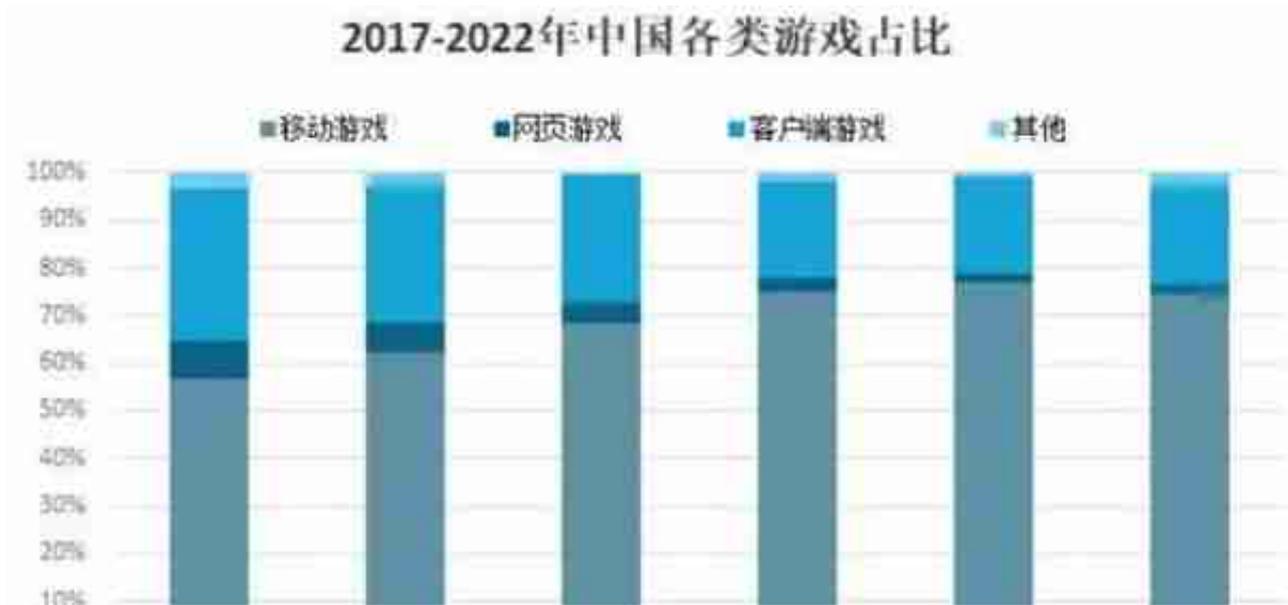


一、游戏行业概述

1、定义与分类

广义来说，游戏是一种基于物质需求满足之上的，在一些特定时间、空间范围内遵循某种特定规则的，追求精神世界需求满足的社会行为方式。

游戏产业市场空间广阔，按产品类型划分，分为PC游戏、移动终端和专用游戏设备。其中PC游戏分为单机游戏和网络游戏，网络游戏又分为客户端游戏、网页游戏和社交游戏。2022年，中国移动游戏市场实际销售收入2096.76亿元，占比为75.24%；客户端游戏市场实际收入559.2亿元，占比为20.07%；网页游戏市场实际销售收入76.08亿元，占比为2.73%，移动游戏收入占据游戏市场主要份额。一般来说，移动游戏入门条件较低，操作容易，主机游戏的入门条件高，操作难度大，而PC游戏介于两者之间。



二、行业发展历程

中国游戏行业源于端游，成于手游，关注反向“手转端”趋势。

端游时代中国游戏业学习为主，手游时代中国游戏业弯道超车，先后经历移动互联网用户高增长红利及端游IP转手游的红利。目前各项红利均已接近尾声，在后移动互联网时代，游戏研发公司主要视角多集中于手游精品化研运、游戏出海等。

我们将中国游戏行业的发展历程主要分为两大阶段：端游时代（2000-2007年）和手游时代（2008年至今）。

端游时代（2000-2007年）：

2000年，《万王之王》首次打开中国网络游戏市场，培育了第一批网络游戏玩家。自此，端游市场进入高速发展的跃进阶段。由于中国游戏研发实力较弱，游戏公司以引进海外精品游戏进行代理运营为主，如《热血传奇》《魔兽世界》《穿越火线》等。截至2007年，中国网络游戏的玩家数量达到4017万人，端游时代为中国游戏市场奠定了庞大的用户基础。

