

3月游戏市场国内、出海同比双增，游戏板块2023年业绩整体回暖

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2024年05月08日

投资要点:

中国游戏市场: 2024年3月中国游戏整体市场收入同比增长7.18%，环比下降5.86%。1) **中国整体游戏市场:** 实际销售收入234.17亿元，环比下降5.86%，同比逆转下跌趋势，回升7.18%；2) **移动游戏市场:** 实际销售收入为169.53亿元，环比下降7.13%，同比上升8.75%。环比下降的主要原因在于3月随着春节假期的结束，开学返工季来临，各个游戏春节活动逐渐结束，热度有所下降，致使游戏市场收入有所回落。

全球游戏市场: 市场收入同比、环比有所上升，中国头部厂商稳定发力。3月，全球手游玩家在App Store和Google Play付费69亿美元，同比增长4.3%，环比增长6.15%，收入前三的国家分别是美国、中国及日本；3月共39个中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100，合计吸金21.3亿美元，占本期全球TOP100手游发行商收入38.4%；3月中国手游发行商收入榜前五名由腾讯、网易、米哈游、FirstFun和点点互动包揽，腾讯持续维持在榜单榜首。

榜单: 游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异。3月中国区App Store iPhone端游戏收入榜单由腾讯系及网易系霸榜前三，腰部尾部竞争激烈。收入榜单头部前三名依次是腾讯《王者荣耀》、腾讯《和平精英》和网易《逆水寒》，腾讯系游戏3月份前十席位占据5席。

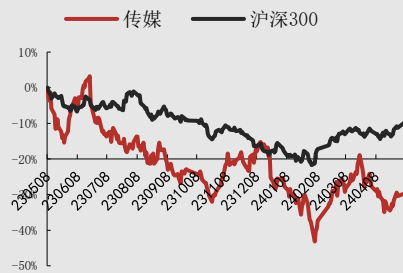
出海: 自研游戏出海收入上涨。3月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为14.27亿美元，环比上涨5.98%，同比上涨11.34%。FirstFun《Last War: Survival Game》首次荣登出海手游收入榜首。

个股方面, 头部游戏厂商表现突出，行业整体回暖。游戏板块26只成分股中有12只实现营收、归母净利润双增长，有6家归母净利润扭亏为盈。从收入规模来看，2023年，三七互娱以165.47亿元位居A股游戏公司收入榜榜首；世纪华通旗下点点互动凭借爆款游戏《Whiteout Survival》(《无尽冬日》)成为出海游戏厂商龙头公司，该游戏带动点点互动2023年收入相较22年同比增长56.96%，目前已占整个集团收入超44.21%，带动世纪华通营收同比增长15.77%，实现扭亏为盈。

投资建议: 2024年游戏版号持续加码发放，头部厂商优质爆款新游持续推出，中国游戏整体市场预期向好，海外市场头部产品表现良好，中国自研游戏出海收入稳步增长，整体来看，游戏市场有望呈现增长趋势。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

