

Q1 移动游戏收入环比增 9%，版号重启新游排期有望恢复

——游戏行业月报

报告要点：

● 游戏行业数据跟踪

(1) 行业：2022Q1，中国游戏市场收入 794.74 亿元，环比增长 10.08%，同比增长 3%。自主研发游戏海外市场收入为 45.54 亿美元，基本持平，主要原因是新品未带来较大增量。移动游戏收入 604.32 亿元，环比增长 9.28%，同比增长 2.72%。**(2) 产品：**根据 Sensor Tower，3 月《王者荣耀》收入环比增长 20%。《一念逍遥》收入环比增长 23%，《问道》六周年活动带动收入环比增长 62%。《梦幻西游》手游迎七周年，收入环比增长 31%。《云上城之歌》日韩表现优秀，收入环比增长 27%。3 月中完美世界在港澳台推出《梦幻新诛仙》，叠加《幻塔》、《诛仙》在中国市场收入提升，3 月收入环比增长 31%。**(3) 新游及版号：**4 月共有 45 款游戏获批，包括三七互娱《梦想大航海》、心动公司《派对之星》、吉比特子公司雷霆网络《塔猎手》、友谊时光《零号遗迹》、游族《少年三国志：口袋战役》、西山居《剑网 3 缘起》等产品，头部和中小厂商分布较为平均。新游方面，腾讯代理《全名大灌篮》6.10 上线、自研《暗区突围》预计于 7.26 上线、《英雄联盟电竞经理》预计 7.28 上线；网易《战争怒吼》预计 5.26 上线；《终末阵线：伊诺贝塔》5.20 上线；哔哩哔哩发行《时空猎人 3》6.29 上线。

(4) 渠道及买量：根据 Dataeye 数据，中重度游戏的头部游戏买量有所下降。SLG 新游《文明与征服》位于第一，投放量环比下降 50%，腾讯《重返帝国》、《庆余年》进入前 15 位。《一念逍遥》投放量排名第 4。

● 重点上市公司跟踪

完美世界：《梦诛》国际版海外上线，《幻塔》更新 2.0 版本排名回升。**三七互娱：**海外产品持续发力，Q1 收入同比增长超 45%。**吉比特：**业绩稳步增长，核心产品表现稳定。**腾讯：**《重返帝国》全平台上线，《诺亚之心》登顶免费版榜首。**网易：**蝉联全球发行商 52 强榜单第 2 名，三款在研新游戏公布。**心动网络：**自研手游《派对之星》上线，进入免费榜前十。

● 投资建议

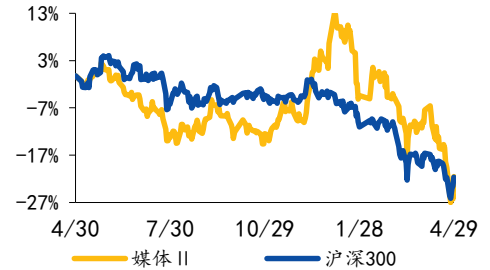
维持行业“推荐”评级。积极关注三七互娱、吉比特、完美世界、心动公司、宝通科技等。

● 风险提示

游戏流水表现不及预期、版号发放不及预期、政策监管趋严。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-传媒行业跟踪点评：游戏版号恢复发放，板块有望迎来估值修复》2022.04.11

《国元证券行业研究-游戏行业月报：1 月手游市场同比增长 18%，网易 Q4 游戏收入同比增 30%》2022.02.27

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 路璐
执业证书编号 S0020519080002
电话 021-51097188-2174
邮箱 lulu@gyzq.com.cn

目 录

1. 游戏行业数据追踪	4
1.1 行业规模及增速	4
1.2 重点产品情况	5
1.3 新游进展	9
1.4 渠道及买量	9
2. 游戏行业重点上市公司数据跟踪	10
2.1 完美世界：《梦诛》国际版海外上线，《幻塔》更新 2.0 版本排名回升	10
2.2 三七互娱：海外产品持续发力，Q1 收入同比增长超 45%	11
2.3 吉比特：业绩稳步增长，核心产品表现稳定	13
2.4 腾讯：《重返帝国》全平台上线，《诺亚之心》登顶免费版榜首	14
2.5 网易：蝉联全球发行商 52 强榜单第 2 名，三款在研新游戏公布	15
2.6 心动网络：自研手游《派对之星》上线，进入免费榜前十	16
3. 风险提示	16

图表目录

图 1：中国游戏市场实际销售收入及环比增长率	4
图 2：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入	4
图 3：中国移动游戏市场实际销售收入及环比增长率	4
图 4：中国客户端游戏市场实际销售收入及环比增长率	4
图 5：2020.1-2022.3 iOS 畅销榜 TOP30 中腾讯、网易及其他厂商产品数量	6
图 6：3 月买量素材数趋势	9
图 7：《幻塔》iOS 畅销榜排名	10
图 8：《梦幻新诛仙》iOS 畅销榜排名	10
图 9：《斗罗大陆：魂师对决》iOS 畅销榜排名	11
图 10：《云上城之歌》iOS 畅销榜排名	12
图 11：《Puzzles & Survival》iOS 畅销榜排名（美国）	12
图 12：《一念逍遥》iOS 畅销榜排名	13
图 13：《问道》iOS 畅销榜排名	14
图 14：《重返帝国》iOS 畅销榜排名	14
图 15：《诺亚之心》iOS 畅销榜排名	15
表 12：网易游戏 pipeline	16
 表 1：iOS 游戏畅销榜近四周 TOP 30 排名变动（2022.3.23-2022.4.13）	5
表 2：伽马数据新游流水测算榜 TOP5	6
表 3：3 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 App Store+Google Play）	7
表 4：3 月中国 App Store 手游收入 TOP20	7
表 5：3 月中国厂商出海收入排行 TOP30	8
表 6：3 月中国手游出海收入排行 TOP30（海外 App Store+Google Play）	8