手游时代（2008年至今）：

随着智能手机的普及，手游游戏品类由轻到重，先后经历了移动用户高增长的红利期以及端游IP大规模转研手游的“端转手”时期，并逐渐实现对端游市场的弯道超车。

2016年以来中万游戏板块估值复盘



3、2023年-未来：历史问题阴霾扫清，板块向上动能充足

2018

年以来，游戏监管的变化主要包含
版号控制与未成年人沉迷两条主线。

版号审查包含观念导向、原创设计、制作品质、文化内涵、开发程度等维度，遏制

制作水平差、开发程度低且毫无创意的山寨游戏推向市场，提升市场中精品游戏所占的比重。因此，2018-2022年版号总量的总体减少，尽管压制了行业供给释放节奏及市场规模增长，但同时也对游戏公司的研发能力和游戏质量提出了更高的要求，加速了市场出清与格局优化。同时，iOS渠道版号乱象已于2020年得到有效整治。2022年11月起，游戏版号发放数量环比提升、节奏加快，腾讯、网易、米哈游等大厂在列，彰显政策积极转向，将加速作品上线节奏。

未成年人沉迷是游戏行业多年的痛点与监管重点之一，“防沉迷最严新规”于2021年8月靴子落地，成效显著，根据游戏工委表示，未成年人沉迷游戏问题已于2022年11月基本得到解决，超七成未成年人每周游戏时长在3小时以内。

2014-2022 年中国游戏市场实际销售收入及同比增长率



2023年国内游戏行业基本面改善主

要取决于：需求端，

用户ARPU值提升，受到

消费复苏与新游上线的双重驱动；供给端，

重磅大作上线数量提升；经营端，

降本增效模式逐步成熟，混合变现也给行业提供了更多的可能性。

(1) 需求端：用户规模及时长接近稳态，ARPU值提升是关键

国内游

戏用户规模已

连续三年围绕6.65亿人上下

小幅波动，基本达到稳态。

使用时长方面，即使考虑4月、12月疫情导致的宅经济效应，全年用户总使用时长同比仅增长2%左右，增幅相对有限，流量红利逐渐消失；而ARPU值仍具有较高弹性，例如2023年春节期间，国内手游大盘流水同比增长9.7%，但由于流量红利减弱，全网日均活跃用户规模仅同比增长2.3%，同时国内手游大盘下载量同比下滑1.9.7%，表明流水增长主要来自于老游戏的恢复及ARPU值提升。