风险因素: 监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

基金重仓配置维持低配，影视院线板块市场关注度提升

粉丝效应及喜剧刚需撑起五一档票房，市场维持显著复苏态势

五一档影片供给量提升，票房表现有望维持

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 02032255208

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

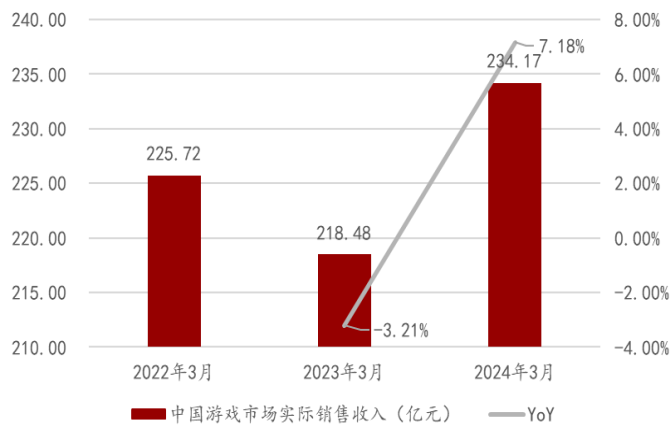
正文目录

1 中国游戏市场：3月游戏市场收入同比增长7.18%，环比下降5.86%.....	3
2 全球游戏市场：市场收入同比、环比双增，中国头部厂商稳定发力.....	4
3 榜单：游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异.....	6
4 出海：自研出海收入同比、环比均上涨，《Last War: Survival Game》首次问鼎出海游戏收入榜.....	7
5 个股表现：头部游戏厂商表现突出，行业整体回暖.....	8
6 投资建议.....	9
7 风险因素.....	9
图表 1: 3月份中国游戏市场实际收入及同比.....	3
图表 2: 3月份中国游戏市场实际收入及环比.....	3
图表 3: 3月份中国移动游戏实际收入及同比.....	3
图表 4: 3月份中国移动游戏市场实际收入及环比.....	3
图表 5: 3月份全球及美、中、日手游付费(亿美元)(App Store+Google Play)及同比.....	4
图表 6: 3月份全球及美、中、日手游付费(亿美元)(App Store+Google Play)及环比.....	4
图表 7: 2024年3月全球移动游戏收入榜单(App Store+Google Play).....	4
图表 8: 2024年3月中国手游发行商收入(亿美元)及全球TOP100发行商收入.....	5
图表 9: 2024年3月中国手游发行商收入TOP20(全球App Store+Google Play).....	5
图表 10: 2024年3月中国区App Store iPhone端游戏收入环比对比.....	6
图表 11: 2024年3月中国区App Store iPhone端开发商收入环比对比.....	7
图表 12: 3月份中国自研游戏海外市场实际收入及同比.....	7
图表 13: 3月份中国自研游戏海外市场实际收入及环比.....	7
图表 14: 2024年3月中国手游海外收入榜(海外App Store+Google Play).....	8
图表 15: 2023年游戏II板块个股营收、归母净利润表现情况、行业细分.....	8

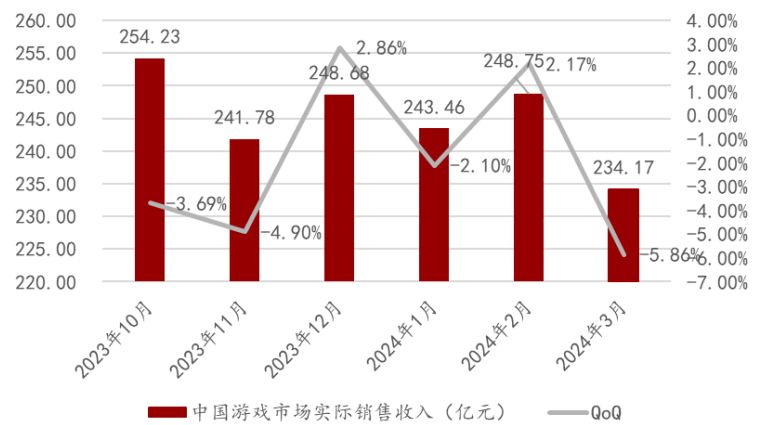
1 中国游戏市场：3月游戏市场收入同比增长7.18%，环比下降5.86%

2024年3月中国游戏整体市场收入同比增长7.18%，环比下降5.86%。根据伽马数据报告显示，2024年3月份中国游戏市场实际销售收入234.17亿元，环比下降5.86%，同比逆转下跌趋势，回升7.18%。3月随着春节假期的结束，开学返工季来临，各个游戏春节活动逐渐结束，热度有所下降，致使游戏市场收入有所回落，尽管环比下降，但与去年同期相比，市场收入仍然实现了增长。