表 7：2022 年 5 月-7 月重点新游进度一览.....	9
表 8：完美世界主要产品 pipeline	11
表 9：三七互娱主要产品 pipeline	12
表 10：吉比特主要储备项目	14
表 11：腾讯游戏 pipeline	15
表 12：网易游戏 pipeline.....	16

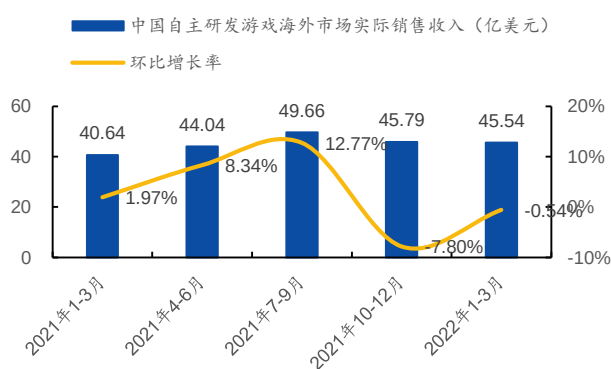
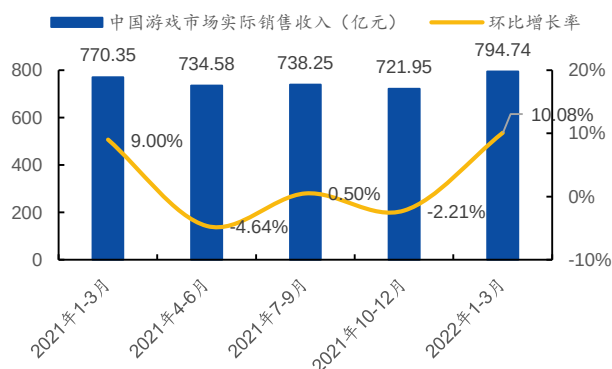
1. 游戏行业数据追踪

1.1 行业规模及增速

2022 年 1-3 月，中国游戏市场销售收入 794.74 亿元，海外市场收入 45.54 亿美元。2022 年一季度，中国游戏市场销售收入 794.74 亿元，环比增长 10.08%，同比增长 3%，低于 2021 年同期的同比增长率。同期，中国自主研发游戏海外市场实际收入为 45.54 亿美元，环比下降 0.54%，基本与上季度持平，主要原因是新品未带来较大增量。

图 1：中国游戏市场实际销售收入及环比增长率

图 2：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入



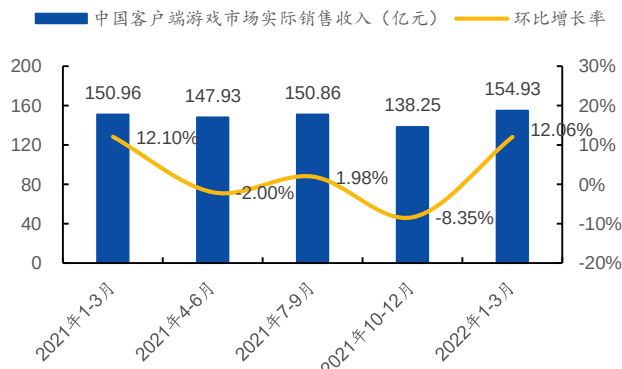
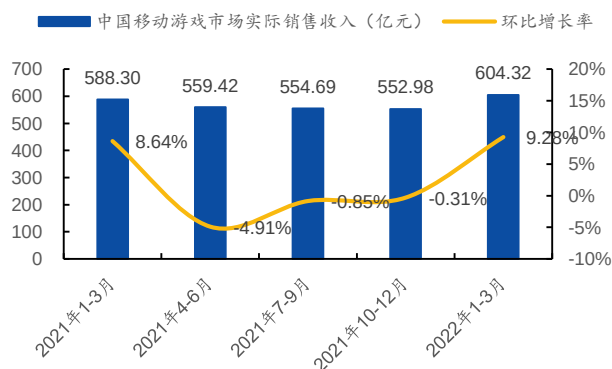
资料来源：伽马数据，国元证券研究所

资料来源：伽马数据，国元证券研究所

2022 年 1-3 月，中国移动游戏市场收入 604.32 亿元，环比增长 9.28%，同比增长 2.72%，低于 2021 年同期的同比增长率。增长得益于《原神》《梦幻西游》等长线产品带来流水增量，以及新游《文明与征服》等产品带来增量，但新游增量不及去年同期，同比增长低于去年同期。中国客户端游戏市场收入 154.93 亿元，环比增长 12.06%，同比增长 2.63%，环比、同比均取得增长。环比增长主要受春节活动促进用户活跃、拉动玩家消费等效果影响，同比增长得益于《梦幻西游》《穿越火线》等头部产品的长线运营。

图 3：中国移动游戏市场实际销售收入及环比增长率

图 4：中国客户端游戏市场实际销售收入及环比增长率



资料来源：伽马数据，国元证券研究所

资料来源：伽马数据，国元证券研究所

1.2 重点产品情况

《问道》六周年活动带动排名提升至畅销榜 TOP10。腾讯《王者荣耀》、《和平精英》稳定在畅销榜 TOP3,《问道》4 月开启六周年活动,带动排名回升至畅销榜 TOP10。勇仕网络 3D 动作新游《深空之眼》表现优秀,上线最高排名至畅销榜第 6。