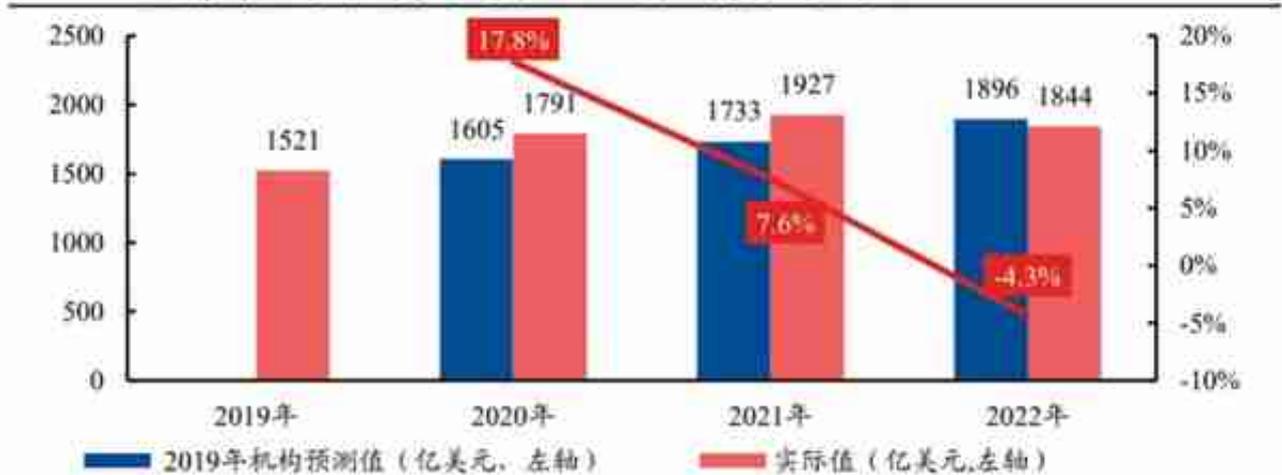
2022年4月以来大厂获版号情况

公司名称	游戏名称	过审时间	公司名称	游戏名称	过审时间
腾讯	《健康保卫战》	2022年9月	吉比特	《绝顶手》《盒蟹受》	2022年4月
	《合金弹头：觉醒》	2022年11月		《勇敢的哈克》	2022年7月
	《重生边缘》《宝可梦大集结》 《命运方舟》《无畏契约》 《大航海时代：海上霸主》	2022年12月		《咕噜噜计划》《清纪》	2022年8月
	《元梦之星》《白夜极光》 《黎明觉醒：生机》	2023年1月		《皇家护卫队》	2022年9月
	《王者荣耀》	2023年2月		《捕梦师》	2022年11月
网易	《全明星漂移派对》	2022年9月	恺英网络	《这个地下城有点怪》《深海王座》	2022年12月
	《大话西游：归来》	2022年11月		《超进化物语2》《勇敢的哈克》	2023年1月
	《巅峰极速》《幻想生活》 《交差：魅影传说》	2022年12月		《白荆回廊》	2022年11月
	《超凡先锋》《逆水寒》	2023年1月		《帕萨力克之王》 《仙剑奇侠传：新的开始》	2022年12月
米哈游	《科莫尔前传》	2022年6月	完美世界	《龙神八部之西行纪》	2023年1月
	《崩坏：星穹铁道》	2023年1月		《黑猫奇闻社》	2022年6月
三七互娱	《梦想大航海》	2022年4月	完美世界	《迷失蔚蓝》	2022年11月
	《小小版图》《职业》	2022年8月		《双点医院》《筑梦岛》	2022年12月

(3) 经营端：混合变现有望成为产品多元化变现的突破口

由于广告模式、买断制等依托某些领域的深入发展而被用户所习惯，例如休闲游戏推动广告变现发展、主机游戏推动买断制发展等。因此，如用内购付费、广告变现、买断制、会员订阅等多元变现方式替代单一模式，在市场规模下降、企业生存压力增加的情况下，存在为游戏企业增加收入的可能性。海彼游戏《弹壳特攻队》在广告、内购两项渠道中均取得较优成果，成为混合变现的代表型产品。

疫情前全球游戏市场总收入预测值与实际值对比



除疫情修正效应之外，全球经济衰退、游戏大作跳票也是全球游戏市场收入同比下降的原因。

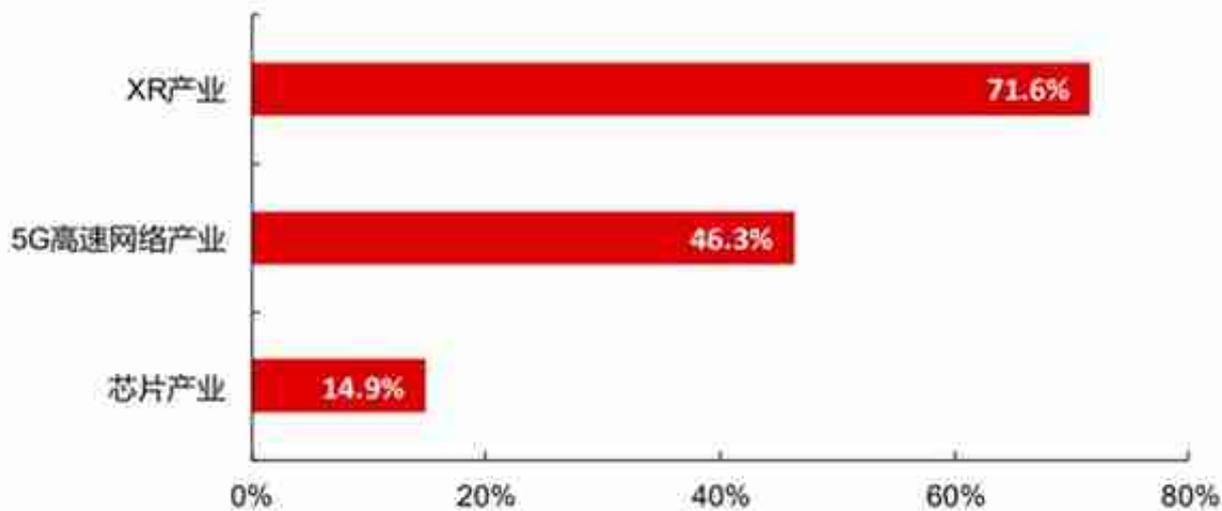
根据全球综合PMI指数，2022年全球经济出现衰退迹象，但2023年初出现反弹趋势，全年景气度或将回暖。此外，2022年多款游戏大作跳票，包括Bethesda的《星空》与《红霞岛》、Ubisoft的《阿凡达：潘多拉边境》与《波斯王子：时之沙重制版》、任天堂的《塞尔达传说：王国之泪》、WarnerBros.Games的《霍格沃兹之遗》等，游戏大作的推迟上线也导致了全球游戏行业总销售收入下降，但目前多数已定档2023上半年上线，游戏市场有望回暖。

