

春节假期效应叠加新品突出表现，1 月游戏市场同比增长 27.65%

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 03 月 21 日

投资要点:

中国游戏市场: 2025 年 1 月游戏市场收入同比增长 27.65%，环比增长 7.54%。1) **中国整体游戏市场:** 实际销售收入 310.77 亿元，环比增加 7.54%，同比上升 27.65%。2) **移动游戏市场:** 实际销售收入为 229.70 亿元，环比增加 7.75%，同比上升 29.87%。由于春节假期提前至 1 月份，各大游戏春节活动紧密推出，用户活跃度提升，同时《燕云十六声》等新品表现不俗叠加长线产品稳定发力，本月游戏行业多个终端市场规模实现环比、同比共同增长。

全球游戏市场: 市场收入同比、环比齐升，中国头部厂商稳定发力。2025 年 1 月，全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 付费 72.7 亿美元，同比增长 4.00%，环比增长 4.15%，美中日三国收入占比前三；1 月共有 34 家中国厂商跻身全球手游发行商收入榜 TOP100，合计收入 23.30 亿美元，占 TOP100 发行商总收入的 39.20%；1 月中国手游发行商收入榜腾讯稳居榜首，网易、点点互动位列第二、第三。

榜单: 游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异。1 月中国区 App Store iPhone 端游戏收入榜 TOP10 中，腾讯占据 7 款，稳居市场主导地位。收入榜单头部前三名依次是腾讯系的《王者荣耀》、《和平精英》以及《穿越火线-枪战王者》。

出海: 自研游戏出海收入上涨。1 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 16.75 亿美元，环比上涨 2.72%，同比上涨 28.65%。米哈游《原神》海外收入翻倍，创近两年新高，位列榜单第二。

投资建议: 2025 年国内游戏行业政策环境平稳，版号发放维持常态化，中国国内市场、自研游戏出海收入稳步增长，整体市场预期向好。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

IP 经济形态不断发展壮大, 智能穿戴市场潜力凸显

2 月四款重点新游上线,《龙之谷世界》IP 市场价值凸显

深化部署文化惠民工程, 文化与科技融合助力发展新兴文化业态

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqyl@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

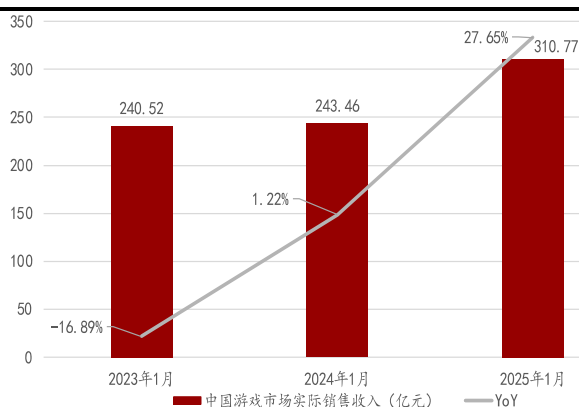
1 中国游戏市场：1月游戏市场收入同比增长 27.65%，环比增长 7.54%	3
2 全球游戏市场：市场收入同比、环比齐升，中国头部厂商稳定发力	4
3 榜单：游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异	5
4 出海：自研游戏出海收入上涨，《原神》海外收入翻倍	7
5 投资建议	7
6 风险因素	7

图表 1: 1 月份中国游戏市场实际收入及同比	3
图表 2: 1 月份中国游戏市场实际收入及环比	3
图表 3: 1 月份中国移动游戏市场实际收入及同比	3
图表 4: 1 月份中国移动游戏市场实际收入及环比	3
图表 5: 1 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: 1 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: 2025 年 1 月全球移动游戏收入及增长榜单(App Store + Google Play)	4
图表 8: 2025 年 1 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: 2025 年 1 月中国手游发行商收入 TOP20(全球 App Store + Google Play) ...	5
图表 10: 2025 年 1 月中国区 App Store iPhone 端游戏收入环比对比	6
图表 11: 2025 年 1 月中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比	6
图表 12: 1 月中国自研游戏海外市场实际收入及同比	7
图表 13: 1 月中国自研游戏海外市场实际收入及环比	7
图表 14: 2025 年 1 月中国手游海外收入榜(海外 App Store+Google Play)	7

