

5 月手游收入同比增 5.28%，关注暑期新游上线

——游戏行业数据跟踪 2021 年第五期

报告要点:

● 行业数据跟踪

(1) 行业: 2021 年 5 月, 中国移动游戏市场实际销售收入为 186.16 亿元, 同比增长 5.28%, 环比增长 3.97%。2021 年 1-5 月中国移动游戏市场实际销售收入同比增长达 7.31%。

(2) 重点产品方面: 根据伽马数据, 中手游《斗罗大陆-斗神再临》首月预估流水超 1 亿, 完美自研自发的《战神遗迹》首月预估流水超 1 亿。根据 Sensor tower 数据, 三七互娱排名 5 月中国手游发行商全球收入第 7 位。吉比特旗下雷霆游戏发行的《摩尔庄园》自 6 月 1 日上线以来一直霸占 IOS 畅销榜 top5。叠加在《问道》手游 5 周年活动和《一念逍遥》的带动下, 雷霆游戏 5 月收入环比增长 16%。

(3) 版号情况: 5 月共发放版号 86 个, 包含 82 款手游、1 款端游, 和 3 款手游+端游双端游戏。网易《洪荒文明》、腾讯《高能英雄》、4399《元神封印》、心动网络《笼中窥梦》等产品获批。6 月 11 日公布 6 月首批版号, 共有 86 款游戏过审, 包括 84 款手游、1 款端游, 以及 1 款移动和客户端双端游戏。散爆网络《少女前线: 云图计划》、龙创悦动《泰拉贝尔》、乐元素的休闲益智类《苍穹护卫队》、IGG《终结时刻》、雷霆游戏《奇缘之旅》、心动网络《最高舞台》获批。

(4) 重点厂商新游排期: 完美世界重点产品《梦幻新诛仙》6.25 上线。腾讯自研女性向手游《光与夜之恋》将于 6 月 24 日开始公测。网易旗下《哈利波特: 魔法觉醒》于 6 月 16 日开启限量删档测试。三七《斗罗大陆: 魂师对决》预计 7.9 上线。

(5) 渠道及买量: 买量市场投放热度下降明显, 整体投放量有所下滑。日均在线投放素材数为 7.4 万组, 环比下降 12.5%。日均买量公司主体数量 457 家, 环比下降 11.43%, 投放公司主体数量连续两月下滑。分题材买量榜方面, 传奇、三国、魔幻等主流买量品类保持稳定, 现代题材买量游戏数约占一半。

● 重点上市公司跟踪

完美世界: 《战神遗迹》首月预估流水超 1 亿, 《梦幻新诛仙》6.25 上线。三七互娱: 国内海外表现稳定, 《斗罗大陆: 魂师对决》7.9 上线。吉比特: 《摩尔庄园》表现超预期, 《一念逍遥》、《问道》表现稳定。腾讯: 头部产品发挥稳定, 游戏发布会公布超 40 款新品。网易: 520 发布会公布多款新游, 探索多样化电竞之路。心动网络: TapTap 游戏评分算法再升级, 自研产品年内有望上线。

● 投资建议

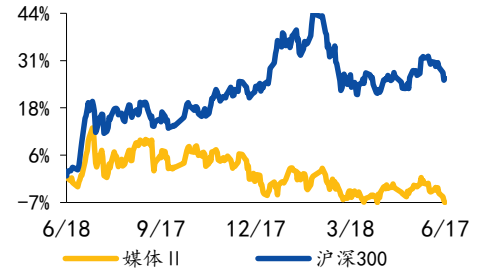
5 月游戏行业同比增长 5.28%。上半年优质次新游叠加新游贡献收入, 产品驱动成为市场增长主因。下半年包含暑期档, 部分年中上线产品及上半年营销投入增长的厂商都有望进入利润释放期。维持行业“推荐”评级。关注吉比特、三七互娱、完美世界、宝通科技、掌趣科技、心动公司等。

● 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 2021 年数据跟踪第四期: 4 月手游收入同比增 13.29%, 腾讯发布会公布超 40 款新游》2021.05.18

《国元证券行业研究-游戏行业 2021 年数据跟踪第三期: Q1 手游收入高基数下稳步增长, 同比增 6%》2021.04.18

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		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
603444	吉比特	买入	547.6	39353.03	14.58	21.99	24.23	37.56	24.90	22.60
002555	三七互娱	买入	24.79	54980.86	1.31	1.33	1.59	18.92	18.64	15.59
002624	完美世界	买入	20.12	39032.16	0.80	1.24	1.57	25.15	16.23	12.82
300031	宝通科技	买入	16.37	6495.13	1.13	1.34	1.57	14.43	12.22	10.43
300315	掌趣科技	买入	4.64	12794.73	0.12	0.37	0.44	38.67	12.54	10.55
2400	心动公司	买入	53.05	25895.21	0.02	-0.01	0.48	—	—	110.52

资料来源：Wind，国元证券研究所，注：心动公司收盘价和总市值单位为港币

目 录

1.行业数据追踪	5
1.1 行业规模及增速	5
1.2 重点产品	5
1.3 新游进展	10
1.4 版号及政策	11
1.5 渠道及买量	11
2.重点上市公司数据跟踪	14
2.1 完美世界：新游《战神遗迹》开启公测，《梦幻新诛仙》6.25 上线	14
2.2 三七互娱：国内海外产品表现稳定，《斗罗大陆：魂师对局》7.9 上线	16
2.3 吉比特：《摩尔庄园》表现超预期，《一念逍遥》、《问道》排名稳定	19
2.4 腾讯：头部产品发挥稳定，游戏发布会公布超 40 款新品	21
2.5 网易：520 发布会公布多款新游，探索多样化电竞之路	23
2.6 心动网络：TapTap 游戏评分算法再升级，自研产品年内有望上线	26
3.投资建议	27
4.风险提示	27

图表目录

图 1：2021.5 中国移动游戏市场实际销售收入	5
图 2：2021 年 1-5 月中国移动游戏市场实际销售收入	5
图 3：2020.01-2021.05 iOS 畅销榜 TOP30 中腾讯、网易及其他厂商产品数量比重	7
图 4：游戏版号发放情况	11
图 5：5 月买量投放素材趋势	12
图 6：5 月买量投放公司趋势	12
图 7：《战神遗迹》买量素材趋势变动	12
图 8：《斗罗大陆：武魂觉醒》买量素材趋势变动	13
图 9：《一念逍遥》买量素材趋势变动	13
图 10：《新笑傲江湖》iOS 畅销榜排名	14
图 11：《新魔神大陆》iOS 畅销榜排名	14
图 12：《战神遗迹》上线以来 iOS 畅销榜排名	15
图 13：《斗罗大陆：武魂觉醒》iOS 畅销榜排名	16
图 14：《荣耀大天使》iOS 畅销榜排名	17
图 15：《绝世仙王》iOS 畅销榜排名	17
图 16：《云上城之歌》iOS 畅销榜排名	17
图 17：《叫我大掌柜》iOS 畅销榜排名	18
图 18：《Puzzles & Survival》iOS 畅销榜排名（美国）	18
图 19：《江山美人》（日替わり内室）iOS 畅销榜排名（日本）	18

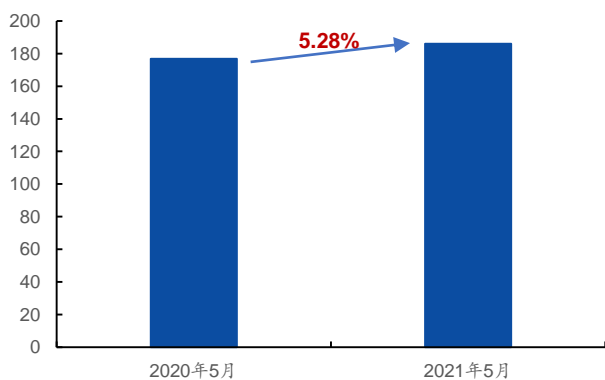
图 20: 《叫我大掌柜》(갑부: 장사의 시대) iOS 畅销榜排名 (韩国)	19
图 21: 《摩尔庄园》上线以来 iOS 畅销榜排名	20
图 22: 《一念逍遥》iOS 畅销榜排名.....	20
图 23: 《问道》iOS 畅销榜排名.....	21
图 24: 《欢乐斗地主》iOS 畅销榜排名变动.....	22
图 25: 《天涯明月刀》iOS 畅销榜排名变动.....	22
图 26: 《阴阳师》iOS 畅销榜排名	24
图 27: 《天谕》iOS 畅销榜排名.....	24
图 28: 《率土之滨》iOS 畅销榜排名.....	24
图 29: 《仙境传说 RO》iOS 畅销榜排名	26
图 30: 《香肠派对》iOS 免费榜排名.....	26
表 1: 伽马数据新游流水测算榜 TOP5	5
表 2: 5.23-6.13 iOS 游戏畅销榜 TOP 30 排名变动.....	6
表 3: 5月中国手游发行商收入 TOP30.....	8
表 4: 5月中国手游收入 TOP30.....	8
表 5: 5月中国厂商出海收入排行 TOP30	9
表 6: 5月中国手游出海收入排行 TOP30 (海外 App Store+Google Play) .	10
表 7: 2021 年 5-7 月重点新游进度一览	10
表 8: 完美世界主要储备项目	15
表 9: 三七互娱主要储备项目	19
表 10: 吉比特主要储备项目	21
表 11: 2021 腾讯新游发布会产品	22
表 12: 网易 520 发布会新游披露产品.....	25
表 13: 心动网络部分主要储备项目	27

