争	
2	最强超赛	山海经异兽转	全球危机	
3	七星龙珠	山海经妖兽录	全城危机	
4	火影忍者	山海经幻想大陆	幸存之地	
5	金牌练习生	山海经异兽录	生存挑战	

资料来源：DataEye、国元证券研究所

12 月投放厂商排行榜方面，头部榜单变动较大，网赚品类头部厂商位居前列。12 月买量公司主体榜单 TOP3 分别是福建瑞趣创享、江苏腾奕以及福州来玩互娱，素材投放量分别为 32451 组、26822 组和 21891 组；瑞趣创享主投游戏为《挂机大冒险》、《超级弹力球 HBB》、《一起来捉宠》，腾奕主投游戏则是《复古传奇》、《冰雪复古传奇之龙城秘境》，来玩互娱主投游戏为《打爆怪兽》、《今晚娶貂蝉》、《成语看图猜》。腾讯、网易、游族暂时居后。除同时投放多个产品的大厂外，也有仅投放一款产品而居于前列的公司。集中化，大规模买量的运作模式逐渐形成。

表 8：12 月买量公司排行榜 TOP10

序号	厂商	投放素材数
1	福建瑞趣创享网络科技有限公司	32451
2	江苏腾奕网络技术有限公司	26822
3	福州来玩互娱网络科技有限公司	21891
4	北京华艺汇龙网络科技有限公司	14897
5	上海游族信息技术有限公司	14836
6	深圳市腾讯计算机系统有限公司	14116
7	咪咕互动娱乐有限公司	13518
8	福建棋乐网络科技有限公司	12900
9	北京天趣互动科技发展有限公司	12117
10	广州网易计算机系统有限公司	11479

资料来源：DataEye-ADX，国元证券研究所

2.重点上市公司数据跟踪

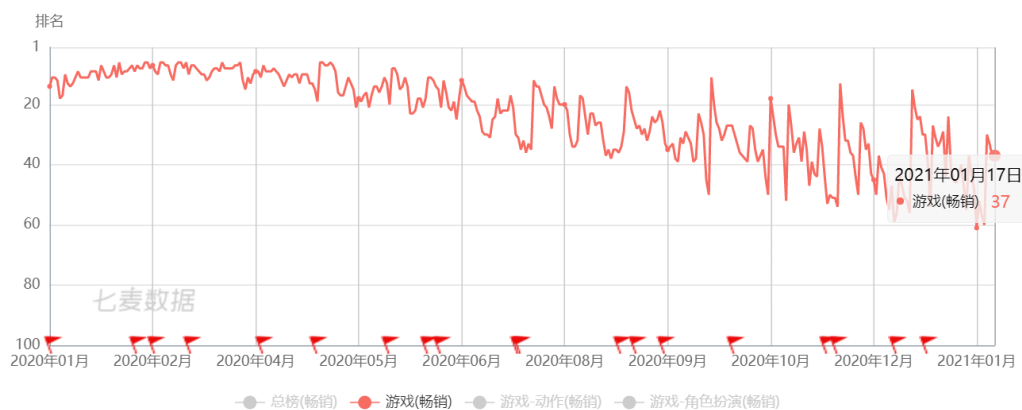
2.1 完美世界：蒸汽平台上线在即，发布员工持股彰显长期发展信心

公司于1月12日发布公告回购公司股份用于股权激励或员工持股计划，并同时披露2021年员工持股计划（草案），公司业绩考核标准为2021-2024年间营收或净利润增长率不低于20%/30%/40%/50%，参与持股计划员工均为业务骨干人员，总人数不超过400人，从而实现与核心技术员工之间的长期绑定，保障公司业务未来持续稳定发展。此外，Valve公司在1月14日发布的《2020年度回顾》中宣布中国版Steam即“蒸汽平台”将于2021年初登陆中国。

国内产品方面，公司21年上半年重点产品《梦幻新诛仙》以及《战神遗迹》已完成新一轮测试，测试表现优秀。《幻塔》官网预约人数已超345万。公司其余主力产品畅销榜排名保持稳定，截止1月17日，《新笑傲江湖》位列内地iOS游戏畅销榜第37名，《新神魔大陆》也位列内地畅销榜第34名，《完美世界手游》则在内地畅销榜中位列第42名，而《诛仙》则跻身内地畅销榜第36名。

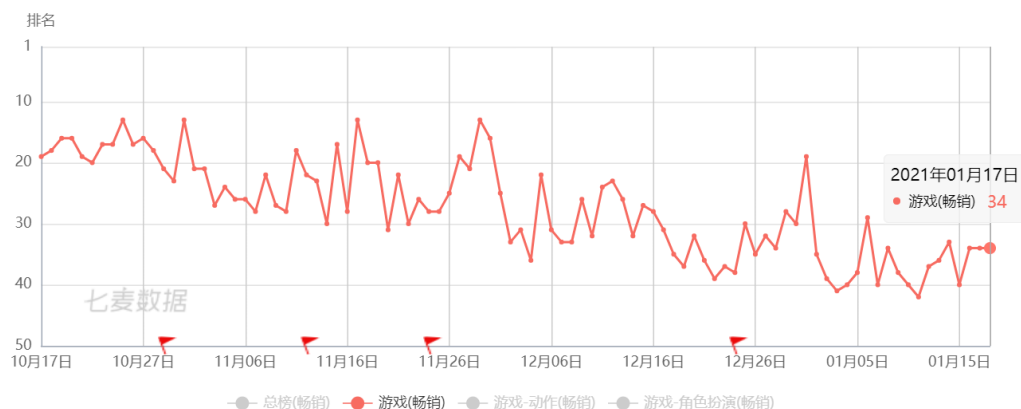
储备产品方面，除上半年三款重点产品外，2021下半年，公司还有基于《一拳超人》、《仙剑奇侠传》IP开发的两款RPG新游以及一款ARPG新作即将推出。

