

春节手游“加时赛”结束： 头部企业赢家通吃 A 股公司沦为陪跑

刚刚过去的这个“加长版”春节假期，网络游戏无疑是最大的赢家之一。

腾讯《王者荣耀》除夕单日流水 20 亿，《和平精英》预计除夕当天流水稳超 2 亿，《阴阳师》的峰值单日流水接近 1 亿……业内人士预计，今年春节档网游整体日均流水可达数十亿元。

在一串靓眼的数字背后，尽管受益于整体行业环境，国内游戏公司普遍过了个“大年”，但从市场份额来看，由于马太效应加剧，更多的企业沦为“陪跑者”。

春节手游“加时赛”结束：头部企业赢家通吃 A 股公司沦为陪跑

春节手游吸睛又吸金

“春节期间几乎所有主流游戏产品的 DAU、用户在线时长，在环比以及同比层面都出现显著上升，全市场流水预计同比上升 40%~50%。”惠程科技(002168.SZ)旗下哆可梦游戏创始人寇汉告诉《科创板日报》记者。

寇汉透露，自春节放假以来，哆可梦游戏在线用户、注册用户、在线用户时长、营业收入均有 40%~50% 左右的提升，同期现金流大幅增加，将为惠程科技 2020 年业绩带来积极影响。

移动大数据服务商极光发布的《2020 年春节移动互联网行业热点观察研究报告》显示，2019 年和 2020 年春节假期，手游行业的渗透率均呈现增长态势，假期效应明显；2020 年春节由于疫情影响，手游用户总使用时长较 2019 年同期显著增长。

春节这一黄金时段，也是各大游戏厂商推广营销的竞技场。《科创板日报》记者注意到，较早期间，《和平精英》就针对春节特殊时段开发了吃团圆饭、贴年画、赏花灯、烟花秀、看明星虚拟演唱会等场景。

网易《阴阳师》推出新式神、新皮肤，更新春节限时活动，让用户免费得珍藏皮肤，增加日活量。网易《大话西游》则与玩家联动直播，还推出报销玩家回家路费福利活动。

此外，阿里《三国志：战略版》、莉莉丝《剑与远征》等游戏通过重金投放品宣广告和买量，加上产品本身具有一定吸引力，也取得了不错的排名表现。

有游戏评论人士指出，春节是游戏公司推出各类充值活动的密集期，在春节手游、端游热门榜排名前十的游戏中，有超过一半都更新了游戏内春节玩法和相应促销活动，如点卡收费游戏推出送点卡、免时长收费的福利，竞技游戏送皮肤送限定等。

假期时间延长、加大营销力度、新冠肺炎疫情三大因素叠加，让各大游戏厂家过了个“大年”。

西南证券指出，部分头部游戏的流水同比有 50% 以上的增长，相关公司包括腾讯控



股(0700.HK)、网易(NTES.US)、完美世界(002624.SZ)、游族网络(002174.SZ)。预计头部游戏在 1~2 月实现 30%~50% 的增幅，将对 2020 年一季度乃至全年业绩产生利好。

但这并不意味着整个行业“鸡犬升天”，虽然春节出现不少增量用户，但随着中国手机网民增速整体放缓，游戏市场仍以存量博弈为主，头部企业势必对其他企业造成分流。

行业马太效应加剧

长城证券认为，对一家游戏公司而言，研发、发行、流量，任何一个领域的极致成功，都能够迅速抢占市场优势地位，而其他领域的持续提升是市场份额不断增长、竞争优势不断加强的突破口。观察已上市主要游戏公司的市场份额变化情况，腾讯的优势在流量，网易的优势在研发，而三七互娱(002555.SZ)的成功，则是在发行方面做到了极致。据易观数据，2019 年上半年，三七互娱移动游戏市场份额已达到 10.02%，在 A 股游戏公司中排第一。

按照 2019 年中报游戏业务营收排名，国内游戏公司前 20 强依次为：腾讯、网易、三七互娱、世纪华通(002602)、完美世界、IGG(0799.HK)、哔哩哔哩(BILI.US)、游族网络、网龙(0777.HK)、中手游(0302.HK)、畅游(CYOU.US)、巨人网络(002558.SZ)、智明星通(872801.OC)、创梦天地(1119.HK)、金山软件(3888.HK)、吉比特(602444.SH)、恺英网络(002517.SZ)、宝通科技(300031.SZ)、昆仑万维(300418.SZ)、掌趣科技(300315.SZ)。