表 1: iOS 游戏畅销榜近四周 TOP 30 排名变动 (2022.3.23-2022.4.13)

排名	2022/4/27	2022/4/20	2022/4/13	2022/4/6
1	王者荣耀	原神	王者荣耀	王者荣耀
2	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
3	梦幻西游	王者荣耀	梦幻西游	梦幻西游
4	原神	梦幻西游	阴阳师	原神
5	三国志·战略版	三国志·战略版	三国志·战略版	三国志·战略版
6	问道	问道	原神	重返帝国
7	深空之眼	穿越火线:枪战王者	炉石传说	龙之国物语
8	大话西游	一念逍遥	重返帝国	英雄联盟手游
9	英雄联盟手游	捕鱼大作战	英雄联盟手游	穿越火线:枪战王者
10	穿越火线:枪战王者	率土之滨	一念逍遥	QQ 飞车
11	一念逍遥	JJ 斗地主	穿越火线:枪战王者	一念逍遥
12	恋与制作人	重返帝国	JJ 斗地主	捕鱼大作战
13	JJ 斗地主	神武 4	捕鱼大作战	JJ 斗地主
14	火影忍者	金铲铲之战	龙之国物语	开心消消乐
15	率土之滨	英雄联盟手游	率土之滨	率土之滨
16	重返帝国	明日之后	神武 4	大话西游
17	龙之国物语	无尽的拉格朗日	金铲铲之战	火影忍者
18	神武 4	龙之国物语	哈利波特:魔法觉醒	金铲铲之战
19	金铲铲之战	欢乐斗地主	梦幻西游网页版	阴阳师
20	口袋奇兵	开心消消乐	问道	神武 4
21	捕鱼大作战	阴阳师	万国觉醒	问道
22	阴阳师	三国志幻想大陆	明日之后	梦幻西游网页版
23	开心消消乐	天涯明月刀	欢乐斗地主	斗罗大陆:魂师对决
24	哈利波特:魔法觉醒	大话西游	开心消消乐	口袋奇兵
25	欢乐斗地主	梦幻西游网页版	大话西游	欢乐斗地主
26	幻塔	QQ 炫舞	文明与征服	魂斗罗:归来
27	明日之后	口袋奇兵	天地劫:幽城再临	文明与征服
28	梦幻西游网页版	哈利波特:魔法觉醒	口袋奇兵	明日之后
29	天龙八部手游	文明与征服	QQ 飞车	倩女幽魂
30	剑与远征	万国觉醒	火影忍者	万国觉醒

资料来源:七麦数据,国元证券研究所 为腾讯发行, 为网易发行

新游流水榜 Top5 中,策略类占据前 2 款,MMORPG 占据 3 款。2022 年 1-3 月,2 款策略类游戏均以帝国文明为题材,首月预估流水分别超过 5 亿、3 亿。另外 3 款 MMORPG 游戏均为 IP 改编产品。3 月进入过 IOS 日畅销榜 Top200 的新游数量为

13 款，较上月增加 2 款，与去年同期持平。

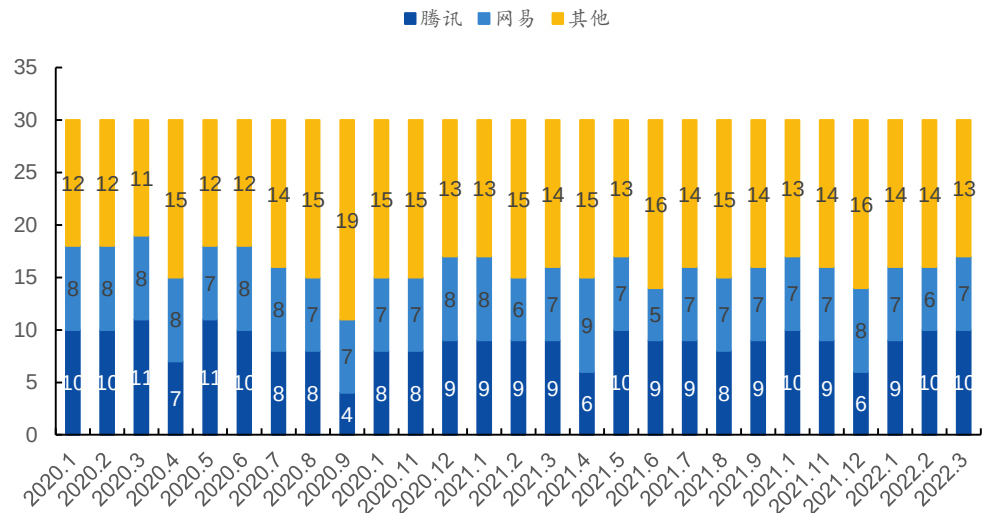
表 2：伽马数据新游流水测算榜 TOP5

排名	游戏名称	游戏类型	IP 类型	首月预估流水
1	文明与远征	策略类	无	5+
2	重返帝国	策略类	无	3+
3	庆余年	MMORPG	小说	1+
4	剑侠世界 3	MMORPG	客户端游戏	1+
5	天使之战	MMORPG	客户端游戏	1+

资料来源：伽马数据，国元证券研究所 注：依据产品上线 30 日国内全平台流水状况排名，不足 30 日根据现有流水推算。

2022 年 3 月，腾讯、网易分别有 10 款以及 7 款产品进入中国内地 iOS 游戏畅销榜 TOP30，腾讯产品数较上月持平；网易产品相较上月增加 1 款；本月畅销榜 TOP30 中非腾讯、网易的产品有 13 款，较上月减少 1 款。

