



Research and
Development Center

游戏行业报告：

腾 B 米网大厂齐发力，行业进入新产品周期

2024 年 7 月 20 日

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号：S1500522010001

联系电话：+86 17317141123

邮 箱：fengcuiting@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

游戏行业

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: +8617317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅

大厦B座

邮编: 100031

游戏行业报告：腾B米网大厂齐发力，行业进入新产品周期

2024年7月20日

- **腾B米网大厂齐发力，暑期档市场竞争或将进入“白热化”。**腾讯预计上线4款，赛车竞速游戏《极品飞车：集结》（7月11日公测）、SLG游戏《世界启元》（7月16日公测）、合成装扮手游《庄园合合》与平台格斗类游戏《星之破晓》。哔哩哔哩的《炽焰天穹》7月17日开启公测并登顶免费榜，开服开服时曾登顶双端免费榜，首年流水破2亿美金。米哈游在7月4日上线全新都市动作冒险游戏《绝区零》，这是其在继《崩坏：星穹铁道》之后的又一大作，DataEye研究院预估前三个月流水将达到10亿美元。网易的《七日世界》已于7月10日上线，近战吃鸡类游戏《永劫无间手游》已定档于7月25日，《燕云十六声》目前宣告延期，待游戏完善后再开展一次更大规模的多端互通测试，《破碎之地》或在第三季度正式上线公测。
- **头部产品中新游数量增加，买量竞争激烈。**iOS游戏畅销榜前10产品中今年上线新游数量增多，新品上线首周排行榜排名均处于靠前位置。表现较好的包括腾讯的《DNF手游》（我们预计首月流水约为50亿人民币）、心动的《出发吧麦芬》（首月ios预估收入为1.87亿元）、哔哩哔哩的《三国：谋定天下》（6.13开启公测后，次日排名iOS游戏畅销榜第3名）。投放素材数明显提升，关注转化效率与利润实现。根据DataEye，周投放素材数升至120万以上水平，高峰可达140万左右（上年同期为50万左右），周投放游戏数升至1.2+万个（上年同期6500个）。
- **出海：“SLG+”游戏、“小游戏转APP”位居出海手游收入榜前列。**“SLG+”游戏、“小游戏转APP”两类产品位居出海手游收入榜前列。FirstFun的休闲SLG游戏《Last War: Survival Game》在24年3-5月登顶出海手游榜；点点互动的末日生存题材SLG游戏《Whiteout Survival》在24年1-2月和6月稳居出海手游收入首位，在24年3-5月排名第2；壳木游戏的末日题材SLG游戏《Age of Origins》的出海收入稳定在7-9名；4399旗下小游戏《冒险大作战》的海外APP《菇勇者传说》24年2-5月的出海手游收入稳定在第3名。
- **小游戏：SLG品类在小游戏中持续霸榜，畅销榜更新速度较快。**24年1-6月，小游戏品类以卡牌、塔防、MMO、模拟经营、ARPG等为主；24年5月起，派对、肉鸽、FPS等品类的小游戏进入畅销榜前百，小游戏品类丰富度提升，玩法逐渐多样化。24年4-6月均有4款“SLG+”小游戏进入畅销榜且排名靠前，其中点点互动（世纪华通）的《无尽冬日》仍位列第一。前三名与5月保持一致，分别为点点互动的《无尽冬日》、三七互娱的《寻道大千》和大梦龙途的《向僵尸开炮》。巨人网

络的《王者征途》继上月拿下第九名之后，6月继续增长至第6名。恺英网络的《仙剑奇侠传：新的开始》排名提升4名至第16名。

- **投资建议：**腾B米网大厂齐发力，行业新游周期开启，关注细分赛道突破、单品首月规模与留存，新游表现有望带动景气度上行。目前游戏公司整体估值仍处于低位，2024年全年仍看好小程序游戏带来的市场增量，以及AI技术迭代对游戏编辑器、游戏引擎等的技术催化，关注重点游戏产品定档及业绩兑现情况。港股重点关注**腾讯控股**、**哔哩哔哩-W**、**网易-S**、**心动公司**、**祖龙娱乐**等；A股重点关注**恺英网络**、**巨人网络**、**神州泰岳**、**吉比特**、**完美世界**、**三七互娱**、**姚记科技**、**宝通科技**、**游族网络**等。
- **风险因素：**游戏行业监管风险；宏观经济不振对游戏行业的风险；行业竞争加剧风险；用户拓展不及预期风险。

一、《DNF》手游上线，有望带动移动游戏市场显著回升	5
二、头部产品中新游数量增加，买量竞争激烈	6
三、出海：“SLG+”游戏、“小游戏转 APP”位居出海手游收入榜前列	11
四、小游戏：SLG 品类在小游戏中持续霸榜，三七仍处于领先地位	12
五、大厂齐发力，暑期档市场竞争或将进入“白热化”	15
六、投资建议	16

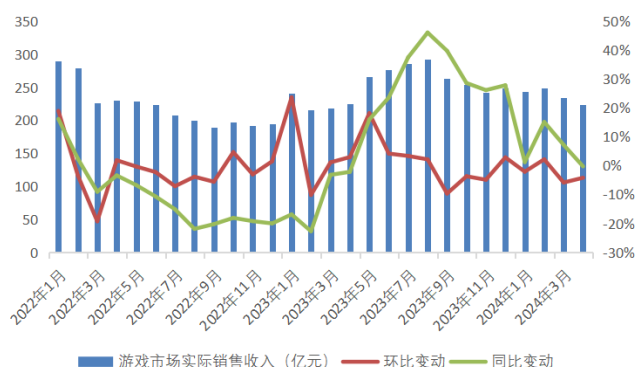
图目录

图 1：国内游戏市场实际销售收入（亿元）	5
图 2：国内移动游戏市场实际销售收入（亿元）	5
图 3：版号发放情况	5
图 4：iOS 游戏畅销榜 TOP10 排名变动	6
图 5：2024 年 6 月中国 App Store 手游收入排行榜	7
图 6：2024 年 6 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 AppStore+GooglePlay）	8
图 7：4-7 月国内游戏市场买量情况	9
图 8：2024 年 5 月国内市场 Top20 买量游戏厂商的主投产品及买量预估	10
图 9：中国移动游戏营销支出	10
图 10：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入（亿美元）	11
图 11：2024 年 2~6 月中国手游收入 Top20（海外 App Store+Google Play）	11
图 12：2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百各游戏类型占比	12
图 13：2024 年 6 月小程序游戏排名	13
图 14：重点厂商微信小游戏排名变化	14
图 15：2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百中头部厂商游戏数	15
图 16：重点游戏公司产品上线进展及储备游戏	15
图 17：游戏公司估值表	17

一、《DNF》手游上线，有望带动移动游戏市场显著回升

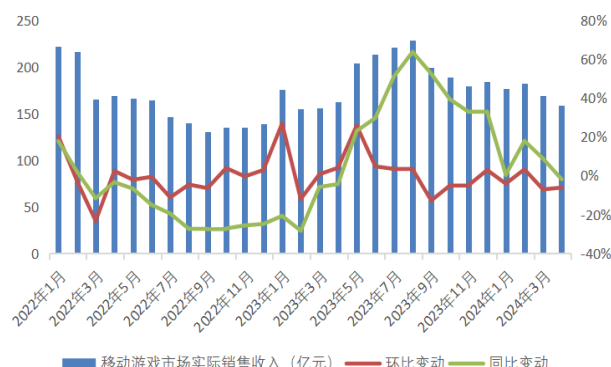
2024 年 4 月中国游戏市场规模同比稳定，移动游戏规模同比略有下降。2024 年 4 月，中国游戏市场实际销售实现 224.32 亿元，环比下降 4.21%，同比下降 0.28%；其中，移动游戏市场实现销售收入 159.1 亿元，环比下降 6.18%，同比下降 1.93%。客户端游戏市场实际销售收入 56.42 亿元，环比增长 2.06%，同比增长 1.47%。1-4 月国内游戏市场销售收入 950.70 亿元，同比增加 5.63%，移动游戏市场销售收入 688.00 亿元，同比增加 5.99%。从具体表现情况来看，4 月市场规模整体微降主要受移动游戏市场影响，部分产品前期上线带来的暂时性增量减退，市场热度有所降低，新品提振市场长线性效果还未显现。移动游戏市场环比同比均呈下滑趋势，主要由于部分产品前期运营活动增势减退，《穿越火线：枪战王者》《逆水寒》等产品流水均有明显下滑；此外，新品流水未在本月体现，难以抵消减量。5 月份爆款 IP《DNF》国服上线，有望带动移动端游戏市场显著回升。