1. 行业数据追踪

1.1 行业规模及增速

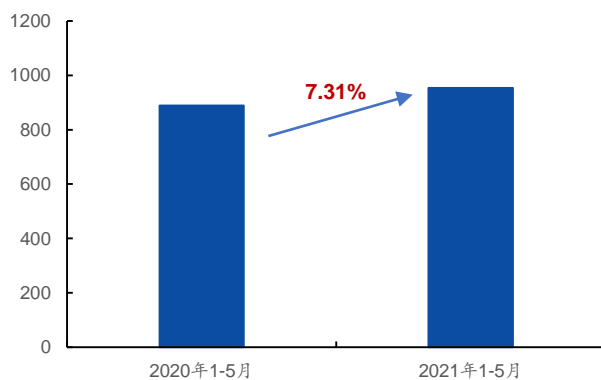
5月中国移动游戏市场规模同比增长5.28%。2021年5月，中国移动游戏市场实际销售收入为186.16亿元，同比增长5.28%，环比增长3.97%。一方面是由于《阴阳师》、《明日方舟》、《问道》、《三国志·战略版》等头部产品开启新活动拉动流水提升；另一方面，4月上线新游《航海王热血航线》在5月仍保持强劲，新游《斗罗大陆-斗神再临》和《战神遗迹》等带来增量。此外，五一小长假用户活跃人数上升也促进了流水增长。2021年1-5月中国移动游戏市场实际销售收入同比增长率达7.31%。

图 1：2021.5 中国移动游戏市场实际销售收入



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

图 2：2021 年 1-5 月中国移动游戏市场实际销售收入



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

1.2 重点产品

头部产品保持稳定，4月新游持续发力，5月新游表现一般。根据第5期(2021/05/23-2021/06/13) iOS 畅销榜排名来看，5月新游流水 TOP5 榜单中有2款产品为IP改编产品，其中，中手游发行的《斗罗大陆-斗神再临》成为5月新游流水测算榜第一，上线后连续两天登顶 iOS 免费榜，根据伽马数据预估首月流水超1亿元。完美新游《战神遗迹》首月预估流水超1亿，整体来看5月新游中缺少进入畅销榜 TOP20 的高流水产品。5月流水测算榜 TOP10 中，TOP4 排名保持不变，仍由《王者荣耀》、《和平精英》、《梦幻西游》和《三国志·战略版》占据。字节跳动代理的《航海王热血航线》自4月上线以来流水足月且表现稳定，排名上升至第五。

表 1：伽马数据新游流水测算榜 TOP5

排名	游戏名称	游戏类型	IP 类型	首月预估流水 (亿元)
1	斗罗大陆-斗神再临	MMORPG	小说	1+
2	战神遗迹	MMORPG	无	1+
3	叫我大掌柜	模拟经营类	无	1-
4	我是大东家	模拟经营类	无	1-
5	热血合击	MMORPG	客户端游戏	1-

资料来源：伽马数据，国元证券研究所 注：依据产品上线 30 日国内全平台流水状况排名，不足 30 日根据现有流水推算。

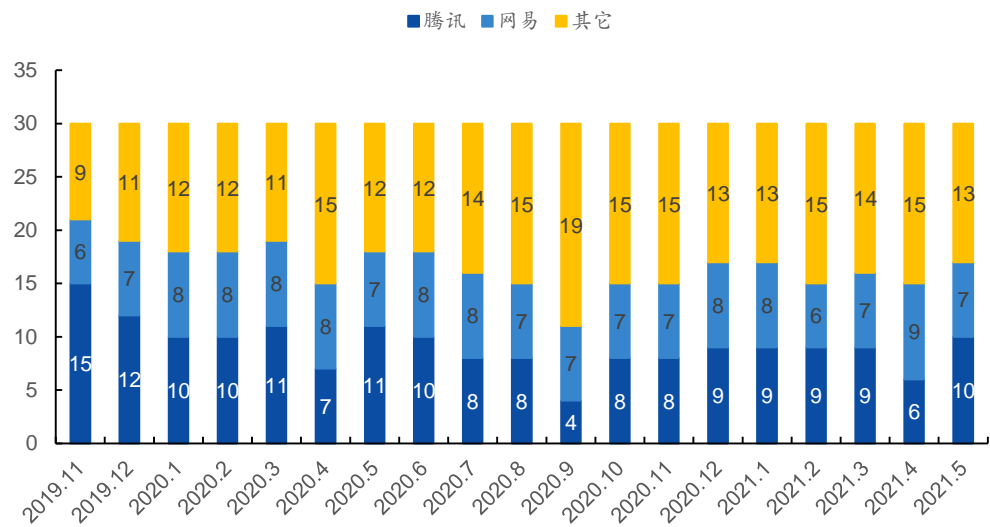
表 2: 5.23-6.13 iOS 游戏畅销榜 TOP 30 排名变动

畅销榜排名	2021/6/13	2021/6/6	2021/5/30	2021/5/23
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	摩尔庄园	摩尔庄园	三国志·战略版	和平精英
4	三国志·战略版	三国志·战略版	梦幻西游	梦幻西游
5	梦幻西游	梦幻西游	阴阳师	原神
6	航海王热血航线	一念逍遥	万国觉醒-Rok	航海王热血航线
7	鬼泣-巅峰之战	阴阳师	一念逍遥	战神遗迹
8	穿越火线:枪战王者	原神	原神	一念逍遥
9	火影忍者	万国觉醒-Rok	天涯明月刀	火影忍者
10	原神	斗罗大陆:武魂觉醒	穿越火线:枪战王者	阴阳师
11	一念逍遥	神武 4	神武 4	万国觉醒-Rok
12	天涯明月刀	天涯明月刀	问道	率土之滨
13	使命召唤手游	问道	航海王热血航线	大话西游
14	QQ 飞车	欢乐斗地主	斗罗大陆:武魂觉醒	斗罗大陆:武魂觉醒
15	万国觉醒-Rok	JJ 斗地主	魂斗罗:归来	问道
16	神武 4	开心消消乐	率土之滨	神武 4
17	问道	率土之滨	大话西游	欢乐斗地主
18	开心消消乐	大话西游	欢乐斗地主	穿越火线:枪战王者
19	阴阳师	倩女幽魂	开心消消乐	开心消消乐
20	坎特伯雷公主与骑士唤醒冠军之剑的奇幻冒险	火影忍者	JJ 斗地主	JJ 斗地主
21	大话西游	穿越火线:枪战王者	剑与远征-AFK	QQ 飞车
22	率土之滨	QQ 飞车	倩女幽魂	FIFA 足球世界
23	欢乐斗地主	航海王热血航线	QQ 飞车	倩女幽魂
24	JJ 斗地主	浮生为卿歌	完美世界	天涯明月刀
25	斗罗大陆:武魂觉醒	魂斗罗:归来	坎特伯雷公主与骑士唤醒冠军之剑的奇幻冒险	使命召唤手游
26	红警 0L	使命召唤手游	火影忍者	浮生为卿歌
27	天龙八部手游	明日之后	浮生为卿歌	全民奇迹 2
28	倩女幽魂	天谕	战神遗迹	明日之后
29	光·遇	明日方舟	使命召唤手游	剑与远征-AFK
30	一梦江湖-原楚留香	斗罗大陆-斗神再临	斗罗大陆-斗神再临	坎特伯雷公主与骑士唤醒冠军之剑的奇幻冒险

 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

2021 年 5 月, 腾讯、网易分别有 10 款以及 7 款产品进入中国内地 iOS 游戏畅销榜 TOP30, 腾讯产品相较上月增加 4 款, 增幅较大; 网易产品数较上月减少两款; 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, 占比略有下降。

图 3：2020.01-2021.05 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：七麦数据，国元证券研究所

注：排名数据选取每月最后一日排名

厂商及产品方面，米哈游、字节、雷霆游戏以及B站产品表现优异带动收入高速增长。根据 Sensor tower 数据，2021 年 5 月共 39 个中国厂商进入全球手游发行商收入榜 TOP100（不包含中国地区安卓渠道），合计近 23.9 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入的 40.3%。厂商方面，《原神》、《崩坏3》和《未定事件簿》收入增长带动米哈游本期收入环比增长 21%，其中收入的 73.4%来自海外市场。字节联合中手游发行新游《航海王热血航线》4.22 上线以来表现平稳，5 月收入进一步增长 141%，《RO 仙境传说：新世代的诞生》在中国港澳台市场表现稳定，本期字节跳动游戏收入达到 4 月的两倍创下历史新高，首次跻身榜单 14 名。《明日方舟》两周年庆典活动迎来上市最高收入记录，并带动多家发行商实现增长，中国港澳台代理商心动网络实现 14%环比增长。《问道》手游 5 周年活动和《一念逍遥》的带动下，雷霆游戏 5 月收入环比增长 16%，成为自 2015 年以来收入最高的月份。哔哩哔哩 4 月底推出独代像素风 RPG 手游《坎特伯雷公主与骑士唤醒冠军之剑的奇幻冒险》本期收入环比增长 161%，5 月在中国和日本市场分别推出的《机动战姬》和《黑潮：深海觉醒》，本期收入环比增长 139%。

表 3：5 月中国手游发行商收入 TOP30

排名	厂商	排名	厂商
1	腾讯	16	壳木游戏
2	网易	17	悠星网络
3	米哈游	18	沐瞳科技
4	莉莉丝	19	乐元素
5	Funplus	20	雷霆游戏
6	灵犀互娱	21	有爱互娱
7	三七互娱	22	游族网络
8	天盟数码	23	哔哩哔哩
9	友塔游戏	24	鹰角网络
10	博乐科技	25	紫龙游戏
11	麦吉太文	26	友谊时光
12	4399 游戏	27	多益网络
13	龙创悦动	28	尼毕鲁
14	字节跳动	29	心动网络
15	江娱互动	30	完美世界