图 5：2020.1-2022.3 iOS 畅销榜 TOP30 中腾讯、网易及其他厂商产品数量



资料来源：七麦数据，国元证券研究所 注：排名数据选取每月最后一日排名

厂商及产品方面，根据 Sensor Tower 数据，随着《原神》版本更新和新角色上线，米哈游在移动市场的收入环比增长 18%。得益于新皮肤等内容上线，3 月《王者荣耀》收入环比增长 20%，是上市至今收入排名第 2 的月份。《一念逍遥》收入环比增长 23%，《问道》收入环比增长 62%，发行商雷霆游戏排名前进 3 名，重返发行商收入排行榜前十。《梦幻西游》手游迎七周年，收入环比增长 31%。《云上城之歌》在韩国和日本市场均有不错的成绩，游戏收入环比增长 27%。3 月中旬完美世界在港澳台推出《梦幻新诛仙》，叠加《幻塔》、《诛仙》在中国市场收入提升，3 月收入环比增长 31%，位居榜单第 20 名。

表 3：3 月中国手游发行商收入 TOP30（全球 App Store+Google Play）

排名	厂商	排名	厂商
1	腾讯	16	沐瞳科技
2	网易	17	麦吉太文
3	米哈游	18	有爱互娱
4	趣加	19	4399 游戏
5	莉莉丝	20	完美世界
6	三七互娱	21	途游游戏
7	灵犀互娱	22	点点互动
8	江娱互动	23	龙腾简合
9	博乐科技	24	朝夕光年
10	雷霆游戏	25	尼比鲁
11	乐元素	26	游族网络
12	天盟数码	27	悠星网络
13	壳木游戏	28	智明星通
14	友塔游戏	29	竞技世界
15	龙创悦动	30	友谊时光

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

表 4：3 月中国 App Store 手游收入 TOP20

序号	手游	发行商	排名变动	序号	手游	发行商	排名变动
1	王者荣耀	腾讯	-	11	率土之滨	网易	▲
2	和平精英	腾讯	-	12	JJ 斗地主	竞技世界	▲
3	原神	米哈游	-	13	神武 4	多益网络	▲
4	梦幻西游	网易	-	14	大话西游	网易	▲
5	三国志·战略版	灵犀互娱	-	15	万国觉醒	莉莉丝	▲
6	穿越火线	腾讯	▲	16	问道	雷霆游戏	▲
7	英雄联盟手游	腾讯	▼	17	口袋奇兵	江娱互动	▲
8	一念逍遥	雷霆游戏	▲	18	哈利波特：魔法觉醒	网易	▼
9	金铲铲之战	腾讯	▼	19	火影忍者	腾讯	▼
10	捕鱼大作战	途游	-	20	文明与征服	4399 游戏	▼

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

出海厂商及产品方面，Top 30 中国出海游戏厂商中有 12 位相比 2 月的位置都有提升，榜单前三名仍然是米哈游、FunPlus 和腾讯。产品方面，2.6 版本和神里绫人等角色的带动下，《原神》依然是 3 月海外收入最高的移动游戏。有爱互娱《放置少女》迎来日本上市 5 周年庆典，游戏收入环比提升 23%，排名上升 6 位至第 9 名。三七互娱于 2 月中旬在日本推出《云上城之歌》（日服版本《空之勇者团》），游戏排名前进至第 14 名。点点互动《Family Farm Adventure》3 月收入环比增长 9.3%，目前该游戏收入前三的市场为美国、日本和德国，分别占 43.3%、11%和 7%。

表 5：3 月中国厂商出海收入排行 TOP30

排名	公司	排名变化	排名	公司	排名变化
1	米哈游	-	16	有爱互娱	+9
2	FUNPLUS	-	17	智明星通	-1
3	腾讯	-	18	Tap4Fun	+2
4	三七互娱	-	19	悠星网络	-4
5	莉莉丝	-	20	灵犀互娱	+3
6	网易	-	21	4399	-3
7	IGG	+1	22	游族网络	-
8	龙创悦动	+1	23	星合互娱	+1
9	友塔游戏	+1	24	爱奇艺	-3
10	壳木游戏	+1	25	字节跳动	+3
11	Topwar Studio	+2	26	天游网络	+3
12	沐瞳科技	-	27	云图微动	+7
13	点点互动	+1	28	易幻网络	+5
14	乐元素	+5	29	Habby	+2
15	龙腾简合	+2	30	创酷互动	-

资料来源：App Annie，国元证券研究所

表 6：3 月中国手游出海收入排行 TOP30（海外 App Store+Google Play）

排名	游戏	发行商	排名	游戏	发行商
1	原神	米哈游	16	Project Makeover	Magic Tavern
2	PUBG MOBILE	腾讯	17	Age of Z Origins	Camel Games
3	万国觉醒	莉莉丝	18	Rise of Empires	龙创悦动
4	State of Survival	FunPlus	19	守望黎明	龙创悦动
5	Puzzles & Survival	三七互娱	20	阿瓦隆之王	FunPlus
6	口袋奇兵	江娱互动	21	火枪纪元	FunPlus
7	使命召唤手游	腾讯&动视暴雪	22	Jackpot World	博乐科技
8	王国纪元	IGG	23	Cash Frenzy	博乐科技
9	放置少女	有爱互娱	24	小小蚁国	星合互娱
10	荒野行动	网易	25	剑与远征	莉莉丝
11	黑道风云	友塔网络	26	崩坏 3	米哈游
12	三国志·战略版	灵犀互娱	27	战火与秩序	Camel Games
13	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	28	Lotsa Slots	博乐科技
14	云上城之歌	三七互娱	29	Family Farm Adventure	Camel Games
15	偶像梦幻祭	乐元素	30	The Grand Mafia	友塔网络