图表1: 3月份中国游戏市场实际收入及同比



图表2: 3月份中国游戏市场实际收入及环比

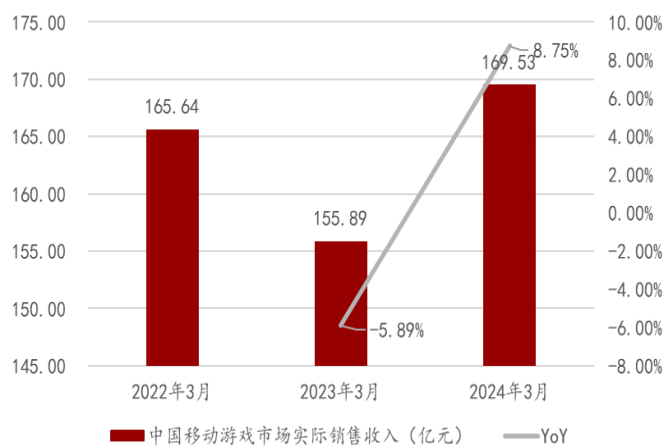


资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

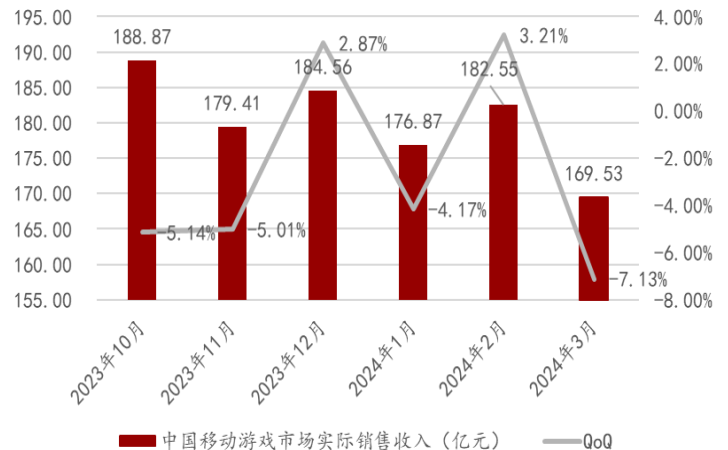
资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

中国移动游戏市场收入环比下跌7.13%，同比上升8.75%。在游戏上线的终端载体细分市场，中国游戏市场实际销售收入主要由移动游戏占据。根据伽马数据报告显示，2024年3月，中国移动游戏市场实际销售收入为169.53亿元，环比下降7.13%，同比上升8.75%。从单个游戏来看，七麦游戏数据显示，3月热门游戏收入榜，《王者荣耀》及《和平精英》维持头部位置，《逆水寒》通过多个活动、玩法等的迭代提高流水收入，比如游戏内部重磅更新了首个宇宙开放世界地图、全新幻境副本，深度联动爆火电视剧《莲花楼》吸引剧粉等，效果显著，使得游戏收入大幅增长，排名升至第三位。

图表3: 3月份中国移动游戏实际收入及同比



图表4: 3月份中国移动游戏市场实际收入及环比



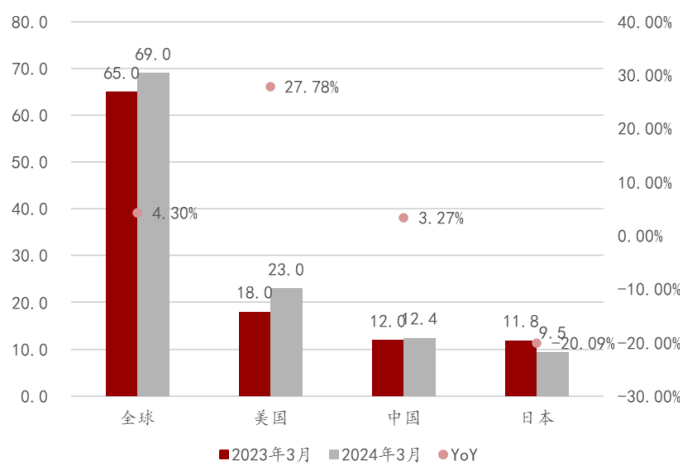
资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

