

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

版号发放持续新高，游戏市场稳步复苏

核心观点：

- 5月游戏市场稳步复苏。2025年5月中国游戏市场规模达280.51亿元，同比增长9.86%，环比增长2.56%，延续复苏趋势。5月客户端游戏市场增量主要由新品、次新品带来，次新品《燕云十六声》本月环比增量超亿元，双端互通新品《胜利女神：新的希望》《三国志幻想大陆2：梟之歌》等总计为客户端游戏市场带来超亿元增量。
- 游戏版号发放呈现阶梯式增长态势。得益于政策端释放的红利，多地试点“版号预审制”，大幅降低平均审批周期，且显著提升中小厂商过审效率。月度发放量从2024年下半年的月均121款提升至2025年上半年的月均135款，同比增长12%，并在2025年5月和6月连续刷新单月版号过审历史纪录。
- 5月移动游戏同比增速高于行业整体。尤其是小程序游戏，2024年市场收入同比大幅增长。2025年1-5月在腾讯广告投放的小游戏数量同比上升165%，其中IAA广告主数量上涨190%，小程序游戏热度居高不下。
- 国产游戏出海稳健增长，5月销售收入达15.77亿美元，同比增长6.93%，环比增长1.50%。多款出海手游创下佳绩，热度不减。

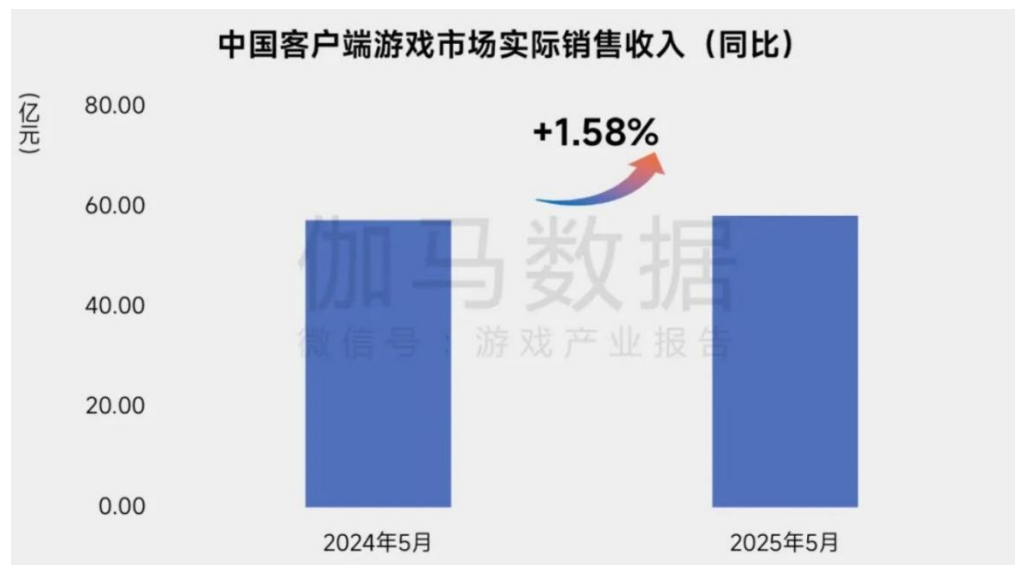
风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争格局变化、产品价格下降、新品推广不如预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

一、市场整体稳健增长，6月版号发放数量新高

2025年5月中国游戏市场规模达280.51亿元，同比增长9.86%，环比增长2.56%，延续复苏趋势（伽马数据）。本月客户端游戏市场增量主要由新品、次新品带来。其中，双端互通新品《胜利女神：新的希望》《三国志幻想大陆2：梟之歌》等表现较佳，总计为客户端游戏市场带来超亿元增量。次新品《燕云十六声》于5月16日推出新版本“悠悠凉州彻”，对剧情、地图及活动等内容进行了更新，游戏客户端本月环比增量超亿元。