资料来源：Sensor Tower，国元证券研究所

1.3 新游进展

游戏版号发放重启，政策端压力释放，国内储备新品有望进入正常上线节奏，释放业绩弹性。此次共有 45 款游戏获批，包括三七互娱《梦想大航海》、心动公司《派对之星》、吉比特子公司雷霆网络《塔猎手》、友谊时光《零号遗迹》、游族《少年三国志：口袋战役》、西山居《剑网3缘起》等产品，头部和中小厂商分布较为平均。

2022 年 5-7 月重点上线游戏表现及待上线游戏进度：腾讯与有明堂互动合作研发的《全名大灌篮》6.10 上线、自研《暗区突围》预计于 7.26 上线、《英雄联盟电竞经理》预计 7.28 上线；网易《战争怒吼》预计 5.26 上线；《终末阵线：伊诺贝塔》5.20 上线；哔哩哔哩发行《时空猎人3》6.29 上线。

表 7：2022 年 5 月-7 月重点新游进度一览

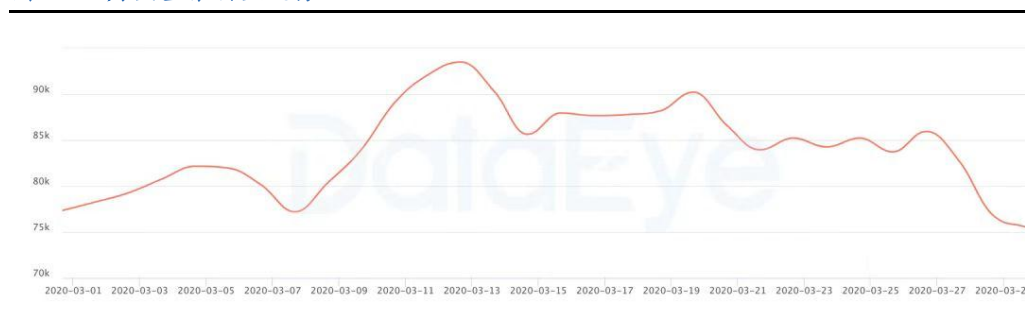
游戏	类型	研发商	发行商	时间	进度
终末阵线：伊诺贝塔	二次元	成都聚获	成都聚获	2022.5.20	上线
战争怒吼	即时战略	网易	网易	2022.5.26	iOS 上线
玛娜希斯回响	JRPG	犬酱组	椰岛游戏	2022.6.8	iOS 上线
全民大灌篮	体育	成都有明堂	腾讯	2022.6.10	iOS 上线
时空猎人3	动作	广州银汉科技	哔哩哔哩	2022.6.29	iOS 上线
暗区突围	射击	腾讯	腾讯	2022.7.26	iOS 上线
英雄联盟电竞经理	卡牌	腾讯	腾讯	2022.7.28	iOS 上线

资料来源：游资网，TapTap，国元证券研究所

1.4 渠道及买量

3 月多地受疫情影响开启远程办公，整体投放素材量起伏较大。素材方面，3 月日均在线投放素材量为 82,075 组，整月新增买量素材共 395,393 组，相较于 2 月份不论是日均投放量还是新增投放量都上升近五成。公司方面，各题材头部投放公司环比均有一些变化，其中以三国、宫廷、二次元、动漫、中国神话、战争及体育题材变化较大。产品方面，动漫及体育类头部产品变化较大。全月买量产品榜单中 Top3 的产品分别为《蓝月至尊版》、《复古传奇》、《少年三国志2》，进入 Top50 产品买量榜的门槛较上月有提高。

图 6：3 月买量素材数趋势



资料来源：Dataeye，国元证券研究所

2. 游戏行业重点上市公司数据跟踪

2.1 完美世界：《梦诛》国际版海外上线，《幻塔》更新 2.0 版本排名回升

《梦幻新诛仙》国际版 3.15 于海外多地上线，5 天内双渠道平台合计录得下载量约 35 万次。《幻塔》4.25 上线维拉 2.0 版本，对内容、玩法及画质进行全面升级。《梦幻新诛仙》国内排名较为稳定，基本维持在 30-60 名之间。

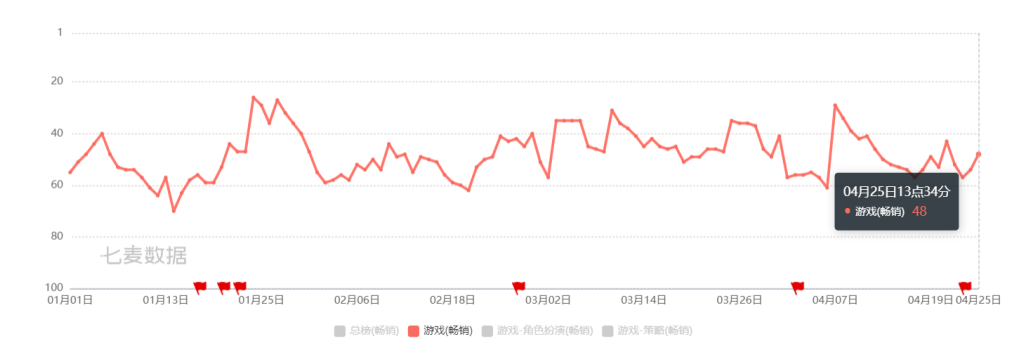
Pipeline 方面，《幻塔》预计将于 Q3 在海外市场上线。国内储备方面，《天龙八部 2》、《黑猫奇闻社》、《朝与夜之国》等新游计划今年上线。《诛仙世界》端游已获版号，《一拳超人》、《百万亚瑟王》、《P5》等海外 IP 项目在版号申请中，或将先海外发行。