短期挑战不改空间广阔，中国游戏出海大步迈进。

2022年中国自研游戏海外实际销售收入173.46亿美元，同比下降3.7%，中国移动游戏在海外市场已从高速增长阶段步入成熟阶段。尽管海外市场环境出现变化，海外部分国家加强对于进口游戏监管、地缘政治和国际冲突、全球性的通货膨胀、汇率波动等问题，为我国游戏企业出海带来了新的挑战。然而，中国游戏厂商在海外的影响力仍在不断增强。在美、日、英、德等市场下流水TOP100的移动游戏中，超40款作品为中国企业作品，且这一数量仍在不断提升。

2022年11月，证券日报发文《游戏出海是进击而非逃避》，鼓励中国游戏厂商坚定“进击”心态，将先发优势转化为领跑实力；2023年2月，音数协常务副理事长兼秘书长敖然表示游戏出海长期向好的趋势没有改变。因此，我国仍处于游戏出海的黄金阶段。随着出海企业产品研运能力提升、赛道拥挤的背景下创新融合类玩法的出现，以及拉丁美洲、非洲、中东等新兴市场打开成长空间，未来，游戏有望继续作为中华文化出海的重要载体，以更深的维度、更多的途径在国际市场上大步迈进。

游戏技术对相关产业的科技进步贡献率（预估）



游戏技术在其他文化产业上亦有广阔发挥空间，游戏技术在跨界应用上也逐步得到广泛运用。

游戏能提供具象的沉浸感训练场景，其形成的数字场景在文化、医疗等领域逐渐展开跨界应用探索。在文化遗产保护领域，由敦煌研究院和腾讯联手打造的“腾讯互娱×数字敦煌文化遗产数字创意技术联合实验室”将激光扫描、照片重建技术与游戏引擎相关技术结合，以毫米级精度1:1还原藏经洞壁画、文物细节。在医疗领域，游戏技术在辅助诊断儿童眼科疾病、绘制大脑三维联接图谱等不同领域已涌现一批应用案例。

时频多月，2022年12月进口网络游戏版号再次发放（单位：个）



发布了《2022中国游戏产业未成年人保护进展报告》，报告研究显示未成年人游戏总时长、消费流水等数据极大幅度减少，且防沉迷系统已覆盖超九成未成年游戏用户。NikoPartners报告指出2021年游戏防沉迷新规出台并落实后，超七成未成年人每周游戏时长在3小时以内。

图：传统游戏制作的不可能三角



表：大型3A游戏规模及制作成本

游戏	荒野大镖客：救赎 2	星际公民
地图规模	28平方英里	陆地面积 超100万平方公里
NPC数量	超1000个	-
发售时间	2018年	暂未发售
制作周期	8年	10年以上
贡献人员	超3000人	151
开发人员 (不含外包)	约1200人	已超700人
开发成本 (不含营销)	2.4-3亿美元	已众筹5.3亿美元

(2) 优秀手游制作成本直逼3A端游

米哈游《原神》初期开发成本达1亿美元

：
据SensorTower，自2020年9月28日全球发售以来，《原神》全球累计销售额超过了40亿美元，2022年（1月1日至12月20日），《原神》总收入跻身全球收入第三高的手游，仅次于腾讯的《王者荣耀》和《PUBGM》。米哈游披露，原神初期开发成本达1亿美元。