图 14：《新笑傲江湖》iOS 畅销榜排名



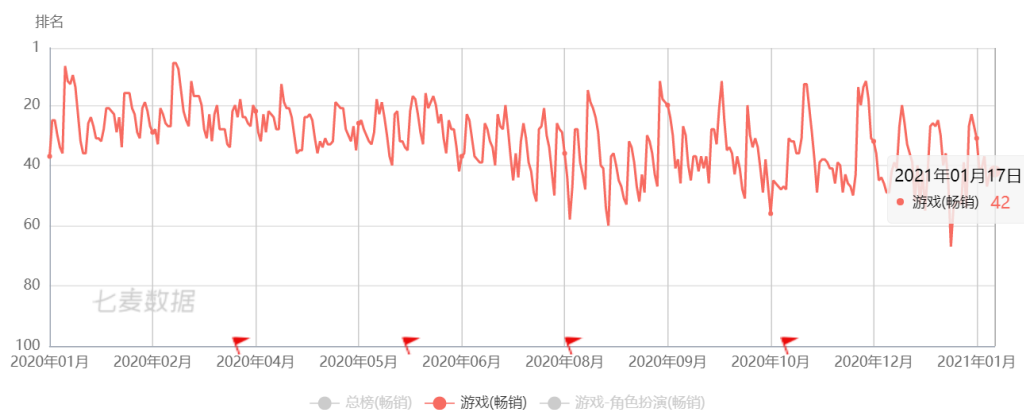
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 15: 《新神魔大陆》iOS 畅销榜排名



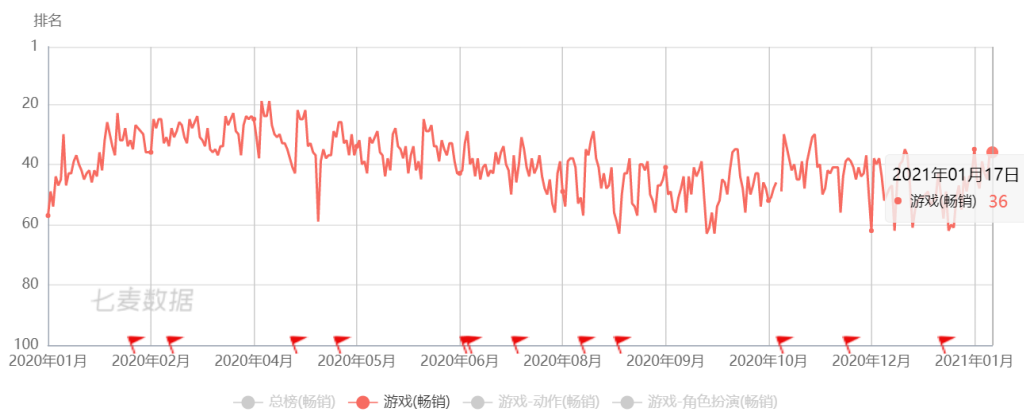
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 16: 《完美世界手游》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 17: 《诛仙》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 9：完美世界主要储备项目

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	预计上线时间	版号	备注
1	旧日传说（曾用名《奈奥格之影》）	移动游戏	Roguelike	自研		有	
2	Lowpoly 风格产品（暂未命名）	移动游戏	卡牌	自研		无	
3	ARPG 产品（暂未命名）	移动游戏	ARPG	自研	2021 年下半年	无	
4	梦幻新诛仙	移动游戏	RPG	自研	2021 年上半年	有	
5	幻塔	移动游戏	RPG	自研	2021 年上半年	无	
6	战神遗迹	移动游戏	RPG	自研	2021 年上半年	有	
7	非常英雄	移动游戏	动作	自研		有	
8	二次元解谜冒险类产品（暂未命名）	移动游戏	二次元解谜冒险	自研	2021 年	无	
9	都市开放世界 JRPG 产品（暂未命名）	移动游戏	日式 RPG	自研		无	
10	诛仙 2	原生云游戏	RPG	自研		无	
11	新诛仙世界	PC 端游戏	RPG	自研	2021 年	无	
12	完美世界	PC 端游+主机游戏	RPG	自研		无	
13	Torchlight III	PC 端游+主机游戏	ARPG	自研		无	2019 年 9 月主机版上线
14	Magic Legends（曾用名 Magic The Gathering）	PC 端游+主机游戏	MMORPG	自研		无	
15	X 档案	PC 端游戏	-	自研		无	
16	Glimmer	PC 端游戏	-	自研		无	
17	一拳超人手游	移动游戏	二次元	自研	2021 年下半年	无	
18	仙剑奇侠传 IP 手游	移动游戏	回合制 RPG	自研	2021 年下半年	无	

