

传媒

2025年02月06日

新品周期驱动增长加 AI 赋能，继续布局游戏板块

——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）

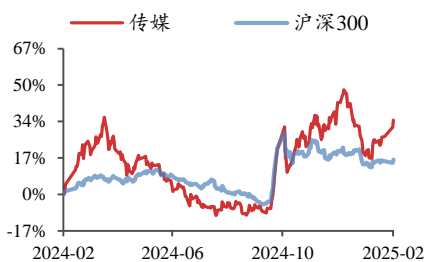
fangguangzhao@kysec.cn

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

《DeepSeek/OpenAI 或加速 Agent/多模态/端侧 AI 落地—行业周报》
-2025.2.4

《DeepSeek/豆包模型迭代与 Agent 共振，继续布局 AI—行业周报》
-2025.1.26

《《王者荣耀世界》获批版号，继续关注头部新品上线—行业点评报告》
-2025.1.23

● 版号增加带来供给释放，游戏行业产品周期向上或继续驱动行业增长

根据伽马数据，2024 年国内游戏市场实际销售收入 3257.83 亿元，同比增长 7.53%，再创新高。游戏用户规模 6.74 亿人，同比增长 0.94%，亦为历史新高点。市场收入与用户规模同步增长其中一个重要原因即 2024 年游戏新品数量有所增加，且出现爆款大作，对市场收入增长带动作用明显。2024 年国家新闻出版署共下发游戏版号 1416 款，版号总数同比增长 32%，版号数量有望延续增长趋势。伴随版号数量增加及研发周期推进，2025 年新游戏储备也更加丰富，主要包括腾讯：《王者荣耀世界》《无畏契约：源能行动》《洛克王国：世界》《彩虹六号》《怪物猎人》《王者万象棋》等；网易：《无限大》《漫威争锋》《七日世界》《界外狂潮》（3 月 7 日全球公测）、《代号：奇旅》《漫威秘法狂潮》《四方域之诗》等；心动公司：《伊瑟》《仙境传说 RO：守护永恒的爱 2》；恺英网络：《龙之谷世界》（2 月 20 日上线）、《盗墓笔记：启程》（2025 年上线）、《王者传奇 2》；吉比特：《杖剑传说》《亿万光年》《开罗全能经营家》等；完美世界：《异环》等。

● 2025H1 游戏板块业绩增速有望迎来拐点

2025 年春节期间游戏消费需求火热，《王者荣耀》充值服务器在除夕（1 月 28 日）因访问人数太多出现故障；《和平精英》除夕当天 DAU 超 8000 万。根据申万行业指数，2024 年 Q1-Q3 游戏板块归母净利润同比增速分别为 -36%/-30%/-22%，或受 2023 年高基数影响，业绩增速有所下滑。在 2024H1 低基数及新游戏上线后利润逐步释放影响下，2025H1 游戏板块有望迎来业绩增速拐点。此外，苹果在欧盟经过反垄断处罚后，抽成比例从 30%、15%两档，下调至 17%、10%，未来国内苹果分成或也具备下调空间，进一步增厚游戏公司业绩。

● DeepSeek 发布有望加速赋能游戏产业，建议继续加大游戏板块配置力度

DeepSeek 通过其强大的 AI 能力，有望显著提高游戏开发的效率。例如，利用 DeepSeek 可以快速生成数百个符合用户需求的场景，大幅缩短开发周期。DeepSeek 还支持生成游戏角色、编写人物小传、设计剧情等复杂任务，这使得游戏策划和开发变得更加高效。DeepSeek 的低成本优势使其成为游戏开发中的经济选择，其推理成本为每百万 token 0.14 美元，远低于主流模型，大幅降低了企业开发成本，有助于推动 AI 技术在游戏行业的普及。此外，DeepSeek 能够根据游戏开发者的需求生成开放世界地图、剧情设定等创意内容，为游戏提供丰富的玩法和故事背景。DeepSeek janus pro 版本的多模态能力（如文本生成图像）进一步扩展了游戏内容的可能性。基于行业产品周期向上、业绩有望迎来拐点，以及 AI 赋能，我们建议继续加大游戏板块配置力度，重点推荐心动公司、网易-S、腾讯控股、姚记科技、恺英网络、神州泰岳、哔哩哔哩-W、创梦天地、盛天网络、吉比特、完美世界，受益标的包括星辉娱乐、掌趣科技、巨人网络、游族网络、宝通科技、三七互娱等。

● **风险提示：**新游上线时间或表现不及预期；游戏行业政策具有不确定性。

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