图1、客户端游戏同比持续增长

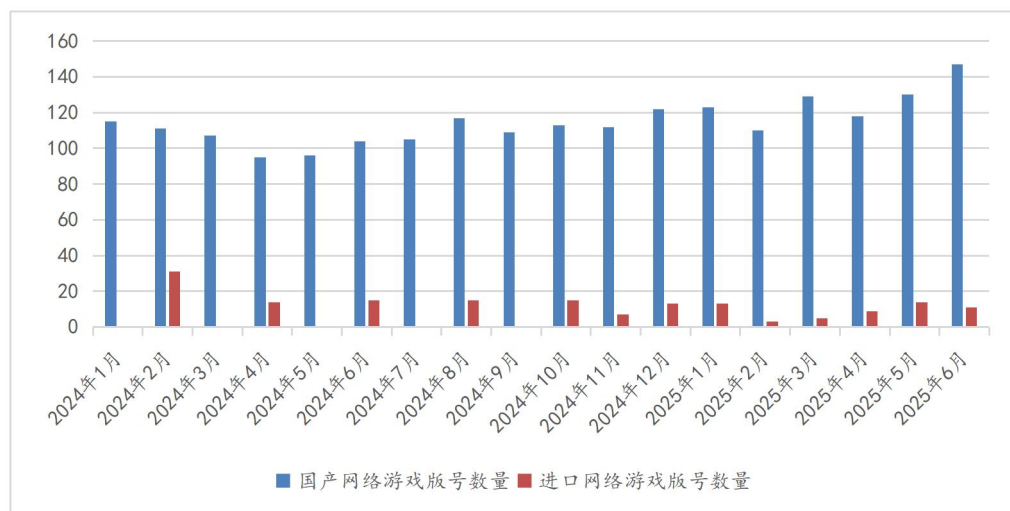


资料来源：中国游戏产业研究专家委员会、伽马数据、第一创业研究所整理

游戏版号发放呈现阶梯式增长态势。2025年1月至6月累计发放版号812款，同比增长21%，其中国产游戏占比93%，进口游戏占比7%。月度发放量从2024年下半年的月均121款逐步提升至2025年上半年的月均135款，同比增长12%；并在2025年5月（147款）和6月（158款）连续刷新单月历史纪录。

这一增长主要受益于政策端持续优化。国务院《关于促进服务消费高质量发展的意见》首次将“网络游戏”纳入国家级文件，北京、浙江、广东等地试点“版号预审制”，平均审批周期从60天缩短至30天，显著提升中小厂商过审效率。同时，版署AI审核工具上线后自动化查重、内容合规检测覆盖率达70%，推动审批效率提升20%，为行业注入稳定供给动能。

图 2、游戏版号发放情况



资料来源：新闻出版总署、第一创业研究所整理

二、移动游戏表现突出

5月移动游戏规模 211.77 亿元，同比增长 11.96%，高于行业整体的增速 9.86%。本月新品中，《英勇之地》月流水超亿元，《三国志幻想大陆 2：梟之歌》贡献了数千万元流水；头部产品中《王者荣耀》仍表现亮眼，《三角洲行动》在伽马数据移动游戏流水测算榜中上升 4 位，进入 TOP10，位列第 8 名。《火影忍者》本月流水环比增长超 10%。

图 3、移动游戏市场销售收入（同比）



资料来源：中国游戏产业研究专家委员会、伽马数据、第一创业研究所整理

另外，小游戏生态在 2024 年出现爆发式增长，小程序游戏市场同比暴涨 99.18%，月活用户 5 亿规模。2025 年 1-5 月在腾讯广告投放的小游戏数量同比上升 165%，其中 IAA 广告主数量上涨 190%。

图 4、移动游戏市场销售收入（同比）

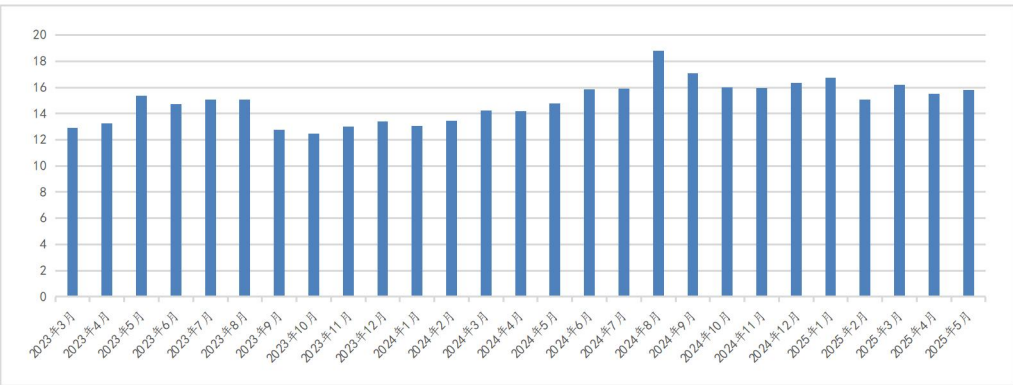


资料来源：2025 微信小游戏开发者大会、游戏客栈 x 爆款时代、第一创业研究所整理

三、自研游戏出海稳定增长

根据伽马数据，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达 15.77 亿美元，同比增长 6.93%，环比增长 1.50%，多款出海手游创下佳绩。

图 5、国产游戏出海保持增长



资料来源：伽马数据、第一创业研究所整理

点点互动的 4X 策略新游《Kingshot》5 月表现出色，收入环比翻倍，在 Sensor Tower 发布的 2025 年 5 月中国手游出海收入排行榜中，从第 14 名跃至第 5 名，截至 6 月 8 日，《Kingshot》累计吸金已突破 7500 万美元。《Tasty Travels: Merge Game》5 月收入环比激增 74%，同比达 2024 年 5 月的 66 倍，凭借“环球美食”主题引爆用

户付费，首次入围增长榜。

腾讯战术射击手游《三角洲行动》国际版《Delta Force》5月收入环比增长108%，跻身出海手游增长榜第11名。在海内外市场协同发力下，游戏移动端5月全球收入同比提升36%，逼近3000万美元。

柠檬微趣开发的《Flambé: Merge & Cook》自2025年1月上线后迅速获得全球关注，美国App Store平均评分高达4.8分。4月和5月，该游戏收入连续增长306%和286%，跻身5月全球合成手游收入榜第9名。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140