

7 月手游收入同比增长 6.62%，出海收入持续增长

——游戏行业数据跟踪 2021 年第七期

报告要点:

● 行业数据跟踪

(1) **行业:** 7 月, 国内移动游戏市场实际销售收入 182.01 亿元, 同比增长 6.62%, 环比下滑 6.28%。自研游戏海外实际销售收入为 16.48 亿美元, 环比增长 9.24%。

(2) **重点产品方面:** 根据伽马数据, 完美《梦幻新诛仙》6.25 上线, 7 月排名流水榜第 7 位, 首月流水超 5 亿元。新游方面, 三七互娱自研自发《斗罗大陆: 魂师对决》位于新游收入排行首位, 产品于 7.22 上线, 首月预估流水超 4 亿。网易 3 款新游《王牌竞速》、《有杀气童话 2》、《漫威超级战争》上线。

(3) **版号情况:** 7 月共有 87 款游戏过审, 其中客户端游戏 5 款 (1 款同时获得移动及客户端版号)、网页游戏 1 款 (同时获得移动版号)、主机游戏 2 款, 移动游戏 81 款。网易《蛋仔派对》、心动网络《海沙风云》(同时获得客户端版号)、雷霆互动 (吉比特)《勇敢的哈克》、金科文化《我的安吉拉 2》、B 站代理《悠久之树》、腾讯代理《从前有座灵剑山》等产品获得审批。

(4) **渠道及买量:** 7 月进入暑期高峰时段, 买量投放素材数同比上升 30%。从投放产品看, 完美世界《梦幻新诛仙》月度整体投放素材规模较高, 投放量达 14909 组, 位于中重度手游前列。

● 重点上市公司跟踪

完美世界: 海外项目关停短期影响业绩,《梦幻新诛仙》上线表现亮眼。

三七互娱: 自研《斗罗大陆: 魂师对决》上线, 海外产品表现优异。

吉比特:《问道》长线运营稳定,《一念逍遥》持续迭代保证内容更新。

腾讯: 上半年业绩稳步增长, 进一步加强游戏内未成年人保护措施。

网易:《永劫无间》登顶 Steam 周畅销榜, 海外游戏收入占比目标 50%。

心动网络: 研发支出阶段性增长, 新游发布会披露 6 款自研产品。

● 投资建议

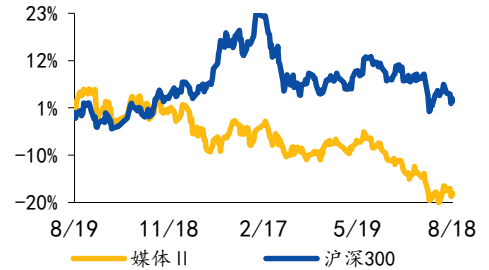
7 月游戏行业实现同比增长 6.62%。整体来看, 上半年新品供给相较于去年更为充分, 优质次新游叠加新游持续贡献收入, 产品驱动成为市场增长主因。下半年头部厂商有重点新品上线, 部分集中在年中上线产品以及上半年营销投入增加的厂商将进入利润释放期, 维持行业“推荐”评级。关注吉比特、三七互娱、完美世界、宝通科技、心动公司等。

● 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 年数据跟踪第五期: 5 月手游收入同比增 5.28%, 关注暑期新游上线》2021.06.20

《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

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	417.8	30025.01	14.58	22.72	25.00	28.66	18.39	16.71
002555	三七互娱	买入	17.80	39477.98	1.31	1.33	1.59	13.59	13.38	11.19
002624	完美世界	买入	15.02	29138.33	0.80	13.17	16.63	18.77	18.10	11.92
300031	宝通科技	买入	13.34	5292.93	1.13	1.34	1.57	11.76	9.96	8.50
2400	心动公司	买入	39.10	18784.84	0.02	-0.01	0.48	——	——	81.46

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	4
1.1 行业规模及增速	4
1.2 重点产品	5
1.3 新游进展	10
1.4 版号及政策	10
1.5 渠道及买量	11
2.重点上市公司数据跟踪	13
2.1 完美世界：海外项目关停短期影响业绩，《梦幻新诛仙》上线表现亮眼 ...	13
2.2 三七互娱：自研《斗罗大陆：魂师对决》上线，海外产品表现优异	15
2.3 吉比特：《问道》长线运营稳定，《一念逍遥》持续迭代保证内容更新	18
2.4 腾讯：上半年业绩稳步增长，进一步加强游戏内未成年人保护措施	20
2.5 网易：《永劫无间》登顶 Steam 周畅销榜，海外游戏收入占比目标 50%.	22
2.6 心动网络：研发支出阶段性增长，新游发布会披露 6 款自研产品	23
3.投资建议	25
4.风险提示	26

图表目录

图 1：2021 年 1-7 月中国移动游戏市场实际销售收入	5
图 2：2021.7 中国移动市场规模（亿）	5
图 3：2021 年 2-7 月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入	5
图 4：2019.11-2021.07 iOS 畅销榜 TOP30 中腾讯、网易及其他厂商产品数量 比重	7
图 5：游戏版号发放情况	10
图 6：7 月买量投放素材趋势	11
图 7：7 月买量投放公司趋势	11
图 8：《梦幻新诛仙》买量素材趋势变动	11
图 9：《斗罗大陆：魂师对决》买量素材趋势变动	12
图 10：《一念逍遥》买量素材趋势变动	12
图 11：《梦幻新诛仙》iOS 畅销榜排名	13
图 12：《新诛仙》iOS 畅销榜排名	14
图 13：《新笑傲江湖》iOS 畅销榜排名	14
图 14：《新魔神大陆》iOS 畅销榜排名	14
图 15：《斗罗大陆：魂师对决》iOS 畅销榜排名	16
图 16：《斗罗大陆：武魂觉醒》iOS 畅销榜排名	16
图 17：《Puzzles & Survival》iOS 畅销榜排名（美国）	16
图 18：《江山美人》（日替わり内室）iOS 畅销榜排名（日本）	17
图 19：《叫我大掌柜》（갑부: 장사의 시대）iOS 畅销榜排名（韩国）	17

图 20:《摩尔庄园》上线以来 iOS 畅销榜排名	19
图 21:《一念逍遥》iOS 畅销榜排名.....	19
图 22:《问道手游》iOS 畅销榜排名.....	19
图 23:《率土之滨》iOS 畅销榜排名.....	22
图 24:《仙境传说 RO》iOS 畅销榜排名	24
图 25:《香肠派对》iOS 畅销榜排名.....	24
表 1: iOS 游戏畅销榜 TOP 30 排名变动	6
表 2: 伽马数据新游流水测算榜 TOP5	6
表 3: 7 月中国手游发行商收入 TOP30 (全球 App Store+Google Play)	7
表 4: 7 月中国 App Store 手游收入 TOP20.....	8
表 5: 7 月中国厂商出海收入排行 TOP30	8
表 6: 7 月中国手游出海收入排行 TOP30 (海外 App Store+Google Play) ...	9
表 7: 2021 年 8-9 月重点新游进度一览	10
表 8: 完美世界主要产品 pipeline	15
表 9: 三七互娱主要产品 pipeline	18
表 10: 吉比特主要储备项目	20
表 11: 2021 腾讯新游发布会产品	21
表 12: 网易发布会新游披露产品.....	23
表 13: 2021 年 TapTap 新游发布会产品	25

1.行业数据追踪

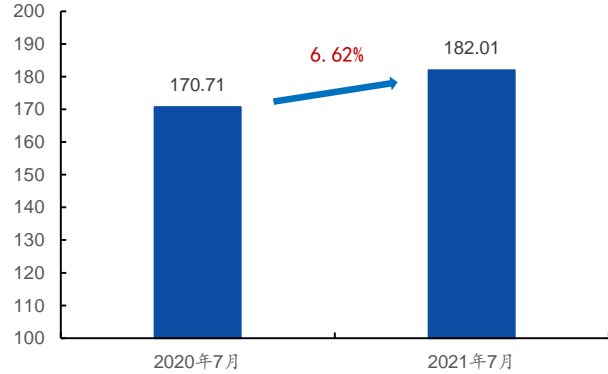
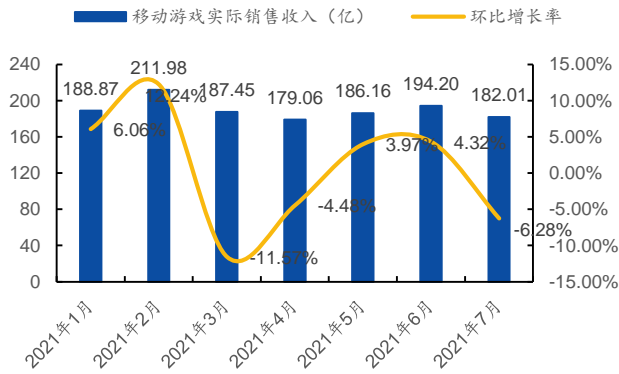
1.1 行业规模及增速