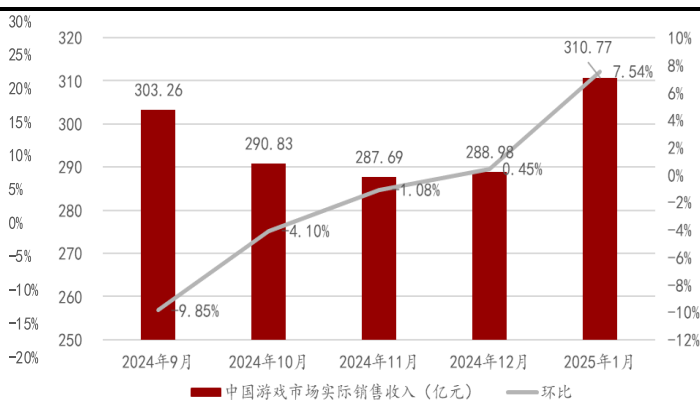
1 中国游戏市场：1月游戏市场收入同比增长27.65%，环比增长7.54%

2025年1月中国游戏整体市场收入实现环比、同比同步增长。根据伽马数据报告显示，2025年1月份中国游戏市场实际销售收入310.77亿元，环比增长7.54%，同比增长27.65%。由于春节假期提前至1月份，各大游戏春节活动紧密推出，用户活跃度提升，同时新品表现不俗叠加长线产品稳定发力，本月移动端、客户端等多个终端市场规模实现环比、同比共同增长。

图表1：1月份中国游戏市场实际收入及同比



图表2：1月份中国游戏市场实际收入及环比

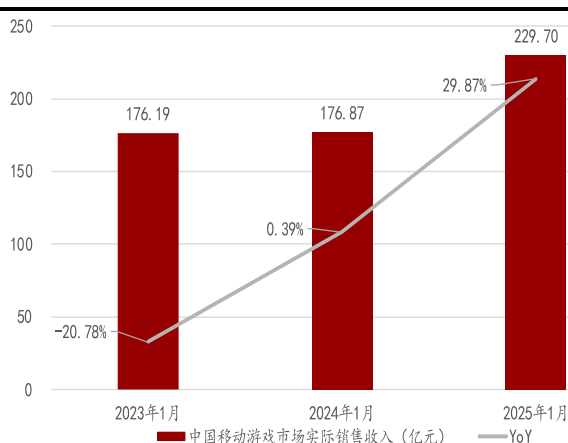


资料来源：伽马数据、万联证券研究所

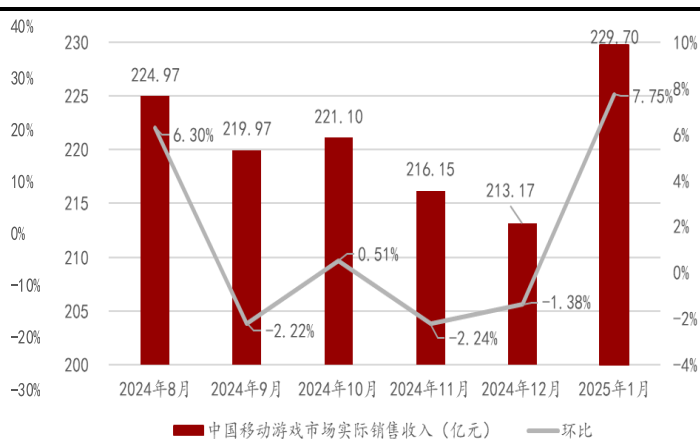
资料来源：伽马数据、万联证券研究所

春节假期推动中国移动游戏市场收入环比、同比增长。根据伽马数据报告显示，2025年1月，中国移动游戏市场实际销售收入为229.70亿元，环比增加7.75%，同比上升29.87%。受春节假期影响，产品普遍推广运营活动且用户付费意愿上升，头部产品《穿越火线-枪战王者》、《和平精英》等产品流水均呈大幅增长，此外《燕云十六声》等多款新品表现突出，均产生超亿元流水。