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

表 4：5 月中国手游收入 TOP30

排名	游戏	发行商	排名	游戏	发行商
1	PUBG MOBILE	腾讯	16	三国志战略版	灵犀互娱
2	原神	米哈游	17	偶像梦幻祭	乐元素
3	State of Survival	Funplus	18	Age of Z Origins	GameIGames
4	万国觉醒	莉莉丝	19	剑与远征	莉莉丝
5	使命召唤手游	IGG	20	守望黎明	龙创悦动
6	荒野行动	网易	21	阿瓦隆之王	Funplus
7	王国纪元	IGG	22	火枪纪元	Funplus
8	口袋奇兵	江娱互动	23	Cash Frenzy Casino	博乐科技
9	黑道风云	友塔网络	24	帝国纪元	龙创悦动
10	无尽对决	沐瞳科技	25	第五人格	网易&心动
11	放置少女	有爱互娱	26	明日之后	网易&心动
12	Project Makeover	Magic Tavern	27	Matchington Mansion	Magic Tavern
13	奇迹之剑	4399	28	战火与秩序	GameIGames
14	末日喧嚣	三七互娱	29	江山美人	三七互娱
15	明日方舟	鹰角&悠星&心动	30	王者荣耀	腾讯

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

出海厂商方面，网易上升 4 位进入前五，B 站、灵犀互娱排名快速上升。5 月出海发行商收入头部厂商榜单保持稳定，哔哩哔哩动作手游《重装战姬》在 4 月 22 日登陆

韩国 GP 市场后于 5 月 23 日上线 iOS 版本并整体大推，进入畅销榜前五，助力哔哩哔哩在 5 月出海榜提升 74 位至 24 位。灵犀互娱和 Sialia Games 发行的《三国志·战略版》基本稳定在韩国 GP 畅销榜 5-7 名，带动发行商出海收入排名上升 9 位至 25 名。

表 5：5 月中国厂商出海收入排行 TOP30

排名	厂商	排名变化	排名	厂商	排名变化
1	腾讯	+1	16	沐瞳科技	+1
2	Funplus	-1	17	4399	-1
3	莉莉丝	-	18	悠星网络	+1
4	米哈游	-	19	游族网络	-1
5	网易	+4	20	乐元素	-
6	三七互娱	-	21	有爱互娱	-
7	字节跳动	-	22	智明星通	-
8	IGG	-3	23	爱奇艺	+1
9	欢聚集团	-1	24	哔哩哔哩	+74
10	Magic Tavern	-	25	灵犀互娱	+9
11	博乐游戏	-	26	睿琪软件	+11
12	友塔游戏	-	27	云图微动	-2
13	龙创悦动	-	28	龙腾简合	-5
14	壳木游戏	-	29	Tap4Fun	-3
15	Topwar Studio	-	30	梦加网络	+2

资料来源：App Annie，国元证券研究所

出海产品方面，《PUBG Mobile》海外总收入突破 25 亿美元，竞技手游收入上涨。腾讯《PUBG Mobile》5 月收入超 1.1 亿美元，环比上涨 18%，2018 年在海外市场开启内购付费至今，该游戏海外收入超 25 亿美元，是目前总收入最高的出海手游。网易《荒野行动》5 月在日本市场推出登录送金券等多种活动，加上限时道具返场，本期收入环比增长 30%，重回榜单第 6 名。在新活动带动下，沐瞳科技《无尽对决》收入在 4 月实现 40.6% 环比增长的基础上，5 月再度上涨 32%。腾讯《王者荣耀》5 月海外收入近 1300 万美元，环比增长 36.4%，创新历史新高并重回榜单。三七互娱消除+SLG 手游《末日喧嚣》5 月收入相较 4 月上涨 15.8%，且仍保持稳步增长中。

表 6：5 月中国手游出海收入排行 TOP30（海外 App Store+Google Play）

排名	游戏	发行商	排名	游戏	发行商
1	PUBG MOBILE	腾讯	16	三国志战略版	灵犀互娱
2	原神	米哈游	17	偶像梦幻祭	乐元素
3	State of Survival	Funplus	18	Age of Z Origins	GameI Games
4	万国觉醒	莉莉丝	19	剑与远征	莉莉丝
5	使命召唤手游	IGG	20	守望黎明	龙创悦动
6	荒野行动	网易	21	阿瓦隆之王	Funplus
7	王国纪元	IGG	22	火枪纪元	Funplus
8	口袋奇兵	江娱互动	23	Cash Frenzy Casino	博乐科技
9	黑道风云	友塔网络	24	帝国纪元	龙创悦动
10	无尽对决	沐瞳科技	25	第五人格	网易&心动
11	放置少女	有爱互娱	26	明日之后	网易&心动
12	Project Makeover	Magic Tavern	27	Matchington Mansion	Magic Tavern
13	奇迹之剑	4399	28	战火与秩序	GameI Games
14	末日喧嚣	三七互娱	29	江山美人	三七互娱
15	明日方舟	鹰角&悠星&心动	30	王者荣耀	腾讯

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

1.3 新游进展

2021 年 6 月至 2021 年 8 月重点上线游戏表现及待上线游戏进度：吉比特旗下雷霆游戏模拟经营手游《摩尔庄园》6.1 上线即引起热潮，登顶免费榜并保持畅销榜 TOP4；腾讯推出的女性向手游《光与夜之恋》将于 6 月 24 日进行公测；完美世界《梦幻新诛仙》将于 6 月 25 日上线。三七自研卡牌手游《斗罗大陆：魂师对决》将于 7 月 9 日上线。

表 7：2021 年 5-7 月重点新游进度一览

游戏	类型	研发商	发行商	时间	进度
摩尔庄园	模拟经营	淘米网络	雷霆游戏	2021.06.01	上线
刀剑神域黑衣剑士：王牌	RPG	恺英网络	哔哩哔哩	2021.06.09	上线
鬼泣-巅峰之战	ACT	云畅游戏	云畅游戏	2021.06.11	上线
全明星激斗	卡牌	朝夕光年	朝夕光年	2021.06.11	上线
超级改造家	休闲	北京心流互动	-	2021.06.24	上线
光与夜之恋	RPG	北极光工作室	腾讯	2021.06.24	公测
梦幻新诛仙	RPG	完美世界	完美世界	2021.06.25	上线
两座城池	休闲	Kunpo	Kunpo	2021.06.14	上线
古镜记	解谜	胖布丁游戏	莉莉丝	2021.07.08	上线
斗罗大陆：魂师对决	卡牌	三七互娱	三七互娱	2021.7.09	上线
末剑二	RPG	-	极光计划	2021.07.15	上线
有杀气童话 2	MMORPG	光合起源	网易	2021.07.16	上线
学园偶像季：群星闪耀	RPG	Klab 株式会社	盛趣游戏	2021.07.31	上线

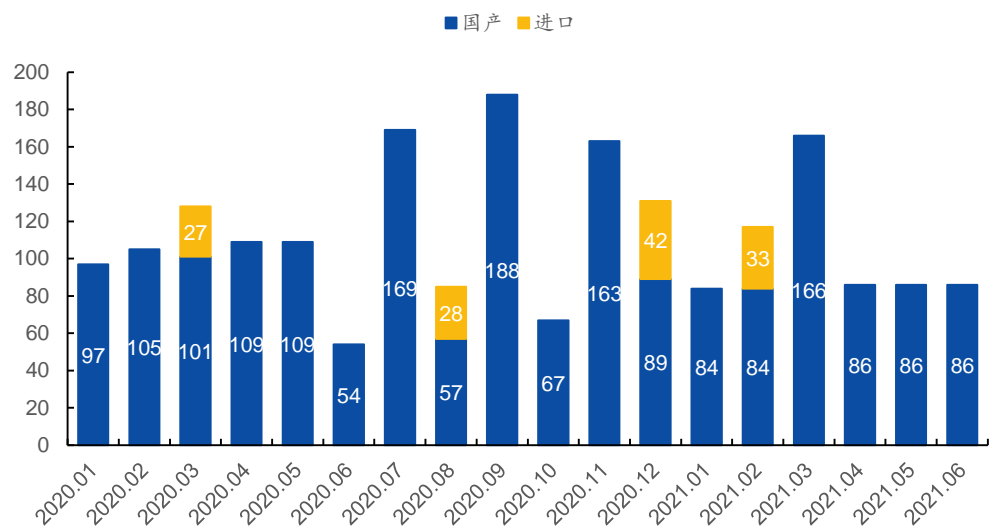
资料来源：游资网，国元证券研究所

1.4 版号及政策

版号情况：5月24日，国家新闻出版署发布5月国产游戏版号，本批版号数量86个，和上月持平。其中有82款纯手游、1款纯端游、3款游戏为手机端和客户端双端互通。6月11日公布6月首批过审的版号，共有86款游戏过审，包括84款移动游戏、1款客户端，以及1款移动和客户端双端游戏。

重点产品方面，网易《洪荒文明》、腾讯《高能英雄》、4399《元神封印》、心动网络《笼中窥梦》等产品获得版号。散爆网络《少女前线：云图计划》、龙创悦动《泰拉贝尔》、乐元素的休闲益智类《苍穹护卫队》、IGG《终结时刻》、四三九九《造梦大乱斗》、雷霆游戏《奇缘之旅》。过审的客户端游戏为心动网络的《最高舞台》。