2021 年 7 月，国内移动游戏市场实际销售收入 182.01 亿元，环比下滑 6.28%，同

比增长6.62%。相较于上月,7月新游戏表现走弱,仅有一款新游进入月流水TOP50,《摩尔庄园》、《阴阳师》、《万国觉醒》等头部产品月流水有所下滑。

图 1: 2021 年 1-7 月中国移动游戏市场实际销售收入

图 2: 2021.7 中国移动市场规模 (亿)

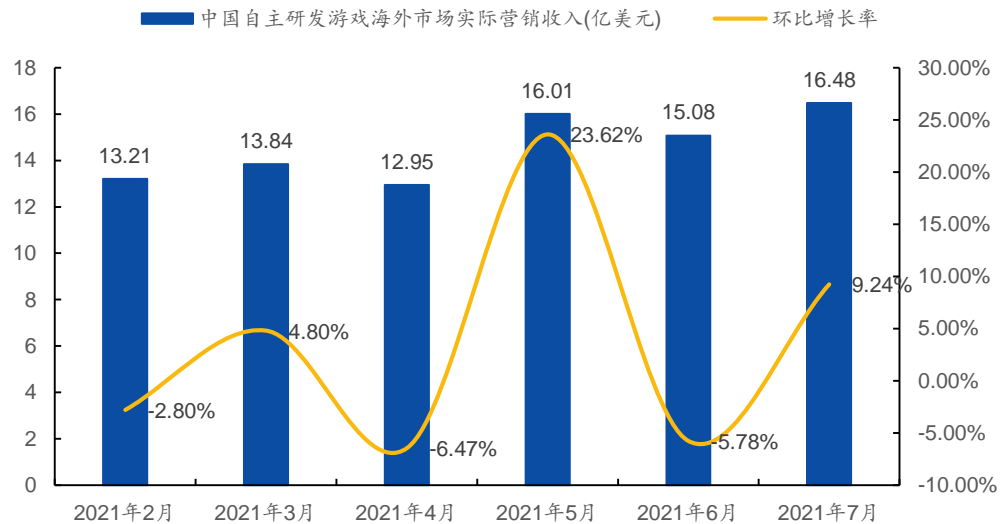


资料来源: 伽马数据, 国元证券研究所

资料来源: 伽马数据, 国元证券研究所

2021 年 7 月, 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 16.48 亿美元, 环比增长 9.24%。海外自研收入增长主要原因是重点产品《原神》2.0 版本正式上线, 开放新地图稻妻, 吸引众多玩家。此外, 网易《荒野行动》以及 FunPlus《State of Survival》等产品也带来小幅增量。

图 3: 2021 年 2-7 月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入



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,《梦幻新诛仙》、《斗罗大陆:魂师对决》、《率土之滨》表现亮眼。根据伽马数据,完美《梦幻新诛仙》6.25 上线,7 月排名流水榜第 7 位,首月

流水超5亿元。网易《率土之滨》对游戏内容与赛事的持续升级改善，7月畅销榜均保持在TOP20。新游方面，三七互娱自研自发自《斗罗大陆：魂师对决》位于第一，产品于7.22上线，首月预估流水超4亿。

表 1: iOS 游戏畅销榜 TOP 30 排名变动

畅销榜	2021/8/8	2021/8/1	2021/7/25	2021/7/18
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	和平精英
2	和平精英	和平精英	和平精英	王者荣耀
3	三国志·战略版	QQ飞车	原神	梦幻西游
4	穿越火线:枪战王者	三国志·战略版	三国志·战略版	三国志·战略版
5	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	航海王热血航线
6	斗罗大陆:魂师对决	斗罗大陆:魂师对决	斗罗大陆:魂师对决	梦幻新诛仙
7	小说熊百将传	原神	梦幻新诛仙	穿越火线:枪战王者
8	原神	梦幻新诛仙	穿越火线:枪战王者	崩坏3
9	QQ飞车	火影忍者	阴阳师	一念逍遥
10	梦幻新诛仙	QQ炫舞	王牌竞速	率土之滨
11	明日之后	航海王热血航线	万国觉醒	原神
12	魂斗罗:归来	部落冲突	火影忍者	天涯明月刀
13	Fate/Grand Order	一念逍遥	神武4	使命召唤手游
14	火影忍者	穿越火线:枪战王者	一念逍遥	QQ飞车
15	一念逍遥	神武4	率土之滨	神武4
16	QQ炫舞	天涯明月刀	QQ飞车	万国觉醒
17	JJ斗地主	开心消消乐	大话西游	JJ斗地主
18	神武4	JJ斗地主	浮生为卿歌	一梦江湖
19	天涯明月刀	大话西游	JJ斗地主	开心消消乐
20	开心消消乐	万国觉醒	光与夜之恋	新剑侠情缘
21	明日方舟	有杀气童话2	天涯明月刀	问道
22	大话西游	率土之滨	开心消消乐	火影忍者
23	指尖四川麻将	忍者必须死3	使命召唤手游	浮生为卿歌
24	率土之滨	阴阳师	欢乐斗地主	最强蜗牛
25	使命召唤手游	使命召唤手游	问道	欢乐斗地主
26	航海王热血航线	王牌竞速	航海王热血航线	大话西游
27	欢乐斗地主	问道	光遇	明日之后
28	星战前夜:无烬星河	欢乐斗地主	倩女幽魂	摩尔庄园
29	问道	FIFA足球世界	天谕	完美世界
30	万国觉醒	指尖四川麻将	三国杀	指尖四川麻将

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

表 2: 伽马数据新游流水测算榜 TOP5

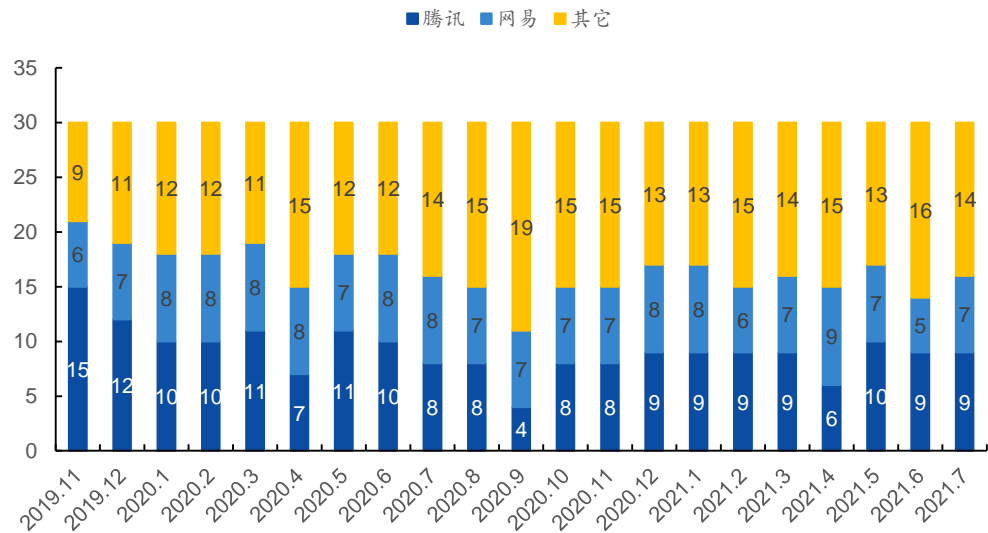
排名	游戏名称	游戏类型	IP 类型	首月预估流水 (亿)
1	斗罗大陆:魂师对决	卡牌类	小说	4+

2	王牌竞速	竞速类	无	1+
3	有杀气童话 2	MMORPG	移动游戏	1-
4	古剑奇谭木语人	回合制 RPG 类	单机	1-
5	漫威超级战争	MOBA 类	动漫	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。

2021 年 7 月，腾讯、网易分别有 9 款以及 7 款产品进入中国内地 iOS 游戏畅销榜 TOP30，腾讯产品相较上月持平；网易由于新游上线，产品数较上月增加 2 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 14 款，占比略有下降。