图表3：1月份中国移动游戏市场实际收入及同比



图表4：1月份中国移动游戏市场实际收入及环比



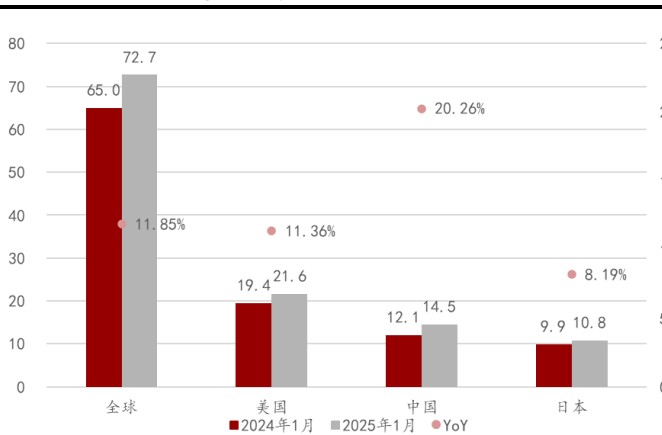
资料来源：伽马数据、万联证券研究所

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、环比齐升，中国头部厂商稳定发力

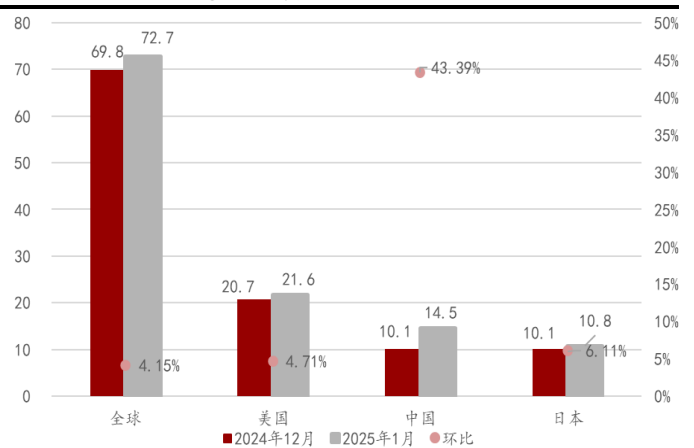
全球手游2025年1月消费同比、环比齐升，美国维持全球移动游戏收入市场榜单榜首。根据SensorTower数据显示，2025年1月，全球手游玩家在App Store和Google Play付费72.7亿美元，同比增长11.85%，环比增长4.15%，美中日三国收入占比前三。美国维持全球移动游戏收入市场第一位，25年1月全球市场收入同比上涨11.14%至21.6亿美元，占全球总收入的29.9%；中国市场同比上升20.26%至14.5亿美元，排名第二；日本市场同比上升8.19%至10.8亿美元，位居第三。

图表5： 1 月份全球及美中日手游付费(亿美元) (App Store + Google Play)及同比



资料来源：SensorTower、万联证券研究所

图表6： 1 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

腾讯《王者荣耀》重回全球手游收入榜榜首。《王者荣耀》受高人气皮肤、IP联动及春节活动推动，收入较上月近乎翻倍，创下历史第二高单月流水，重回全球手游收入榜榜首。由于春节假期影响，中国手游环比增长显著，其中腾讯主导全球手游收入增长，《王者荣耀》《和平精英》《穿越火线-枪战王者》和《金铲铲之战》占据收入增长榜前五，假期档期内的重大更新和活动驱动腾讯旗下游戏流水大幅增长。《原神》则凭借限时五星角色卡池及年度“海灯节”活动成为增长榜单前五中唯一的非腾讯游戏，整体市场在春节效应下迎来收入高峰。

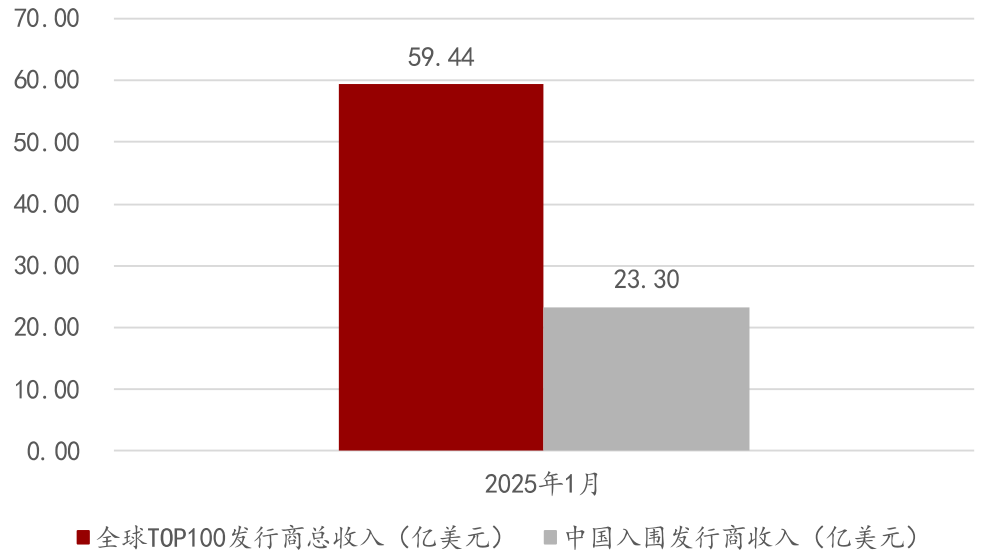
图表7： 2025 年 1 月全球移动游戏收入及增长榜单(App Store + Google Play)

