

传媒

2024年08月06日

用户红利及混变驱动高增长，积极关注小游戏赛道

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

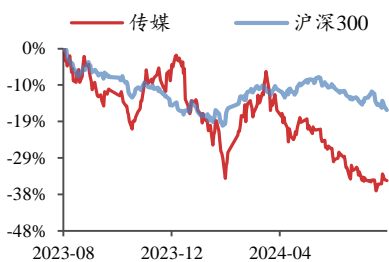
fangguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《政策助力文娱消费，多模态再突破，布局AI及IP—行业周报》-2024.8.4
- 《国产模型能力再突破，CJ开展，继续布局AI及IP—行业周报》-2024.7.28
- 《ChinaJoy 前瞻：关注重磅新游、硬件创新及IP内容—行业点评报告》-2024.7.23

● 增量游戏用户驱动小程序游戏市场规模快速增长

根据 Questmobile，2024年2月微信小游戏 MAU 同比增长 20.5%至 7.55 亿，超过手游 APP 的 6.5 亿。小游戏用户与传统游戏用户有所区别，根据抖音数据，小游戏与 APP 游戏人群的重叠度仅 14%，从用户画像来看，女性占比高（微信小游戏 45%、抖音小游戏 40%），年龄更成熟（用户年龄以 24-40 岁为主），三线城市用户占比超过 50%，小游戏用户群为游戏 APP 的增量用户，其年龄成熟、空闲时间充足且具有一定付费能力，为小游戏市场增长提供充足动能。根据《2024年1-6月中国游戏产业报告》，2024H1 国内小游戏收入达 166.03 亿元，同比增长 60.5%。

● 小游戏研发与买量成本相对较低，混合变现模式成新增长点

在游戏研发和买量上，小游戏偏轻资产，根据腾讯广告团队数据，原生小游戏研发成本约为百万元，小游戏的买量成本，大约是 APP 的三分之一到四分之一。玩法上，相比手机端游戏，小游戏玩法普遍偏轻度，以创新融合玩法为主，风格以轻松解压、休闲娱乐、活泼趣味等风格为主，根据 2024 年 6 月微信小游戏畅销月榜数据，MMORPG、放置（含开箱）以及卡牌玩法三者合计占畅销榜 Top40 的 61%。运营上，相比重度游戏所重视的 ARPU、LTV 指标，小游戏重视用户覆盖面、获客成本、留存率、DAU 等指标。根据 Questmobile，2024 年 2 月三七互娱旗下的《寻道大千》MAU 达 1.6 亿，覆盖 21.2% 市场用户，疯狂游戏的《咸鱼之王》MAU 达 1.17 亿。根据微信小程序数据，50% 以上的小游戏的启动场景为微信下拉、会话分享等私域场景，在闲暇时间可玩性强，带动用户粘性持续提升，目前小游戏用户每天在线时长为 1 小时左右。变现模式上，混合变现（IAA+IAP）模式逐渐替代传统的 IAP 模式，根据腾讯广告数据，目前头部小游戏 50% 以上采用混合变现模式。

● 行业格局开放，头部小游戏流水可观，小游戏成游戏厂商布局重点

根据 Solo 游戏，2024 年 5 月榜单中有 30 款游戏排名上升，37 款游戏排名下降，31 款游戏为新入榜或重新入榜，由于小游戏开发门槛相对低，且为增量市场，竞争格局更加开放。上市游戏公司加速布局，三七互娱在开箱 like 赛道保持领先，《寻道大千》、《灵魂序章》、《无名之辈》皆位居 2024 年 6 月畅销榜前 15；世纪华通旗下点点互动《无尽冬日》稳居畅销榜前 5，预估 2024 年 6 月流水或达 3 亿元以上。我们认为，小游戏研发及买量门槛更低，覆盖增量用户群，有助于快速验证核心玩法，并引导优质用户至 APP 端，实现拓展用户流量、业务反哺、寻求新的增长点等多重效果，特别是对于中腰部厂商可以有效拓展增量空间。建议布局持续发力小游戏赛道的游戏厂商，重点推荐心动公司、腾讯控股、网易-S、恺英网络、姚记科技、盛天网络，受益标的包括世纪华通、巨人网络、星辉娱乐、掌趣科技、三七互娱、名臣健康、冰川网络、中手游等。

● 风险提示：苹果对小游戏征收佣金；新游戏流水低于预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn