

长青产品表现强劲，2025 年上半年游戏市场同比增长 14.08%

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 08 月 13 日

投资要点:

中国游戏市场: 2025 年 1-6 月游戏市场收入同比增长 14.08%，环比下降 5.89%。1) **中国整体游戏市场:** 实际销售收入 1680.00 亿元，环比下降 5.89%，同比增长 14.08%。2) **移动游戏市场:** 实际销售收入为 1253.09 亿元，环比下降 4.12%，同比增长 16.55%。同比增长原因在于长青产品表现强劲，部分热门手游通过版本更新、IP 联动等活动吸引玩家，同时游戏版号稳定发放推动新品上线。

全球游戏市场: 头部产品支撑市场，《王者荣耀》位列收入榜榜首。根据 AppMagic 数据显示，在收入榜方面，2025 年上半年腾讯《王者荣耀》是唯一收入破 10 亿美元的手游，并以绝对的优势占据榜首，《Last War: Survival Game》与点点互动《无尽冬日》，分别位列第二与第三。在收入增长榜方面，《PUBG MOBILE》《无尽冬日》与《Pok é mon TCG pocket》分列前三，均实现 1.7 亿美元以上的增长。同时入围收入、增长双榜的游戏是《王者荣耀》《Last War: Survival Game》《无尽冬日》《PUBG MOBILE》《Pok é mon TCG pocket》这五款游戏。市场趋势表明，内容创新与合理运营是延长产品生命周期、提升盈利能力的重要因素，头部产品仍然维持强劲的生命力，在上半年的移动游戏收入体量、增长量中依旧占据优势。

榜单: 游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异。2025 年 6 月，中国区 App Store iPhone 端游戏收入榜 TOP10 中，腾讯系占据 5 款，稳居市场主导地位，网易系、米哈游、哔哩哔哩、点点互动和叠纸游戏均上榜一款产品。《王者荣耀》《和平精英》《无尽冬日》《金铲铲之战》《地下城与勇士:起源》位列前五，腾讯系占 4 席。

出海: 自研游戏出海收入同比上涨。2025 年 1-6 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 95.01 亿美元，环比下降 5.02%，同比上涨 11.07%。点点互动《无尽冬日》稳居出海手游收入冠军，全球累计收入突破 28 亿美元；其 4X 策略新作《Kingshot》继 5 月收入翻倍后，6 月再增 56%，上市仅 4 个月便闯入收入榜前三，稳居增长榜首位。

投资建议: 2025 年上半年中国游戏市场稳中向好，长青产品驱动市场规模同比增长。整体来看，在政策利好叠加版号高发放量助力下，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、优质 IP 联动次数较多、具备稳定内容输出能力的企业。

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

2025Q2 传媒行业重仓配置低配持续修复, 基金抱团现象加剧

7 月游戏版号发放量维持高位, 点点互动《奔跑王国 (Kingshot)》获批

6 月六款重点新游上线, 《银与绯》、《龙魂旅人》表现突出

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: (0755) 8322 3620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

正文目录

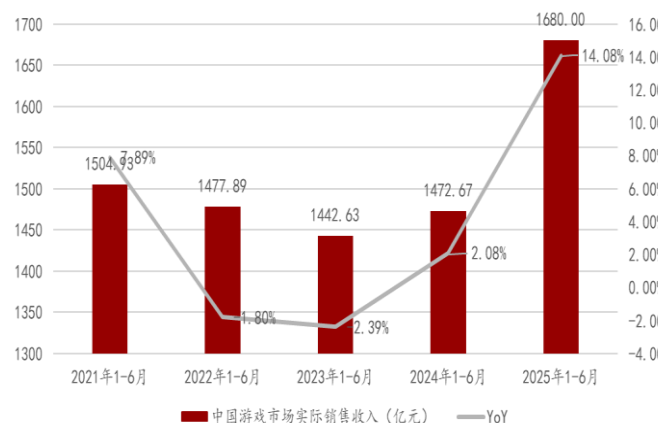
1 中国游戏市场：2025H1 游戏市场收入同比增长 14.08%，环比下降 5.89%.....	3
2 全球游戏市场：头部产品支撑市场，《王者荣耀》位列收入榜榜首.....	4
3 榜单：游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异.....	4
4 出海：自研游戏出海收入同比上涨，《Kingshot》收入、增长榜双榜表现亮眼 ...	6
5 投资建议.....	6
6 风险因素.....	6