腾讯《黎明觉醒

：生机》作为准3A级别手游，开发团队达300人：

腾讯光子工作室群自研新品《黎明觉醒：生机》将于2月开启不限号不删档测试，目前全网预约人数已超7000万人，作品由300人研发团队开发。

(3) 流程复杂，要素齐全

游戏制作流程复杂，设计开发环节最为关键。游戏的制作一般包括“产品立项-目标规划-设计开发-发布运营”四个环节，制作周期一般以年为单位，制作流程的复杂程度和时间成本远超娱乐媒体领域的其他内容。在游戏的制作流程中，设计开发环节决定了规划的落地程度，极大程度上影响游戏质量以及玩家体验，是最为关键的一环。

图：生成式AI为游戏领域带来变革



(2) 生成式AI突破专业技术、经验的限制，大幅降低游戏制作门槛

游戏的综合复杂程度决定游戏开发具有很高的专业技术、经验门槛，资金投入和传统AI算法积累的重要性降低。以字节跳动

为例，字节2018年组建大中型游戏研发团队，公司在推荐算法、用户数据积累、资金、流量渠道等方面的优势，未能让其在游戏制作领域复刻抖音、今日头条的成功，即使投入了数百亿资金，虽然推出了表现不错的《航海王热血航线》，但仍未有自研S级游戏面世。我们认为主要原因是公司后期进入游戏市场，缺乏游戏制作经验丰富、技术专精的管理人员和技术人员，据报道，公司试图以技术优势建立游戏中台加速游戏研发，但其开发人员对游戏不够熟悉，导致中台偏代码思维，在便利性、使用效果方面不及网易的编辑器。

生成式AI制作游戏内容价格很低且不需要大量的专业技术人员，大幅降低游戏制作门槛，微型游戏制作工作室走进现实，同时缩短游戏制作周期。

生成式AI制作游戏内容具有一次开发调试，能够多次长期复用的特点，并有专业生成式模型开发公司提供B端产品，将设计人员的创意转化设计初稿，大幅度降低内容制作的时间和金钱成本，同时减少对专业技术人员的需求，微型游戏制作工作室成为现实。5人组成的Innersloth工作室开发出了《AmongUs》，Steam销量超2000万，全球玩家约5亿人。随着生成式AI的不断发展，微型游戏制作工作室的数量和能够开发的游戏规模将不断上升。

(3) 游戏创新：AI生成内容降本增效，产能提升实现既有创意

游戏的创新表

现在多个方面，主要受到创意和产能两个因素的限制。

策划是游戏的起点，美术设计是到游戏形象、画面的关键，游戏创新依赖于策划、美术人员的创意，而从创意到成品要经过漫长的开发过程，产能也是限制游戏创新的关键一环。

生成式AI提高生产力突破产能限制，实现游戏创新：

一方面，AI生成3D模型助力飞行模拟器实现3D高清全球地图：微软的飞行模拟器计划开始于1976年，一直在向着高清、3D、全球地图努力，最新版本通过与black shark.ai合作，使用AI从2D卫星图像生成3D模型，构建了超过15亿的3D建筑模型

突破了产能的限制，飞行区域包括整个地球、超过24000个机场，且主要地标和热门城市的地景越来越丰富。另一方面，AI赋能NPC打造原神高品质开放世界：开放世界游戏在上世纪80年代便出现，原神开发中使用AI赋予了每个NPC不同的个性及特殊能力，打造了更为完备的高品质开放世界，获得成功。

长期展望，有望出现个人定制化游戏。

生成式AI有望带来游戏数量和玩法品类的增加，增加玩家的选择空间，带来更好的游戏体验，长期看可能出现玩家根据自身经历、情绪状态制作的个人专属游戏，深度满足情绪需求，甚至个人可以通过一句或者几句文字生成直接可玩的游戏。

七、产业链分析

1、产业链概况

游戏行业产业链包含三大核心角色：研发商、发行商、渠道平台商。

研发商：

负责上游游戏的开发和制作，架构一般为工作室制，主机、端游团队大概100人左右，页游、手游团队大概30-50人左右。根据研发商是否自己发行游戏，可以将研发商分为第三方研发商和独立研发商，独立研发商是指不隶属于或依赖于某个出版商的软件开发者，第三方研发者则相反。一般来说大型游戏公司都拥有自己的游戏开发团队。