图 4：2019.11-2021.07 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，网易、米哈游、三七互娱以及完美世界环比增长亮眼。根据 Sensor Tower 数据显示，7 月中国手游发行商在全球 App Store 和 Google Play 合计收入近 23.9 亿美元，占全球 TOP100 手游发行商收入的 39.1%。其中，网易游戏收入环比上涨 10%，主要为《梦幻西游》、《荒野行动》、《率土之滨》等游戏收入增长，《荒野行动》收入增幅最高，达到 22%。《原神》于 7 月 21 日推出 2.0 版本，带动米哈游收入环比增长 56%。三七互娱 7 月收入环比增长 13%，主要为《末日喧嚣》延续在海外市场的亮眼成绩，以及自研新游《斗罗大陆：魂师对决》上线。完美世界《梦幻新诛仙》延续优异表现，7 月收入环比增长 391%，发行商收入亦同步增长 126%。朝夕光年于 4 月在中国市场推出《航海王热血航线》，6 月在东南亚和日本分别推出《RO 仙境传说》、《高能手办团》，7 月收入环比增长 23%，海外手游收入占比达 62%。游族网络收入环比提升 12%，主要为 7 月在中国港台地区代理发行 MMO 手游《天谕》，以及 SLG 手游《Infinity Kingdom》在欧美收入稳步增长。

表 3：7 月中国手游发行商收入 TOP30 (全球 App Store+Google Play)

排名	厂商	排名	厂商
1	腾讯	16	雷霆游戏
2	网易	17	沐瞳科技
3	米哈游	18	朝夕光年
4	趣加	19	4399 游戏
5	莉莉丝	20	乐元素
6	三七互娱	21	游族网络
7	灵犀互娱	22	有爱互娱
8	博乐科技	23	悠星网络
9	完美世界	24	智明星通
10	IGG	25	多益网络
11	友塔游戏	26	友谊时光
12	麦吉太文	27	Tap4Fun
13	江娱互动	28	英雄互娱
14	龙创悦动	29	龙腾简合

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

表 4：7 月中国 App Store 手游收入 TOP20

序号	手游	发行商	排名 变动	序号	手游	发行商	排名 变动
1	王者荣耀	腾讯	-	11	QQ 飞车	腾讯	▲
2	和平精英	腾讯	-	12	神武 4	多益网络	-
3	梦幻西游	网易	-	13	万国觉醒	莉莉丝	▼
4	三国志·战略版	灵犀互娱	▲	14	阴阳师	网易	▼
5	原神	米哈游	▲	15	火影忍者	腾讯	▲
6	梦幻新诛仙	完美世界	▲	16	大话西游	网易	▲
7	穿越火线	腾讯	▲	17	航海王热血航线	朝夕光年&中手游	▼
8	天涯明月刀	腾讯	▲	18	斗罗大陆：魂师对决	三七互娱	new
9	一念逍遥	雷霆游戏	▲	19	JJ 斗地主	竞技世界	▲
10	率土之滨	网易	▲	20	使命召唤手游	腾讯	▲

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

出海厂商方面，FunPlus、腾讯稳居前二，《原神》上线 2.0 版本稻妻区域新活动后带动米哈游重回前三。字节跳动首次进入前五，主要为旗下的海外游戏发行品牌 Nuverse 代理的 MMO 手游《RO 仙境传说：新世代的诞生》的收入增长。

表 5：7 月中国厂商出海收入排行 TOP30

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

资料来源：App Annie，国元证券研究所

出海产品方面，根据 Sensor Tower 数据，米哈游《原神》7月海外收入环比增长 55% 至 1.15 亿美元，过去 10 个月海外移动端流水收入已超过 11 亿美元。三七互娱 SLG+消除手游《末日喧嚣》收入环比增长 17.5%，排名上升至第 7 名。《云上城之歌》于 7 月在韩国上市，位列当地手游畅销榜第 11 名。

表 6：7 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	原神	米哈游	16	守望黎明	龙创悦动
2	PUBG MOBILE	腾讯	17	奇迹之剑	4399
3	State of Survival	FunPlus	18	剑与远征	莉莉丝
4	万国觉醒	莉莉丝	19	Cash Frenzy Casino	博乐科技
5	使命召唤手游	腾讯&动视暴雪	20	阿瓦隆之王	FunPlus
6	荒野行动	网易	21	明日方舟	鹰角&悠星&心动
7	末日喧嚣	三七互娱	22	偶像梦幻祭	乐元素
8	王国纪元	IGG	23	白夜极光	腾讯
9	口袋奇兵	江娱互动	24	火枪纪元	FunPlus
10	黑道风云	友塔网络	25	帝国纪元	龙创悦动
11	Project Makeover	三七互娱	26	RO 仙境传说：新世代的诞生	朝夕光年
12	无尽对决	沐瞳科技	27	战火与秩序	CamelGames
13	放置少女	有爱互娱	28	Lotsa Slots	博乐科技
14	三国志战略版	灵犀互娱	29	Matchington Mansion	Magic Tavern
15	Age of Z Origins	CamelGames	30	云上城之歌	三七互娱

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

1.3 新游进展

2021年8月至2021年9月重点上线游戏表现及待上线游戏进度：网易旗下《漫威对决》、《绿茵信仰》、《零号任务》进入不同程度测试阶段；《无尽的拉格朗日》即将上线。腾讯代理《神角技巧》将在9月底上线。吉比特代理的《军团》、《了不起的飞剑》8.19上线，《世界弹射物语》8月删档内测。

表 7：2021 年 8-9 月重点新游进度一览

游戏	类型	研发商	发行商	时间	进度
世界弹射物语	RPG	Cygames	雷霆游戏	2021.08.17	删档内测
无尽的拉格朗日	SLG	网易	网易	2021.08.18	上线
花亦山心之月	RPG	亦心工作室	朝夕光年	2021.08.18	删档内测
冰原守卫者	模拟经营	LeekBox Studio	雷霆游戏	2021.08.18	删档计费测试
军团	RPG	大象工作室	雷霆游戏	2021.08.19	上线
了不起的飞剑	RPG	太玄	吉游社	2021.08.19	上线
零号任务	RPG	-	网易	2021.08.19	限量删档测试
漫威对决	CCG	-	网易	2021.08.20	付费删档测试
绿茵信仰	体育	-	网易	2021.08.20	删档测试
剑侠世界 3	RPG	西山居	西山居	2021.09.23	上线
神角技巧	RPG	谷得游戏	腾讯	2021.09.24	上线

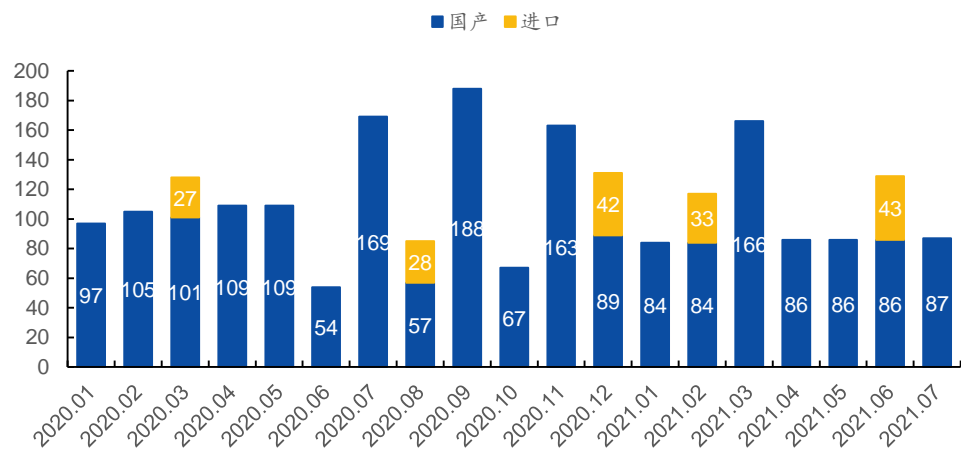
资料来源：游资网，国元证券研究所

1.4 版号及政策

版号情况：7月共有87款游戏过审，其中客户端游戏5款（1款同时获得移动及客户端版号）、网页游戏1款（同时获得移动版号）、主机游戏2款，移动游戏81款。

重点产品：网易《蛋仔派对》、心动网络《海沙风云》（同时获得客户端版号）、雷霆互动（吉比特）《勇敢的哈克》、金科文化《我的安吉拉 2》、B站代理《悠久之树》、腾讯代理《从前有座灵剑山》等产品获得审批。