图表 1: 2021H1-2025H1 中国游戏市场实际收入及同比	3
图表 2: 2023H1-2025H1 中国游戏市场实际收入及环比	3
图表 3: 2021H1-2025H1 中国移动游戏市场实际收入及同比.....	3
图表 4: 2023H1-2025H1 中国移动游戏市场实际收入及环比.....	3
图表 5: 2025H1 全球移动游戏收入及增长榜单.....	4
图表 6: 6 月中国区 App Store iPhone 端游戏收入环比对比	5
图表 7: 6 月中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比	5
图表 8: 2024H1-2025H1 中国自研游戏海外市场实际收入及同比.....	6
图表 9: 2022H2-2025H1 中国自研游戏海外市场实际收入及环比.....	6
图表 10: 6 月中国手游海外收入榜(海外 App Store+Google Play).....	6
图表 11: 6 月中国手游海外收入增长榜(海外 App Store+Google Play)	6

1 中国游戏市场：2025H1 游戏市场收入同比增长 14.08%，环比下降 5.89%

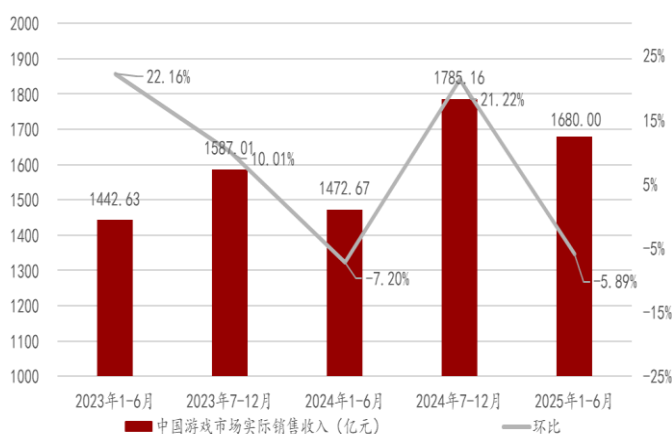
2025年1-6月中国游戏整体市场收入实现同比增长、环比下降。根据伽马数据报告显示，2025年1-6月份中国游戏市场实际销售收入同比大幅增长14.08%，增至1680.00亿元，环比下降5.89%。

图表1： 2021H1-2025H1 中国游戏市场实际收入及同比



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

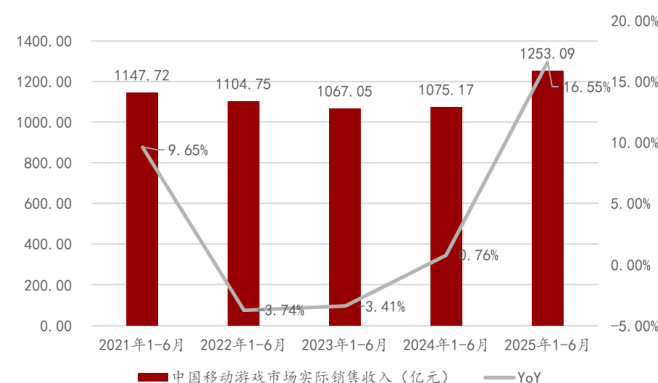
图表2： 2023H1-2025H1 中国游戏市场实际收入及环比



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

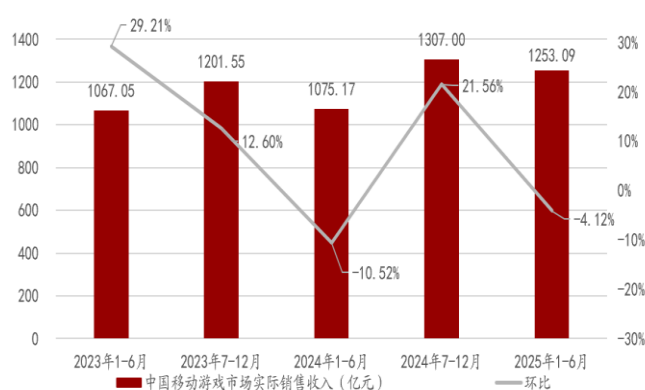
中国移动游戏市场收入同比增长、环比略微下降。根据伽马数据显示，2025年1-6月，中国移动游戏市场收入规模达1253.09亿元，同比增长 16.55%，环比下降4.12%。上半年同比增长的驱动要素在于MOBA、射击、策略类长青产品表现强劲，以及射击、动作角色扮演类新品的收入增量，部分头部产品流水显著提升。如《王者荣耀》世界级IP联动、《金铲铲之战》《原神》的主题活动更新，推动流水和用户下载量的增加。此外，次新品（定义为去年同期之后上线或回归内地市场的产品）亦为市场同比增长提供支撑，代表产品包括《三角洲行动》《无尽冬日》等。