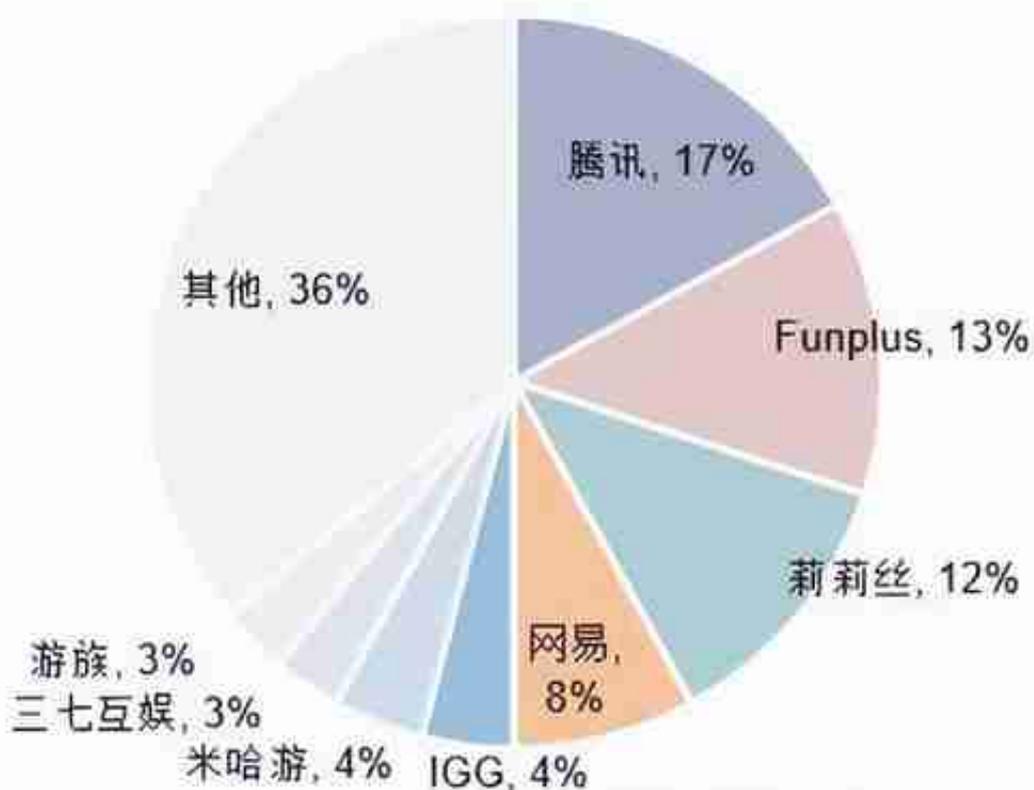
发行商：

负责游戏的修改、更新对接、活动运营、对接渠道、市场投放等具体工作。通过合作，发行商可以承担产品研发成本和发行市场风险，并支持研发的持续推进，扶持优秀研发商，支持精品产品的产出。同时，发行商能够依靠自身的渠道资源和发行能力，将产品提供给更多更合适的用户，为用户在网络、客服等方面提供完善的用户服务。

渠道商：

一般意义上的平台公司。每种类型的游戏都有线上、线下两种渠道，但每个类型对应的游戏有所不同，是产业链最为稳健的“坐地收钱”环节。线上渠道包括各类在线商店、市场和官网；线下渠道包括零售店、网吧以及一些预装渠道等；另外还有运营商渠道，包括运营商市场、SP业务和旗舰店。

2020年中国移动游戏主要游戏厂商海外市场份额



3、下游

游戏分销商，可以分为硬件应用商店（华为应用市场，AppStore等）、第三方分销商（应用宝等）、垂直分销渠道（TapTap，哔哩哔哩）、流量平台（微信，短

视频app)、自营分销渠道(游戏官网)。

由于掌握了客户资源,游戏分销商在产业链中通常具有最高的议价能力,AppStore(海内外iOS)和GooglePlay(海外安卓)抽成比例30%,国内安卓渠道抽成比例高达50%。

由于用户和游戏厂家的行为变更(用户期望游戏资讯和下载的一站式服务,越来越倾向于从微信、短视频等平台下载游戏,打开应用商店频率下降;精品游戏生产商随着版本号下发收紧而更加吃香,精准广告系统给予厂家全新宣发方式,替代传统应用商店分销渠道),预计分销商议价话语权持续下降,带动抽成比例下跌,同时预期垂直、自营分销渠道占比持续上升。预计到2025年,垂直和自营分销渠道的移动端游戏下载量的占比将从2020年的40.1%提升至50%。