2025年1月									
OVERALL REVENUE					REVENUE GROWTH				
1	Honor of Kings (王者荣耀)	↑	1	Honor of Kings (王者荣耀)	↑	1	Honor of Kings (王者荣耀)	↑	
2	Royal Match	↑	2	Game For Peace(绝地求生: 刺激战场)	↑	2	Game For Peace(绝地求生: 刺激战场)	↑	
3	Last War: Survival Game	↓	3	CrossFire(穿越火线)	↑	3	CrossFire(穿越火线)	↑	
4	Whiteout Survival (寒霜启示录)	↑	4	Genshin Impact(原神)	↑	4	Genshin Impact(原神)	↑	
5	MONOPOLY GO!	↓	5	Teamfiht Tactics(金铲铲之战)	↑	5	Teamfiht Tactics(金铲铲之战)	↑	
6	Roblox	↑	6	Wuthering Waves	↑	6	Wuthering Waves	↑	
7	Game For Peace(绝地求生: 刺激战场)	↑	7	Widentity V(第五人格)	↑	7	Widentity V(第五人格)	↑	
8	Candy Crush Saga	-	8	Free Fire	-	8	Free Fire	-	
9	Coin Msater	-	9	Blue Archive	↑	9	Blue Archive	↑	
10	pok é mon TCG pocket	↓	10	Royal Match	↑	10	Royal Match	↑	

资料来源：七麦数据、万联证券研究所

2025年1月，中国厂商在全球手游市场保持强势增长，占据近四成份额。SensorTower数据显示，2025年1月，共有34家中国厂商跻身全球手游发行商收入榜TOP100，合计收入23.30亿美元，占TOP100发行商总收入的39.20%。春节长假推动用户在线时长和消费意愿提升，厂商则借助版本更新、限定内容及节日活动强化用户付费转化，带动整体收入攀升，1月头部中国手游厂商的总收入较2024年12月份提升23.94%。

图表8: 2025年1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前三依旧由头部厂商主导。从厂商排名变化来看，腾讯稳居全球手游发行商收入榜首，网易、点点互动位列第二、第三。

图表9: 2025年1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	灵犀互娱
2	网易	12	壳木游戏
3	点点互动	13	江娱互动
4	米哈游	14	沐瞳科技
5	海彼游戏	15	库洛游戏
6	柠檬微趣	16	途游游戏
7	叠纸网络	17	Florere Game
8	三七互娱	18	悠星网络
9	莉莉丝	19	IGG
10	悠星网络	20	露珠游戏