资料来源：TapTap，公司财报，国元证券研究所整理

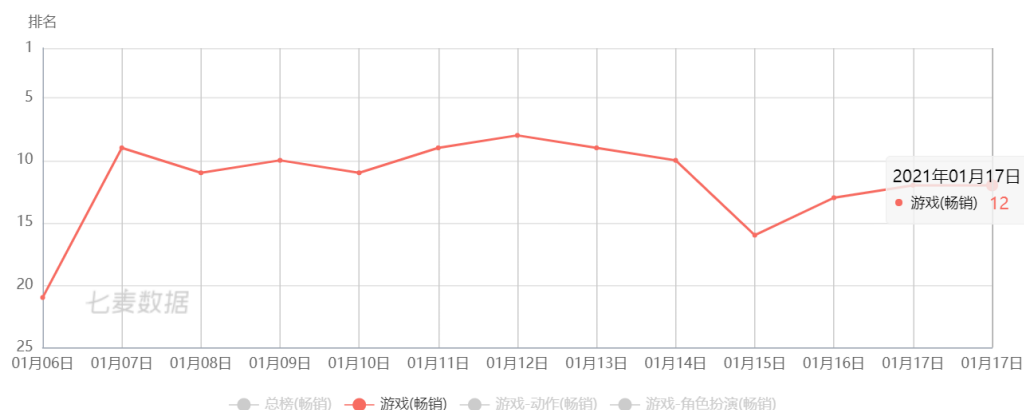
2.2 三七互娱：《荣耀大天使》首发表现优异，在研产品布局逐渐多元

国内产品方面，公司奇迹题材 ARPG《荣耀大天使》已于 1 月 6 日正式上线，该作以“不肝不氪，轻松挂机”为核心卖点，充分发掘中小 R 付费需求，取得优异首发成绩，目前《荣耀大天使》已位列内地 iOS 畅销榜第 12 名，公司在奇迹类游戏市场中的地位得到进一步的巩固。公司其余主力产品畅销榜排名保持稳定，截止 1 月 17 日，《精灵盛典》位列内地 iOS 游戏畅销榜第 88 名，而《云上城之歌》则位列 iOS 畅销榜第 49 名。

出海产品方面，丧尸题材消除类游戏《Puzzles & Survival》海外市场表现优异，在美国地区的流水排名节节攀升，现已位列美国 iOS 游戏畅销榜第 62 名；公司另一主力出海产品《江山美人》流水表现稳定，目前位列日本 iOS 畅销榜第 55 名。

产品储备方面，高美术品质卡牌 RPG《斗罗大陆 3D》预计于 2021 年上半年正式上线，《万古圣墟》、《传奇纪元》等游戏已获版号。此外，公司在研产品还包括美漫风格 FPS 手游、创新轻度 SLG 手游、女性向模拟经营手游以及国风放置手游等，储备产品丰富。

图 18: 《荣耀大天使》iOS 畅销榜排名



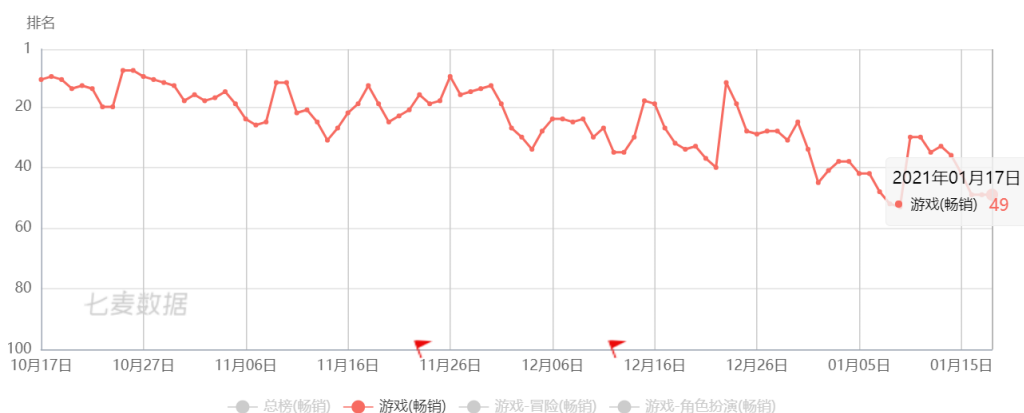
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 19: 《精灵盛典》iOS 畅销榜排名



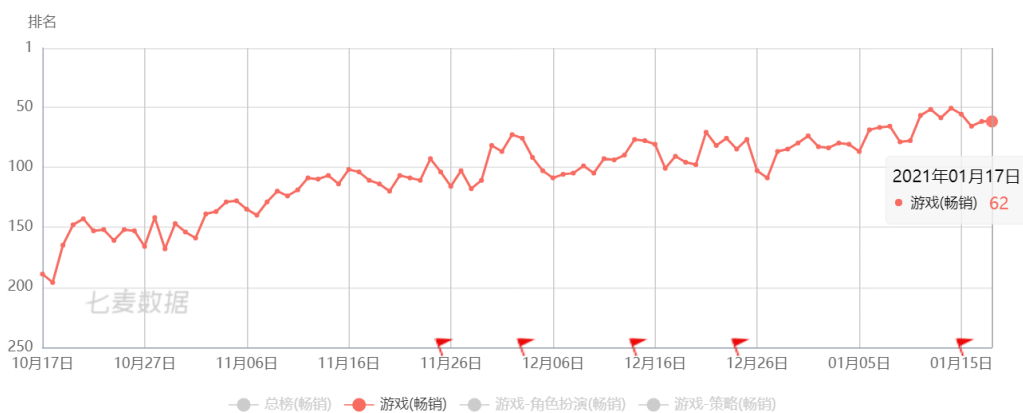
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 20: 《云上城之歌》iOS 畅销榜排名



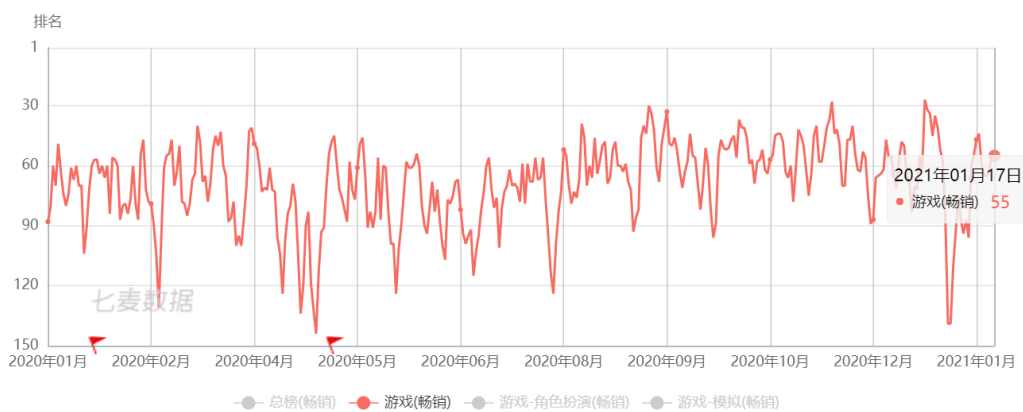
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 21: 《Puzzles & Survival》iOS 畅销榜排名 (美国)