图表3： 2021H1-2025H1 中国移动游戏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4： 2023H1-2025H1 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

2 全球游戏市场：头部产品支撑市场，《王者荣耀》位列收入榜首

头部产品在全球手游收入、增长榜表现突出。根据AppMagic数据显示，在收入榜方面，腾讯《王者荣耀》是唯一收入破10亿美元的手游，并以绝对的优势占据榜首，《Last War: Survival Game》与点点互动《无尽冬日》，分别位列第二与第三。在收入增长榜方面，《PUBG MOBILE》《无尽冬日》与《Pokémon TCG pocket》分列前三，均实现1.7亿美元以上的增长。同时入围收入、增长双榜的游戏是《王者荣耀》《Last War: Survival Game》《无尽冬日》《PUBG MOBILE》《Pokémon TCG pocket》这五款游戏。市场趋势表明，内容创新与合理运营是延长产品生命周期、提升盈利能力的重要因素，头部产品仍然维持强劲的生命力，在上半年的移动游戏收入体量、增长量中依旧占据优势。

图表5： 2025H1 全球移动游戏收入及增长榜单

2025年1-6月						
OVERALL REVENUE				REVENUE GROWTH		
1	Honor of Kings (王者荣耀)	\$1020M	1	PUBG MOBILE	\$198M	↑ 38%
2	Last War: Survival Game	\$871M	2	Whiteout Survival (无尽冬日)	\$179M	↑ 28%
3	Whiteout Survival (无尽冬日)	\$814M	3	pokémon TCG pocket	\$176M	↑ 59%
4	Royal Match	\$788M	4	Honor of Kings (王者荣耀)	\$169M	↑ 20%
5	PUBG MOBILE	\$715M	5	Last War: Survival Game	\$119M	↑ 16%
6	MONOPOLY GO!	\$660M	6	Gossip Harbor: Merge&Story	\$99M	↑ 78%
7	Candy Crush Saga	\$602M	7	穿越火线: 枪战王者	\$98M	↑ 133%
8	pokémon TCG pocket	\$478M	8	SD Gundam G Generation ETERNAL	\$92M	New
9	Coin Master	\$372M	9	Dark War: Survival	\$88M	↑ 312%
10	Roblox	\$353M	10	Kingshot (国王战争)	\$82M	New