图4：游戏版号发放情况

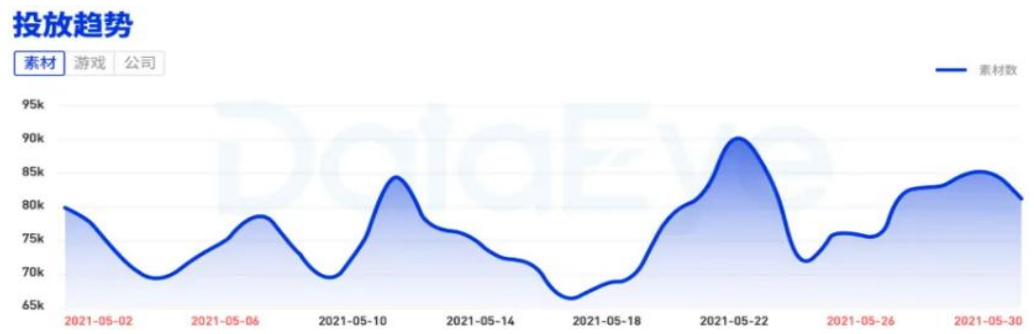


资料来源：国家新闻出版署，国元证券研究所

1.5 渠道及买量

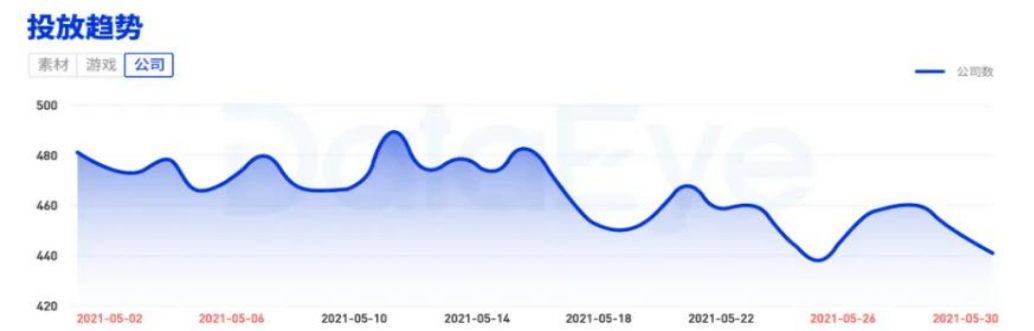
5月日均在线投放素材数下降，重度手游投放热度有所降低。素材方面，5月投放趋势走低，日均在线投放素材数为7.4万组，环比下降12.5%。新增买量素材数62.4万组，日均环比下降约6.3%。游戏数量方面，5月新增游戏714款，环比下降33.9%，日均买量游戏2351款，环比下降约6.6%。日均买量公司主体数量457家，环比下降11.43%，投放公司主体数量连续两月下滑。

图 5：5 月买量投放素材趋势



资料来源：Dataeye，国元证券研究所

图 6：5 月买量投放公司趋势



资料来源：Dataeye，国元证券研究所

5 月份分题材买量榜方面，现代题材买量游戏数约占一半，传奇、仙侠、魔幻等主流题材保持稳定。完美世界《战神遗迹》5 月 20 日上线采取“脉冲式”买量，一举进入买量产品总榜第七位。《斗罗大陆：武魂觉醒》和《斗罗大陆-斗神再临》两款斗罗 IP 手游仍保持稳定买量趋势。《开心消消乐》和《一念逍遥》为新活动推广加大投放力度。

图 7：《战神遗迹》买量素材趋势变动



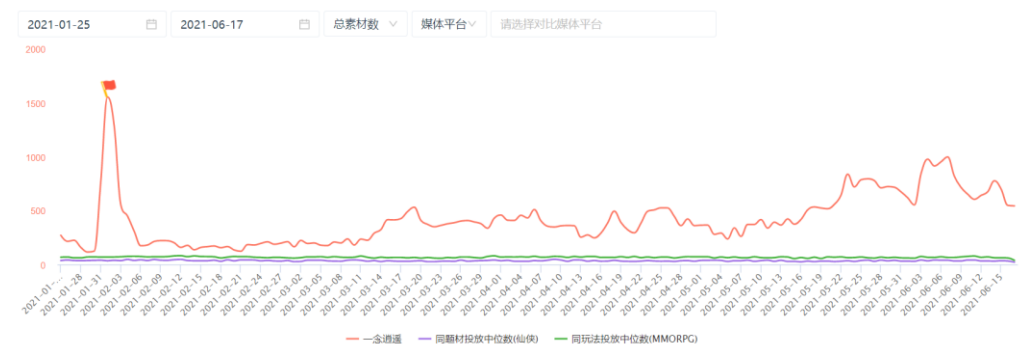
资料来源：Dataeye，国元证券研究所

图 8:《斗罗大陆:武魂觉醒》买量素材趋势变动



资料来源: Dataeye, 国元证券研究所

图 9:《一念逍遥》买量素材趋势变动



资料来源: Dataeye, 国元证券研究所

2.重点上市公司数据跟踪

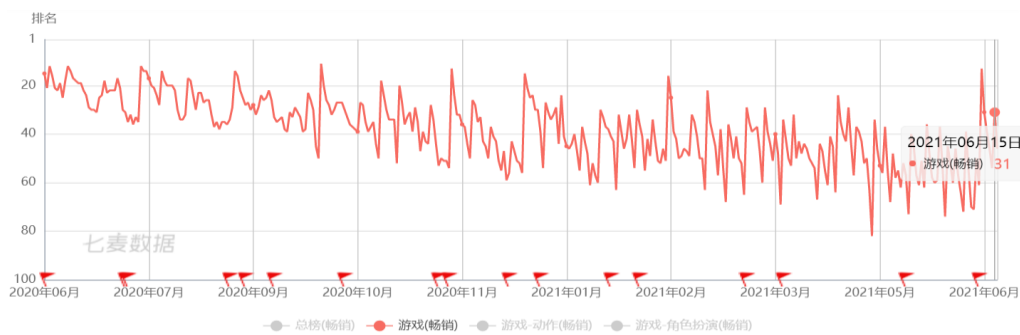
2.1 完美世界：新游《战神遗迹》开启公测，《梦幻新诛仙》6.25 上线

主力产品表现稳定,《战神遗迹》5月20日上线公测。《新笑傲江湖》排名畅销榜31位,《新魔神大陆》排名98位。《战神遗迹》5月20日上线不到一小时随即登顶免费榜,首日流水破1600万,新增用户破100万人,进入畅销榜第10。《战神遗迹》作为自研无IP产品,上线首日采取“脉冲式”集中买量推广,后产品畅销榜排名随买量减少回落,目前排名93位。

IP储备方面,今年2月完美世界宣布公司已与光线传媒旗下彩条屋影业达成战略合作,一举获得《哪吒之魔童降世》、《西游记之大圣归来》、《姜子牙》三大国产动画电影IP游戏改编授权。此外,灵笼系列IP和温瑞安系列武侠IP的联合开发游戏也在积极研发中。

Pipeline方面,重点产品回合制RPG手游《梦幻新诛仙》官网预约人数约1150万人,预计6.25上线。《幻塔》已于4月底获得版号,官网预约人数超568万人。《天龙八部2》、《一拳超人:世界》也即将开启测试。

图 10:《新笑傲江湖》iOS 畅销榜排名



资料来源:国元证券研究所

图 11:《新魔神大陆》iOS 畅销榜排名



资料来源:七麦数据,国元证券研究所

图 12: 《战神遗迹》上线以来 iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 8: 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	上线时间	版本号
1	perfect new world	PC&主机	次时代动作	自研		无
2	完美新世界	移动	开放世界 MMO	自研		无
3	新诛仙世界	PC	MMO	自研		无
4	诛仙 2	移动	MMO	自研		无
5	梦幻新诛仙	移动	回合制+大世界 MMO	自研	2021.06.25	有
6	天龙八部 2	移动	MMO	代理		无
7	温瑞安系列	-	-	自研		无
8	梦间集 2	移动	-	自研		无
9	香蜜沉沉烬如霜	移动	大世界 RPG	自研		无
10	仙剑奇侠传系列	移动	回合制+大世界	自研		无
11	代号：火山	移动	轻操作策略休闲 RPG	自研		无
12	幻塔	移动	开放世界	自研	2021 年暑期	有
13	代号：R	移动	互动叙事	自研		无
14	代号：MA	移动	多人协同 CCG	自研		无
15	Project：棱镜	移动	开放世界	自研		无
16	Project Bard	移动	冒险 RPG	自研		无
17	Code name X	移动	JRPG	自研		无
18	一拳超人：世界	移动	动作类	自研		无
19	黑猫奇闻社	移动	女性向+互动解谜	自研		无
20	逐光之旅	PC/移动	平台跳跃	自研		无
21	代号档案	PC/移动	叙事解谜	自研		无
22	彩条屋 IP 系列	-	-	自研		无
23	灵笼	-	-	自研		无

资料来源：公司公告，国元证券研究所

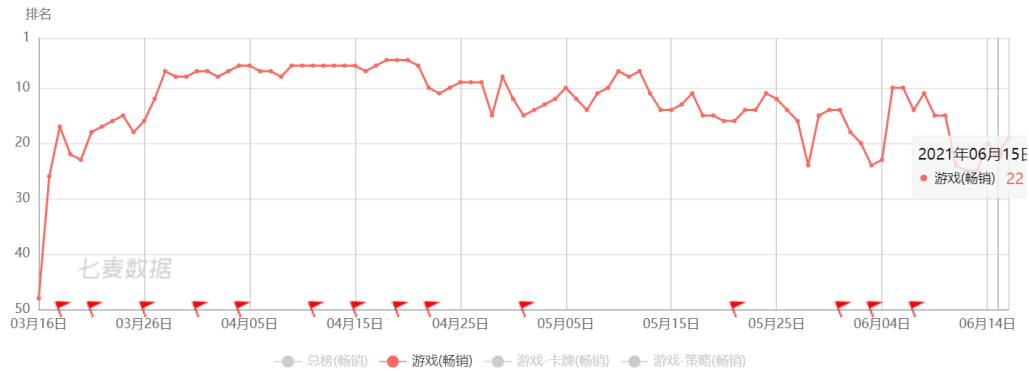
2.2 三七互娱：国内海外产品表现稳定，《斗罗大陆：魂师对决》7.9 上线

国内产品方面，《斗罗大陆：武魂觉醒》排名 22 位，《荣耀大天使》排名畅销榜 81 名，《绝世仙王》排名 135 位，《云上城之歌》排名 79 位。模拟经营新游《叫我大掌柜》5.1 上线，目前位于畅销榜排名 39 位。