资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 22: 《江山美人》(日替わり内室) iOS 畅销榜排名 (日本)



资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

表 10：三七互娱主要储备项目

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	预计上线时间	版号
1	斗罗大陆 3D	移动游戏	ARPG	自研	2021 年上半年	无
2	代号 DS	移动游戏	科幻都市题材 MMORPG	代理		无
3	代号 DL	移动游戏	卡牌、模拟经营	自研		无
4	代号 NB	移动游戏	-	自研		无
5	代号攻城	移动游戏	RPG	代理		无
6	叫我大掌柜	移动游戏	模拟经营类	-		无
7	代号 OX	移动游戏	卡牌类	-		无
8	FRZ	移动游戏	SLG 类	-	2021 年 Q1	无
9	F0	移动游戏	SLG 类	-	2021 年 Q1	无
10	代号 CM	移动游戏	休闲 RPG 类	-		无
11	代号 E	移动游戏	MMO 类	-	2021 年 H1	无
12	代号 AH	移动游戏	MMO 类	-	2021 年 H1	无

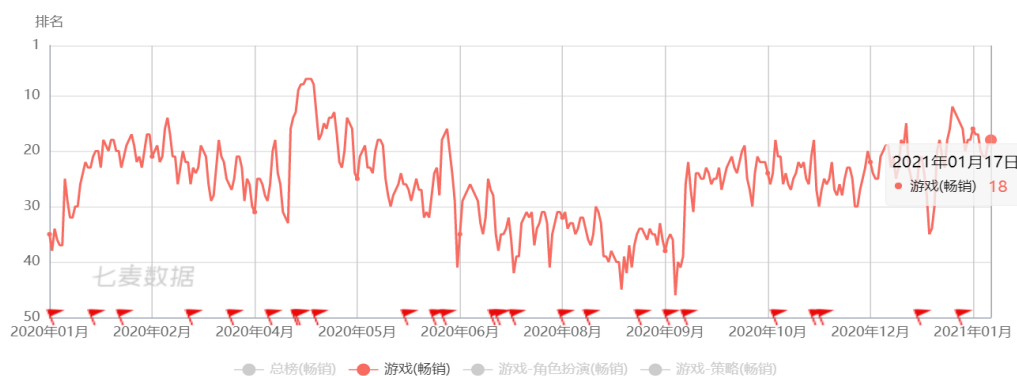
资料来源：TapTap，公司财报，公司业绩交流会，国元证券研究所

2.3 吉比特：《问道》新年服带动游戏流水，《一念逍遥》上线在即

国内产品方面，《问道》新年大服已于 1 月 1 日正式上线，得益于新服上线时的一系列内容更新与运营活动，《问道》的游戏流水回升，位列内地 iOS 游戏畅销榜 18 名；《最强蜗牛》位列内地 iOS 游戏畅销榜第 29 名，香港地区畅销榜第 82 名。新品方面，因底层代码问题，《摩尔庄园》上线时间推迟；水墨画风的修仙题材放置游戏《一念逍遥》则预计于 2 月 1 日正式上线，目前该作测试全平台预约量已突破 80 万。此外，之前在海外市场取得佳绩的像素风生存游戏《像素危城》定档 2021 年 1 月 21 日公测，目前该作全平台预约量已突破 100 万大关。

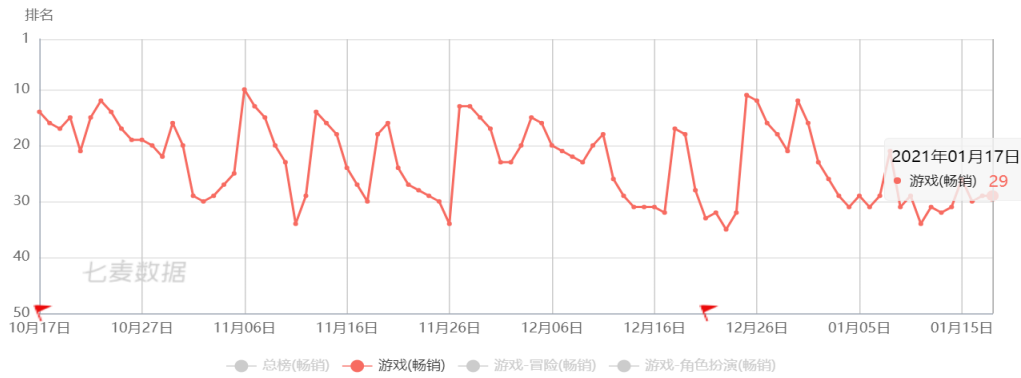
储备游戏方面，《精灵魔塔》、《石油大亨》、《复苏的魔女》、《白之物语》以及《摸金校尉之九幽将军》等多款产品取得版号。像素风 RPG 手游《复苏的魔女》预约人数达 19 万人；赛博朋克题材像素游戏《纪元：变异》预约人数超 63 万。