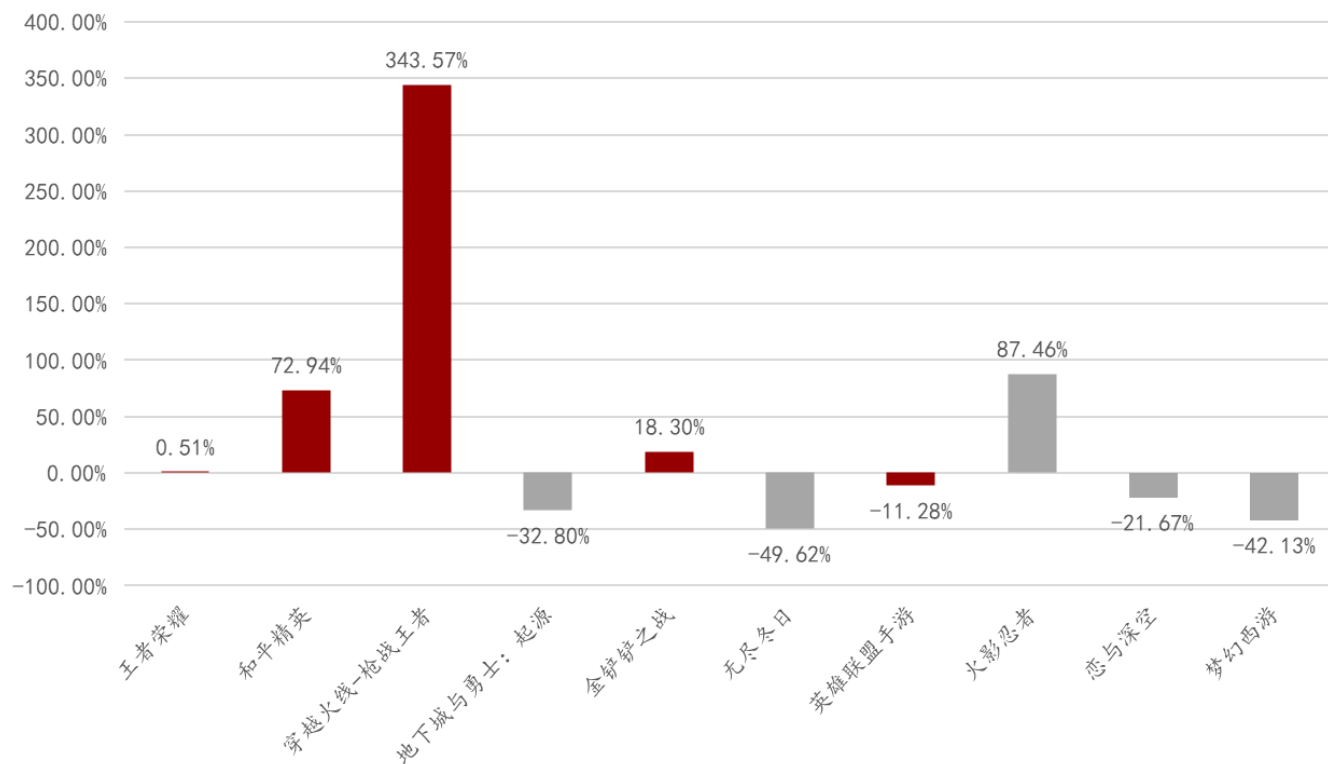
资料来源: SensorTower、万联证券研究所

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。

游戏收入榜腾讯系垄断，前十榜单占据七席。根据七麦数据显示，2025年1月，中国区App Store iPhone端游戏收入榜TOP10中，腾讯占据7款，稳居市场主导地位，此外，点点互动、叠纸网络和网易各有一款产品上榜。腾讯旗下《王者荣耀》《和平精英》《穿越火线-枪战王者》《地下城与勇士：起源》《金铲铲之战》位列前五，其中《和平精英》环比增长72.94%，《穿越火线-枪战王者》环比激增343.57%。

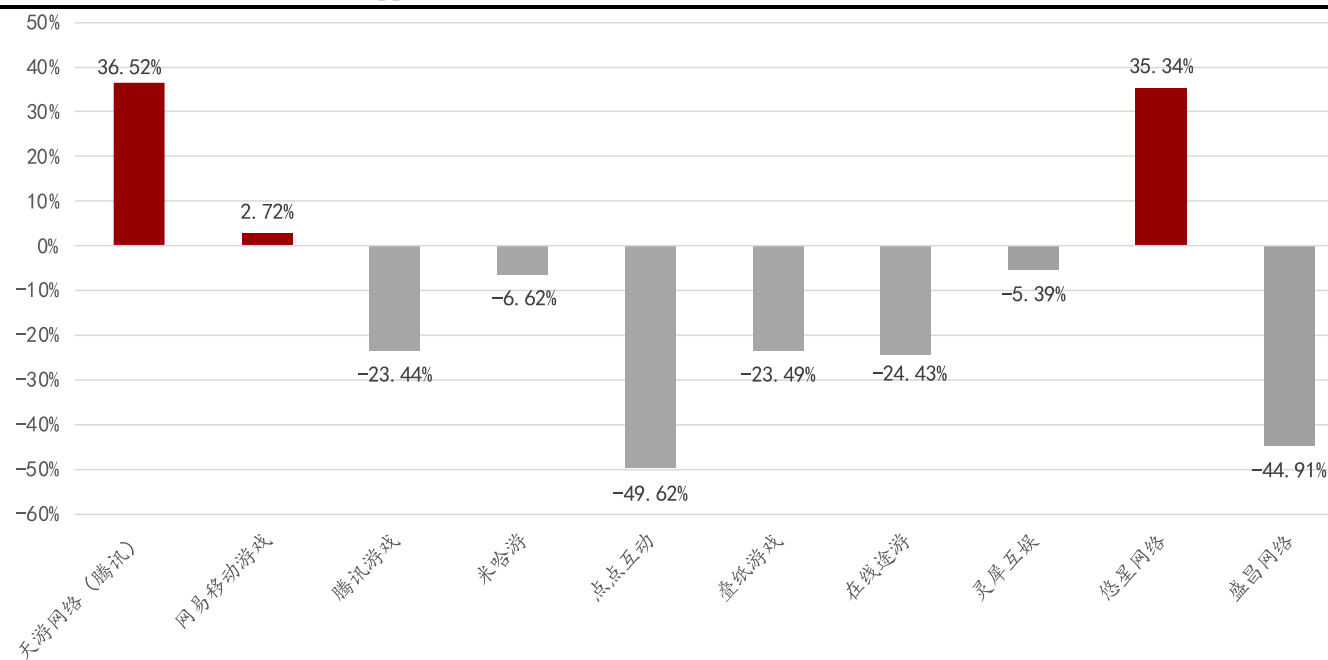
图表10: 2025年1月中国区 App Store iPhone 端游戏收入环比对比