出海产品方面，《末日喧嚣》（《Puzzles & Survival》）从 2020 年 8 月开始在海外投放，畅销榜排名稳步提升，已连续 4 月稳居美国 iOS 游戏畅销榜 top50，目前位于 24 名。《末日喧嚣》深挖海外玩家需求，结合“SLG”、“三消”、“末日”三个美国市场热点题材，并在广告素材上着重强调。在日本市场，《末日喧嚣》则对场景和模型都做了差异化、本土化的处理，加入日版专属英雄“知世”，“樱花节”“日本温泉”“日本街道”等。另一款出海日本产品《江山美人》自 2018 年上线以来流水表现稳定，目前位列日本 iOS 畅销榜第 46 名。模拟经营产品《叫我大掌柜》在韩国地区表现优异，最高拿下畅销榜第 5 位，目前排名 21 位。根据 Sensor tower 数据，由于国内外产品共同稳步发力，三七互娱排名 5 月中国手游发行商全球收入第 7 位。

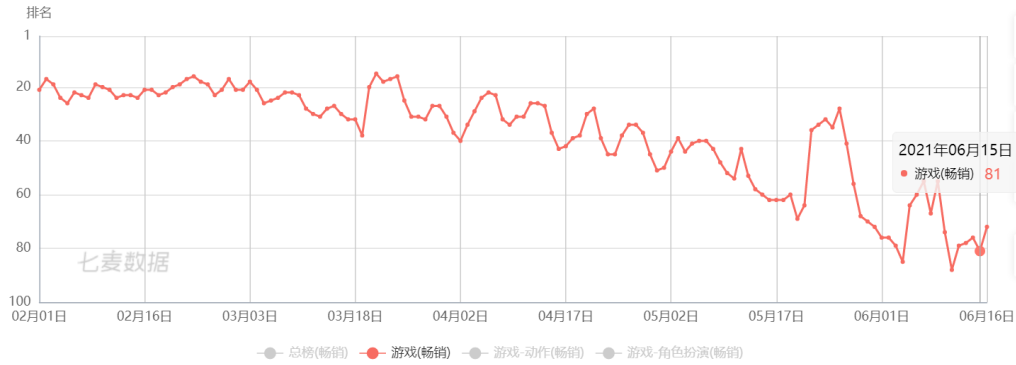
产品储备方面，今年预计有 MMO《异能都市》、《代号 LH》；SLG 游戏《兵人指挥官》、《代号 WZ》、《代号 BY》、《代号 SG》、《Survival at Gunpoint》、《代号 HD》等；卡牌游戏《最后的原始人》、《斗罗大陆：魂师对决》、《代号 C6》；RPG《代号 TJKD》、《代号 SS》等 50 多款储备产品。自研手游《斗罗大陆：魂师对决》5 月 10 日删档内测后预计 7 月 9 日正式上线。此外，公司在研产品还包括美漫风格射击手游、创新轻度 SLG 手游、女性向模拟经营手游以及国风放置手游等。

图 13：《斗罗大陆：武魂觉醒》iOS 畅销榜排名



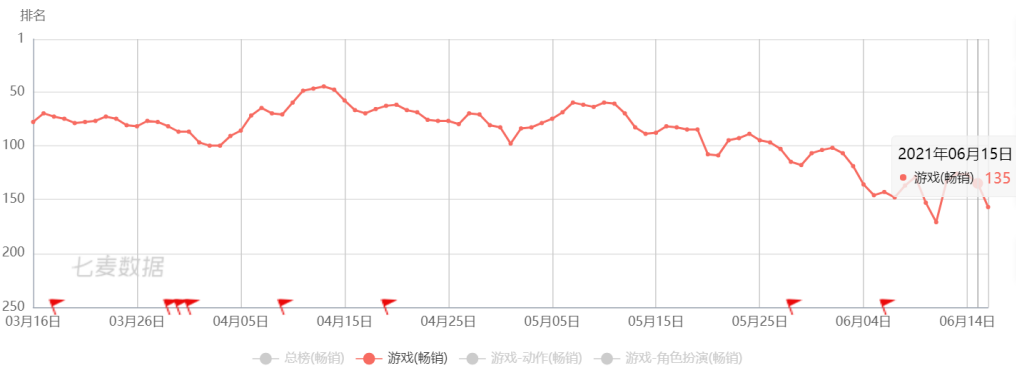
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 14: 《荣耀大天使》iOS 畅销榜排名



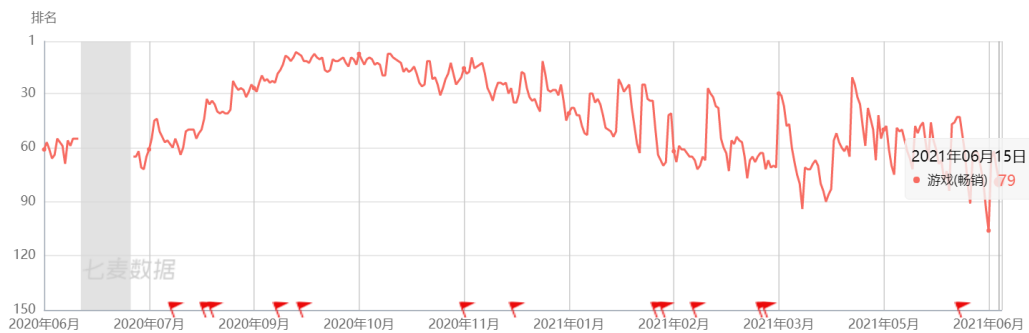
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 15: 《绝世仙王》iOS 畅销榜排名



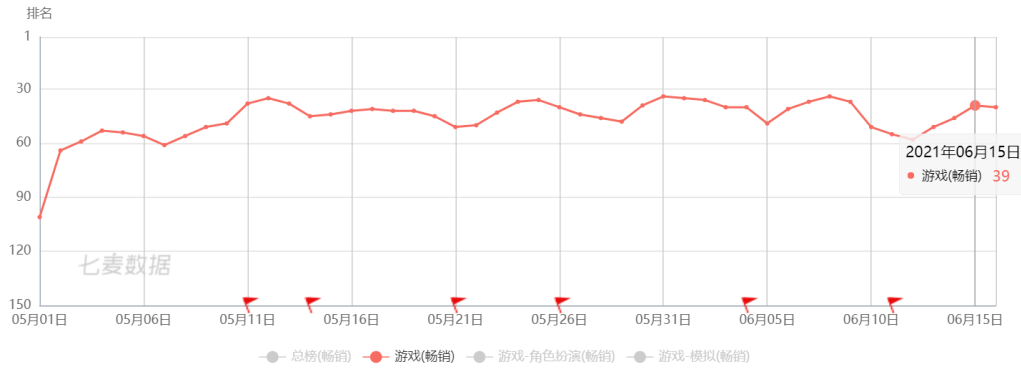
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 16: 《云上城之歌》iOS 畅销榜排名



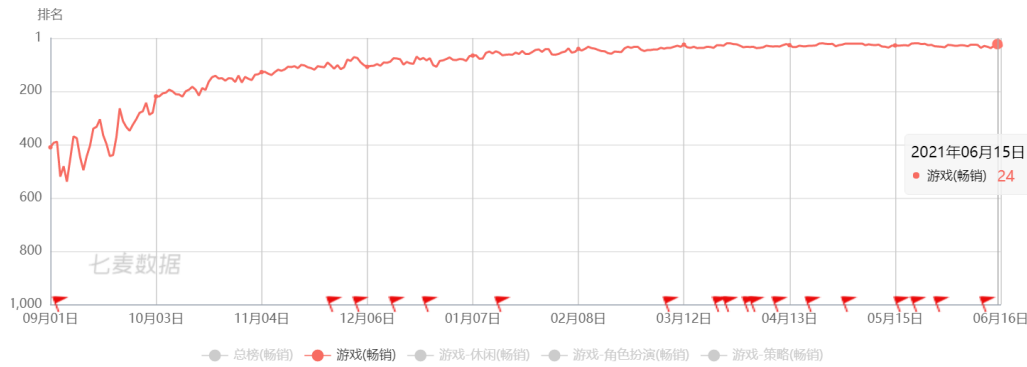
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 17: 《叫我大掌柜》iOS 畅销榜排名



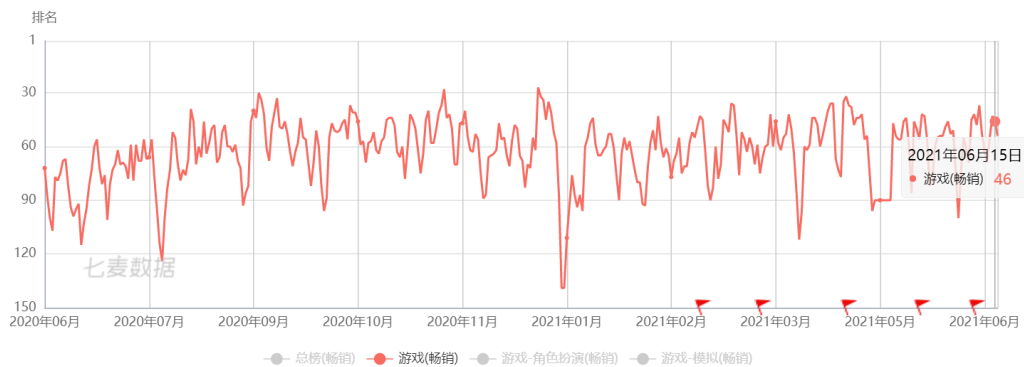
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 18: 《Puzzles & Survival》iOS 畅销榜排名 (美国)