图 23：《问道》iOS 畅销榜排名变动



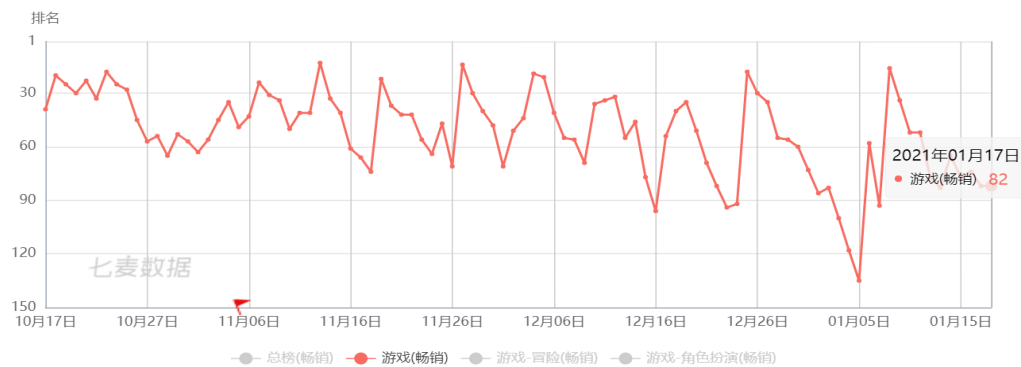
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 24: 《最强蜗牛》iOS 畅销榜排名变动



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 25: 《最强蜗牛》(港服) iOS 畅销榜排名变动



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 11: 吉比特主要储备项目

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	预计上线时间	版号
1	精灵魔塔	移动游戏	Roguelike	代理		有
2	石油大亨	移动游戏	模拟经营	代理	2021 年	有
3	纪元：变异	PC 端游戏	ARPG	代理	2021 年	无
4	一念逍遥	移动游戏	放置	自研	2021 年 2 月 1 日	有
5	冒险与深渊	移动游戏	放置养成	代理	2021 年	有
6	军团	移动游戏	Rogue-lite	代理		无
7	白之物语	移动游戏	MMORPG	代理		有
8	复苏的魔女	移动游戏	二次元 RPG	代理		有
9	爱丽丝的精神审判	移动游戏	解谜推理	代理		无
10	四目神	移动游戏	解谜推理	代理		无
11	摩尔庄园	移动游戏	养成	代理	2021 年	有
12	像素危城	移动游戏	生存	代理	2021 年 1 月 21 日	有

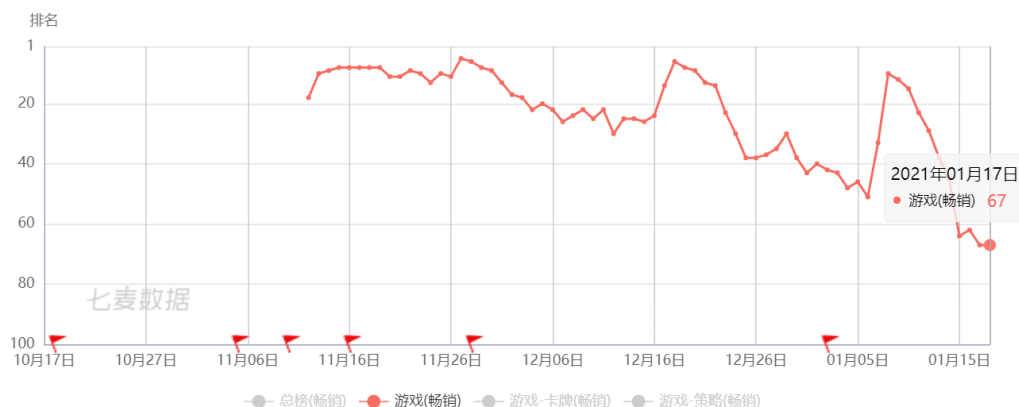
资料来源：公司公告，国元证券研究所

2.4 游族网络：《少三零》S2 赛季正式开启，出海产品排名回升

国内产品方面，《少年三国志：零》S2 新赛季已于 1 月 1 日正式开启，得益于一系列的赛季福利与内容更新，《少年三国志：零》的游戏流水阶段性回升，目前位列内地 iOS 游戏畅销榜第 67 名，《少年三国志 2》位列内地畅销榜第 73 名；海外方面，《红：伊甸园的骄傲》近期在日本市场表现出色，日本畅销榜排名升至 35。

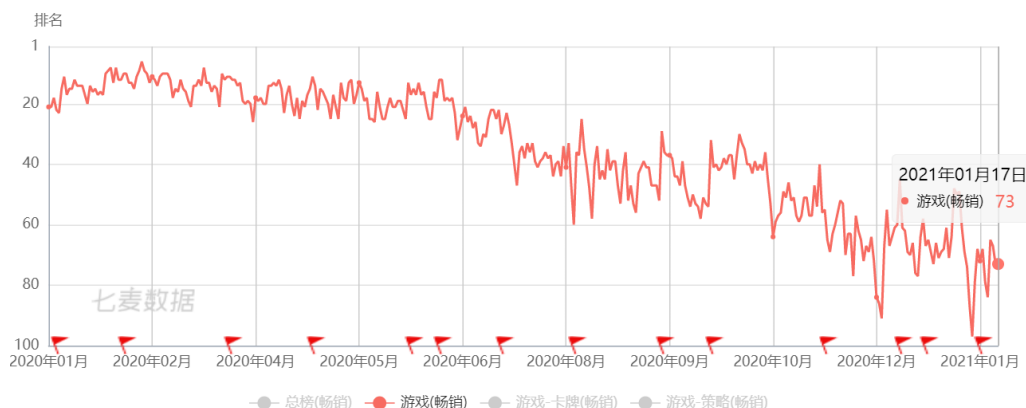
产品储备方面，《Infinity Kingdom》以及《新神魔大陆》预计 2021 年在欧美地区上线，两部作品有望贡献海外收入增量。国内项目储备方面，《新盗墓笔记》手游在 TapTap 预约人数超 12.3 万，评分为 8.4 分。

