

传媒

关注《黑神话：悟空》对游戏、IP 产业的长期驱动

2024 年 08 月 23 日

——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）

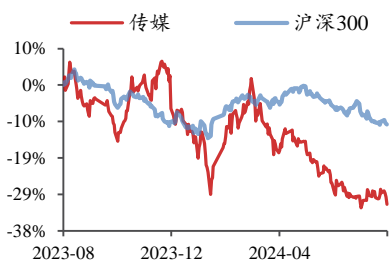
fangguangzhao@kysec.cn

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

《关注 AI 硬件对应用的驱动，继续布局游戏板块—行业周报》-2024.8.18

《继续布局 AI 应用及游戏板块—行业周报》-2024.8.11

《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》-2024.8.6

● 《黑神话：悟空》文化传播力强，或提升产业发展信心，提振游戏板块估值

国内首款 3A《黑神话：悟空》于 8 月 20 日上线，8 月 20/21/22 日 Steam 最高同时在线人数分别达 222/235.8/241 万，随着游戏上线后首个周末的到来，大量用户将具备空闲时间购买和体验《黑神话：悟空》，因此我们判断本周末在线人数或再创新高，或接近 PUBG 创下的 325.7 万同时在线的 Steam 历史最高记录。根据国游销量榜数据，截至 8 月 20 日，《黑神话：悟空》全平台销量已超 450 万，总销售额超 15 亿元。参考《最后生还者 2》首周销量超 400 万，2 年销量超 1000 万的销售趋势，《黑神话：悟空》全生命周期销量或有机会达 2000 万。此外，作为全球发行的主机游戏，《黑神话：悟空》也受到了海外玩家的广泛认可，Steam 平台上非中国玩家的评论总量超过 1 万条，在 PS 平台有 2.2 万玩家打出了 4.69 星的评价（满分为 5 星）。除了用户数及销量表现亮眼外，《黑神话：悟空》还受到新华社、人民日报等央媒的报导，肯定了《黑神话：悟空》对宣扬中国传统文化的积极作用。我们认为，作为中国游戏工业化新的里程碑，《黑神话：悟空》填补了国产高品质 3A 单机游戏的空白，其成功有望吸引更多游戏公司或资本投向主机及 PC 游戏，或驱动国内主机及 PC 游戏市场规模快速增长。根据伽马数据，2023 年全球主机游戏市场规模达 471.8 亿美元（同比+11%），北美、欧洲、日本三大市场占据了大部分市场份额，国内主机游戏市场有望成为游戏行业重要的增量驱动力。此外，《黑神话：悟空》完全基于中国传统文化创作，其精彩的剧情演绎及精美画面表现力，充分体现了游戏作为第九艺术的艺术性。而《黑神话：悟空》在海外玩家群体中受到广泛认可，也体现了游戏对于文化传播和文化出海的重要意义，有利于提升游戏产业发展信心，或提振游戏板块估值。

● 《黑神话：悟空》后续或带动相关 IP 衍生品、云游戏平台等产业链需求增长

《黑神话：悟空》的研发方为游戏科学，由原腾讯《斗战神》网游项目核心成员冯骥、杨奇等人创立，公司股东除研发团队外还包括腾讯和英雄互娱。3A 游戏的特点是开发周期长、研发投入大，《黑神话：悟空》整体游戏研发周期超 6 年，研发投入或超 3 亿元。我们认为，具有资金、技术与人员优势及具备主机、PC 游戏开发经验的头部游戏公司，或更受益于主机、PC 游戏市场规模的增长，重点推荐腾讯控股、网易-S、完美世界、恺英网络等。此外，《黑神话：悟空》游戏的 IP 影响力也已具备跨圈层效应，包括英伟达、瑞幸咖啡、京东等超 10 个品牌已宣布与《黑神话：悟空》展开联动。《黑神话：悟空》的出圈有望带动后续“西游”“悟空”等 IP 周边及影视动漫等衍生内容的开发，拉动相关产业链需求，重点推荐上海电影，受益标的包括中信出版。此外，《黑神话：悟空》对主机、PC 硬件配置（尤其是显卡）要求较高，硬件条件不满足的玩家或选择通过电竞酒店等线下电竞场所，或通过购买云游戏服务以体验游戏，从而有望拉动对游戏云服务的需求，重点推荐盛天网络、心动公司，受益标的包括顺网科技。

● 风险提示：《黑神话：悟空》销量不及预期；国内主机游戏市场发展不及预期。

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

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

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

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