图 1：国内游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，中国音数协游戏工委，中国游戏产业大数据服务平台小程序，信达证券研发中心

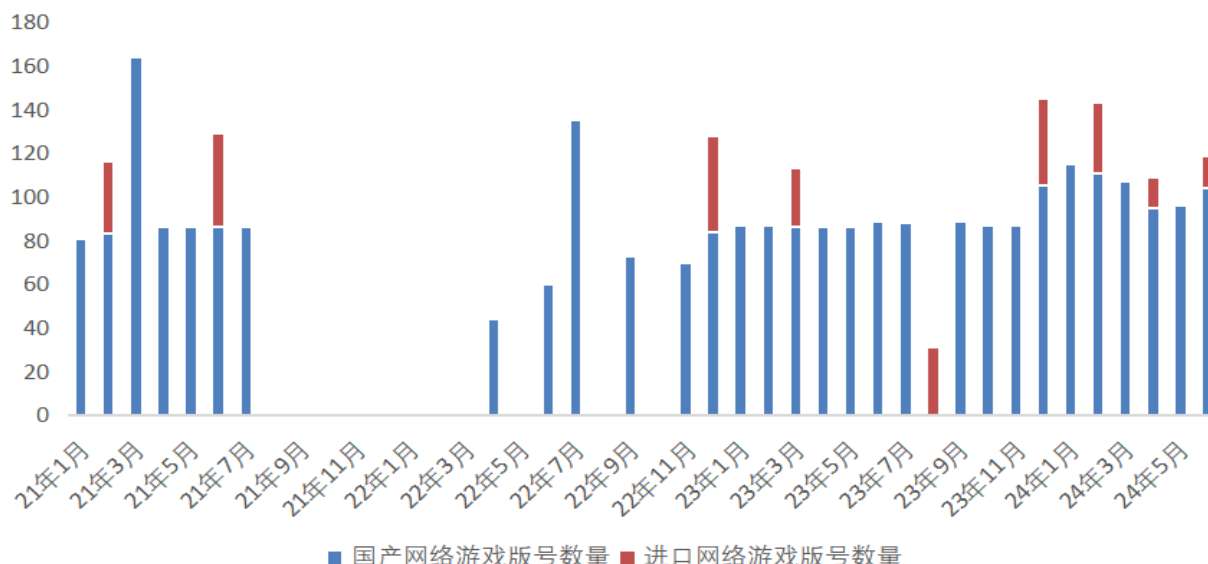
图 2：国内移动游戏市场实际销售收入（亿元）



资料来源：伽马数据，中国音数协游戏工委，中国游戏产业大数据服务平台小程序，信达证券研发中心

6 月国内共计 104 款游戏版号获批，2024 年游戏版号发放节奏稳定。2024 年 6 月共发放国产游戏版号 104 款，环比增加 8 款，截至 6 月 30 日，2024 年共发放游戏版号 628 款（含进口游戏），同比增加 20.5%。2024 年，整体版号发放节奏维持稳定，每月规律发放国产游戏版号，2 月、4 月、6 月下发三批进口游戏版号，分别下发 32、14、15 款进口版号。1-6 月月均发放国产游戏版号超 100 款，政策端持续向好，版号发放节奏引导新游测试及上线进度稳定，游戏供给端持续向好。

图 3：版号发放情况



资料来源:国家新闻出版署, 信达证券研发中心

二、头部产品中新游数量增加，买量竞争激烈

国内游戏市场头部产品中新游数量增加。5月开始,多款厂商的重磅新品上线,如腾讯的《地下城与勇士:起源》、心动公司《出发吧麦芬》、库洛游戏《鸣潮》、上海青笛科技《无尽冬日》、米哈游《绝区零》等,新品上线首周排行榜排名均处于靠前位置。自5月24日起每周iOS游戏畅销榜TOP10中均有2-3款2024年新上线游戏,越来越多新品冲击榜单。心动公司《出发吧麦芬》5月14日国内上线后,表现优秀,5月19日排名ios畅销榜第4;经典IP改编手游《地下城与勇士:起源》于5月21日正式公测,随即垄断了国内iPhone总榜和手游畅销榜的双榜首。在5月最后的11天,该游戏在国内iOS市场的收入已经超过《王者荣耀》和《和平精英》的收入总和,使得5月腾讯游戏在移动端的收入实现了12%的增长,6月16日排名仍维持第1;哔哩哔哩游戏《三国:谋定天下》6月13日开启公测后,次日排名iOS游戏畅销榜第3名;米哈游《绝区零》7月4日正式上线,在7月5日的ios游戏畅销榜排名第3。

图 4: iOS 游戏畅销榜 TOP10 排名变动

排名	2024/4/26	2024/5/3	2024/5/10	2024/5/17
1	和平精英	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	王者荣耀	和平精英	和平精英	和平精英
3	原神	明日方舟	崩坏：星穹铁道	火影忍者
4	火影忍者	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战
5	穿越火线：枪战王者	英雄联盟手游	英雄联盟手游	梦幻西游
6	逆水寒	逆水寒	梦幻西游	元梦之星
7	梦幻西游	火影忍者	逆水寒	重返未来：1999
8	金铲铲之战	梦幻西游	捕鱼大作战	出发吧麦芬
9	幻唐志：逍遥外传	QQ飞车	三国志战略版	捕鱼大作战
10	问道	原神	原神	蛋仔派对

排名	2024/5/24	2024/5/31	2024/6/7	2024/6/14
1	地下城勇士：起源	地下城勇士：起源	地下城勇士：起源	地下城勇士：起源
2	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
3	和平精英	金铲铲之战	和平精英	三国：谋定天下
4	逆水寒	和平精英	恋与深空	和平精英
5	火影忍者	出发吧麦芬	英雄联盟手游	穿越火线：枪战王者
6	鸣潮	梦幻西游	原神	梦幻西游
7	英雄联盟手游	崩坏：星穹铁道	金铲铲之战	出发吧麦芬
8	出发吧麦芬	逆水寒	梦幻西游	英雄联盟手游
9	梦幻西游	捕鱼大作战	鸣潮	蛋仔派对
10	金铲铲之战	三国志战略版	出发吧麦芬	金铲铲之战

排名	2024/6/21	2024/6/28	2024/7/5	2024/7/12
1	地下城勇士：起源	王者荣耀	地下城勇士：起源	王者荣耀
2	崩坏：星穹铁道	地下城勇士：起源	王者荣耀	地下城勇士：起源
3	王者荣耀	和平精英	绝区零	和平精英
4	和平精英	逆水寒	和平精英	穿越火线：枪战王者
5	三国：谋定天下	三国：谋定天下	梦幻西游	绝区零
6	金铲铲之战	鸣潮	逆水寒	暗区突围
7	梦幻西游	英雄联盟手游	三国：谋定天下	逆水寒
8	光与夜之恋	第五人格	咸鱼之王	梦幻西游
9	蛋仔派对	金铲铲之战	火影忍者	金铲铲之战
10	出发吧麦芬	原神	第五人格	三国：谋定天下

注：蓝框加粗为 2024 年新上线游戏，浅蓝色底色为腾讯产品，浅粉色底色为网易产品

资料来源：七麦数据，信达证券研发中心

2024 年 6 月共 37 家中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 19.2 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 37%。腾讯新游《DNF 手游》于 5 月正式登陆国内市场，截至 7 月 10 日，在中国 iOS 市场的收入已突破 4 亿美元，同时登顶 6 月全球手游畅销榜；哔哩哔哩发行的首款 SLG 手游《三国：谋定天下》于 6 月 13 日正式上线，当天即冲入中国 iPhone 手游畅销榜前三，发行商创下过去 8 年来的最高纪录，6 月收入环比增长 380%，首次闯进榜单前十。《三国：谋定天下》的成功上市，不仅使得哔哩哔哩在二次元手游领域之外实现破圈，也为沙盘策略手游这一赛道注入新的活力。

图 5：2024 年 6 月中国 App Store 手游收入排行榜

1		地下城与勇士：起源	腾讯	▲	11		原神	米哈游	▲
2		王者荣耀	腾讯	▼	12		蛋仔派对	网易	▲
3		和平精英	腾讯	▼	13		捕鱼大作战	途游	▼
4		金铲铲之战	腾讯	-	14		恋与深空	叠纸网络	▲
5		三国：谋定天下	哔哩哔哩	★	15		向僵尸开炮	盛昌网络	▼
6		崩坏：星穹铁道	米哈游	-	16		火影忍者	腾讯	▼
7		梦幻西游	网易	▼	17		第五人格	网易	▲
8		出发吧麦芬	心动网络	▲	18		三国志·战略版	灵犀互娱	▼
9		英雄联盟手游	腾讯	▼	19		无尽冬日	点点互动	★
10		逆水寒	网易	▼	20		穿越火线	腾讯	-

资料来源：手游那点事，SensorTower，信达证券研发中心

注：以上榜单来源于 Sensor Tower 2024 年 6 月中国 App Store 手游收入估算，不包括第三方安卓渠道。

图 6：2024 年 6 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 AppStore+GooglePlay）

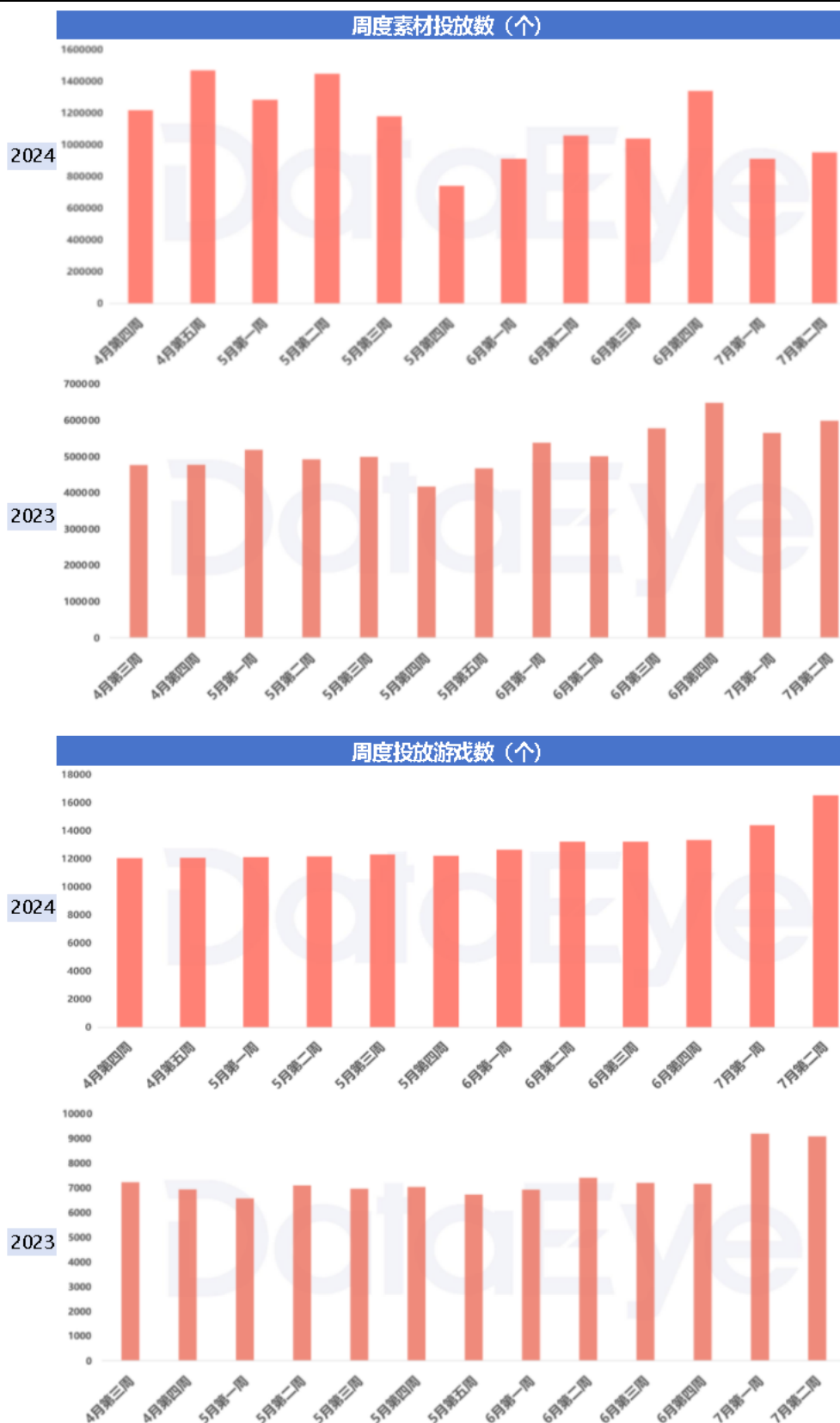
1		腾讯	-	16		灵犀互娱	▼
2		网易	-	17		叠纸网络	-
3		米哈游	-	18		海彼游戏	▲
4		点点互动	▲	19		麦吉太文	▲
5		三七互娱	▲	20		江娱互动	▲
6		莉莉丝	▲	21		悠星网络	▼
7		库洛游戏	▲	22		乐元素	▼
8		Joy Net	-	23		友塔游戏	▲
9		哔哩哔哩	▲	24		盛昌网络	▲
10		壳木游戏	▼	25		朝夕光年	▲
11		柠檬微趣	▲	26		露珠游戏	▲
12		心动网络	▲	27		星合互娱	▲
13		沐瞳科技	▲	28		Mattel163	▲
14		途游游戏	▼	29		雷霆游戏	▼
15		IGG	▲	30		Tap4Fun	▲