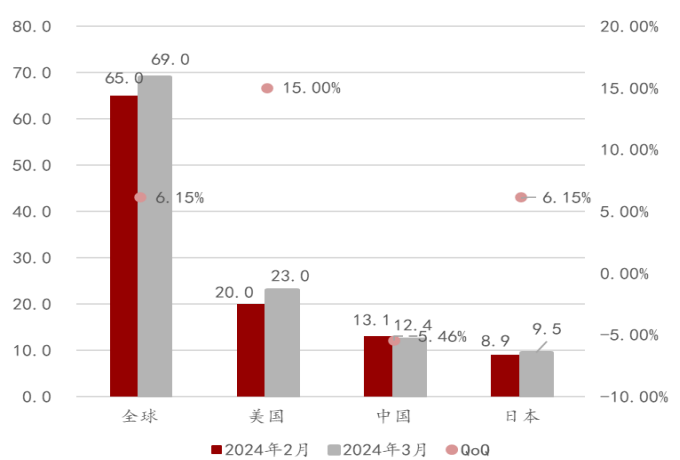
2 全球游戏市场：市场收入同比、环比双增，中国头部厂商稳定发力

全球手游2024年3月消费同比、环比有所上升，美国持续成为全球移动游戏收入最高市场。根据SensorTower数据显示，2024年3月，全球手游玩家在App Store和Google Play付费69亿美元，同比增长4.3%，环比增长6.15%，收入前三的国家分别是美国、中国及日本。美国持续成为全球移动游戏收入最高的市场，24年3月全球市场收入同比上涨27.78%至23亿美元，占全球总收入的32.6%；中国市场同比上3.27%至12.4亿美元，排名第二；日本市场同比下降20.09%至9.5亿美元，位居第三。

图表5: 3月份全球及美、中、日手游付费(亿美元)(App Store + Google Play)及同比



图表6: 3月份全球及美、中、日手游付费(亿美元)(App Store + Google Play)及环比



资料来源: SensorTower、万联证券研究所

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

腾讯《王者荣耀》位列全球手游收入榜榜二。从具体游戏来看，Scopely《Monopoly GO!》重回全球手游畅销榜榜首，腾讯的《王者荣耀》三月中旬更新了新玩法“机关百炼”、扁鹊皮肤等丰富内容，创下了3月单日流水最高峰值，此外，3月8日限时返场的皮肤也表现出色，单日收入将近1000万美元，是3月收入第二高峰；米哈游《崩坏：星穹铁道》进行了版本更新，并推出热门新角色，使该游戏当天的收入达到了今年以来的日流水最高峰值，共同推动了该游戏成功位列收入榜第6名。

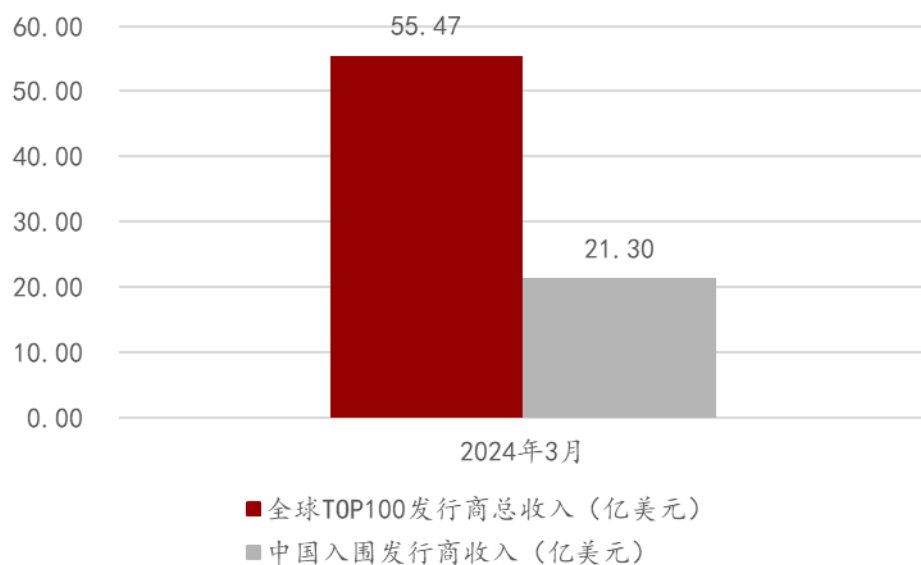
图表7: 2024年3月全球移动游戏收入榜单(App Store + Google Play)

3月		
OVERALL REVENUE		
1	MONOPOLY GO!	↑
2	Honor of Kings (王者荣耀)	↓
3	Royal Match	-
4	Roblox	↑
5	Candy Crush Saga	↑
6	Honkai: Star Rail (崩坏: 星穹铁道)	↑
7	PUBG Mobile (绝地求生: 刺激战场)	↓
8	Coin Msater	-
9	Last War: Survival Game	↑
10	Whiteout Survival (寒霜启示录)	↑