资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

开发商收入榜整体呈现头部稳定、尾部调整的格局。腾讯、网易、米哈游等头部厂商依旧占据领先地位，春节档推动整体收入增长，而部分厂商排名出现明显变动。腾讯天游，受《王者荣耀》《和平精英》等游戏春节活动加持，收入环比增长36.52%，进一步巩固榜首位置。另一方面，悠星网络排名上升4位跻身前十。

图表11: 2025年1月中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比

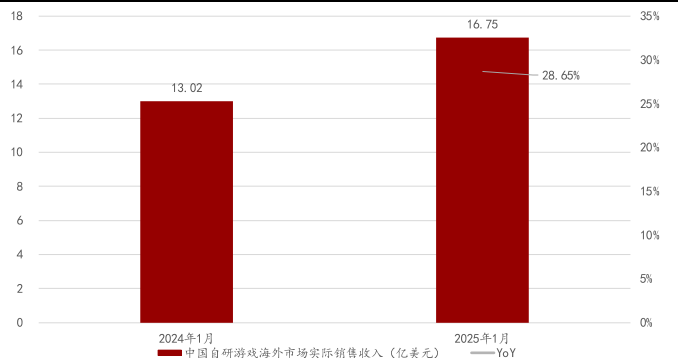


资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

4 出海：自研游戏出海收入上涨，《原神》海外收入翻倍

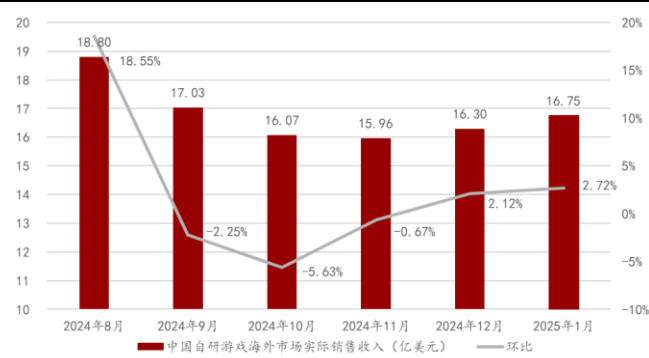
2025年1月中国自研游戏出海收入上涨。据伽马数据统计，2025年1月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为16.75亿美元，环比上涨2.72%，同比上涨28.65%。

图表12: 1月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: 1月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

2025年1月，中国手游在海外表现强劲。《Whiteout Survival》凭借“Year of the Snake”春节活动带动收入环比增长10%，接近1.4亿美元，稳居出海手游收入榜冠军；此外，《原神》受5.3版本更新与新角色上线推动，海外收入翻倍，创近两年新高，位列榜单第二；与此同时，海彼游戏《Archer0 2》1月上旬在美欧日等更多海外市场上线，带动海外收入增长64%，排名上升9位至第8名。

图表14: 2025年1月中国手游海外收入榜(海外 App Store+Google Play)

2025年1月		
排名	游戏	发行商
1	Whiteout Survival	点点互动
2	原神	米哈游
3	PUBG MOBILE	腾讯
4	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯
5	崩坏：星穹铁道	米哈游
6	Gossip Harbor	柠檬微趣
7	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技
8	Archer0 2	海彼
9	Capybara Go!	海彼
10	Age of Origins	CamelGames

资料来源：SensorTower、万联证券研究所

5 投资建议

版号持续加码发放，游戏市场稳步增长预期向好。2025 年国内游戏行业政策环境平稳，版号发放维持常态化，中国国内市场、自研游戏出海收入稳步增长，整体来看，行业发展具备稳健增长动力。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。

6 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