图 26：《少年三国志：零》iOS 畅销榜排名



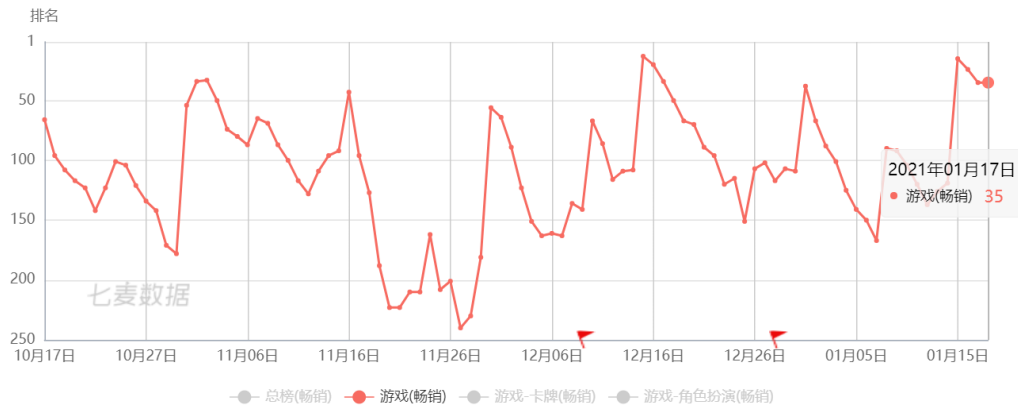
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 27：《少年三国志 2》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 28: 《红：伊甸园的骄傲》（レッド：プライドオブエデン）iOS 畅销榜排名（日本）



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 12: 游族网络主要储备项目

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	预计上线时间	版号
1	新盗墓笔记	移动游戏	MMORPG	自研	2021 年	有
2	Infinity Kingdom	移动游戏	策略 SLG	自研	2020Q4（欧美）	无
3	新神魔大陆	移动游戏	MMORPG	代理	2020Q4（欧美）	有
4	星球大战	移动游戏	-	自研		有

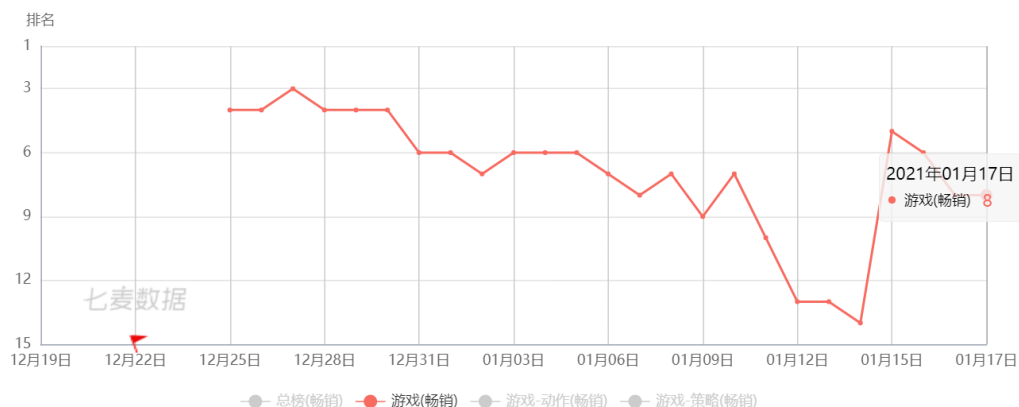
资料来源：TapTap，公司财报，国元证券研究所整理

2.5 腾讯：《使命召唤手游》进入畅销榜 TOP10，《妄想山海》上线

国内产品方面，《使命召唤手游》已于 12 月 25 日正式上线，目前位于 iOS 游戏畅销榜第 8。《天涯明月刀》延续优异表现，位列内地畅销榜第 7 名。《街霸：对决》的游戏流水较之前整体有所回升，现已位列内地畅销榜第 30 名，《鸿图之下》流水排名保持稳定，现位列畅销榜第 32 名。

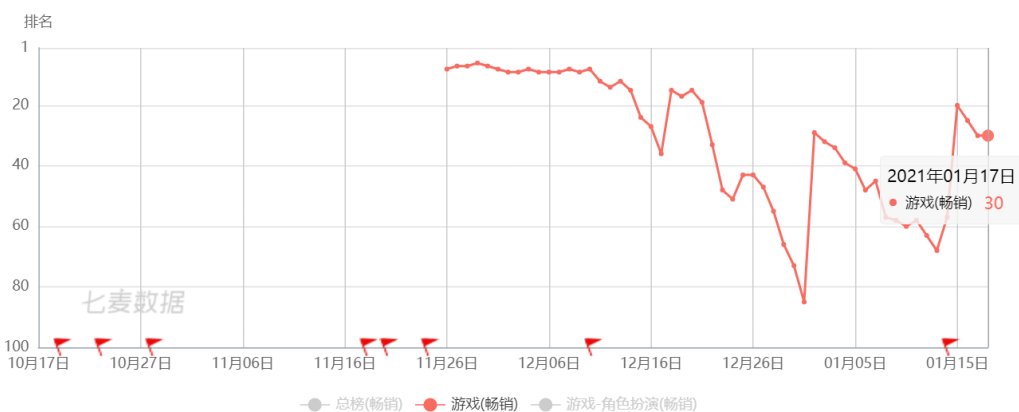
储备产品方面，《DNF 手游》目前上线时间仍未确定，该游戏的全网预约量已超 5900 万；生存类手游《黎明觉醒》全网预约人数突破 2000 万人。《秦时明月世界》定档 3 月 26 日，全网预约人数突破 1100 万人。