资料来源：手游那点事，SensorTower，信达证券研发中心

注：以上榜单来源于 Sensor Tower 2024 年 6 月全球 App Store 及 Google Play 商店之手游收入估算。

4-7 月国内游戏市场买量情况：投放素材量及投放游戏数对比 23 年同期明显增加，头部发行商的投入金额拉升明显。

图 7：4-7 月国内游戏市场买量情况



资料来源:Dataeye, 信达证券研发中心

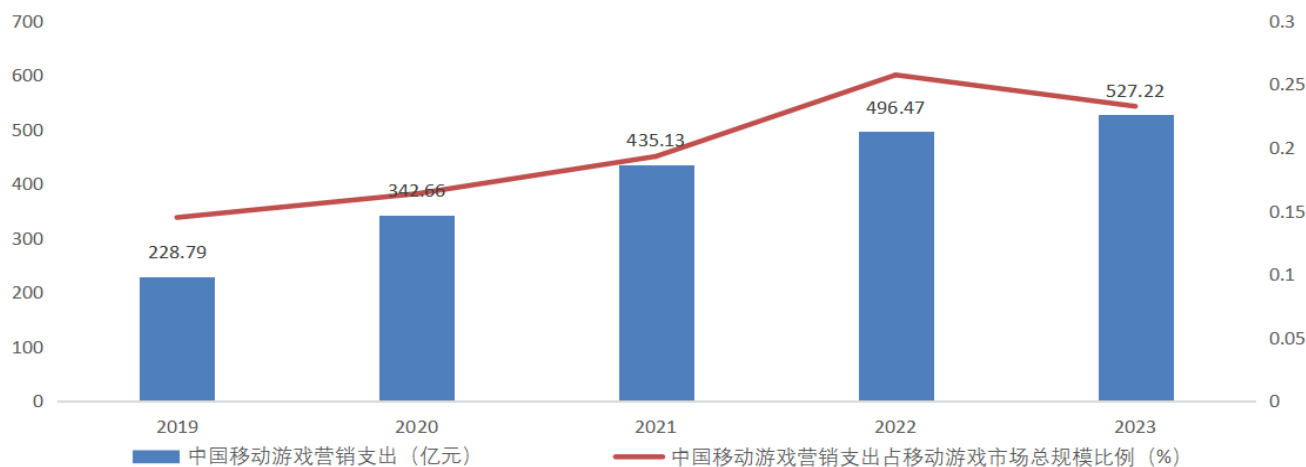
图 8：2024 年 5 月国内市场 Top20 买量游戏厂商的主投产品及买量预估

排名	公司	2024年5月主投产品-国内	预估投放金额(万元)
1	三七互娱	寻道大千、斗罗大陆、灵剑仙师	75191
2	大梦龙途	向僵尸开炮、武侠大明星、终末之歌	62690
3	网易游戏	逆水寒、梦幻西游、蛋仔派对、率土之滨	48887
4	贪玩游戏	骷髅传奇、原始传奇、山海传奇	41595
5	在线途游	捕鱼大作战3D、途游休闲捕鱼、流浪超市	29726
6	益世界	这城有良田、我是大东家	28314
7	耀天网络	猫咪解压馆、合成变首富、水果乐翻天	15786
8	4399	冒险大作战、小小英雄、仙侠大作战	14811
9	恺英网络	怪物联萌、仙剑奇侠传之新的开始、复古传奇	12650
10	米哈游	原神、崩坏星穹铁道	12336
11	亨实科技	疯狂派对、货柜消消消	11865
12	游酷盛世	捕鱼大咖、鱼乐达人	11582
13	初心互动	天龙八部荣耀版	9805
14	海南点游	都市尤物	8877
15	巨人网络	原始征途、征途2	8057
16	畅游网络	西游：笔绘西行	7947
17	灵犀互娱	三国志-战略版、三国志幻想大陆	7797
18	星邦互娱	万灵传说、神话大陆、九界仙劫、完蛋掉进了女神窝	7219
19	武汉汇泰	花束消除、奶茶排序	6953
20	南京乐游	谁是大赢家、火线英雄	6756

资料来源: AppGrowing, 游戏日报, 信达证券研发中心

中国移动游戏营销支出情况: 2019-2023 年国内移动游戏营销支出逐年增加, 占移动游戏市场总规模的比例呈波动上升趋势。

图 9：中国移动游戏营销支出

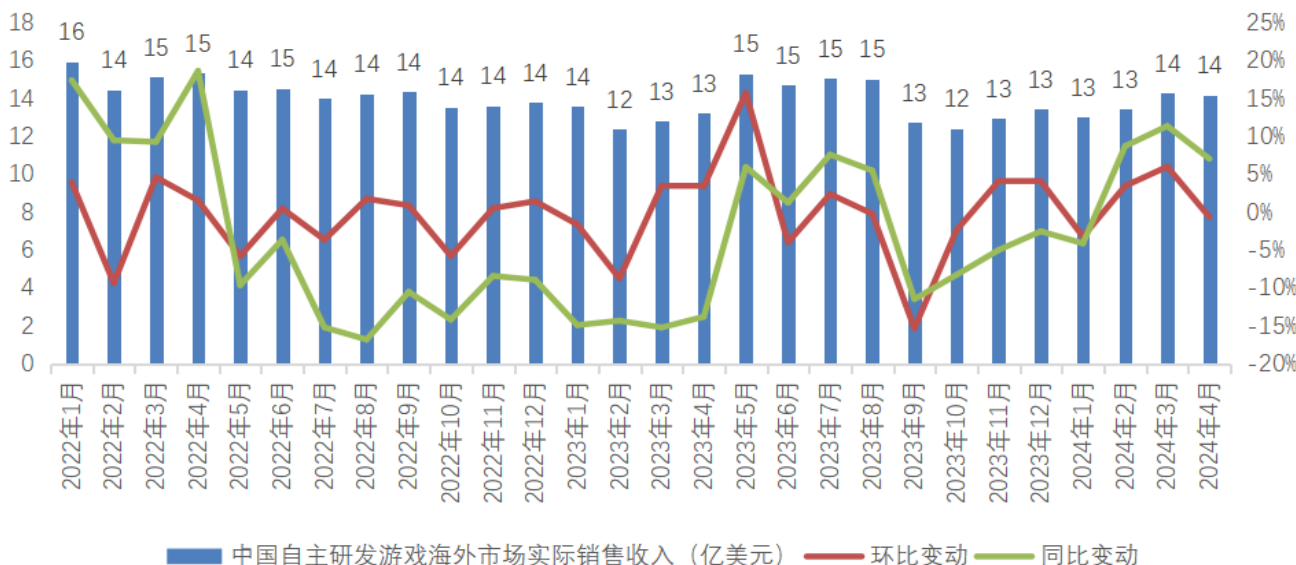


资料来源:伽马数据, 游戏工委, 游戏产业报告, 信达证券研发中心

三、出海：“SLG+”游戏、“小游戏转 APP”位居出海手游收入榜前列

出海市场规模 24Q1 重启增长，24 年 4 月环比微降。24 年 1-3 月出海市场规模逐月恢复，但较历史较高位置仍有提升空间；24 年 4 月自研海外市场收入环比微降，同比增长：从具体产品来看，头部产品《三国志·战略版》《崩坏：星穹铁道》《和平精英》等 4 月收入均环比下降，《菇勇者传说》4 月收入不再延续增长趋势；并且，新游表现欠佳。

图 10：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入（亿美元）



资料来源:伽马数据, 中国音数协游戏工委, 中国游戏产业大数据服务平台小程序, 中国游戏产业研究院, 游戏产业报告, 信达证券研发中心

“SLG+”游戏、“小游戏转 APP”两类产品位居出海手游收入榜前列。FirstFun 的休闲 SLG 游戏《Last War:Survival Game》在 24 年 3-5 月登顶出海手游榜；点点互动的末日生存题材 SLG 游戏《Whiteout Survival》在 24 年 1-2 月、6 月稳居出海手游收入首位，在 24 年 3-5 月排名第 2；壳木游戏的末日题材 SLG 游戏《Age of Origins》的出海收入稳定在 7-9 名；4399 旗下小游戏《冒险大作战》的海外 APP《菇勇者传说》24 年 2-5 月的出海手游收入稳定在第 3 名。