图 5：游戏版号发放情况

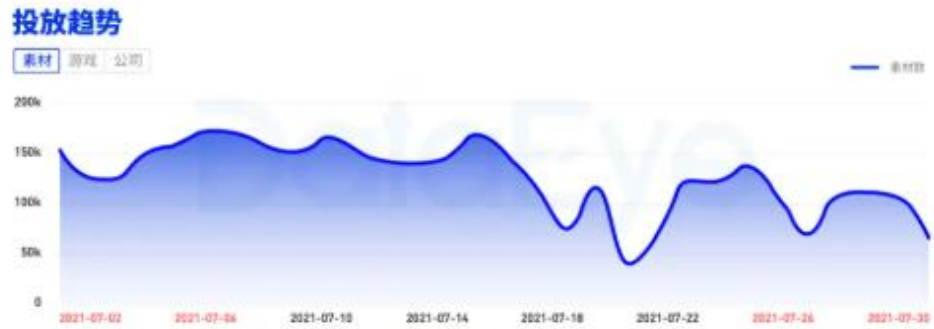


资料来源：国家新闻出版署，国元证券研究所

1.5 渠道及买量

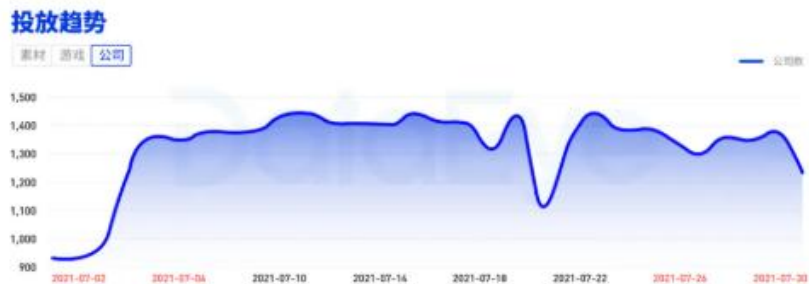
7月进入暑期高峰时段，投放素材数同比上升30%。素材方面，7月日均在线投放素材数为12.8万组，环比上升9.97%。新增买量素材数121.71万组，日均新增素材数环比上升21.2%。投放游戏数量方面，7月新增游戏1100余款，与上月相近，日均投放买量游戏2572款。日均买量公司主体数量1349家，环比上升42.33%。

图6：7月买量投放素材趋势



资料来源：国元证券研究所

图7：7月买量投放公司趋势



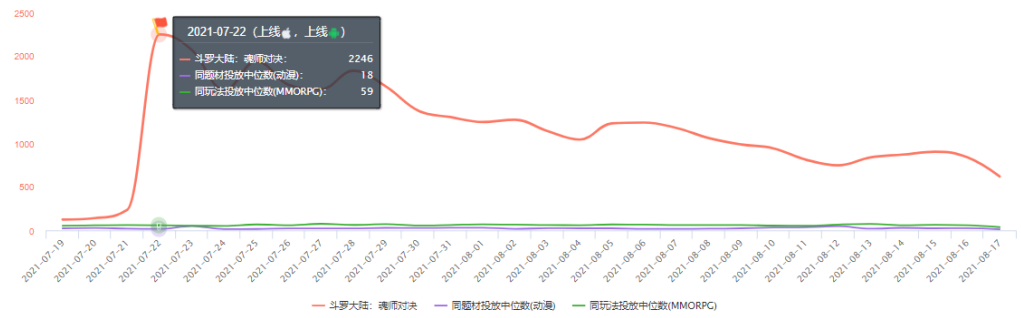
资料来源：Dataeye，国元证券研究所

图8：《梦幻新诛仙》买量素材趋势变动



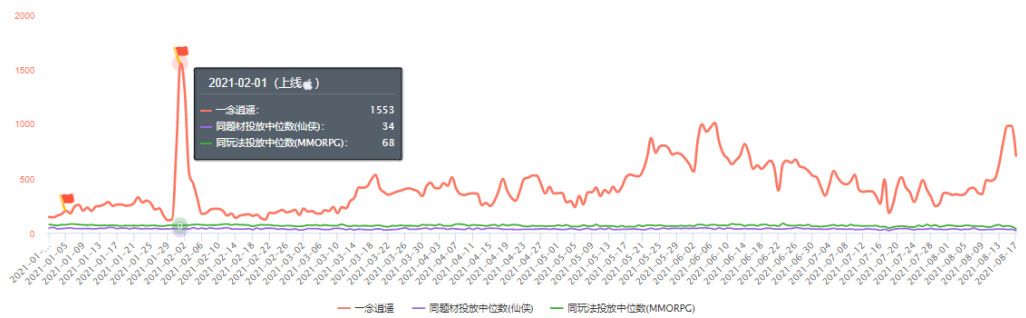
资料来源：Dataeye，国元证券研究所

图 9：《斗罗大陆：魂师对决》买量素材趋势变动



资料来源：Dataeye，国元证券研究所

图 10：《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：海外项目关停短期影响业绩，《梦幻新诛仙》上线表现亮眼

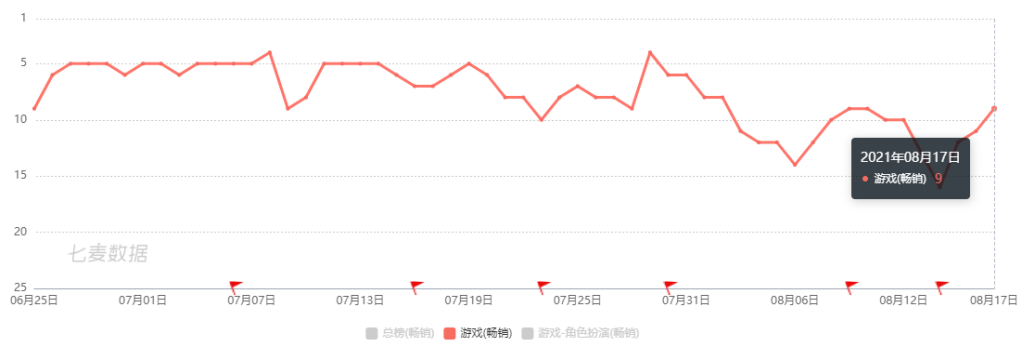
2021.8.16 公司发布 2021 年半年报。21H1 年公司实现营业收入 42.07 亿元，同比下降 18.22%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比下降 79.72%。其中 Q2 单季亏损，实现营收 19.76 亿元，同比下降 23.1%，归母净利润为-2.07 亿。

海外项目关停、新游上线收入费用错期短期影响业绩。21H1 游戏业务实现营业收入 34.09 亿元，同比下降 21.75%；实现净利润 2.23 亿元，同比下降 80.71%。游戏业务下滑的原因主要有三点，一是公司优化海外布局关停项目团队，计提资产减值准备 2.58 亿元；二是新游《战神遗迹》（5.20 上线）、《梦幻新诛仙》（6.25 上线）收入需要递延，但前期投入营销费用计入当期；三是老游戏受到资料片更新节奏以及团队调整影响影响，流水出现波动，同时去年高基数前提下同比下滑。影视方面上半年共确认 8 部剧集收入，后续将继续坚持积极去库存以及谨慎开机思路。

《梦幻新诛仙》表现优秀，长线运营能力凸显。重点新游《梦幻新诛仙》于 6.25 上线，采用回合制+大世界玩法，画面制作精良，团队有制作和运营长线回合制手游的丰富经验。游戏上线首日流水突破 1500 万，上线 3 日进入畅销榜 TOP5，首月流水突破 5 亿。目前产品位于 iOS 畅销榜第 10 位，日均流水以及用户留存表现稳定。并且，游戏采用 PC 和移动三端互通模式，从引流效果来看，官服引流效果高于渠道服，整体利润率水平有望提升。

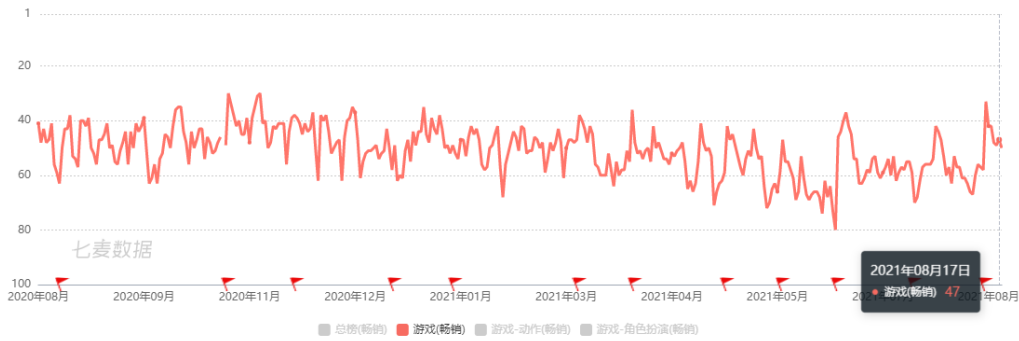
Pipeline 方面，开放世界 MMO 手游《幻塔》已完成三轮付费测试并计划年内上线，《天龙八部 2》、《一拳超人：世界》即将开启测试，轻量竖版 MMO 手游《完美世界：诸神之战》8 月将进行首测，目前已开启预约。明年储备有《代号：MA》、《代号：R》、《P5》、航海王 IP 的 ARPG 手游等年轻向产品以及《新诛仙世界》端游。