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

2024年3月中国厂商占全球手游发行商收入近四成。根据SensorTower数据显示,2024年3月共39个中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100,合计吸金21.3亿美元,占本期全球TOP100手游发行商收入38.4%,主要是由3月多家中国厂商在国内和海外市场对于游戏内容进行更新,成功推出新剧情、新角色、新活动等丰富内容,3月头部中国手游厂商的总收入比2月份提升了4.93%。

图表8: 2024年3月中国手游发行商收入(亿美元)及全球TOP100发行商收入



资料来源: SensorTower、万联证券研究所

中国手游发行商收入榜单前五稳定由头部厂商占据。从厂商排名变化来看,3月中国手游发行商收入榜前五名由腾讯、网易、米哈游、FirstFun和点点互动包揽,腾讯持续维持在榜单榜首。

图表9: 2024年3月中国手游发行商收入TOP20(全球App Store+Google Play)

排名	发行商	排名	发行商
1	腾讯	11	壳木游戏
2	网易	12	沐瞳科技
3	米哈游	13	柠檬微趣
4	FirstFun	14	IGG
5	点点互动	15	江娱互动
6	Joy Net	16	叠纸网络
7	三七互娱	17	海彼游戏
8	莉莉丝	18	乐元素
9	灵犀互娱	19	悠星网络
10	途游游戏	20	麦吉太文

