

12 月八款重点新游上线，SLG 赛道《九牧之野》表现突出

——传媒行业月报

强于大市 (维持)

2026 年 01 月 19 日

投资要点:

新游情况: 2025 年 12 月份共 8 款新重点手游上线。8 款上线的重点新游分别是: 胖布丁游戏《巨匠眼》(12 月 16 日)、网易游戏《天下: 万象》(12 月 17 日)、bilibili 游戏《嘟嘟脸恶作剧》(12 月 18 日)、雷霆游戏《九牧之野》(12 月 18 日)、bilibili 游戏《魔法工艺》(12 月 22 日)、灵犀互娱《仙境传说: 重生》(12 月 25 日)、电魂网络《幻灵召唤师》(12 月 25 日)、巨人网络《名将杀》(12 月 29 日)。

游戏运营情况:

《九牧之野》在传统 SLG 框架中创新“自由行军+即时战斗+横向策略”，强化参与感与可玩性。《九牧之野》是雷霆游戏发行的三国题材 SLG 手游，以“深度策略+多元创新玩法”为核心，游戏亮点在于采用了自由行军机制摒弃传统网格限制，突出即时战斗、自由行军的玩法特点，大幅提升战术灵活性和操作沉浸感，同时游戏主张“无废将”的设计，侧重武将的功能性定位而非单纯的战力堆叠，进一步夯实策略的重要地位，吸引追求深度战斗体验的核心玩家。同时，新三国中吕布扮演者何润东的代言精准触达核心三国题材用户群体，在目标受众内争取了一定的预期优先级。从发行来看，《九牧之野》预下载首日(12 月 16 日)冲上 iOS 游戏免费榜 TOP2，上线当天依然维持该位并成功跻身 iOS 游戏畅销榜第 23 名，展现出一定市场号召力，12 月 20 日达到单日最高下载量 110,115 次、单日最高收入 216,450 美元。

投资建议: 2025 年游戏市场收入与用户规模达新高点，游戏供给端版本号常态化趋势稳固，新品持续释放，长青产品稳定发力，市场潜力充足，建议关注具备产品储备、研发能力及题材多样化布局能力的头部厂商。

风险因素: 监管政策趋严、版本号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、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

2025 年票房强势增长, 动画电影成为市场核心驱动力

元旦档创造良好开局, 头部 IP 续作表现突出

12 月游戏版号过审 147 款, 上海拾异《七界梦谭》主打国风仙侠 MMO 赛道

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

(0755) 8322 3620

邮箱:

xiaqyl@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 新游发行：12 月份共有 8 款新游上线.....3

2 新游表现：《九牧之野》凭借高度战斗策略自由度进军三国 SLG 赛道.....4

3 投资建议.....5

4 风险因素.....5

图表 1： 2025 年 12 月部分重点手游测试及上线情况3

图表 2： 12 月上线新手游表现情况（截至 1 月 14 日）3

图表 3： 《九牧之野》下载量变化趋势（单位：次）4

图表 4： 《九牧之野》收入变化趋势（单位：美元）5

1 新游发行：12 月份共有 8 款新游上线

2025年12月份共8款新重点手游上线。8款上线的重点新游分别是：胖布丁游戏《巨匠眼》（12月16日）、网易游戏《天下：万象》（12月17日）、bilibili游戏《嘟嘟脸恶作剧》（12月18日）、雷霆游戏《九牧之野》（12月18日）、bilibili游戏《魔法工艺》（12月22日）、灵犀互娱《仙境传说：重生》（12月25日）、电魂网络《幻灵召唤师》（12月25日）、巨人网络《名将杀》（12月29日）。

图表1：2025年12月部分重点手游测试及上线情况

名称	类型	发行商	时间	进度
斗罗大陆：诛邪传说	冒险	贪玩游戏	2025/12/1	限量删档计费测试
空灵诗篇	策略	紫龙游戏	2025/12/12	不限量计费删档测试
汤姆猫总动员 2	休闲	奥飞特七	2025/12/16	不删档计费测试
巨匠眼	休闲	胖布丁游戏	2025/12/16	上线
天下：万象	角色扮演	网易游戏	2025/12/17	上线
幻想少女公会	卡牌	凉屋游戏	2025/12/17	限量删档测试
嘟嘟脸恶作剧	冒险	bilibili 游戏	2025/12/18	上线
九牧之野	策略	雷霆游戏	2025/12/18	上线
代号：妖鬼	角色扮演	网易游戏	2025/12/19	限量删档测试
魔法工艺	角色扮演	bilibili 游戏	2025/12/22	上线
王者万象棋	策略	腾讯	2025/12/25	限量测试
仙境传说：重生	社交	灵犀互娱	2025/12/25	上线
幻灵召唤师	策略	电魂网络	2025/12/25	上线
我不是胖虎：小岛大当家	模拟经营	胖布丁游戏	2025/12/25	限量删档测试
名将杀	棋牌	巨人网络	2025/12/29	上线
小花仙：拉贝尔之约	角色扮演	淘米网络	2025/12/29	限量不删档测试