八、产业发展趋势

1、出海仍为重点发展方向,海外游戏市场仍具备拓展空间

在国内游戏市场增速趋缓和版本号总量相对收缩的背景下,出海成为游戏行业重要增长驱动力。

经过几年的出海探索,许多游戏厂商已将游戏出海作为重要的未来战略。中国手游出海强势,海外收入和全球市场份额都有明显提升,已成为全球第一大游戏出海国家。与此同时,新兴游戏市场仍有增长空间,在全球市场整下滑的情况下,拉美及中东等新兴游戏市场仍实现逆势增长,中国游戏厂商亦在东南亚等新兴游戏市场积累了丰富的成功发行经验。

国内游戏厂商内外兼修强化海外实力。

内部层面,头部游戏厂商近年通过在海外自建游戏工作室,加强全球化产品的自研实力,并推出海外发行品牌以提升游戏出海发行能力;外部层面,即使整体游戏市场增长承压,游戏大厂仍积极投资海外游戏厂商,持续深化海外布局。

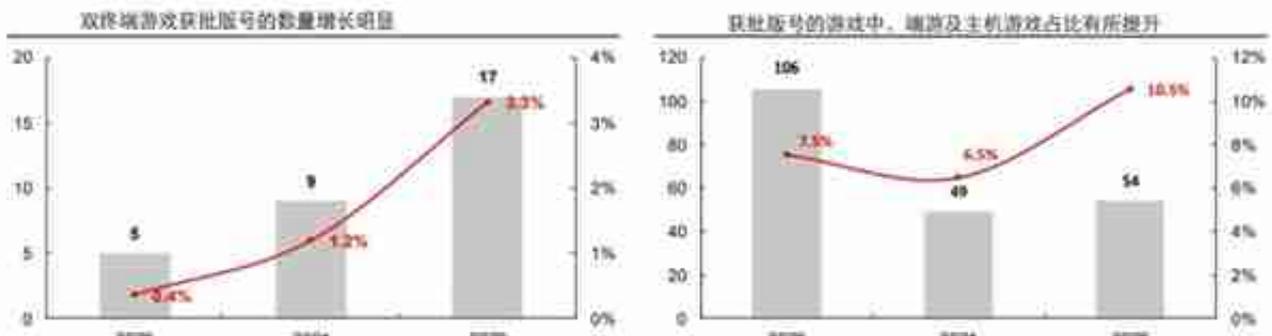
出海发

行能力持续验

证,优质爆款产品或将继续

提升中国厂商全球影响力。

以腾讯为例,腾讯近期上线的爆款代理游戏《胜利女神:NIKKE》极大提升了腾讯的海外市场份额。我们认为,以腾讯和网易为代表的具有全球发行能力的头部厂商,有望持续获得优质全球化游戏产品供给,助力其持续开拓海外市场。



3、游戏厂商加码开放世界产品，或成为新一代主流游戏研发方向

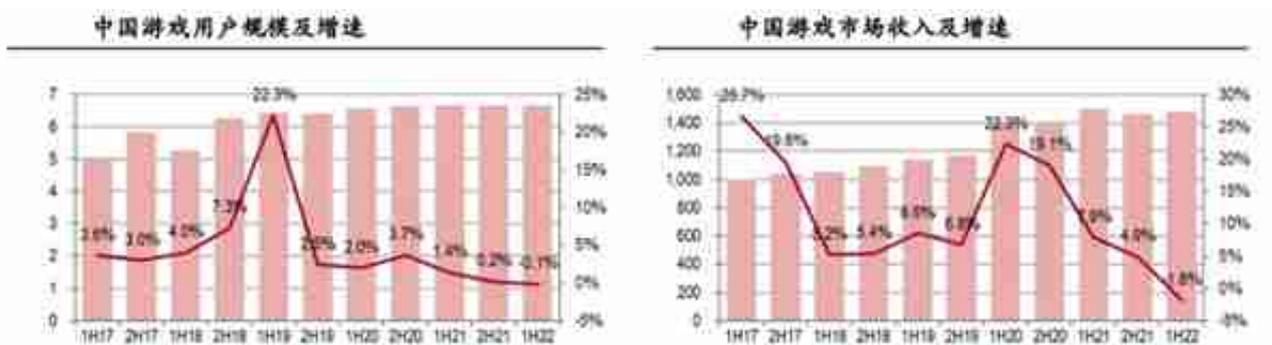
开放世界品类游戏切合

合游戏本质，符合玩家多样化游戏需求。

开放世界游戏包含了非常丰富的游戏机制、游戏玩法和各种游戏元素，给予玩家更高自由度，为玩家创造了更逼真的虚拟世界。现有的开放世界游戏融合了RPG、射击、模拟经营等多种玩法，传统的游戏类型结合开放世界可以为玩家带来新的体验。开放世界游戏提供了更大的游戏空间去融合多元的游戏元素和玩法，有利于延长游戏的生命周期和扩展游戏的玩家群体。