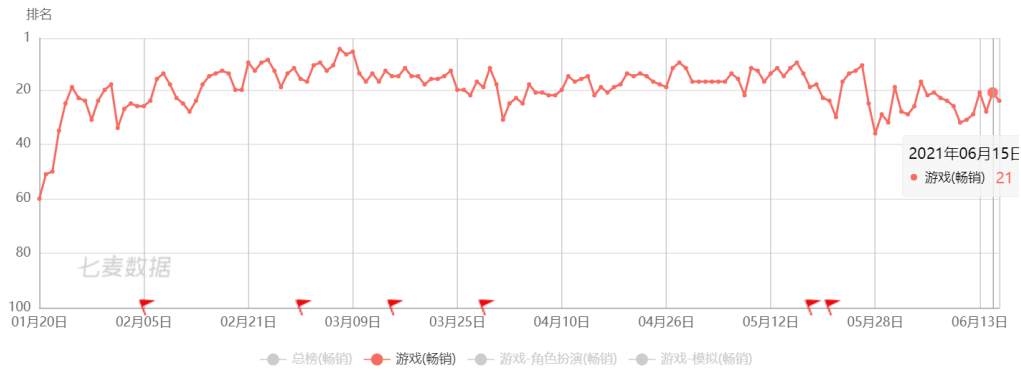
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 19: 《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

图 20: 《叫我大掌柜》(갑부: 장사의 시대) iOS 畅销榜排名 (韩国)



资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

表 9: 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: 魂师对决	移动游戏	卡牌	自研	2021.7.9	有
2	最后的原始人	移动游戏	卡牌	代理	2021Q2	有
3	异能都市	移动游戏	MMO	代理	2021Q2	有
4	代号 NB	移动游戏	MMO 类	自研	2021Q2	无
5	代号 E	移动游戏	MMO 类	代理	2021 年 H1	无
6	代号 LH	移动游戏	MMO 类	代理	2021 年 H1	无
7	叫我大掌柜	移动游戏	模拟经营类	代理	2021 年下半年	有
8	三国 SLG	移动游戏	SLG 类	自研	2021 年下半年	无
9	霸业 SLG	移动游戏	SLG 类	代理	2021 年下半年	无
10	黑暗纪元	移动游戏	MMO	代理		无
11	代号 DL	移动游戏	卡牌、模拟经营	自研		无
12	代号 QY	移动游戏	MMO 类	代理		无
13	三消 SLG	移动游戏	SLG 类	代理		无
14	代号 BR	移动游戏	SLG 类	代理		无
15	代号 WZ	移动游戏	SLG 类	代理		无

资料来源: TapTap, 公司公告, 国元证券研究所

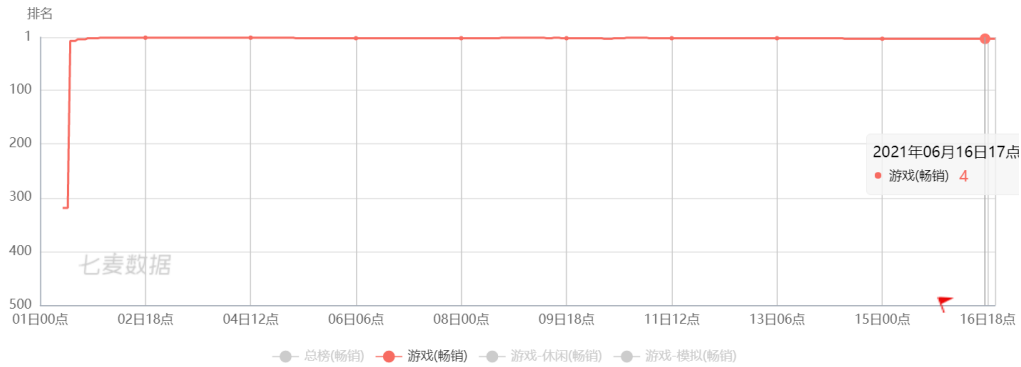
2.3 吉比特: 《摩尔庄园》表现超预期, 《一念逍遥》、《问道》排名稳定

国内产品方面, 由淘米网络研发, 吉比特旗下雷霆游戏发行的社区经营休闲手游《摩尔庄园》自 6 月 1 日上线以来表现优异, 保持 IOS 畅销榜 top5。《摩尔庄园》最初是由淘米游戏制作的社区养成类网页游戏, 于 2008 年上线, 主要用户群体是 95-00 后玩家, 注册用户高达 5000 万, IP 历史用户量级大, 雷霆在营销上注重品牌宣发, 通过情怀+热点内容结合焕活 IP 影响力召回老玩家, 成功实现“破圈”。自研放置修仙《一念逍遥》2021 年 2 月上线后表现稳定, 排名 5 月中国手游收入榜第 16 名,

IOS 畅销榜排名第 8 位。核心产品《问道》开启 5 周年活动，排名 5 月中国手游收入榜第 12 名，IOS 畅销榜排名第 20 位。在《问道》手游 5 周年活动和《一念逍遥》的带动下，雷霆游戏 5 月收入环比增长 16%。

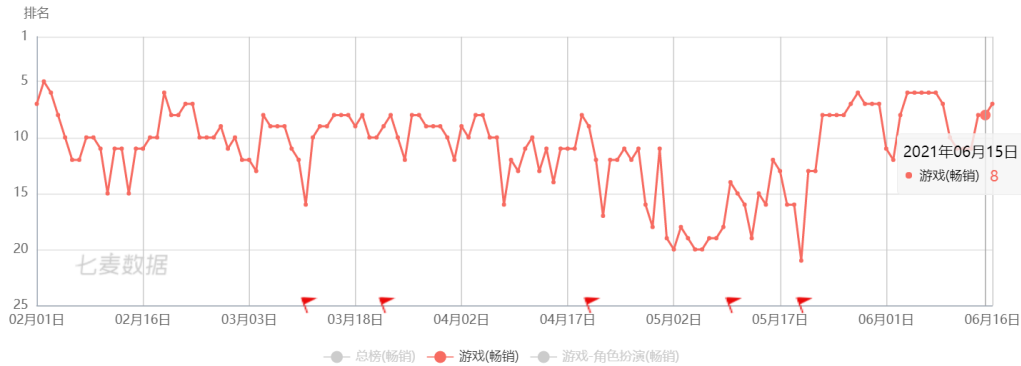
储备游戏方面，《复苏的魔女》7 月 8 日公测，《恶魔秘境》进入预约阶段。《精灵魔塔》、《石油大亨》、《军团》、《刃心 2》、《召唤师纷争》、《法洛伊：幻境》、Switch 版本《蜡烛人》等多款产品已取得版号。

图 21:《摩尔庄园》上线以来 iOS 畅销榜排名



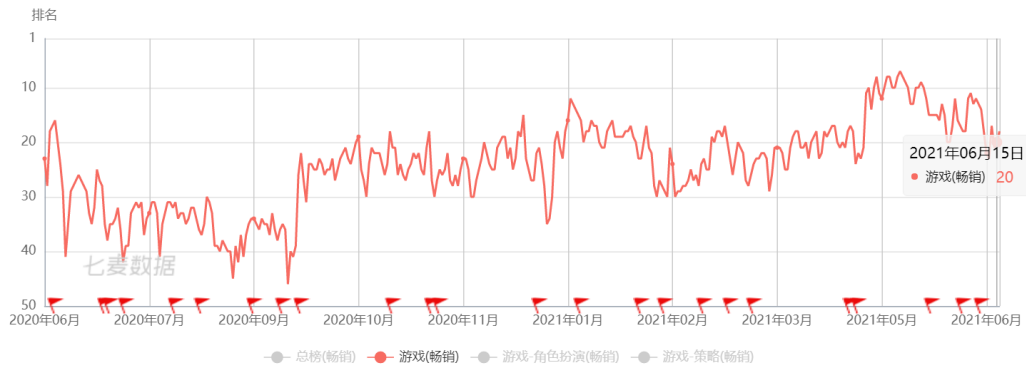
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 22:《一念逍遥》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 23: 《问道》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 10: 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		有
3	纪元：变异	PC 端游戏	ARPG	代理	2021 年	无
4	冒险与深渊	移动游戏	放置养成	代理		有
5	军团	移动游戏	Rogue-lite	代理		有
6	白之物语	移动游戏	MMORPG	代理		有
7	复苏的魔女	移动游戏	二次元 RPG	代理	2021.7.8	有
8	爱丽丝的精神审判	移动游戏	解谜推理	代理		无
9	四目神	移动游戏	解谜推理	代理		无
10	摸金校尉之九幽将军	移动游戏	生存冒险	代理		有
11	恶魔秘境	移动游戏	Roguelike	代理		有
12	法洛伊：幻境	移动游戏	Rogue+战旗	代理		有