资料来源：GameRes，万联证券研究所

12月上线新游中，《九牧之野》表现突出。从12月重点新游上线首日至1月14日平均收入的表现来看，上线28日的《九牧之野》以日均收入95,873美元位居上线新游日均收入第一，《嘟嘟脸恶作剧》以日均收入23,947美元位居第二，同时关注到两款游戏上线时间相同，但《九牧之野》平均收入约为《嘟嘟脸恶作剧》的4倍，体现出较强的短期爆发力与初期变现效率；从平均下载量来看，位居前列的《仙境传说：重生》、《九牧之野》旗鼓相当，分别为21,486次与21,067次，《嘟嘟脸恶作剧》位居第三。总体来看，《九牧之野》表现领先同期上线新游。

图表2：12月上线新手游表现情况（截至1月14日）

名称	上线时长 (天)	App Store 评分	评分人数 (人)	下载量 (次)	收入 (美元)	平均下载量 (次)	平均收入 (美元)
九牧之野	28	4.7	13,720	589,863	2,684,454	21,067	95,873
嘟嘟脸恶作剧	28	4.7	1,770	411,617	670,512	14,701	23,947
仙境传说：重生	21	4.6	4,698	451,203	329,921	21,486	15,711
魔法工艺	24	3.9	272	71,311	142,169	2,971	5,924

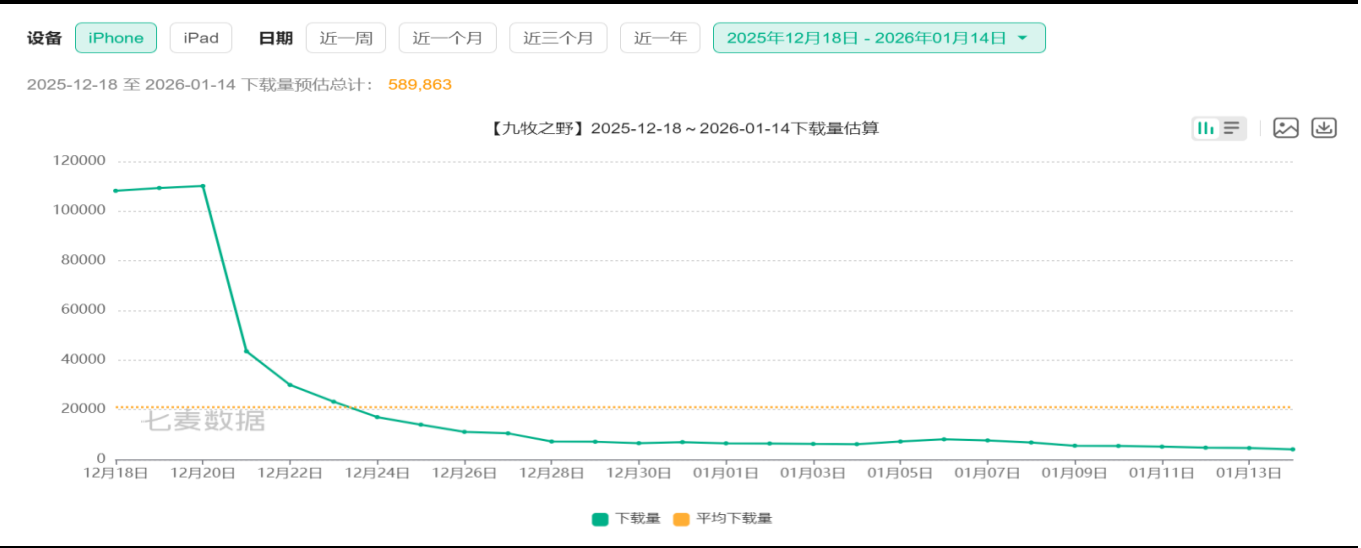
天下：万象	29	4.0	1,748	336,240	64,738	11,594	2,232
幻灵召唤师	21	4.8	454	87,662	27,742	4,174	1,321
名将杀	17	3.9	193	41,741	22,390	2,455	1,317

资料来源：GameRes，七麦数据，万联证券研究所
注：1. 以上线首日至1月14日的平均收入作为排名顺序；2. 下载量及收入仅统计iOS手机端用户数据；3. 《巨匠眼》是安卓端，七麦网无具体收入数据，故不做统计。

