

2025年10月03日
 第九城市 (NCTY.US)

公司动态分析

证券研究报告

互动家庭娱乐

游戏业务稳健，积极发展数字资产业务

第九城市 (NCTY.US) 初以网游运营起家，2021年开始涉足数字资产业务，现持有 381 枚比特币及 9000 台挖矿设备。目前公司主营业务为 GameFi 游戏平台 the9bit.com, 国内网络游戏、和比特币挖矿。根据公司 2024 年财报显示，公司实现营收约 1559 万美元，净亏损约 1024 万美元。

报告摘要

第九城市 (NCTY.US) 美股上市互联网企业。最初以网络游戏运营为核心业务，凭借多款大型游戏积累了一定的行业基础与用户资源。2021 年，第九城市敏锐捕捉到加密货币领域的发展机遇，开始涉足数字资产业务。截至目前，公司已持有 381 枚比特币，同时拥有 9000 台挖矿设备，在加密货币领域占据了一席之地，形成了“网络游戏+加密货币”双业务驱动的发展格局。

平台业务促社交与游戏融合，多维度吸引用户。第九城市的 GameFi 游戏平台业务模式具有鲜明的特色，通过多举措吸引并留存用户。平台以低价销售《街头霸王》《生化危机》等知名游戏为切入点，成功吸引大量游戏爱好者。用户在玩游戏的过程中可获得积分，而积分又能兑换平台代币，这种模式形成了“游戏体验-积分获取-代币兑换”的闭环，极大地提升了用户的游戏积极性和平台粘性。公司开发了名为“Space”的社群功能，巧妙整合社交与游戏元素。用户可通过在社群中的活跃度提升“Money Power”等级，这一设计不仅增强了用户之间的互动交流，还为用户提供了额外的成长激励，进一步巩固了用户群体。第九城市与游戏工会（如 YGG）开展合作推广活动，并借助 KOL 直播的形式扩大平台影响力。得益于这些有效的推广策略，平台注册用户已达到 300 万，为后续业务发展奠定了坚实的用户基础。

代币发行谨慎规划，保障代币稳定与生态发展。为完善平台生态，第九城市制定了详细的代币发行计划。公司计划于 10 月或 11 月在 Solana 链上线 \$9BIT 代币，且由独立第三方巴拿马基金会负责发行，初期流通量严格控制在 2%。较低的初期流通量有助于避免代币上线后价格大幅波动，维护代币市场的稳定。代币分配方案兼顾了玩家、合作伙伴与团队的利益。其中，19% 由第九城市长期持有，其他的代币用于玩家挖矿，生态建设等。充分保障了玩家的权益，激励玩家积极参与平台活动，且代币或可能设置锁定期。锁定期的设置可防止玩家短期内大量抛售代币，维护代币市场的长期稳定。同时，公司设计了完善的代币回收机制，通过游戏内购买道具等消费场景实现代币回收，形成业务闭环。根据最新的美国通用会计准则，第九城市持有的 19% 代币将按市价反映在未来的资产负债表和损益表上。

市场推广聚焦东南亚，成果初显。8 月，公司启动了百万美元营销活动，在菲律宾、印尼，越南等地开展线下推广。线下推广能够更直接地触达目标用户，提升品牌知名度。在此次推广活动的推动下，单月游戏销售额达到 100 万美元，充分验证了东南亚市场的潜力以及公司推广策略的有效性。同时，第九城市积极与各知名厂商洽谈 IP 合作，目前已成功签约 Capcom 各游戏，《奥特曼超时空英雄》等游戏，并预计于 10 月上线。借助知名 IP 的影响力，有望吸引更多 IP 粉丝成为平台用户，进一步扩大市场份额。The9bit 平台在 8 月印尼 coinfest 期间，单日日活用户达到 200,000 人，创下首月高峰。现在平均日活主要来自印尼、菲律宾、泰国等东南亚市场。这一用户地域分布特征与公司的市场推广重点相契合，也反映出公司在东南亚市场的用户拓展工作取得了阶段性成果。

(续下页...)

投资评级: 未有

6 个月目标价 未有

股价 2025-10-02 10.33 美元

总市值(百万美元)	156.29
流通市值(百万美元)	47.00
总股本(百万股)	15.13
流通股本(百万股)	4.55
12 个月低/高(美元)	7.1/17.8
平均成交(百万美元)	0.61

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	11.46	11.66	44.81
绝对收益	16.13	18.60	62.42

数据来源: 彭博、公司公告

黄焯伟 stevewong@sdicsi.com.hk
 朱睿泽 frankzhu@sdicsi.com.hk

国内游戏业务稳健策略，保障盈利与发展。采用参考成熟游戏玩法结合热门 IP 的策略，能够有效降低游戏开发风险，缩短开发周期，快速推出符合市场需求的游戏产品。例如，《阳光牧场》等游戏预计年底前上线，有望为公司带来新的收入增长点。国内游戏业务毛利率维持在 40%，展现出良好的盈利水平。同时，公司与多方合作，进一步拓展国内游戏市场，提升业务竞争力。

公司近期规划：预计 10 月上线《奥特曼超时空英雄》游戏，借助知名 IP 的热度吸引用户，提升平台活跃度与销售额。11 月在 Solana 链发行平台代币 \$9BIT，完善平台代币生态，进一步增强用户粘性与平台竞争力。年底前完成《阳光牧场》游戏上线，丰富游戏产品矩阵，为公司带来新的收入来源。

风险提示：**1.行业监管风险：**加密货币行业与游戏行业均受到较强的政策监管，若未来相关监管政策发生重大变化，可能对公司的比特币挖矿业务、代币发行与运营业务以及游戏业务产生不利影响。**2.市场竞争风险：**游戏市场与加密货币相关市场竞争激烈，公司面临来自国内外众多竞争对手的压力。若公司不能持续推出具有竞争力的产品与服务，可能导致用户流失、市场份额下降，进而影响公司业绩。**3.代币价格波动风险：**尽管公司设计了代币稳定机制，但代币价格仍可能受到市场供需关系、宏观经济环境、行业趋势等多种因素的影响而出现大幅波动，从而对用户信心、平台生态以及公司相关业务产生不利影响。

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其他附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010