图 11：《梦幻新诛仙》iOS 畅销榜排名



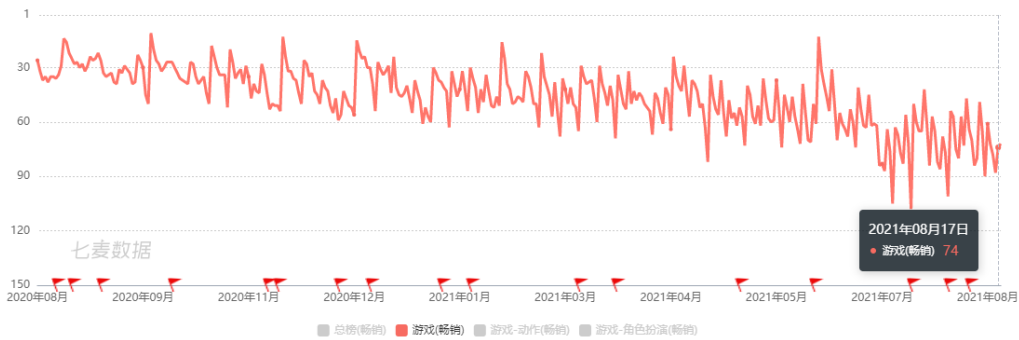
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 12: 《新诛仙》iOS 畅销榜排名



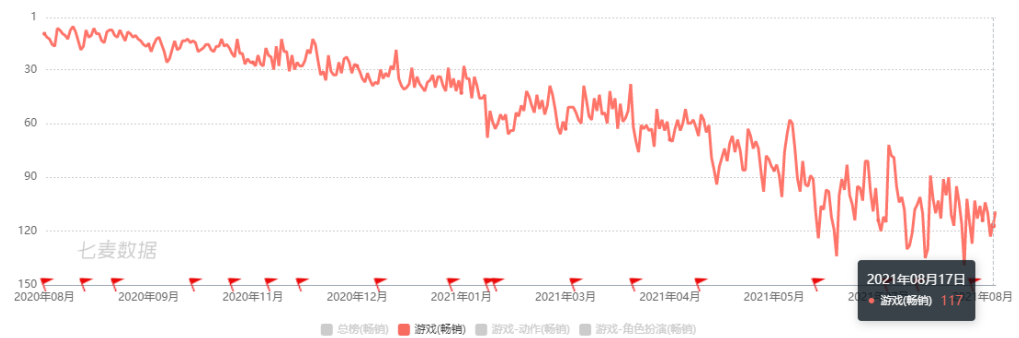
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 13: 《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 14: 《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

表 8：完美世界主要产品 pipeline

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	2022 年末	无
4	诛仙 2	移动	MMO	自研		无
5	天龙八部 2	移动	MMO	代理	2021 年	无
6	温瑞安系列	-	-	自研		无
7	梦间集 2	移动	-	自研		无
8	香蜜沉沉烬如霜	移动	大世界 RPG	自研		无
9	仙剑奇侠传系列	移动	回合制+大世界	自研		无
10	代号：火山	移动	轻操作策略休闲 RPG	自研		无
11	幻塔	移动	开放世界	自研	2021 年内	有
12	代号：R	移动	互动叙事	自研		无
13	代号：MA	移动	多人协同 CCG	自研		无
14	Project：棱镜	移动	开放世界	自研		无
15	Project Bard	移动	冒险 RPG	自研		无
16	Code name X	移动	JRPG	自研		无
17	一拳超人：世界	移动	动作类	自研	2021 年	无
18	黑猫奇闻社	移动	女性向+互动解谜	自研		无
19	逐光之旅	PC/移动	平台跳跃	自研		无
20	代号档案	PC/移动	叙事解谜	自研		无
21	彩条屋 IP 系列	-	-	自研		无
22	灵笼	-	-	自研		无

资料来源：公司公告，国元证券研究所

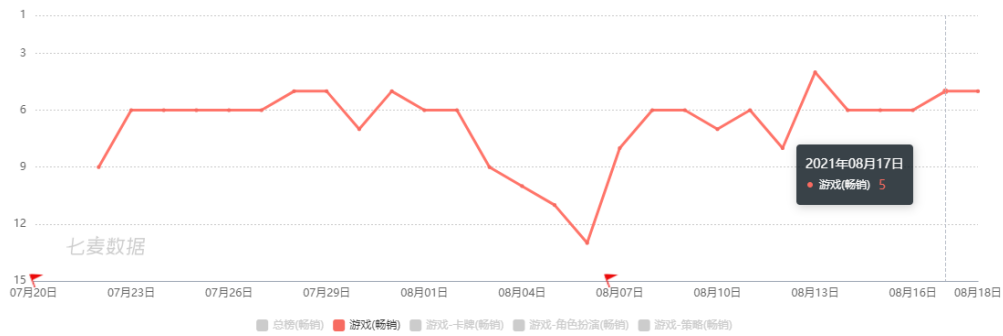
2.2 三七互娱：自研《斗罗大陆：魂师对决》上线，海外产品表现优异

国内产品方面，自研 3D 卡牌手游《斗罗大陆：魂师对决》7 月 22 日上线，首日登上免费榜首位，最高排名畅销榜第 4 位。《叫我大掌柜》联动小当家 IP 活动，排名畅销榜 30 位。《斗罗大陆：武魂觉醒》排名畅销榜 75 位。《荣耀大天使》排名畅销榜 93 位。

出海产品方面，SLG 手游《First Refuge: Z》8 月 12 日上线海外市场。SLG+三消游戏《末日喧嚣》（《Puzzles & Survival》）2020 年 8 月开始在海外投放，月流水突破 3500 万美金，目前位于美国 iOS 畅销榜 23 位，同时在日本市场累计下载量超 1000 万次。出海日本产品《江山美人》上线以来流水表现稳定，目前位列日本 iOS 畅销榜第 64 名。《叫我大掌柜》在韩国地区目前排名 18 位。根据 Sensor Tower 数据，三七互娱 7 月收入环比增长 13%。

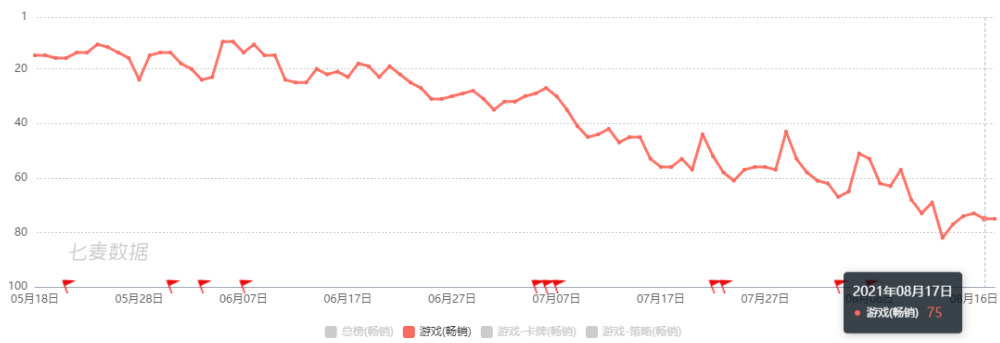
产品储备方面，国内储备有 MMO 手游《异能都市》、《代号 LH》；SLG 手游《兵人指挥官》、《代号 WZ》、《代号 BY》、卡牌游戏《最后的原始人》等产品。国外储备有 SLG 手游《代号 SG》、《Survival at Gunpoint》、《代号 HD》；卡牌游戏《代号 C6》；RPG 手游《代号 TJKD》、《代号 SS》等 50 多款自研及代理产品。