图 7：《幻塔》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 8：《梦幻新诛仙》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 8：完美世界主要产品 pipeline

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	上线时间	版本号
1	完美新世界	移动	开放世界 MMO	自研		无
2	新诛仙世界	PC	MMO	自研	2022 年末	有
3	诛仙 2	移动	MMO	自研		无
4	天龙八部 2	移动	MMO	代理		无
5	代号：R	移动	互动叙事	自研		无
6	代号：MA	移动	多人协同 CCG	自研		无
7	Code name X	移动	JRPG	自研		无
8	一拳超人：世界	移动	动作类	自研	2022 年	无
9	黑猫奇闻社	移动	女性向+互动解谜	自研	2022 年	无
10	朝与夜之国	移动	二次元	自研	2022 年	无

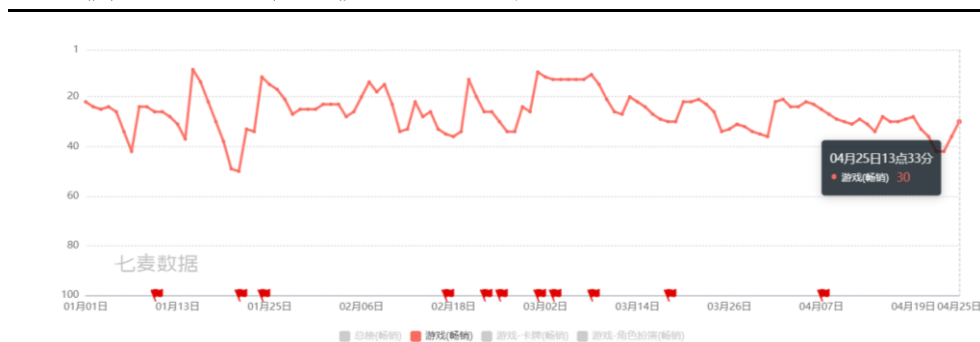
资料来源：公司公告，国元证券研究所

2.2 三七互娱：海外产品持续发力，Q1 收入同比增长超 45%

国内产品方面，《斗罗大陆：魂师对决》月初排名最高上升至第 10 位，随后有所回落，基本稳定在 20-40 名之间。《云上城之歌》排名稳定在 20-40 名之间。出海产品方面，SLG+三消游戏《末日喧嚣》（《Puzzles & Survival》）进入了 Sensor Tower “2021 Sensor Tower APAC Award”获奖名单，荣获“最佳玩法创新手游”奖，美国 iOS 畅销榜排名提升至 17 位。《云上城之歌》凭借深度本地化，在韩国上市半年后实现逆增长，加上日本市场热度逐渐增长，游戏收入环比增长 27%，再创新高。公司一季报数据显示，Q1 海外收入超 14 亿元，同比增长超 45%。

产品储备方面，放置卡牌手游《Chrono Legacy》、SLG 手游《Ant Legion》、《三国：英雄的荣光》等产品均已在海外上线测试中。公司深耕 MMO、SLG、卡牌以及模拟经营四大赛道，储备有三十余款包括《代号魔幻 M》、《代号古风》、《代号 3D 版 WTB》、《代号 AOE》、《代号三国 BY》、《代号 C6》、《代号女性向 CY》等自研产品以及多款代理产品。

图 9：《斗罗大陆：魂师对决》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 10:《云上城之歌》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 11:《Puzzles & Survival》iOS 畅销榜排名（美国）



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 9: 三七互娱主要产品 pipeline

序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	上线地区	版本号
1	代号古风	移动游戏	MMORPG	自研	国内/海外	无
2	代号 3D 版 WTB	移动游戏	MMORPG	自研	国内/海外	无
3	代号魔幻 M	移动游戏	MMORPG	自研	国内/海外	无
4	代号修仙传	移动游戏	MMORPG	代理	国内/海外	无
5	代号魔幻 K 计划	移动游戏	MMORPG	代理	国内/海外	无
6	代号 BX	移动游戏	MMORPG	代理	海外	无
7	梦想大航海	移动游戏	MMORPG	代理	国内	有
8	异能都市	移动游戏	MMORPG	代理	国内	有
9	曙光计划	移动游戏	MMORPG	代理	国内	有
10	代号 HH	移动游戏	MMORPG	代理	国内	无
11	代号 AOE	移动游戏	SLG	自研	国内/海外	无
12	代号三国 BY	移动游戏	SLG	自研	国内/海外	无
13	代号 S	移动游戏	SLG	代理	海外	无
14	斗罗大陆:魂师对决	移动游戏	卡牌	代理	海外	有
15	代号 PK	移动游戏	SLG	代理	海外	无
16	Ant Legion	移动游戏	SLG	代理	海外	无

17	代号 YG	移动游戏	SLG	代理	国内	无
18	代号三国 CB	移动游戏	SLG	代理	国内	无
19	代号 WG	移动游戏	SLG	代理	国内	无
20	代号 DG	移动游戏	SLG	代理	国内	无
21	代号 C6	移动游戏	卡牌	自研	国内/海外	无
22	代号森林	移动游戏	模拟经营	自研	国内	无
23	空之要塞：启航	移动游戏	卡牌	代理	国内/海外	无
24	最后的原始人	移动游戏	卡牌	代理	国内	无
25	代号二次元 ZQ	移动游戏	卡牌	代理	国内	无
26	代号三消卡牌	移动游戏	卡牌	代理	国内	无
27	代号女性向 CY	移动游戏	SIM	自研	国内/海外	无
28	代号 ZH	移动游戏	SIM	代理	海外	无