图 11：2024 年 2~6 月中国手游收入 Top20（海外 App Store+Google Play）

排名	2月		3月		4月		5月		6月	
1	Whiteout Survival	点点互动	Last War:Survival Game	FirstFun	Last War:Survival Game	FirstFun	Last War:Survival Game	FirstFun	Whiteout Survival	点点互动
2	Last War:Survival Game	FirstFun	Whiteout Survival	点点互动	Whiteout Survival	点点互动	Whiteout Survival	点点互动	崩坏：星穹铁道	米哈游
3	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)	PUBG MOBILE	腾讯
4	原神	米哈游	崩坏：星穹铁道	米哈游	崩坏：星穹铁道	米哈游	崩坏：星穹铁道	米哈游	原神	米哈游
5	崩坏：星穹铁道	米哈游	PUBG MOBILE	腾讯	PUBG MOBILE	腾讯	PUBG MOBILE	腾讯	鸣潮	库洛游戏
6	PUBG MOBILE	腾讯	原神	米哈游	原神	米哈游	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	菇勇者传说	Joy Net Games (4399)
7	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	原神	米哈游	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯
8	Age of Origins	壳木游戏	Ruzzles &Survival	三七互娱	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	Age of Origins	壳木游戏	Age of Origins	壳木游戏
9	Puzzles &Survival	三七互娱	Age of Origins	壳木游戏	Age of Origins	壳木游戏	Puzzles &Survival	三七互娱	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技
10	万国觉醒	莉莉丝	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	AFK Journey	莉莉丝	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	Puzzles &Survival	三七互娱
11	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	万国觉醒	莉莉丝	Puzzles &Survival	三七互娱	万国觉醒	莉莉丝	万国觉醒	莉莉丝
12	口袋奇兵	江娱互动	口袋奇兵	江娱互动	万国觉醒	莉莉丝	AFK Journey	莉莉丝	Gossip Harbor: Merge &Story	柠檬微趣
13	王国纪元	IGG	Project Makeover	Magic Tavern	Project Makeover	Magic Tavern	鸣潮	库洛游戏	口袋奇兵	江娱互动
14	Project Makeover	Magic Tavern	王国纪元	IGG	荒野行动	网易	Gossip Harbor: Merge &Story	柠檬微趣	Project Makeover	Magic Tavern
15	Survivor!.io	海彼	Gossip Harbor: Merge &Story	柠檬微趣	Gossip Harbor: Merge &Story	柠檬微趣	明日方舟	鹰角网络	Seaside Escape: Merge &Story	柠檬微趣
16	恋与深空	叠纸网络	三国志:战略版	灵犀互娱	王国纪元	IGG	口袋奇兵	心动网络	王国纪元	IGG
17	荒野行动	网易	荒野行动	网易	口袋奇兵	江娱互动	Project Makeover	江娱互动	荒野行动	网易
18	Gossip Harbor: Merge&Story	柠檬微趣	Seaside Escape: Merge &Story	柠檬微趣	雀魂	悠星网络	王国纪元	IGG	暗黑破坏神：不朽	动视暴雪&网易
19	Rise of Castles	IM30	Survivor!.io	海彼	偶像梦幻祭!Music	乐元素	Seaside Escape: Merge &Story	柠檬微趣	AFK Journey	莉莉丝
20	圣斗士星矢：正义传说	万达院线游戏 胡莱游戏	Top Heroes	江娱互动	Seaside Escape: Merge &Story	柠檬微趣	荒野行动	网易	Survivor!.io	海彼

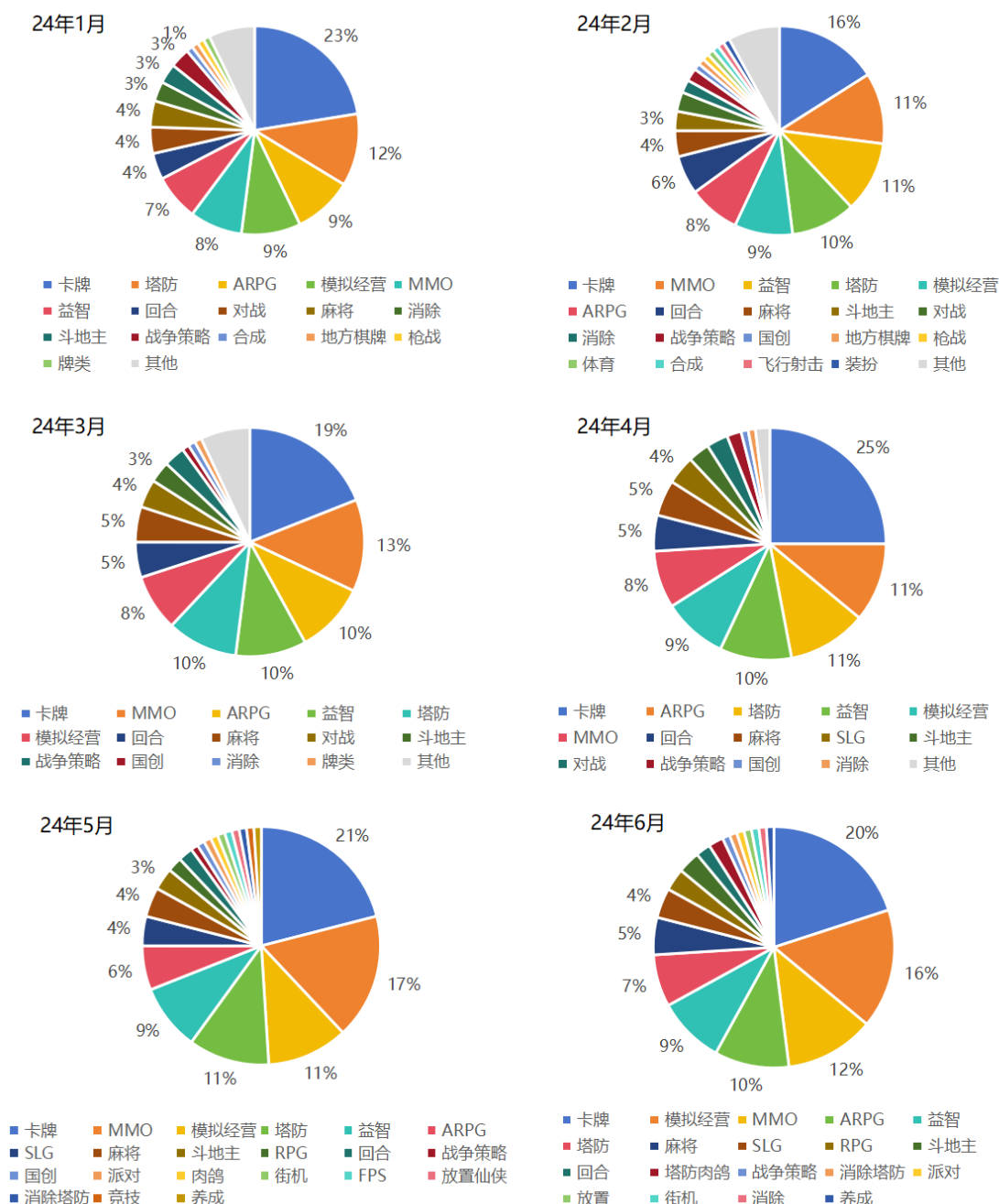
注：同一底色代表同一产品，以上榜单来源于 Sensor Tower 2024 年 2-6 月期间中国大陆以外 App Store 及 Google Play 商店之手游收入估算。

资料来源:GameLook, SensorTower, 信达证券研发中心

四、小游戏：SLG 品类在小游戏中持续霸榜，三七仍处于领先地位

小游戏品类逐渐丰富，SLG 小游戏表现强势。24 年 1-6 月，小游戏品类以卡牌、塔防、MMO、模拟经营、ARPG 等为主；24 年 5 月，派对、肉鸽、FPS 等品类的小游戏进入畅销榜前百，小游戏品类丰富度提升，玩法逐渐多样化；24 年 4-6 月均有 4 款“SLG+”小游戏进入畅销榜且排名靠前，其中点点互动（世纪华通）的《无尽冬日》成为 6 月最畅销小游戏，融入中/重度玩法成为小游戏开发趋势。