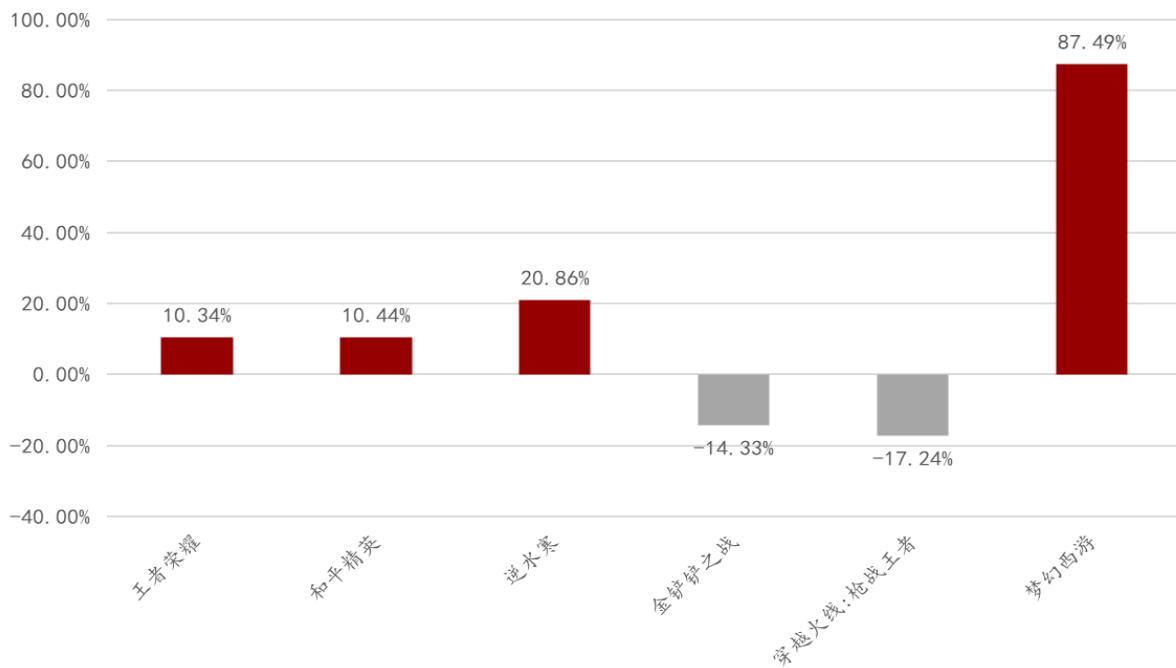
资料来源: SensorTower、万联证券研究所

3 榜单：游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异

数据提取：中国区游戏数据收集以中国区iOS iPhone端流水收入作为排名标准，进行比较分析。

游戏收入榜腾讯、网易垄断头部，腾讯系前十榜单占据5席。根据七麦数据显示，2024年3月中国区App Store iPhone端游戏收入榜单腾讯、网易霸榜前三，腰部尾部竞争激烈。收入榜单头部前三名依次是腾讯《王者荣耀》、腾讯《和平精英》和网易《逆水寒》，腾讯系游戏3月份前十席位占据5席。《王者荣耀》和《和平精英》两款大体量游戏基于多年平稳运营和更新玩法活动，表现维稳；《逆水寒》在3月通过多个活动、玩法等的迭代，重磅更新了首个宇宙开放世界地图、全新幻境副本，深度联动爆火电视剧《莲花楼》吸引剧粉等，效果显著，游戏收入环比增长20.86%。《梦幻西游》3月份是手游九周年所处月份，推出多项限定活动以及联动，提供了海量的福利，激发老玩家消费热情，使得3月游戏收入环比大幅增长87.49%。

图表10: 2024年3月中国区App Store iPhone端游戏收入环比对比

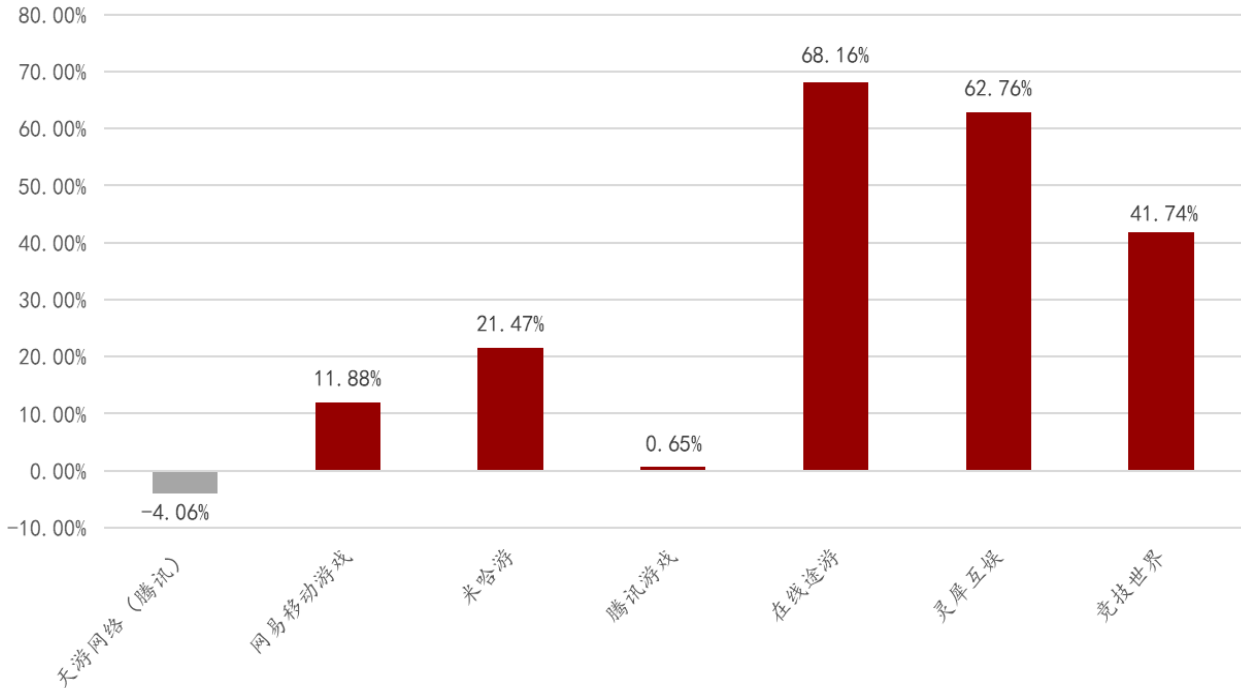


资料来源：七麦数据、万联证券研究所

注：选取上次在榜游戏或厂商制图，下同

开发商收入榜腰部、尾部变动，游酷盛世排名大幅提升。根据七麦数据，2024年3月中国区App Store iPhone端开发商收入榜单有所变化，榜单头部由腾讯、网易、米哈游占据，腰部、尾部竞争激烈，上月未在榜单的游酷盛世旗下捕鱼类游戏《鱼乐达人》通过增加新鱼玩法、新活动玩法，在3月中国区App Store iPhone端收入榜单上升7个名次至第十名。灵犀互娱受《三国志·战略版》持续发力加持，环比大幅度增长62.76%。