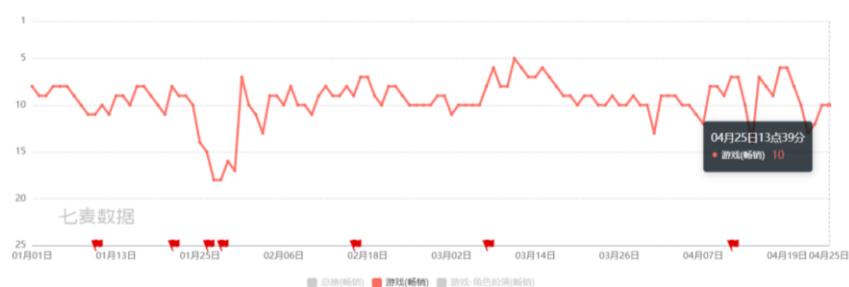
资料来源：公司公告，国元证券研究所

2.3 吉比特：业绩稳步增长，核心产品表现稳定

公司发布年度报告，2021 年全年营收 46.19 亿元，同比增长 68.44%，归母净利润 14.68 亿元，同比增长 40.34%。2022 年一季度公司实现营业收入 12.29 亿元，同比增长 9.98%；归属于上市公司股东的净利润 3.50 亿元，同比下降 4.27%。**国内产品方面**，《问道》手游上稳定在 10-30 名之间，收入环比增长 62%，六周年活动带动排名回升至畅销榜前十。《一念逍遥》表现持续亮眼，由于 3 月 11 日花朝节限时活动开启，收入环比增长 23%，目前排名基本稳定在畅销榜前 15 名。在两款游戏的带动下，雷霆游戏重返发行商收入排行榜前十。

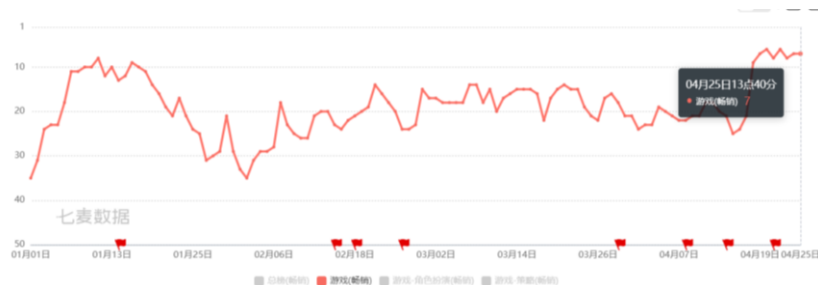
储备产品包括，代理产品《黎明精英》、《花落长安》、《失落四境》、《Project G》、《上古宝藏》（均有版号），以及《Project S》、《封神幻想世界》、《神都厨王号》等。海外方面，《一念逍遥》后续将上线东南亚、日韩等地区，《商店传说》预计上线欧美地区，《地下城堡 3》、《奇葩战斗家》、《王国传承》也将上线海外。

图 12：《一念逍遥》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 13:《问道》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 10: 吉比特主要储备项目

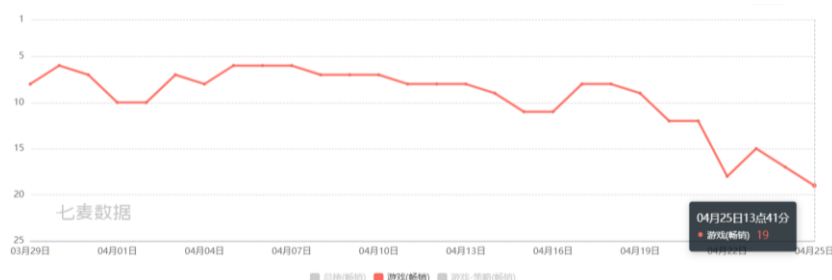
序号	游戏名称	客户端类型	游戏类型	自研/代理	版号
1	黎明精英	移动游戏	2D Roguelike 射击	代理	有
2	花落长安	移动游戏	RPG	代理	有
3	奥比岛：梦想国度	移动游戏	社区养成类	代理	有
4	上古宝藏	移动游戏	ARPG	代理	有
5	失落四境	移动游戏	冒险 RPG	代理	有
6	Project G (代号)	移动游戏	田园模拟经营类	代理	有
7	Shop Heroes Legends (商店传说)	移动游戏	城镇模拟经营类	代理	无
8	律动轨迹	移动游戏	音乐节奏类	代理	无
9	Project S (代号)	移动游戏	Roguelike、SLG	代理	无
10	封神幻想世界	移动游戏	国风题材 RPG	代理	无
11	神都厨王号	移动游戏	模拟经营类	代理	无

资料来源：TapTap，公司公告，国元证券研究所

2.4 腾讯：《重返帝国》全平台上线，《诺亚之心》登顶免费版榜首

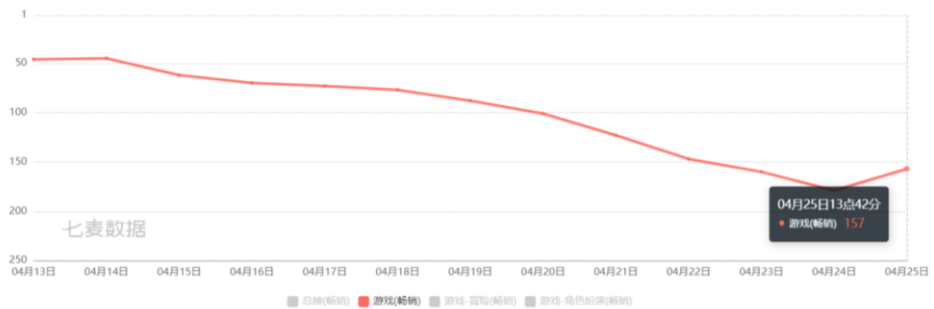
国内产品方面，天美全自由即时策略手游《重返帝国》3.29 全平台上线，该游戏系与微软 Xbox Game Studios 战略合作研发，并吸引到了罗永浩、PDD、TED 等明星玩家，同时邀请了国际关系专家金灿荣、军事科普大咖杨晓霖与游戏策略一起录制了《军武大本营》值《重返帝国》特别节目，目前排名维持在前 15 名。祖龙娱乐