图 29: 《使命召唤手游》iOS 畅销榜排名变动



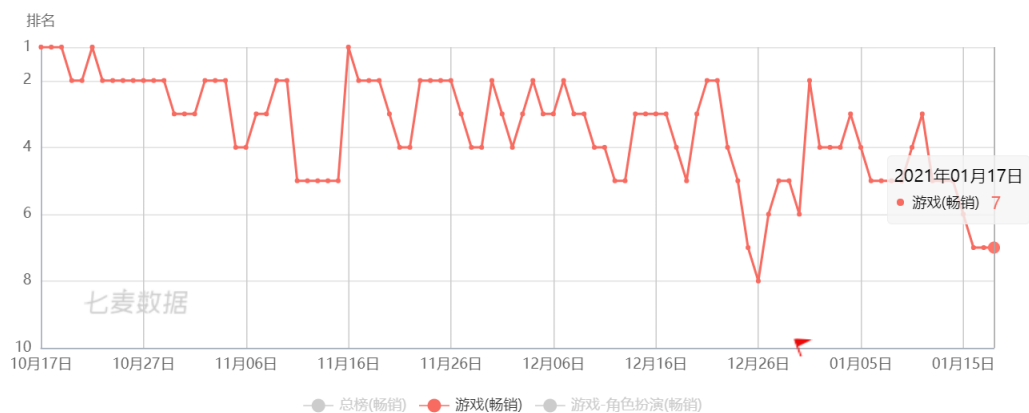
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 30: 《街霸: 对决》iOS 畅销榜排名变动



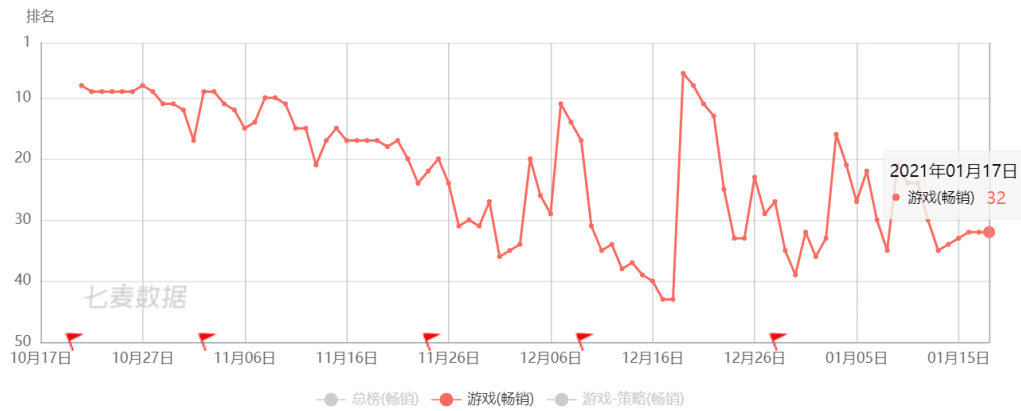
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 31: 《天涯明月刀》iOS 畅销榜排名变动



资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 32: 《鸿图之下》iOS 畅销榜排名变动



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 13: 腾讯主要储备项目

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	预计上线时间	版号
1	地下城与勇士	移动游戏	2D 横版过关格斗游戏	代理		有
2	秦时明月世界	移动游戏	即时 RPG	自研		有
3	光与夜之恋	移动游戏	女性向	自研		有
4	梦想新大陆	移动游戏	RPG	代理		有
5	小森生活	移动游戏	模拟养成类	代理		有
6	全球行动	移动游戏	RTS、即时战略类	自研		有
7	庆余年	移动游戏	MMORPG	代理		有
8	全民奇迹 2	移动游戏	MMORPG	代理		有
9	诺亚之心	移动游戏	开放世界	代理		无
10	从前有座灵剑山	移动游戏	RPG	自研		无
11	真·三国无双 霸	移动游戏	动作类	代理		无
12	代号：三国	移动游戏	策略类	自研		无

资料来源：APP Store, TapTap, 公司网站，国元证券研究所

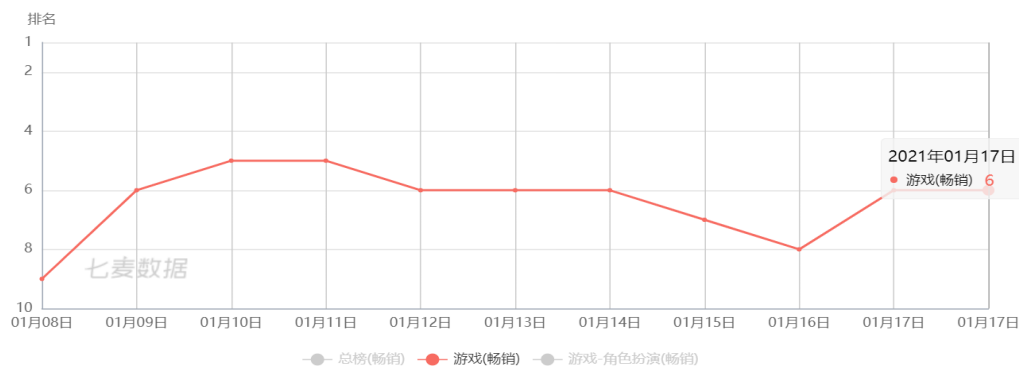
2.6 网易：端改手 IP《天谕》手游上线，《游戏王：决斗链接》暂未上线主流安卓应用商店