图表11: 2024年3月中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比

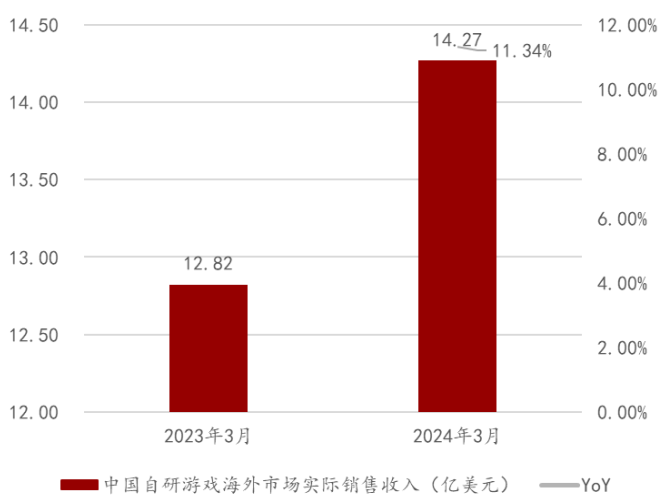


资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

4 出海: 自研出海收入同比、环比均上涨, 《Last War: Survival Game》首次问鼎出海游戏收入榜

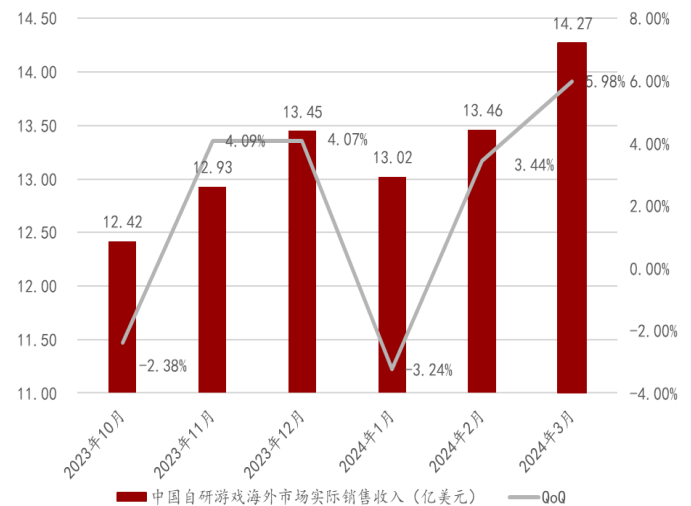
2024年3月中国自研游戏出海收入上涨。据伽马数据统计, 2024年3月, 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为14.27亿美元, 环比上涨5.98%, 同比上涨11.34%。

图表12: 3月份中国自研游戏海外市场实际收入及同比



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

图表13: 3月份中国自研游戏海外市场实际收入及环比



资料来源: 伽马数据、万联证券研究所

First Fun 《Last War: Survival Game》首次问鼎出海游戏收入榜。根据SensorTower数据显示, First Fun融合休闲玩法的4X策略手游《Last War: Survival Game》通过广泛投放休闲玩法广告素材, 有效吸引了大量新用户群体, 并持续推出频繁的SLG玩

法更新，从而成功留住了核心玩家，首次登上出海手游收入榜首。Sensor Tower数据显示，截至2024年3月底，《Last War: Survival Game》在近半年来累计吸金超过2.4亿美元。

图表14: 2024年3月中国手游海外收入榜(海外 App Store+Google Play)

3月		
排名	游戏	发行商
1	Last War: Survival Game	First Fun
2	Whiteout Survival	点点互动
3	菇勇者传说	4399游戏
4	崩坏: 星穹铁道	米哈游
5	PUBG MOBILE	腾讯
6	原神	米哈游
7	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯
8	Puzzles & Survival	三七互娱
9	Age of Origins	CamelGames
10	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技