开放世界游戏逐渐从端游走向手游，《原神》等成功作品进一步提升开放世界游戏热度。

由于开放世界游戏丰富的游戏内容和复杂的地图设计，导致对游戏终端性能的较高要求。早期开放世界游戏以电脑作为主要的游戏载体，伴随《原神》和《幻塔》等开放世界手游在多个游戏市场取得成功，开放世界在手机端的可行性得到验证，多款开放世界手游已处于研发进程中，上线后将进一步打开该品类市场空间。



具体来看，我们认为目前国内游戏精品化趋势主要有以下三个内容：研发投入提升，品质向3A看齐；品类和题材创新融合，更加符合玩家多元化的审美；玩家为优质游戏的付费意愿提升，促使行业进入正向循环。

国内精品游

戏研发投入、开发周期

持续提升，品质要求逐渐向3A看齐。

国内主要游戏厂商研发费用保持较高增长率，其中心动公司发力自研，研发费用增长率近四年保持在60%以上，2020年增长率高达107%。此外，各游戏厂商重磅游戏研发周期也在逐步拉长，近期精品游戏如完美世界《幻塔》、腾讯《暗区突围》开发周期均为三年，已可对标部分海外3A游戏。米哈游的《原神》开发时间超过3年，初始研发投入超过1亿美元，该产品在全球各市场均收获了较高评价与市场表现，在2021年位列全球手游收入榜第三位。从各大厂商对产品研发方面的持续高额的投入可以看出，优质游戏内容质量已在行业竞争中扮演愈发重要的角色。

品类和题材创新融合，迎合玩

家多元化的审美需求。

中国网络游戏发展的早期，MMO、ARPG结合仙侠、武侠题材的游戏占据了主流，这一类型的产品如今虽然仍有市场，但基本是围绕过去的经典IP进行衍生开发、长线运营。随着玩家世代更迭、审美取向改变，许多厂商开始对更多不同的品类和题材进行创新与融合，近年来涌现了不少质量较高的产品。

玩家愿意为优质内容买单，形成正

向发展循环。

近年来，哔哩哔哩、心动等主要面向年轻群体的游戏公司持续在国内推出高质量PC/主机游戏的移动端移植版，如Roguelike游戏《重生细胞》、二次元音游《喵斯快跑》、冒险沙盒游戏《泰拉瑞亚》等。这些游戏的手游版本与原版变现方式类似，需要用户付费购买内容，价格在20-30元之间，销量都取得了不错的成绩：TapTap独占的付费游戏中，表现突出的《泰拉瑞亚》/《人类跌落梦境》在TapTap平台的购买量均超过260万份，根据七麦数据，iOS付费游戏畅销榜排名保持在TOP5；2022年8月初上线的《部落与弯刀》TapTap平台购买量接近35万，iOS付费游戏畅销榜排名保持在TOP10。

玩家对优质游戏内容有更强的付费意愿和能力，激励厂商持续输出精品游戏，市场环境和游戏审美又将进一步升级，游戏精品化趋势逐渐发展出正向的循环。

参考研报：

- 1.兴业证券-传媒行业：冰雪消融暖风正劲，游戏复苏大年可期
- 2.中信建投-游戏行业：AIGC技术发展+政策修复双击

3.长江证券-游戏行业年终总结与展望：供需反转，重返成长

4.东北证券-传媒互联网行业2023年年度策略系列报告（三）：游戏，供给推动行业复苏，需求仍有成长空间

5.中银国际-游戏行业深度报告：精品化趋势加深，出海和元宇宙蕴藏新机遇

6.上海证券-传媒行业：端游市场弱供给强需求，后续发展潜能有望释放，中国游戏源于端游，成于手游，关注反向“手转端”趋势

7.大象研究院-2022游戏行业研究报告