国内产品方面，东方幻想题材 MMORPG 游戏《天谕》已于 1 月 8 日上线，目前该作已成功跻身内地 iOS 游戏畅销榜 TOP10，并位列第 6 名；卡牌游戏《游戏王：决斗链接》则于 1 月 13 日上线，现已位列 iOS 畅销榜第 11 名，游戏安卓渠道下载主要集中在官网、TapTap 以及 B 站，暂未上线主流应用商店，渠道之争加剧。《阴阳师》和《率土之滨》则表现稳定，两款游戏分别位列内地畅销榜第 17 名和第 9 名。

产品储备方面，《机动都市阿尔法》将于 1 月 21 日全平台正式公测，目前该作的

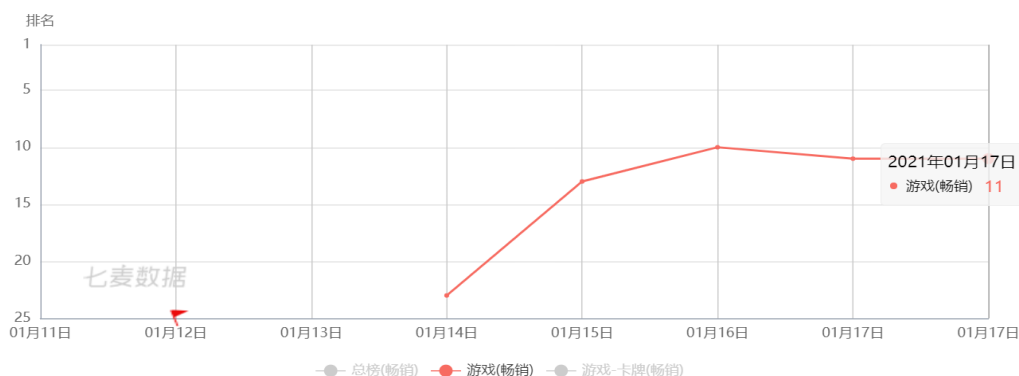
TapTap 预约人数已超 62 万，评分达 8.6 分。卡牌 RPG 游戏《哈利波特：魔法觉醒》的 TapTap 预约人数已超 51 万。

图 33: 《天谕》iOS 畅销榜排名



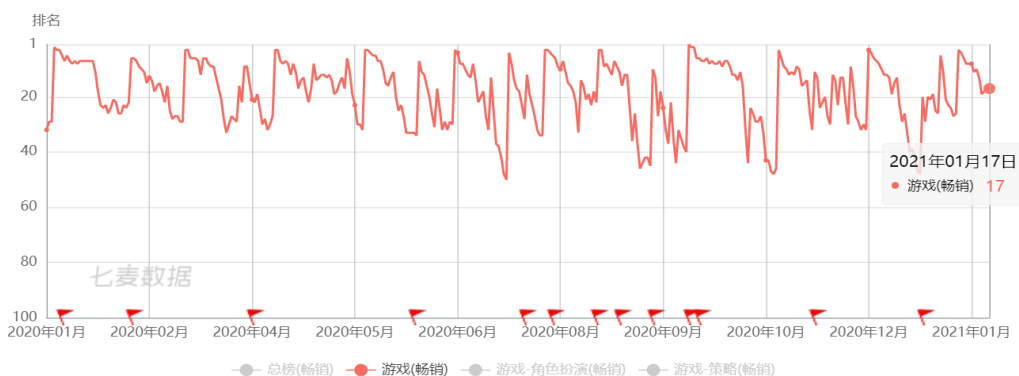
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 34: 《游戏王：决斗链接》iOS 畅销榜排名



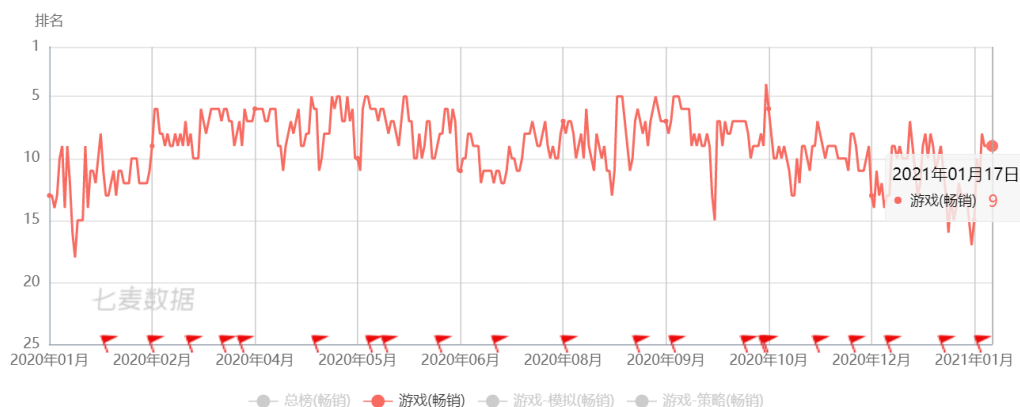
资料来源：国元证券研究所

图 35: 《阴阳师》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 36: 《率土之滨》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 14: 网易主要储备项目

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	版号
1	暗黑破坏神：不朽	移动游戏	MMORPG	联合开发	无
2	disorder	移动游戏	射击	自研	无
3	隐世录	移动游戏	MMORPG	自研	无
4	有杀气童话 2	移动游戏	MMORPG	自研	有
5	机动都市阿尔法	移动游戏	FPS/二次元	自研	有
6	宝可梦大冒险	移动游戏	RPG/放置	代理	无
7	陈情令	移动游戏	RPG	自研	无
8	哈利波特：魔法觉醒	移动游戏	卡牌 RPG	代理	有
9	EVE 星战前夜：无烬星河	移动游戏	沙盒	代理	无
10	王牌竞速	移动游戏	竞速	自研	无

资料来源：TapTap，公司网站，国元证券研究所

3. 风险提示

游戏流水表现不及预期、版号发放不及预期、政策监管。

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