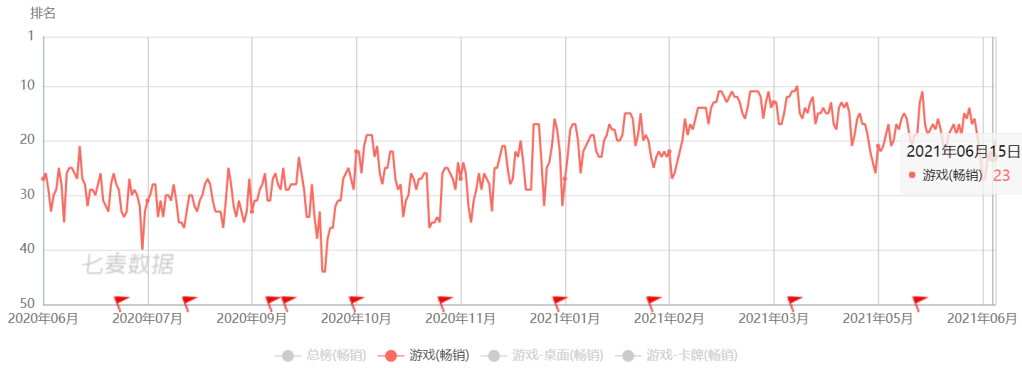
资料来源：TapTap，公司公告，国元证券研究所

2.4 腾讯：头部产品发挥稳定，游戏发布会公布超 40 款新品

国内产品方面，《王者荣耀》、《和平精英》稳居畅销榜前二，《天涯明月刀》排名畅销榜 8 位，包括《欢乐斗地主》、《穿越火线：枪战王者》等共 14 款腾讯游戏占据畅销榜前 50。Sensor Tower 数据显示，2021 年 5 月《王者荣耀》在全球 App Store 和 Google Play 收入超过 2.64 亿美元，同比增长 13%；《和平精英》和《PUBG Mobile》以 2.58 亿美元的收入位列榜单第二名，相较去年 5 月增长 5.2%。策略对决闯关类游戏《高能英雄》已获版号。

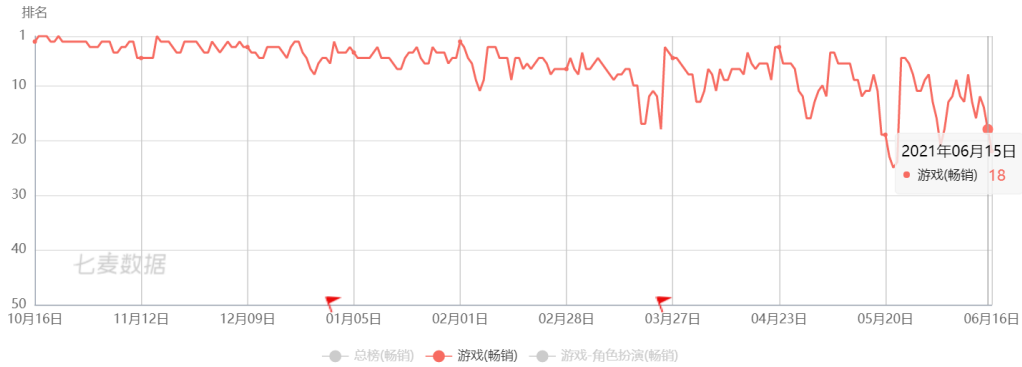
储备产品方面，5.16 公司召开新游发布会，公布了 60 多款产品的更新动态，包含 41 款未上线的新品、多个共建计划和技术展示。公司自研二次元手游《白夜极光》于 5.13 后开启新一轮封测。《英雄联盟手游》经过一段时间海外服测试后，5 月 20 日国服开启删档内测。自研女性向手游《光与夜之恋》主打“玄幻+职场进阶”，将于 6.24 开始公测。RPG 游戏《黎明觉醒》将于 6 月 25 日进入终极测试。

图 24:《欢乐斗地主》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:《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

表 11: 2021 腾讯新游发布会产品

序号	游戏名称	客户端	游戏类型	自研/代理	进度
1	巴甫洛夫很忙	移动游戏	大脑认知训练游戏	自研	
2	雁秋陵	移动游戏	古法工笔画解密趣味游戏	自研	
3	小鹤科学馆	移动游戏	游戏学习	自研	
4	健康保卫战	移动游戏	健康科普塔防游戏	自研	
5	腾讯扣叮	移动游戏	游戏化编程 APP	自研	
6	Roblox	移动游戏	沙盒	代理	
7	手工星球	移动游戏	像素沙盒	自研	2021.12
8	重返帝国	移动游戏	即时操作战略	自研	
9	重生边缘	PC 游戏	PVPVE 轻科幻战术射击	自研	预约开启
10	传奇天下	移动游戏	RPG	代理	
11	真三国无双霸	移动游戏	ARPG 动作游戏	代理	2021.7
12	合金弹头: 觉醒	移动游戏	横版射击	自研	2021.6 精英测试
13	英雄联盟手游	移动游戏	MOBA	自研	2021.5.20 删档内测

14	我们的星球	移动游戏	沙盒	代理	2021.5.16 全平台预约开启
15	牧场物语手游	移动游戏	模拟经营	自研	
16	璀璨星途	移动游戏	娱乐圈经纪人造星手游	代理	
17	神角技巧	移动游戏	沙盒游戏	代理	21 年暑期不删档测试
18	指尖领主	移动游戏	三消	代理	2021 年内
19	洛克王国手游	移动游戏	休闲养成	自研	
20	无序次元 (极光计划)	移动游戏	roguelike	代理	
21	精灵之境 (极光计划)	移动游戏	日式多情装扮手游	代理	
22	修普诺斯 (极光计划)	移动游戏	赛博朋克解谜游戏	代理	预约开启
23	谍:惊蛰 (极光计划)	移动游戏	文字剧情类	代理	2021 年内
24	拣爱 (极光计划)	移动游戏	女性向游戏	代理	2021.5.20
25	比特大爆炸	移动游戏	像素风 BIUBIU 飞行射击手游	代理	2021.6.10 公测
26	光与夜之恋	移动游戏	女性向游戏	自研	2021.6.24 公测
27	俄罗斯方块环游记	移动游戏	休闲	代理	2021 年不删档上线
28	艾兰岛	移动游戏	沙盒游戏	代理	
29	Project: Fighter (海贼王手游)	移动游戏	格斗手游	自研	
30	玄中记	移动游戏	东方玄幻 MMO	代理	2021.5.16 开启预约
31	我叫 MT5	移动游戏	MMO	代理	2021.8 限量测试
32	一拳超人正义执行	移动游戏	3D 动作	自研	
33	数码宝贝:新世纪	移动游戏	卡牌养成	代理	
34	西行纪 燃魂	移动游戏	3D 动作	代理	2021 年暑期首测
35	庆余年	移动游戏	MMO	代理	2021.9
36	大航海时代:海上霸主	移动游戏	策略	自研	全平台预约开启
37	荣耀新三国	移动游戏	SLG 手游	代理	
38	延禧攻略之凤凰于飞	移动游戏	古风养成手游	代理	2021.5.18 测试
39	新信长之野望	移动游戏	策略模拟手游	自研	
40	新天龙八部手游	移动游戏	MMO	代理	2021.7 测试
41	乱世逐鹿:风起三国 (原代号:三国)	移动游戏	SLG	自研	2021.5.28 测试

资料来源:2021 腾讯新游发布会, 国元证券研究所

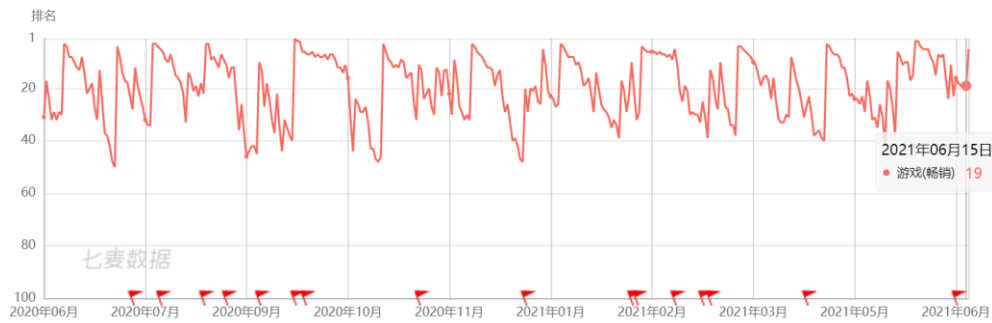
2.5 网易:520 发布会公布多款新游, 探索多样化电竞之路

国内产品方面,《梦幻西游》、《阴阳师》位居 5 月畅销榜 TOP5,《天谕》、《率土之滨》、《大话西游》等 7 款产品位居畅销榜前 30 位。5 月 26 日推出 SSR 新式神“阿修罗”后,《阴阳师》月收入环比增长 45%, 重回手游 App Store 收入榜单前十。MOBA 类游戏《漫威超级战争》, 策略类游戏《EVE 星战前夜:无烬星河》, RPG 游戏《月神的迷宫》、《代号:ATLAS》和卡牌 RPG 游戏《哈利波特:魔法觉醒》等共 11 款涵盖 MOBA、策略、RPG、RTS、体育、休闲类型的游戏在 5 至 8 月进行不同阶段的测试。其中,《哈利波特:魔法觉醒》于 6 月 16 日开启限量删档测试。多文明策略类手游《洪荒文明》获得 5 月版权。

产品储备方面,2021 网易游戏 520 线上发布会集中披露了 30 款新游。产品题材层次多, 角度新, 包括赛博朋克、蒸汽朋克、生存末日、剧情推理、维京历史等。