资料来源: SensorTower、万联证券研究所

5 个股表现: 头部游戏厂商表现突出, 行业整体回暖

个股方面, 头部游戏厂商表现突出, 行业整体回暖。游戏板块26只成分股中有12只实现营收、归母净利润双增长, 有6家归母净利润扭亏为盈。从收入规模来看, 2023年, 三七互娱以165.47亿元位居A股游戏公司收入榜榜首; 世纪华通旗下点点互动凭借爆款游戏《Whiteout Survival》(《无尽冬日》) 成为出海游戏厂商龙头公司, 该游戏带动点点互动2023年收入相较22年同比增长56.96%, 目前已占整个集团收入超44.21%, 带动世纪华通营收同比增长15.77%, 实现扭亏为盈。

图表15: 2023年游戏II板块个股营收、归母净利润表现情况、行业细分

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YoY	股价涨跌幅 (年初至4 月底)	行业细分
002555.SZ	三七互娱	165.47	0.86%	26.59	-10.01%	-11.22%	游戏II
002602.SZ	世纪华通	132.85	15.77%	5.24	扭亏为盈	-9.30%	游戏II
002624.SZ	完美世界	77.91	1.57%	4.91	-64.31%	-15.54%	游戏II
300002.SZ	神州泰岳	59.62	24.06%	8.87	63.72%	9.49%	游戏II
300418.SZ	昆仑万维	49.15	3.78%	12.58	9.19%	6.90%	游戏II
002605.SZ	姚记科技	43.07	10.01%	5.62	61.37%	16.47%	游戏II
002517.SZ	恺英网络	42.95	15.30%	14.62	42.58%	5.55%	游戏II
603444.SH	吉比特	41.85	-19.02%	11.25	-22.98%	-20.18%	游戏II
300031.SZ	宝通科技	36.55	12.16%	1.06	扭亏为盈	-22.55%	游戏II
600633.SH	浙数文化	30.78	-40.65%	6.63	35.38%	-7.87%	游戏II
002558.SZ	巨人网络	29.24	43.50%	10.86	27.67%	5.83%	游戏II
300533.SZ	冰川网络	27.83	36.01%	2.73	112.05%	-31.77%	游戏II
300043.SZ	星辉娱乐	17.33	7.90%	0.28	扭亏为盈	-29.65%	游戏II
002919.SZ	名臣健康	16.38	73.21%	0.70	177.77%	-20.51%	游戏II
002174.SZ	游族网络	16.25	-17.93%	0.91	扭亏为盈	-15.45%	游戏II

300113.SZ	顺网科技	14.33	27.52%	1.70	扭亏为盈	-16.79%	游戏 II
300459.SZ	汤姆猫	13.48	-17.46%	-8.65	转盈为亏	-18.22%	游戏 II
300494.SZ	盛天网络	13.29	-19.84%	1.69	-23.81%	-18.85%	游戏 II
300315.SZ	掌趣科技	9.82	-19.06%	1.87	94.35%	-1.17%	游戏 II
603258.SH	电魂网络	6.77	-14.36%	0.57	-71.73%	-19.32%	游戏 II
600715.SH	*ST文投	6.09	-23.81%	-16.47	-29.45%	-38.49%	游戏 II
002425.SZ	凯撒文化	4.31	-30.65%	-7.95	-21.19%	-27.29%	游戏 II
300467.SZ	迅游科技	3.71	4.26%	0.29	扭亏为盈	-19.62%	游戏 II
300299.SZ	富春股份	3.31	-17.77%	0.09	-78.78%	-24.61%	游戏 II
300052.SZ	中青宝	2.59	-5.72%	-0.55	6.22%	-20.21%	游戏 II
600892.SH	大晟文化	2.27	9.25%	-0.19	转盈为亏	-18.42%	游戏 II

资料来源: iFind、万联证券研究所

注: 按照23年营收从高到低进行排序。

6 投资建议

版号持续加码发放, 优质手游带动市场预期向好。2024 年游戏版号持续加码发放, 头部厂商优质爆款新游持续推出, 中国游戏整体市场预期向好, 海外市场头部产品表现良好, 中国自研游戏出海收入稳步增长, 整体来看, 游戏市场有望呈现增长趋势。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

7 风险因素

监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、疫情反复风险、商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场