图 15: 《斗罗大陆:魂师对决》iOS 畅销榜排名



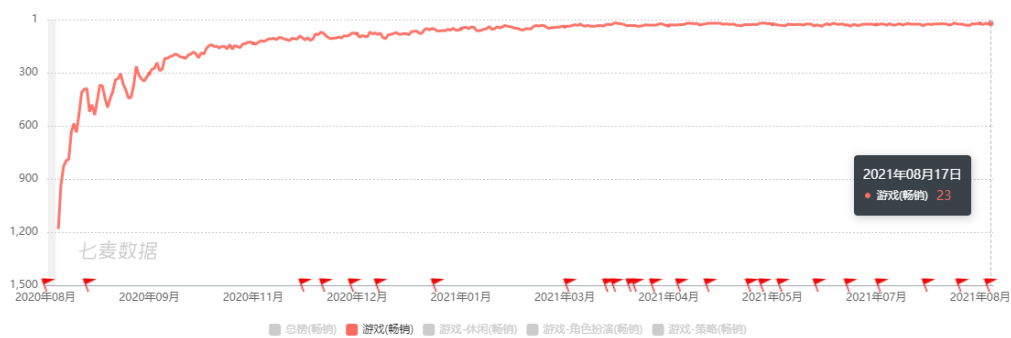
资料来源: 国元证券研究所

图 16: 《斗罗大陆:武魂觉醒》iOS 畅销榜排名



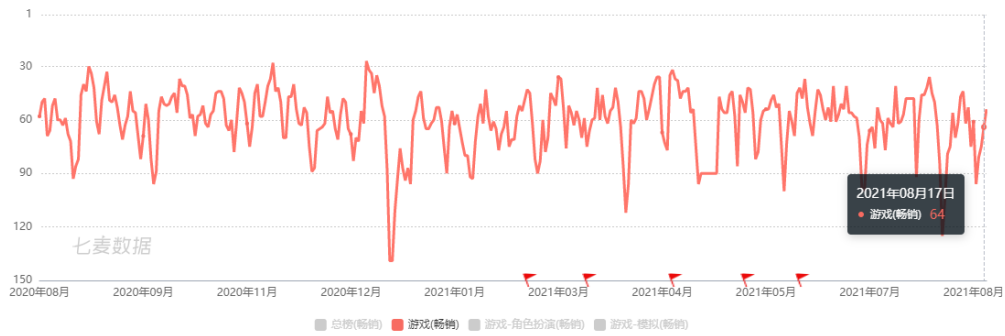
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 17: 《Puzzles & Survival》iOS 畅销榜排名 (美国)



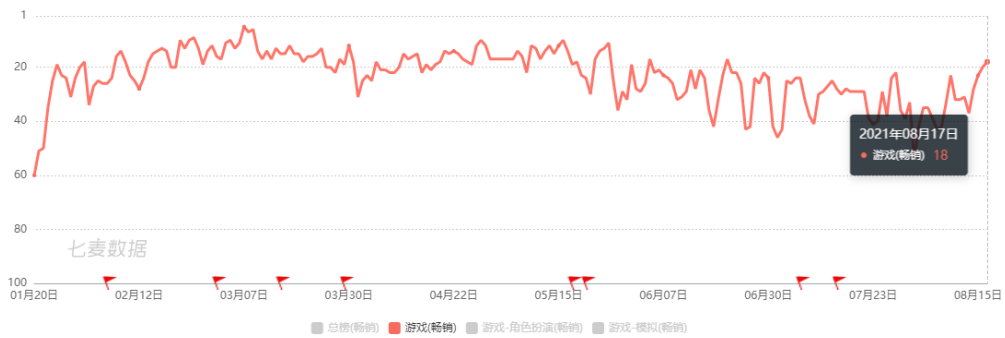
资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

图 18: 《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 19: 《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 9：三七互娱主要产品 pipeline

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	版号
1	异能都市	移动游戏	MMORPG	代理	无
2	代号 LH	移动游戏	MMORPG	代理	无
3	传世之光	移动游戏	MMORPG	代理	无
4	兵人指挥官	移动游戏	SLG	代理	无
5	代号 WZ	移动游戏	SLG	代理	无
6	代号 BY	移动游戏	SLG	代理	无
7	最后的原始人	移动游戏	卡牌	代理	无
8	代号 SG	移动游戏	SLG	自研	无
9	Survival at Gunpoint	移动游戏	SLG	代理	无
10	代号 HD	移动游戏	SLG	代理	无
11	代号 E	移动游戏	MMORPG	代理	无
12	代号 BX	移动游戏	MMORPG	代理	无
13	代号 DFW	移动游戏	模拟经营	代理	无
14	代号 C6	移动游戏	卡牌	自研	无
15	アイドルエンジェル	移动游戏	卡牌	代理	无
16	代号 TJKD	移动游戏	RPG	代理	无
17	代号 SS	移动游戏	RPG	代理	无

资料来源：公司公告，国元证券研究所

2.3 吉比特：《问道》长线运营稳定，《一念逍遥》持续迭代保证内容更新

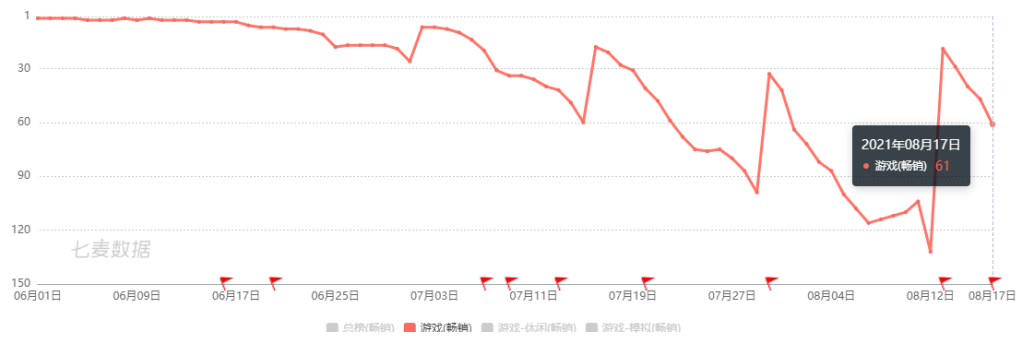
2021.8.12 公司发布 2021 年半年报。2021H1 公司实现营业收入 23.87 亿元，同比增长 69.41%，实现归母净利润 9.01 亿元，同比增长 63.77%。扣非后归母净利润 7.05 亿元，同比增长 41.40%，接近预告区间上限。主要为上半年新游上线带动增长。此外转让青瓷 10.11% 股权产生投资收益，对公司净利润影响为 1.67 亿元。

国内产品方面，上半年，《问道手游》iOS 游戏畅销榜平均排名为第 19 名，最高至该榜单第 7 名，目前排名畅销榜 24 位。用户方面，截至 2021.6.30，《问道手游》累计注册用户数量超 4800 万。《一念逍遥》在畅销榜平均排名为第 11 名，最高至该榜单第 5 名，目前排名畅销榜 12 名。游戏持续进行小版本迭代丰富内容，于 3.11 更新“灵界版本”，5.21 更新“仙魔版本”，7.9 更新“大千世界”玩法并上线与敦煌博物馆联名资料片，8.12 更新道侣版本，研发团队也在持续扩充助力后续更新。《摩尔庄园》在营销上以品牌宣发为主，依托优质 UGC 内容实现“破圈”，游戏付费以外观装饰、资源礼包以及通行证为主，流水收入需要递延，后续随着收入确认有望进一步释放业绩，目前排名畅销榜 61 位。

储备游戏方面，公司目前储备产品十余款，包含 Roguelike、放置类、模拟经营、策略类等多元化游戏品类。其中，《地下城堡 3：魂之诗》已取得版号并已开启公测预约，预计于 2021 年 10 月下旬公测。Cygames 研发日本人气弹珠手游《世界弹珠物语》已取得版号并已开启公测预约。2D Roguelike 射击游戏《黎明精英》已取得版号。此外，还储备有《花落长安》、《石油大亨》、《恶魔秘境》、《精灵魔塔》、《军团》、《冰原守卫者》、《上古宝藏》、《奇缘之旅》、《光之守望》、《航海日记 2》等代理手游

产品及《纪元：变异》PC版、PS版等数款产品。

图 20: 《摩尔庄园》上线以来 iOS 畅销榜排名



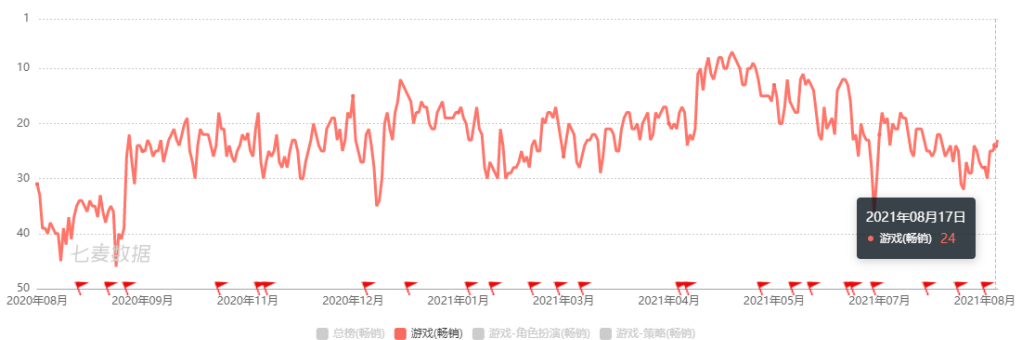
资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 21: 《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 22: 《问道手游》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	地下城堡 3: 魂之诗	移动游戏	冒险	代理		有
5	军团	移动游戏	Rogue-lite	代理		有
6	了不起的飞剑	移动游戏	修仙养成	代理	2021. 8. 19	有
7	世界弹射物语	移动游戏	射击过关	代理		有
8	黎明精英	移动游戏	2D Roguelike 射击	代理		有
9	摸金校尉之九幽将军	移动游戏	生存冒险	代理		有
10	恶魔秘境	移动游戏	Roguelike	代理	2021. 8. 27	有
11	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: 上半年业绩稳步增长, 进一步加强游戏内未成年人保护措施