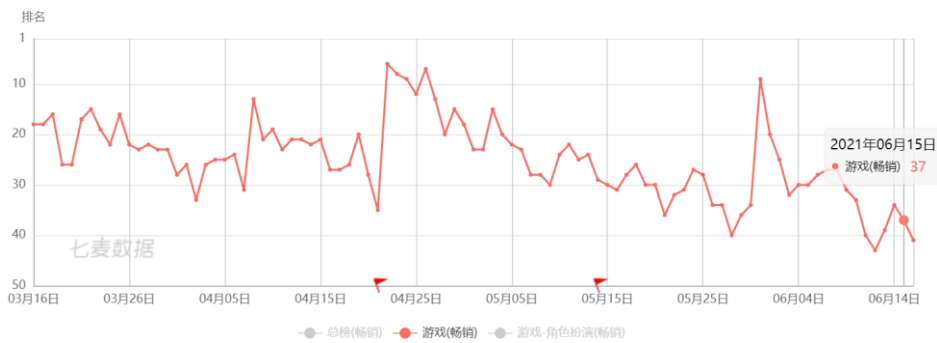
电竞赛事方面，网易电竞 NeXT2021 春季赛参赛项目达到 19 个，囊括了网易游戏、暴雪游戏等多款热门产品，如《梦幻西游》系列、《阴阳师》、《第五人格》、《炉石传说》、《守望先锋》等。同时，其赛事制作能力、赛事奖金规模、赛事生态、技术力投入等方面进行了全方位提升。此外，网易电竞 NeXT2021 加强电竞人才培养与高校合作的项目，目前已和多个高校达成产学研合作，确立对职业联赛的人才选拔和输送。

图 26: 《阴阳师》iOS 畅销榜排名



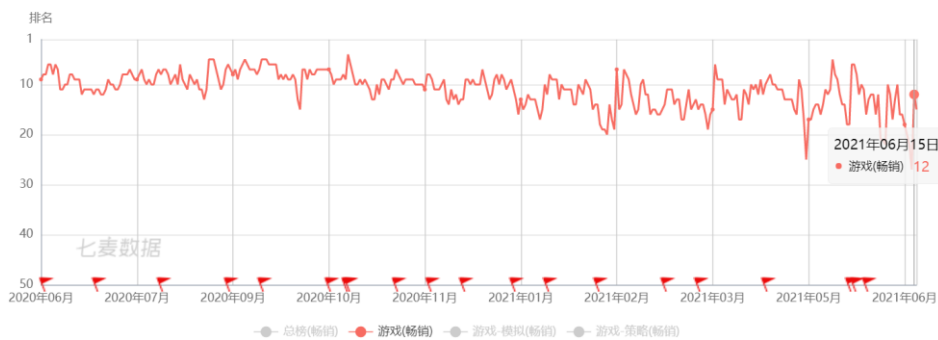
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 27: 《天谕》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 28: 《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 12：网易 520 发布会新游披露产品

序号	游戏名称	客户端	游戏类型	游戏进度
1	漫威超级战争	移动游戏	MOBA	6.17 限量删档付费测试
2	哈利波特：魔法觉醒	移动游戏	卡牌 RPG	6.16 计费删档测试
3	工作细胞 IP 手游	移动游戏	*	公布手游化决定
4	星海求生	移动游戏	沙盒	预计 2022 年春
5	月神的迷宫	移动游戏	RPG	6.10 不限量计费删档测试
6	有杀气童话 2	移动游戏	MMO	6.10 终测, 7.16 上线
7	无尽的拉格朗日	移动游戏	SLG	2021 年内完成发行
8	伊格效应	移动游戏	*	2021 年夏更新
9	暗黑破坏神:不朽	移动游戏	MMOARPG	2021 年暑期开测
10	大话西游放置版	移动游戏	放置类	2021 年内披露
11	代号: Onmyoji Idol Project	移动游戏	阴阳师现代时尚 IP	全新宣传片
12	代号·世界	移动游戏	世界冒险 RPG	2021 年 10 月披露
13	阴阳师:妖怪小班	移动游戏	推理	2021 年 7 月测试
14	逆水寒手游	移动游戏	MMORPG	2021 年 8 月首测
15	陈情令手游	移动游戏	IP 改编	-
16	冰汽时代: 最后的家园	移动游戏	末日生存	2021 年 Q4 开测
17	EVE 星战前夜: 无烬星河	移动游戏	策略	5.25 限量不计费删档测试
18	代号: ATLAS	移动游戏	海洋末日废土	6.15 开测
19	湮灭效应	移动游戏	少女战棋	5.25 技术性测试
20	Vikingard	移动游戏	历史养成	-
21	绝对演绎	移动游戏	沉浸式娱乐圈体验手游	-
22	未知记录	移动游戏	剧情解谜	-
23	Project IN	移动游戏	末世与蒸汽朋克	-
24	战争怒吼	移动游戏	即时战略	5.27 删档内测
25	零号任务	移动游戏	对抗	定档 2021 年 7 月
26	巅峰极速	移动游戏	赛车	2021 年夏首测
27	王牌竞速	移动游戏	休闲竞速	5.27 删档内测
28	超凡先锋	移动游戏	生存	6.11 删档不限量测试
29	弹幕枪王	移动游戏	射击	近期公测
30	蛋仔派对手游	移动游戏	休闲	6.11 测试

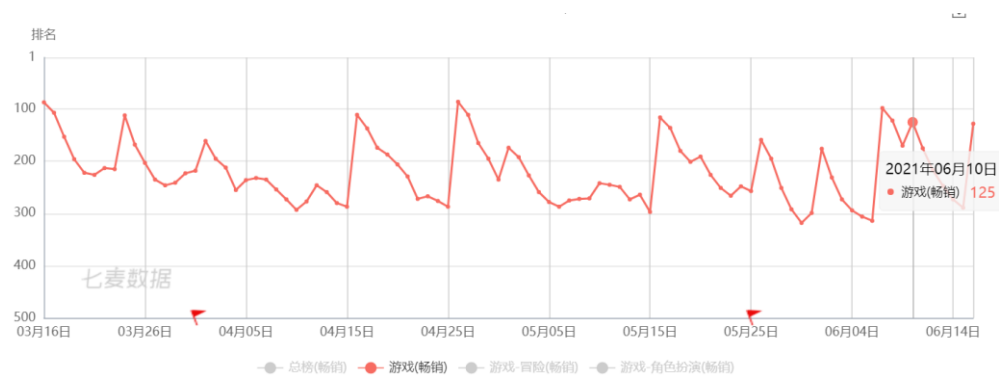
资料来源：网易，国元证券研究所

2.6 心动网络：TapTap 游戏评分算法再升级，自研产品年内有望上线

国内产品方面，《仙境传说 RO》、《香肠派对》排名保持稳定，分别位于 iOS 畅销榜 125 名、221 名。TapTap 方面，5 月 11 日，TapTap 宣布将对其评分算法进行一次升级：提升每个游戏最新版本的评价的权重，使 TapTap 评分更贴近游戏的近况；优化了每个玩家发表评价时的游戏时长对于总分的影响，让资深玩家的评价影响得到体现；削弱由于炸服等意外事件导致的评分在短期内剧烈变化；增加反水军的机制，对于疑似水军评价，会做不同程度的降权处理。

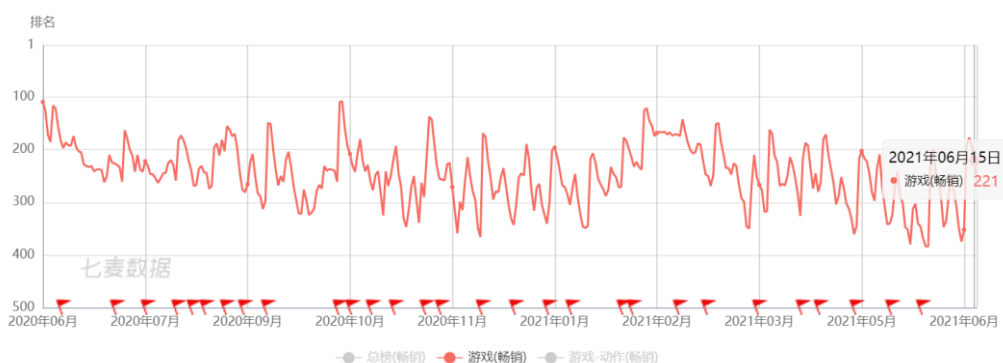
储备产品方面，自主研发目前确定了两大研发方向，一是高品质商业游戏，如 MMO、SLG 以及卡牌等品类。公司有更多的成功经验积累，有望打造出可以在长周期当中持续变现的商业化产品，二是大 DAU 的休闲、竞技游戏，可为 TapTap 持续导入用户，助力 TapTap 的成长。公司目前有两款自研休闲竞技游戏正在封测，《火炬之光：无限》和《代号：SSRPG》将于 7 月 TapTap 发布会上公布测试时间，《心动小镇》和《Project: A》预计今年下半年封测，或于 2022 年推出。《火炬之光：无限》TapTap 预约人数达 40.9 万，《心动小镇》预约人数达 25 万。

图 29: 《仙境传说 RO》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 30: 《香肠派对》iOS 免费榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 13：心动网络部分主要储备项目

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	心动小镇	移动游戏	模拟经营	自研	2021 年	无
2	火炬之光	移动游戏	ARPG	自研	2021 年	无
3	Project A	移动游戏	MMORPG	自研		无
4	代号《SSRPG》	移动游戏	SRPG	自研		无

资料来源：TapTap，公司公告，国元证券研究所

3.投资建议

5 月游戏行业同比增长 5.28%。上半年优质次新游叠加新游贡献收入，产品驱动成为市场增长主因。下半年包含暑期档，头部厂商均有重点新品上线，部分年中上线产品及上半年营销投入增长的厂商都有望进入利润释放期。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。关注吉比特、三七互娱、完美世界、宝通科技、掌趣科技、心动公司等。

4.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

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。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连带损失承担任何责任。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, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

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