图 14:《重返帝国》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

图 15:《诺亚之心》iOS 畅销榜排名



资料来源：七麦数据，国元证券研究所

表 11: 腾讯游戏 pipeline

序号	游戏名称	客户端	游戏类型	自研/代理	进度	版号
1	手工星球	移动游戏	像素沙盒	自研	-	有
2	暗区突围	移动游戏	射击	自研	2022.7.26 iOS 上线	有
3	指尖领主	移动游戏	三消	代理	-	有
4	艾兰岛	移动游戏	沙盒游戏	代理	-	有
5	一拳超人正义执行	移动游戏	3D 动作	自研	-	有
6	乱世逐鹿：风起三国	移动游戏	SLG	代理	-	有
7	传奇天下	移动游戏	RPG	代理	-	无
8	重生边缘	PC 游戏	PVPVE 轻科幻战术射击	自研	-	无
9	合金弹头：觉醒	移动游戏	横版射击	自研	-	无
10	我们的星球	移动游戏	沙盒	代理	-	无
11	牧场物语手游	移动游戏	模拟经营	自研	无	无
12	洛克王国手游	移动游戏	休闲养成	自研	-	无
13	Project: Fighter (海贼王手游)	移动游戏	格斗手游	自研	-	无
14	我叫 MT5	移动游戏	MMO	代理	-	无
15	西行纪 燃魂	移动游戏	3D 动作	代理	-	无
16	大航海时代：海上霸主	移动游戏	策略	代理	-	无
17	新信长之野望	移动游戏	策略模拟手游	代理	-	无
18	新天龙八部手游	移动游戏	MMO	代理	-	无

资料来源：公司公告，国元证券研究所

2.5 网易：蝉联全球发行商 52 强榜单第 2 名，三款在研新游戏公布

4 月 13 日，data.ai 发布了 2020Level Up 年度全球发行商 52 强榜单，网易游戏凭借过去一年的表现获得第 2 名，也是网易游戏连续第 5 年蝉联该榜单第 2 名。储备游戏方面，网易游戏樱花工作室公布了三款在研游戏的产品类型，分别是动作 RPG、粉丝系列新型战斗游戏和原创 IP 合作型动作游戏。《暗黑破坏神：不朽》预计将于 2022 年 6 月 30 日推出。《哈利波特：魔法觉醒》将于年内上线海外地区。《倩女幽

魂隐世录》有望今年推出。《永劫无间》主机和移动版开发进展顺利，预计明年推出。
 《The Lord of the Rings: Rise to War》将在今年第二季度上线日韩港澳台地区。

表 12：网易游戏 pipeline

序号	游戏名称	客户端	游戏类型	进度	版号
1	工作细胞 IP 手游	移动游戏	-	公布手游化决定	无
2	星海求生	移动游戏	沙盒	预计 2022 年春	无
3	伊格效应	移动游戏	-	2021 年夏更新	无
4	暗黑破坏神：不朽	移动游戏	MMOARPG	2022 年上半年	有
5	大话西游放置版	移动游戏	放置类	2021 年内披露	无
6	代号：Onmyoji Idol Project	移动游戏	阴阳师现代时尚 IP	全新宣传片	无
7	代号·世界	移动游戏	世界冒险 RPG	2021 年 10 月披露	无
8	阴阳师：妖怪小班	移动游戏	推理	2021 年 7 月测试	无
9	陈情令手游	移动游戏	IP 改编	-	无
10	冰汽时代：最后的家园	移动游戏	末日生存	2021 年 Q4 开测	无
11	代号：ATLAS	移动游戏	海洋末日废土	6.15 开测	无
12	湮灭效应	移动游戏	少女战棋	5.25 技术性测试	无
13	Vikingard	移动游戏	历史养成	-	无
14	未知记录	移动游戏	剧情解谜	-	无
15	Project IN	移动游戏	末世与蒸汽朋克	-	无
16	战争怒吼	移动游戏	即时战略	5.27 删档内测	有
17	零号任务	移动游戏	对抗	2021.8.19 限量删档测试	无
18	巅峰极速	移动游戏	赛车	2021 年夏首测	无
19	超凡先锋	移动游戏	生存	6.11 删档不限量测试	无
20	绿茵信仰	移动游戏	体育		有
21	蛋仔派对手游	移动游戏	休闲	12.24 开盒测试	有

资料来源：公司公告，国元证券研究所

2.6 心动网络：自研手游《派对之星》上线，进入免费榜前十

公司自研休闲竞技手游《Flash Party》于 2 月上线日本地区并有 12 日保持在 iOS 免费榜首位，《派对之星》获得 4 月首批国产游戏版号并于 4.23 上线，进入免费榜前十，最高排名第 6 位。3 月海外上线《T3》并预计将于 5 月进行大规模推广。

自研产品储备方面，《火炬之光：无限》、《铃兰之剑》预计下半年上线。《心动小镇》、《萃星物语》预计将于明年进行商业化。

3. 风险提示

游戏流水表现不及预期、版号发放不及预期、政策监管趋严。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188