2021.8.18 公司发布半年报。2021 年上半年实现收入 2735.62 亿元, 同比增长 23%。其中, 二季度营收为 1382.59 亿, 同比增长 20.35%。游戏收入 430 亿元, 同比增长 12.31%, 主要是得益于《王者荣耀》、《PUBG Mobile》、《Valorant》、《部落冲突》和《天涯明月刀手游》的收入增长, 《和平精英》收入下滑。

新品类自研游戏方面, 巡回犬工作室研发的二次元战棋手游《白夜极光》成为 2021 年 7 月日本下载量最高的战术类角色扮演游戏, 玩家人数也已经突破了 1000 万。北极光工作室研发的《光与夜之恋》于 2021 年 7 月成为按日活跃账户数计中国最受欢迎的模拟恋爱游戏。光子工作室研发的开放世界生存手游《黎明觉醒》在国内市场预约注册人数已超过 3000 万。

腾讯也进一步加强未成年人保护措施, 对其游戏时长、消费以及注册进行限制。腾讯从《王者荣耀》、《和平精英》做试点逐步面向旗下所有游戏升级游戏时长和消费限制, 将未成年人于非法定节假日的游戏时长降至每 1 小时, 于法定节假日降至每日 2 小时, 相对于监管要求的 1.5 小时及 3 小时更为严格, 《光与夜之恋》自 8.17 起, 禁止 18 岁以下用户注册和登录游戏。禁止未满 12 周岁的玩家在游戏内消费, 打击未成年人冒用成年人账号以及第三方平台买卖成年人账号的行为。在 2021Q2 财报披露, 16 岁以下玩家在腾讯游戏的流水占比仅占 2.6%, 12 岁以下玩家的流水占比为 0.3%。

游戏投资方面, 上半年腾讯在游戏行业投资 47 笔, 对比去年投资 33 笔继续增长。投资重点在二次元和 3A 主机游戏, 47 起游戏投资中, 有 14 起投资产品类型偏二次元, 占比 27.9%; 7 起为 3A 主机游戏, 占比 14.8%。从投资风格上看, 腾讯一方面以小金额、广撒网、全覆盖的方式收拢游戏团队, 用少量股权 (5%-20%左右) 来获得产品合作权; 另一方面, 入股商业模式成熟变现能力强的上市公司, 如世纪华通、飞鱼科技、中手游等实现资源协同。

表 11：2021 腾讯新游发布会产品

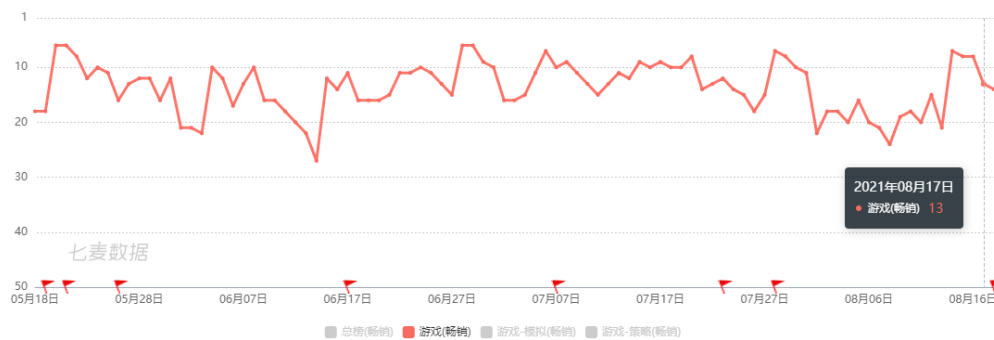
序号	游戏名称	客户端	游戏类型	自研/代理	进度
1	巴甫洛夫很忙	移动游戏	大脑认知训练游戏	自研	
2	雁秋陵	移动游戏	古法工笔画解密趣味游戏	自研	
3	小鹤科学馆	移动游戏	游戏学习	自研	
4	健康保卫战	移动游戏	健康科普塔防游戏	自研	
5	腾讯扣叮	移动游戏	游戏化编程 APP	自研	
6	手工星球	移动游戏	像素沙盒	自研	2021.12
7	重返帝国	移动游戏	即时操作战略	自研	
8	重生边缘	PC 游戏	PVPVE 轻科幻战术射击	自研	预约开启
9	传奇天下	移动游戏	RPG	代理	
10	真三国无双霸	移动游戏	ARPG 动作游戏	代理	2021.7
11	合金弹头：觉醒	移动游戏	横版射击	自研	2021.6 精英测试
12	英雄联盟手游	移动游戏	MOBA	自研	2021.5.20 删档内测
13	我们的星球	移动游戏	沙盒	代理	2021.5.16 全平台预约开启
14	牧场物语手游	移动游戏	模拟经营	自研	
15	璀璨星途	移动游戏	娱乐圈经纪人造星手游	代理	
16	神角技巧	移动游戏	沙盒游戏	代理	21 年暑期不删档测试
17	指尖领主	移动游戏	三消	代理	2021 年内
18	洛克王国手游	移动游戏	休闲养成	自研	
19	无序次元（极光计划）	移动游戏	roguelike	代理	
20	精灵之境（极光计划）	移动游戏	日式乡情装扮手游	代理	
21	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
22	谍：惊蛰（极光计划）	移动游戏	文字剧情类	代理	2021 年内
23	俄罗斯方块环游记	移动游戏	休闲	代理	2021 年不删档上线
24	艾兰岛	移动游戏	沙盒游戏	代理	
25	Project: Fighter（海贼王手游）	移动游戏	格斗手游	自研	
26	玄中记	移动游戏	东方玄幻 MMO	代理	2021.5.16 开启预约
27	我叫 MT5	移动游戏	MMO	代理	2021.8 限量测试
28	一拳超人正义执行	移动游戏	3D 动作	自研	
29	数码宝贝：新世纪	移动游戏	卡牌养成	代理	
30	西行纪 燃魂	移动游戏	3D 动作	代理	2021 年暑期首测
31	庆余年	移动游戏	MMO	代理	2021.9
32	大航海时代：海上霸主	移动游戏	策略	自研	全平台预约开启
33	荣耀新三国	移动游戏	SLG 手游	代理	
34	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
35	新信长之野望	移动游戏	策略模拟手游	自研	
36	新天龙八部手游	移动游戏	MMO	代理	2021.7 测试
37	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:《永劫无间》登顶 Steam 周畅销榜, 海外游戏收入占比目标 50%

产品方面, 由 24 Entertainment 开发, 网易游戏发行的 PC 端游戏《永劫无间》8.12 正式上线 Steam, 标准版定价 98 元, 上线四天登顶 Steam 全球销量周榜(8.9-8.15), 位于国区热销榜第一, 全球热销榜第二。根据 Sensor Tower 数据, 7 月网易全球游戏收入环比上涨 10%, 主要为《梦幻西游》、《荒野行动》、《率土之滨》等游戏收入增长, 其中日本市场《荒野行动》收入增幅最高, 达到 22%。目前, 网易游戏收入中有 10% 来自于海外市场, 未来公司海外游戏收入占比目标为 50%。7-8 月, 《王牌竞速》、《漫威超级战争》、《有杀气童话 2》、《星战前夜: 无烬星河》、《无尽的拉格朗日》等新游上线, 《哈利波特: 魔法觉醒》预计将于 9 月公测。