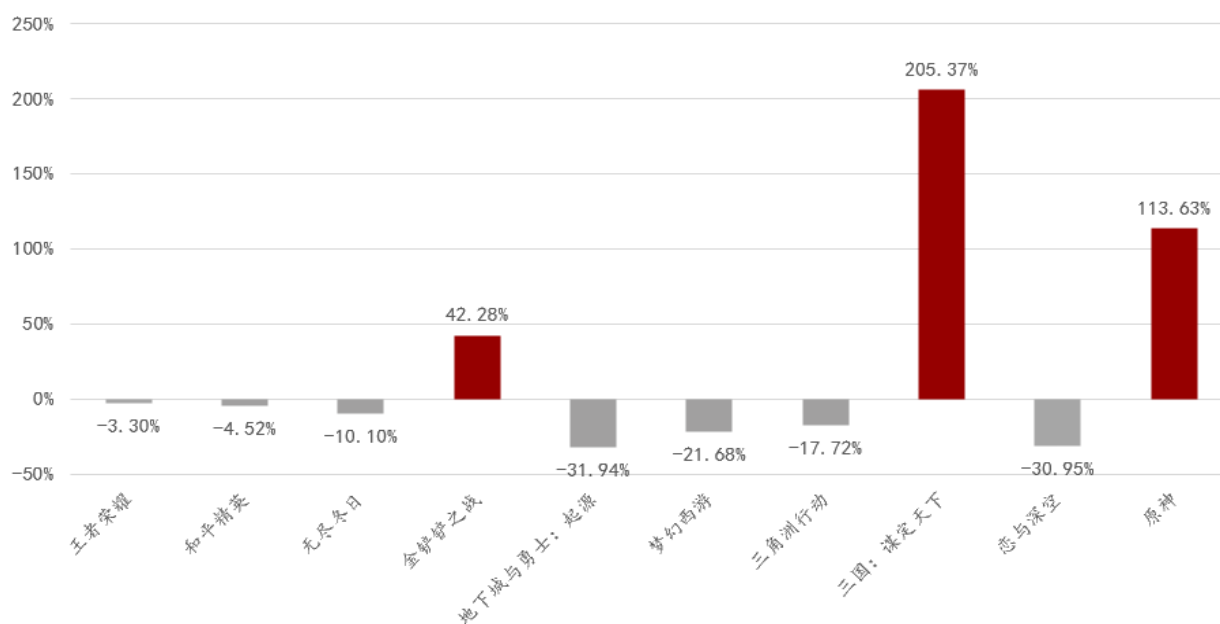
资料来源： AppMagic、万联证券研究所

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。

6月份游戏收入榜腾讯独占五席。根据七麦数据显示，2025年6月，中国区AppStore iPhone端游戏收入榜TOP10中，腾讯系占据5款，稳居市场主导地位，网易系、米哈游、哔哩哔哩、点点互动和叠纸游戏均上榜一款产品。《王者荣耀》《和平精英》《无尽冬日》《金铲铲之战》《地下城与勇士:起源》位列前五，腾讯系占4席。此外，《三国: 谋定天下》《原神》表现亮眼，收入环比分别大增205.37%、113.63%，冲进榜单TOP10。

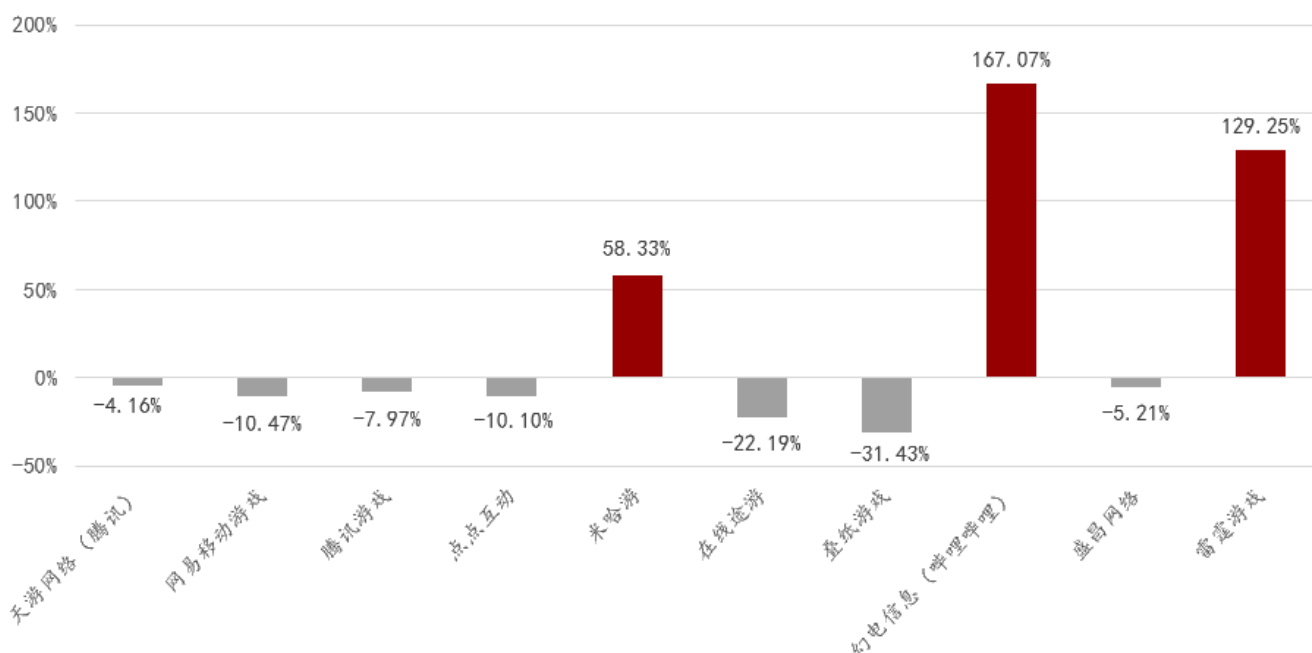
图表6: 6月中国区 App Store iPhone 端游戏收入环比对比



资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

6月全球收入中国区前十手游开发商榜单有所变动。腾讯与网易依旧稳居头部, 米哈游表现尤为突出, 凭借《原神》版本更新, 伴随全新角色登场, 游戏热度飙升, 并实现强势增长, 收入环比提升58.33%。此外, 幻电信息(哔哩哔哩)收入环比提升167.07%, 旗下《三国: 谋定天下》版本更新的贡献较大。雷霆游戏凭借旗下异世界冒险手游《杖剑传说》, 本期收入环比提升129.25%, 创下近一年内的最高营收纪录, 首次进入榜单TOP10。