2 新游表现：《九牧之野》凭借高度战斗策略自由度进军三国SLG 赛道

《九牧之野》在传统 SLG 框架中创新“自由行军+即时战斗+横向策略”，强化参与感与可玩性。《九牧之野》是雷霆游戏发行的三国题材 SLG 手游，以“深度策略+多元创新玩法”为核心，游戏亮点在于采用了自由行军机制摒弃传统网格限制，突出即时战斗、自由行军的玩法特点，大幅提升战术灵活性和操作沉浸感，同时游戏主张“无废将”的设计，侧重武将的功能性定位而非单纯的战力堆叠，进一步夯实策略的重要地位，吸引追求深度战斗体验的核心玩家。同时，新三国中吕布扮演者何润东的代言精准触达核心三国题材用户群体，在目标受众内争取了一定的预期优先级。从发行来看，《九牧之野》预下载首日（12月16日）冲上 iOS 游戏免费榜 TOP2，上线当天依然维持该位并成功跻身 iOS 游戏畅销榜第 23 名，展现出一定市场号召力，12月20日达到单日最高下载量 110,115 次、单日最高收入 216,450 美元。

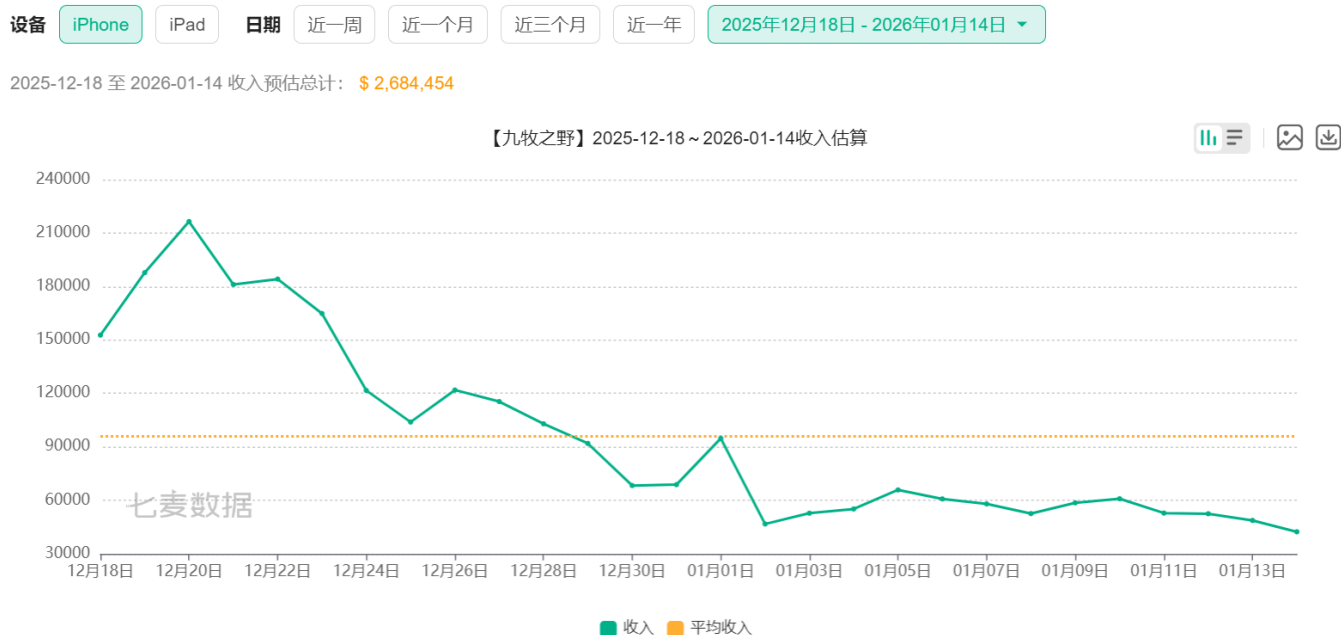
图表3：《九牧之野》下载量变化趋势（单位：次）



资料来源：七麦数据（iOS手机端用户数据），万联证券研究所

截至1月14日，《九牧之野》iOS手机端游戏收入总计2,684,454美元，单日最高游戏收入12月20日达到216,450美元，此后呈波动下降态势，后续逐步趋于平稳。

图表4: 《九牧之野》收入变化趋势 (单位: 美元)



资料来源: 七麦数据 (iOS手机端用户数据), 万联证券研究所

截至1月14日,《九牧之野》的评分为4.7分。然而,目前游戏仍存在些许问题。首先,游戏环境公平性与平衡性受到冲击,玩家集中反馈外挂、同步器及挖号抱团现象严重,导致普通、轻氪平民玩家游戏体验缺失;其次,部分核心玩法机制,如攻城的参与人数限制、时间设定,被玩家认为设计欠妥,影响参与感与策略深度;此外,游戏在优化与稳定性方面存在不足,卡顿、闪退与异常发热等问题频发。总体来看,《九牧之野》虽在玩法创新上有所突破,但仍需在公平环境治理、核心玩法打磨及技术性能优化上投入更多资源,巩固玩家信任并保障长线运营活力。

3 投资建议

2025 年游戏市场收入与用户规模达新高点,游戏供给端版号常态化趋势稳固,新品持续释放,长青产品稳定发力,市场潜力充足,建议关注具备产品储备、研发能力及题材多样化布局能力的头部厂商。

4 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、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