图 23: 《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	哈利波特：魔法觉醒	移动游戏	卡牌 RPG	2021.9 公测
2	工作细胞 IP 手游	移动游戏	-	公布手游化决定
3	星海求生	移动游戏	沙盒	预计 2022 年春
4	月神的迷宫	移动游戏	RPG	6.10 不限量计费删档测试
5	伊格效应	移动游戏	-	2021 年夏更新
6	暗黑破坏神：不朽	移动游戏	MMOARPG	2022 年上半年
7	大话西游放置版	移动游戏	放置类	2021 年内披露
8	代号：Onmyoji Idol Project	移动游戏	阴阳师现代时尚 IP	全新宣传片
9	代号·世界	移动游戏	世界冒险 RPG	2021 年 10 月披露
10	阴阳师：妖怪小班	移动游戏	推理	2021 年 7 月测试
11	逆水寒手游	移动游戏	MMORPG	2021 年 8 月首测
12	陈情令手游	移动游戏	IP 改编	-
13	冰汽时代：最后的家园	移动游戏	末日生存	2021 年 Q4 开测
14	代号：ATLAS	移动游戏	海洋末日废土	6.15 开测
15	湮灭效应	移动游戏	少女战棋	5.25 技术性测试
16	Vikingard	移动游戏	历史养成	-
17	绝对演绎	移动游戏	沉浸式娱乐圈体验手游	-
18	未知记录	移动游戏	剧情解谜	-
19	Project IN	移动游戏	末世与蒸汽朋克	-
20	战争怒吼	移动游戏	即时战略	5.27 删档内测
21	零号任务	移动游戏	对抗	定档 2021 年 7 月
22	巅峰极速	移动游戏	赛车	2021 年夏首测
23	超凡先锋	移动游戏	生存	6.11 删档不限量测试
24	弹幕枪王	移动游戏	射击	近期公测
25	蛋仔派对手游	移动游戏	休闲	6.11 测试

资料来源：2021 网易新游发布会，国元证券研究所

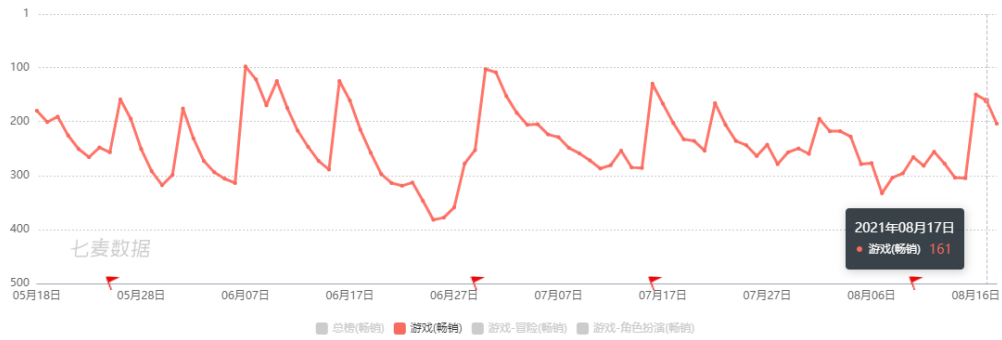
2.6 心动网络：研发支出阶段性增长，新游发布会披露 6 款自研产品

2021.8.11 公司发布中期业绩预告。上半年预计净亏损 3.2-3.5 亿元，主要由于研发开支大服增加至约 3.4-3.7 亿元，主要因为研发人员数量增长，负责公司 13 款处于开发阶段的产品以及加快 TapTap 产品和技术升级。公司加码自研布局中长期发展，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。公司有较多的成功经验积累，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、竞技类游戏，为 TapTap 持续导入用户。

国内产品方面，《仙境传说 RO》、《香肠派对》分别位于 iOS 畅销榜 161 名、171 名。7 月 16 日，TapTap 召开游戏发布会，共有 27 款作品亮相。其中，心动公开 6 款自研游戏，分别是：暗黑 ARPG 手游《火炬之光》、平台格斗手游《Flash Party》、二次元 ARPG 手游《萃星物语》、射击手游《T3》、生活模拟养成手游《心动小镇》、SRPG《铃兰之剑》。此外，发布会还公布数款 TapTap 独家游戏如像素故事冒险手游

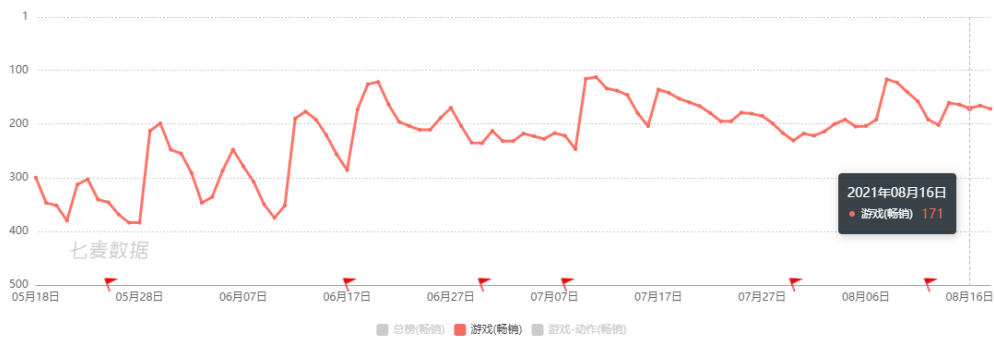
《寻找天堂》、解密手绘手游《画中世界》、Roguelike 手游《传说法师》、《霓虹深渊：无限》、旋转音游《旋转音律》、模拟经营手游《模拟农场 20》、沙盒像素手游《泰拉瑞亚》。

图 24: 《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 25: 《香肠派对》iOS 畅销榜排名



资料来源: 七麦数据, 国元证券研究所

表 13：2021 年 TapTap 新游发布会产品

序号	游戏名称	游戏类型	客户端	研发商	产品进度/测试时间
1	火炬之光	暗黑 ARPG	移动游戏	心动	2021Q4 开启篝火测试
2	寻找天堂	像素故事冒险	移动游戏	自由鸟工作室	已在 TapTap 开放独家预约
3	元气骑士新作	ARPG	移动游戏	凉屋游戏	已在 TapTap 开放预约
4	异星指令	RTS	移动游戏	凉屋游戏	已在 TapTap 开放预约
5	我的镇守府	二次元经营	移动游戏	四叠半游戏	7 月底在 TapTap 首测
6	炉石传说：佣兵战纪	CCG	移动游戏	暴雪/网易	新模式 21 年秋季上线，TapTap 独家预约
7	勇者斗恶龙：达伊的大冒险	RPG	移动游戏	DENA	已在 TapTap 开放预约
8	雾境序列	SRPG	移动游戏	星线网络	已在 TapTap 开放预约
9	APEX Legends Mobile	FPS	移动游戏	Respawn	已在 TapTap 开放预约
10	代号：盖亚	协作性 TPS	移动游戏	巨人网络	2022 年上半年正式上线
11	来古弥新	二次元	移动游戏	冬谷基金研究部	9 月 TapTap 开放测试
12	Flash Party	平台格斗	移动游戏	心动	TapTap 不删档篝火测试
13	革星物语	二次元 ARPG	移动游戏	心动 (B 格猫工作室)	已在 TapTap 开放独家预约
14	T3	射击	移动游戏	心动	不删档篝火测试，新英雄 7.22 上线
15	漫威超级战争	MOBA	移动游戏	网易	新英雄 8.12 上线
16	漫威对决	CCG	移动游戏	网易	2021Q4 上线
17	心动小镇	生活模拟养成	移动游戏	心动	2021Q4 上线篝火测试
18	宿命回响	二次元	移动游戏	DENA	新企划首次亮相
19	山河旅探	推理国风	移动游戏	奥秘游戏	已在 TapTap 开放预约
20	铃兰之剑 (代号：SSRPG)	SRPG	移动游戏	心动	核心玩法机制首曝，TapTap 独家预约
21	画中世界	解密手绘	移动游戏	Annapurna Interactive	首次亮相，TapTap 独家预约
22	传说法师	Roguelike	移动游戏	Humble game	TapTap 独家预约
23	旋转音律	旋转音游	移动游戏	梦想引擎	2022 年春季
24	霓虹深渊：无限	Roguelike	移动游戏	声纳工作室	2022Q1 上线
25	模拟农场 20	模拟经营	移动游戏	GIANTS Software	已在 TapTap 独家预约
26	泰拉瑞亚	沙盒像素	移动游戏	505 games	已在 TapTap 开启招募测试
27	英雄联盟手游	MOBA	移动游戏	腾讯	超燃测试 7.20 开始

资料来源：2021 TapTap 新游发布会，国元证券研究所

3. 投资建议

7 月游戏行业实现同比增长 6.62%。整体来看，上半年新品供给相较于去年更为充分，优质次新游叠加新游持续贡献收入，产品驱动成为市场增长主因。下半年头部厂商均有重点新品上线，部分集中在年中上线产品以及上半年营销投入增加的厂商将进入利润释放期，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、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