图表7: 6月中国区 App Store iPhone 端开发商收入环比对比

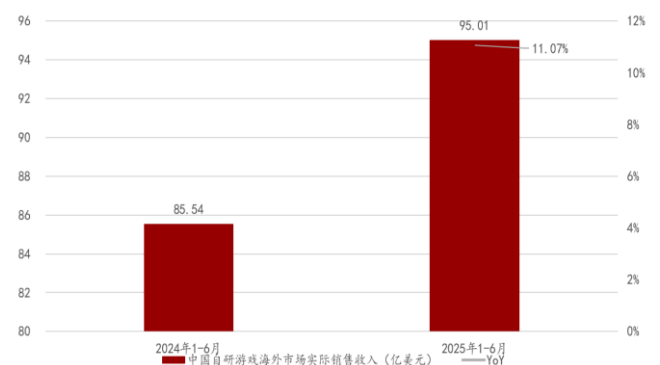


资料来源: 七麦数据、万联证券研究所

4 出海：自研游戏出海收入同比上涨，《Kingshot》收入、增长榜双榜表现亮眼

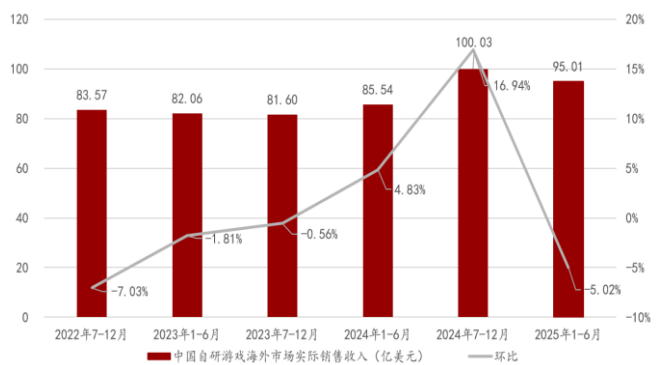
2025年1-6月中国自研游戏出海收入同比上涨。据伽马数据统计，2025年1-6月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为95.01亿美元，环比下降5.02%，同比上涨11.07%。

图表8： 2024H1-2025H1 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9： 2022H2-2025H1 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6月，中国手游在海外保持强劲增长态势。点点互动《无尽冬日》稳居出海手游收入冠军，全球累计收入突破28亿美元；其4X策略新作《Kingshot》继5月收入翻倍后，6月再增56%，上市仅4个月便闯入收入榜前三，稳居增长榜首位。

图表10： 6 月中国手游海外收入榜 (海外 App Store+Google Play)

2025年6月		
排名	游戏	发行商
1	Whiteout Survival(无尽冬日)	点点互动
2	Gossip Harbor: Merge&Story	柠檬微趣
3	Kingshot	点点互动
4	PUBG MOBILE	腾讯
5	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯
6	原神	米哈游
7	Top Heroes	江娱互动
8	Dark War Survival	Florere Game
9	鸣潮	库洛游戏
10	绝区零	米哈游

资料来源：SensorTower、万联证券研究所

图表11： 6 月中国手游海外收入增长榜 (海外 App Store+Google Play)

2025年6月		
排名	游戏	发行商
1	Kingshot	点点互动
2	绝区零	米哈游
3	原神	米哈游
4	Etheria: Restart	心动网络
5	Last Z: Survival Shooter	Florere Game
6	鸣潮	库洛游戏
7	Gossip Harbor@: Merge & Story	柠檬微趣
8	Wittle Defender	海彼
9	Crystal of Atla	朝夕光年
10	女神异闻录:夜幕魅影	Perfect World Games & iwplay World

资料来源：SensorTower、万联证券研究所

5 投资建议

2025 年上半年中国游戏市场稳中向好，长青产品驱动市场规模同比增长。整体来看，在政策利好叠加版号高发放量助力下，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、优质 IP 联动次数较多、具备稳定内容输出能力的企业。

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、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