图 12：2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百各游戏类型占比



资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

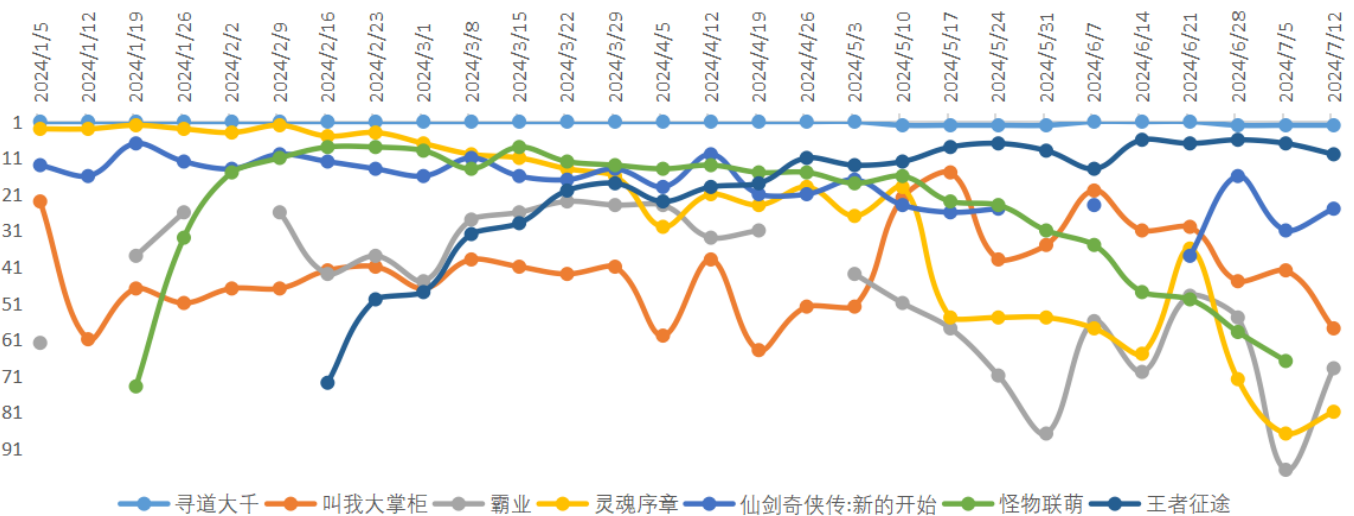
6月《无尽冬日》仍位列第一，巨人《王者征途》排名进一步提升。6月榜单统计产品共100款，其中28款排名上升、42款排名下降、26款为（重）新入榜，4款排名不变。与5月份相比，本月排名上升的游戏数量有所减少，排名下降的游戏则明显增多，多款游戏重新入榜，畅销榜更新速度较快。前三名与5月保持一致，分别为点点互动的《无尽冬日》、三七互娱的《寻道大千》和大梦龙途的《向僵尸开炮》。巨人网络的《王者征途》继上月拿下第九名之后，6月继续增长至第6名。恺英网络的《仙剑奇侠传：新的开始》排名提升4名至第16名，《怪物联萌》6月排名下滑较明显。三七互娱《寻道大千》排名稳定，《霸业》排名明显上升，《百炼英雄》《无名之辈》《灵剑仙师》《叫我大掌柜》《灵魂序章》排名有所下降。

图 13：2024 年 6 月小程序游戏排名

2024年6月微信小游戏畅销榜TOP100											
排名	名称	发行商	服务类目	子类	排名变动	排名	名称	发行商	服务类目	子类	排名变动
1	无尽冬日	点点互动(世纪华通)	策略	SLG	/	51	秘密花园HD	天荷科技	休闲	模拟经营	13↑
2	寻道大千	三七互娱	角色	RPG	/	52	微乐四川麻将	家乡互动	棋牌	麻将	1↓
3	向僵尸开炮	大梦龙途	休闲	益智	/	53	末世王者	星辉天拓	角色	卡牌	3↓
4	青云诀之伏魔	青时游戏(乐享元游)	角色	MMO	14↑	54	元梦之星	腾讯	动作	派对	32↓
5	指尖无双	蓝城珀网络	角色	卡牌	1↓	55	霸业	三七互娱	策略	SLG	17↑
6	王者征途	巨人网络	角色	MMO	3↑	56	超能世界	冰川网络	角色	卡牌	重新入榜
7	这城有良田	益世界	休闲	模拟经营	3↑	57	山海经异兽录	君海网络	角色	卡牌	12↑
8	咸鱼之王	疯狂游戏(豪腾创想)	角色	卡牌	1↓	58	凌云诺	友谊时光	角色	卡牌	2↓
9	小小英雄	4399	角色	战争策略	4↓	59	怪物联萌	恺英网络	角色	MMO	21↓
10	百炼英雄	三七互娱	角色	卡牌	4↓	60	最强蜗牛	青瓷文化	角色	放置	新入榜
11	迷雾大陆	疯狂游戏(豪腾创想)	角色	ARPG	新入榜	61	微乐斗地主	家乡互动	棋牌	斗地主	3↓
12	跃动小子	柏闻网络	休闲	益智	1↓	62	少年名将	第一波网络	角色	卡牌	40↓
13	腾讯欢乐斗地主	腾讯	棋牌	斗地主	3↑	63	真·战三国	寰宇九州	角色	卡牌	31↑
14	无名之辈	三七互娱	角色	卡牌	1↓	64	卧龙战歌	览骏网络	角色	ARPG	新入榜
15	小鸡舰队出击	寰宇九州(IGG,西山居等持股)	休闲	塔防	19↑	65	贪吃蛇无尽大作战	紫宸乐游(腾讯等持股)	休闲	益智	36↓
16	仙剑奇侠传之新的开始	恺英网络	角色	RPG	4↑	66	四季物语	全民互动	休闲	模拟经营	重新入榜
17	疯狂骑士团	疯狂游戏(豪腾创想)	休闲	塔防	10↑	67	微乐家乡麻将	家乡互动	棋牌	麻将	5↓
18	行侠仗义五千年	大梦龙途	角色	RPG	1↓	68	快点躲起来	必凡娱乐	休闲	模拟经营	23↓
19	浪漫餐厅	柠檬趣	休闲	益智	/	69	浪浪城市	在线途游	休闲	模拟经营	33↓
20	武侠大明星	大梦龙途	休闲	益智	6↓	70	逍遥情缘	冰川网络	角色	回合	17↓
21	仙侠大作战	4399	角色	塔防	9↓	71	微乐捉鸡麻将	家乡互动	棋牌	麻将	4↓
22	灵剑仙师	三七互娱	角色	卡牌	14↓	72	灵兽印章	三七互娱	角色	卡牌	15↓
23	口袋奇兵	江娱互动	策略	SLG	2↑	73	炼神	星光网络	角色	MMO	25↑
24	次神：光之觉醒	在线途游	角色	卡牌	6↑	74	口袋宠物猪	双盟网络	休闲	塔防肉鸽	新入榜
25	斗战国	非玩不可	角色	ARPG	重新入榜	75	全民霸霸	游城互动(家乡互动持股40%)	角色	卡牌	3↑
26	几间王国	盛景网势(名岳健康持股50%)	角色	卡牌	11↓	76	异界战歌	腾雅网络	休闲	街机	29↓
27	终末之歌	大梦龙途	休闲	塔防	新入榜	77	三国杀名将传	游卡网络	角色	卡牌	3↓
28	雀神广东麻将	边锋网络	棋牌	麻将	7↓	78	改家大作战	必凡娱乐	休闲	模拟经营	15↓
29	我是大东家	益玩网络	休闲	模拟经营	8↑	79	最强祖师	星嘉网络	休闲	模拟经营	8↓
30	苍龙劫	非玩不可网络科技	角色	MMO	2↑	80	符文王者	始创科技	角色	ARPG	新入榜
31	道天录	疯狂游戏(豪腾创想)	角色	卡牌	23↑	81	雪刀群侠传	前海龙游科技	休闲	益智	重新入榜
32	众神之战	凯撒文化	角色	ARPG	新入榜	82	我在异界刷装备	力恒网络	放置	肉鸽塔防	重新入榜
33	西游除妖	大益网络	角色	MMO	重新入榜	83	南瓜猎手	萌玩天下	休闲	塔防	重新入榜
34	神器传说	全民互动	休闲	益智	26↑	84	宗师传奇	掌功网络	角色	MMO	新入榜
35	文明曙光	哆可梦网络	角色	ARPG	重新入榜	85	冒险大作战	4399	角色	ARPG	26↓
36	天龙八部荣耀版	初心互动	角色	MMO	4↑	86	万灵传说	星邦互娱	角色	卡牌	重新入榜
37	巨兽战场	游民网络	策略	SLG	13↓	87	海盜来了	疯狂游戏(豪腾创想)	休闲	模拟经营	22↓
38	塔防精英	寰宇九州	竞技	塔防	10↑	88	圣斗士星矢正义传说	互爱互动	角色	卡牌	12↑
39	肥鹅健身房	疯狂游戏(豪腾创想)	休闲	模拟经营	1↓	89	开心点点消	趣游网络	休闲	消除	重新入榜
40	消个锤子	创博联网络	休闲	消除塔防	45↑	90	天天斗地主真人版	禅游科技	棋牌	斗地主	1↑
41	上帝之手	一五一十网络	竞技	模拟经营	新入榜	91	鱼吃鱼	德道科技	休闲	益智	42↓
42	纸萌猫乐园	4399	休闲	模拟经营	24↑	92	幻兽爱合成	乐推网络	休闲	益智	31↓
43	青云诀	倾城信息	角色	MMO	12↓	93	桃花师	4399	角色	回合	52↓
44	极品芝麻官	创酷互动	休闲	模拟经营	1↑	94	星神纪元	伍虎网络	角色	MMO	1↓
45	叫我大掌柜	三七互娱	休闲	模拟经营	10↓	95	连击无双	掌上纵横	角色	ARPG	新入榜
46	欢乐游戏人	派克城市	休闲	模拟经营	重新入榜	96	天芒之神	鱼丸互动	角色	MMO	新入榜
47	黑夜传奇	掌兴文化	角色	ARPG	1↓	97	心动女生	疯狂网络	角色	养成	8↓
48	我叫MT	第七大道	角色	卡牌	4↑	98	神喻	星玩网络	角色	ARPG	重新入榜
49	梦幻西游网页版	网易	角色	MMO	重新入榜	99	魔粒粒子	多比特信息	休闲	模拟经营	重新入榜
50	大圣顶住	掌趣	休闲	塔防	25↑	100	欢乐麻将	腾讯	棋牌	麻将	重新入榜

资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

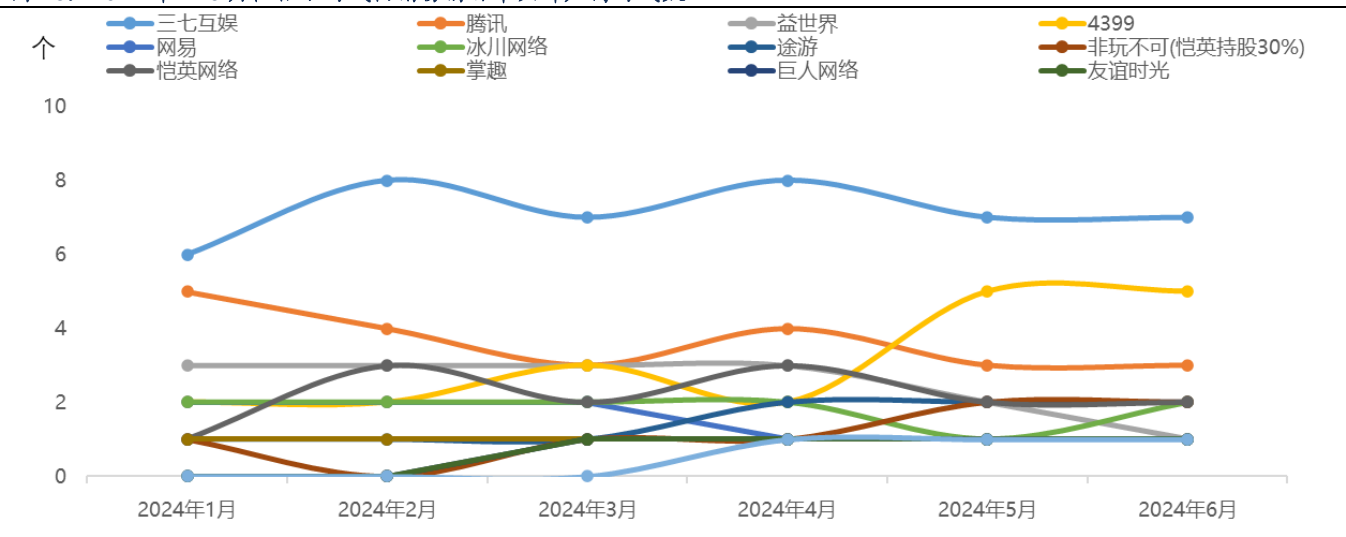
图 14: 重点厂商微信小游戏排名变化



资料来源:微信游戏小程序, 信达证券研发中心

在入局小游戏的头部厂商中，三七互娱保持领先地位。三七互娱全面入局小游戏，24 年 1-6 月畅销榜前百游戏数维持在 6-8 个，数量稳居第一；4399 在 5 月凭借《小小英雄》、《仙侠大作战》两个新游前百占五，畅销小游戏数排名第二，其余头部厂商的畅销小游戏数较为稳定。

图 15：2024 年 1~6 月微信小游戏畅销榜前百中头部厂商游戏数



资料来源:GameLook, 信达证券研发中心

五、大厂齐发力，暑期档市场竞争或将进入“白热化”

暑期档市场竞争或将进入“白热化”，游戏陀螺预计有超百款产品跻身行业，其中 6 月已上线约 30 余款新游，有近 70 款产品将于两月内陆续上线。其中，腾讯预计上线 4 款，分别是赛车竞速游戏《极品飞车：集结》（7 月 11 日公测）、SLG 游戏《世界启元》（7 月 16 日公测）、合成装扮手游《庄园合合》与平台格斗类游戏《星之破晓》（被玩家戏称为“王者荣耀大乱斗”）。B 站的《炽焰天穹》7 月 17 日开启公测并登顶免费榜，这一游戏是由 Wright Flyer Studios 研发、麻枝准担任主创的二次元游戏，海外版本于 2022 年海外上线，日服开服时曾登顶双端免费榜，首年流水破 2 亿美金，至今基本保持在日本 iOS 畅销榜 TOP100，运营颇为稳定。网易的《七日世界》已于 7 月 10 日上线，近战吃鸡类游戏《永劫无间手游》已定档于 7 月 25 日，《燕云十六声》原定于 7 月 26 日上线，目前官方宣告延期，并表示将投入更多精力完善游戏，计划再开展一次更大规模的多端互通测试，《破碎之地》的主创团队曾在游戏品鉴会上透露，预计在今年第三季度正式上线公测。米哈游在 7 月 4 日上线了全新都市动作冒险游戏《绝区零》，这是其在继《崩坏：星穹铁道》之后的又一大作，点点数据显示《绝区零》上线三天在海外市场的两端预估收入（扣除平台分成）超 6000 万元，DataEye 研究院预估前三个月流水将达到 10 亿美元。

图 16：重点游戏公司产品上线进展及储备游戏

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
腾讯	白荆回廊 1/12 卡拉彼丘(PC端) 2/1 二之国：交错世界 2/28	卡通农场 5/16 地下城与勇士：起源 5/21 塔瑞斯世界 6/19 创造吧！我们的星球 6/26	极品飞车：集结 7/11 世界启元 7/16 庄园合合 7/23 星之破晓 7/25	三角洲行动 、卡拉彼丘手游、 硅基宇宙、龙石战争等
网易	世界之外 1/18 蛋仔派对(海外) 2/23 射雕 3/28	歧路旅人：大陆的霸者 5/16 指环王：纷争 5/16 萤火突击 6/6	七日世界 7/10 永劫无间手游 7/25 燕云十六声 7/26 破碎之地 3Q24	漫威终极逆转、突袭：暗影传说、天启行动、零号任务等
恺英网络	仙剑奇侠传：新的开始 1/26 怪物联萌(小程序) 1月 机甲派对(Steam) 3/8	怪物联萌(APP端) 2Q24	史莱姆 8/28 纳萨力克之王（东南亚） 3Q24 仙剑奇侠传：新的开始（东南亚） 3Q24 天使之战（东南亚） 3Q24	盗墓笔记：启程、代号：信长、代号：三国、太上补天卷、古怪的小鸡、群英觉醒等
巨人网络	王者征途(小程序) 1月		原始征途（小程序） 暑期	原始征途-正式版
神州泰岳			代号DL、代号LOA	
哔哩哔哩		物华弥新 4/19 三国：谋定天下 6/13	炽焰天穹 7/17	
完美世界	一拳超人(海外) 1/31 美女，请别影响我学习 3/29	女神异闻录：夜幕魅影 4/12	诛仙2 8/8	一拳超人(国服)、诛仙世界(PC游戏)、乖离性百万亚瑟王：环、代号野蛮人、淡墨水云乡、神魔大陆（海外）
吉比特	不朽家族 1/11 神州干食舫 1/30 超喵星计划 3/24 代号原点(海外) 3/18 重装前哨(海外) 3/27	航海王：梦想指针 4/1 律动轨迹 4/29		问剑长生（M72）、M88 亿万光年、封神幻想世界、异象回声、王都创世录、神州干食舫(境外)
三七互娱	无名之辈(小游戏) 1月 群英召唤师 2/6 灵剑仙师(小游戏) 3月 原野传说：史前万年 3/22 万乘之国 3/30		三国群英传：鸿鹄霸业 7/13 失落星环 7/26 时光杂货店 8/1	赘婿、斗罗IP游戏、离火之境等
游族网络	三国云梦录 3/21	少年西游记2 4/30		我的三体：2277（我们预计）
世纪华通		无尽冬日(小游戏) 4月初 无尽冬日(APP) 6/1		无尽冬日(APP端)
盛天网络	潮灵王国：起源 1/3	星之翼 4/18 活侠传(PC游戏) 6/19		
心动网络	出发吧麦芬(海外) 1/23	出发吧麦芬 5/15	心动小镇 7/17	出发吧麦芬(日韩服)、铃兰之剑(日韩服)、伊瑟·重启日
祖龙娱乐			三国群英传：鸿鹄霸业 7/13 龙族：卡塞尔之门 暑期	踏风行（我们预计）
友谊时光	浮生忆玲珑 1/2			墨剑江湖
青瓷游戏	刃心2 1/25 皇室护卫队(小游戏) 已上线 肥鹅健身房(日本) 1/30	骑士冲呀 5/9		
创梦天地	卡拉彼丘(PC端) 2/1 二之国：交错世界 2/28			三角洲行动 卡拉彼丘手游
中手游	斗罗大陆：史莱克学院 1/31	斗破苍穹：巅峰对决 6/7		
中旭未来	斗罗大陆：史莱克学院 1/31	野兽领主：新世界 6/5		斗罗大陆：诛邪传说
西山居		剑网3无界 6/13		
米哈游			绝区零 7/4	
库洛游戏		鸣潮 5/23		
叠纸网络	恋与深空 1/18			无限暖暖
游戏科学			黑神话：悟空 8/20	

资料来源：各公司公告，各公司官网，TapTap，GameLook，信达证券研发中心

六、投资建议

腾 B 米网大厂齐发力，行业新游周期开启，关注细分赛道突破、单品首月规模与留存，新游表现有望带动景气度上行。目前游戏公司整体估值仍处于低位，2024 年全年仍看好小程序游戏带来的市场增量，以及 AI 技术迭代对游戏编辑器、游戏引擎等的技术催化，关注重点游戏产品定档及业绩兑现情况。港股重点关注腾讯控股、哔哩

哔哩哔哩-W、网易-S、心动公司、祖龙娱乐等；A股重点关注恺英网络、巨人网络、神州泰岳、吉比特、完美世界、三七互娱、姚记科技、宝通科技、游族网络等。

图 17：游戏公司估值表

类别	代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)				23.12.22至今 涨跌幅
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
A股	002517.SZ	恺英网络	192.87	14.62	18.25	21.96	24.32	13	11	9	8	-26%
	002558.SZ	巨人网络	177.42	10.86	15.45	17.38	19.33	16	11	10	9	-35%
	300002.SZ	神州泰岳	162.97	8.87	10.60	12.31	14.05	18	15	13	12	-13%
	603444.SH	吉比特	116.34	11.25	10.75	12.09	13.56	10	11	10	9	-40%
	002624.SZ	完美世界	148.41	4.91	9.86	11.82	13.68	30	15	13	11	-43%
	002555.SZ	三七互娱	288.10	26.59	30.28	33.81	37.32	11	10	9	8	-43%
	002605.SZ	姚记科技	71.97	5.62	6.95	7.99	8.70	13	10	9	8	-34%
	300031.SZ	宝通科技	64.83	1.06	4.04	4.36	5.22	61	16	15	12	-31%
	002174.SZ	游族网络	67.59	0.91	-	-	-	74	-	-	-	-47%
	002919.SZ	名臣健康	28.92	0.70	3.00	3.60	4.32	41	10	8	7	-65%
	002602.SZ	世纪华通	237.74	5.24	25.87	30.72	36.37	45	9	8	7	-44%
	300113.SZ	顺网科技	69.22	1.70	-	-	-	41	-	-	-	-36%
	300315.SZ	掌趣科技	111.68	1.87	-	-	-	60	-	-	-	-33%
	300494.SZ	盛天网络	45.40	1.69	2.24	2.92	3.22	27	20	16	14	-51%
	300043.SZ	星辉娱乐	27.99	0.28	-	-	-	101	-	-	-	-44%
港股	0700.HK	腾讯控股	30980.31	1576.88	2180.44	2488.07	2729.44	20	14	12	11	16%
	9999.HK	网易-S	4473.65	326.08	339.79	374.76	409.61	14	13	12	11	-12%
	9626.HK	哔哩哔哩-W	466.21	-34.25	-5.90	11.28	22.06	-14	-79	41	21	36%
	2400.HK	心动公司	75.31	-0.34	4.08	5.31	6.66	-221	18	14	11	55%
	1119.HK	创梦天地	36.70	-5.56	2.31	5.09	6.03	-7	16	7	6	9%
	0799.HK	IGG	28.95	1.04	4.76	6.06	7.43	28	6	5	4	-15%
	0302.HK	中手游	22.12	0.05	3.02	5.38	6.07	411	7	4	4	-38%
	6633.HK	青瓷游戏	16.79	-0.37	1.71	2.33	-	-45	10	7	-	-34%
	6820.HK	友谊时光	11.95	-1.33	1.59	2.18	2.99	-9	8	5	4	-53%
	9990.HK	祖龙娱乐	9.33	-3.16	-	1.07	1.23	-3	-	9	8	-36%

资料来源：同花顺、彭博、信达证券研发中心，市值截至日期为2024/7/19

风险因素

游戏行业监管风险。游戏行业面临较为严格的监管，存在暂停版本号审批等政策变动的风险。

宏观经济不振对游戏行业的风险。如果宏观经济恢复不及预期，玩家游戏消费意愿及购买力下降，可能造成全行业营收出现下滑。

行业竞争加剧风险。目前网易、米哈游等一线游戏厂商尚未重点发展小游戏，如头部企业战略转变，存在行业竞争加剧、中小厂商市场份额被压缩的风险。

用户拓展不及预期风险。当下游戏娱乐种类丰富、产品供给充足，存在小游戏用户渗透率无法达到预期的风险。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），所在团队曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023 年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对 A 股港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。