不过，经历这个春节档，游戏公司的座次排名或将重构。

国金证券传媒与互联网研究团队公开表示，经与相关产品和渠道方确认，春节期间《王者荣耀》的峰值 DAU 在 1.2 亿~1.5 亿，

《和平精英》的峰值 DAU 在 0.8 亿~1 亿，双双创下历史新高。腾讯无疑是这个春节档最大的赢家，要知道，腾讯仅靠一款《王者荣耀》除夕单日的流水，就超过了 2018 年春节档 App Store 中国区手游一周时间的总流水(约为 17 亿元)。

另据中信建投测算，《王者荣耀》春节期间的 9 款重点活动皮肤中，售价最低的鲁班黑桃队长(6 元)销量超过 1 亿。1 月 16~31 日，《王者荣耀》皮肤活动新增流水约 65.2 亿元，结合基础商业化内容产生的流水，以及其他新年活动流水带动情况，预估 1 月份《王者荣耀》真实流水在 90.84 亿元左右，创历史新高。

网易紧随其后，其一度衰落和过气的《阴阳师》，在今年春节满血复活，甚至一度超过《和平精英》，闯进 iOS 畅销榜前三。国金证券预估，《阴阳师》的月度流水可能为 6 亿~7 亿量级，创 2019 年以来的最高纪录。

位居二线阵营的是莉莉丝、米哈游、阿里游戏等厂商。据 App Annie 数据，莉莉丝《剑与远征》、阿里《三国志战略版》与腾讯旗下《和平精英》《王者荣耀》《QQ 飞车》一起，进入 1 月 20~26 日中国游戏市场下载榜前五(iPhone、Android 合计)。

在游戏产品营收和用户规模持续增长的同时，行业的马太效应也在不断增强。从 2019 年 6 月份数据来看，App MAU(月活)大于 100 万的手游企业活跃用户规模市场份额中，腾讯系和网易系合计占比高达 56.9%，其中绝大部分活跃用户来自腾讯系。

马太效应也体现在游戏产品上，即便是头部厂商，也主要靠旗下几款拳头产品赢得活跃用户。比如，今年春节档的爆款产品，无论是腾讯的《王者荣耀》《和平精英》，还是网易的《阴阳师》《梦幻西游》，都是老牌手游，新游戏中，仅 1 月初上线的《剑与远征》

进入爆款行列。

畅销榜鲜见 A 股公司

整个春节期间，App Store 游戏畅销榜前 50 位都未发生太大的变化，大部分上市游戏公司的主力产品，并未进入畅销榜前十，甚至前二十，尽管其受疫情影响收益也不错。

天风证券对比 1 月 22 日及 1 月 29 日的游戏畅销榜排名数据发现，游族网络的《少年三国志 2》在榜单第 14~15 位波动，吉比特的《问道》排名上升 11 位至第 26 位，三七互娱的《一刀传世》排名上升 9 位至第 55 位。

除了春节档的市场份额竞争，部分公司去年基本面恶化，暴雷频频，也将导致游戏市场格局洗牌。

1 月 20 日，恺英网络发布业绩预告，预计 2019 年亏损 18 亿~23 亿元。此前，公司控股股东、实控人王悦因涉嫌操纵证券市场罪，总经理兼财务总监陈永聪因涉嫌背信损害上市公司利益罪，双双被上海市公安局正式逮捕。

同日，天神娱乐(002354.SZ)债券回售暴雷，9.22 亿元回售款及 1124.4 万元未回售部分利息无法支付。这是该公司继 40.9 亿元巨额商誉减值、股东“逼宫”董事会及监事会之后，又一次暴雷。

据《科创板日报》记者梳理，Wind 网络游戏概念 43 家 A 股公司中，目前已有 34 家发布了 2019 年业绩预告，其中 15 家预亏，4 家预减；仅 15 家预喜，占比 44%。去年上半年网游业务营收排名进入前 20 榜单的恺英网络，预计全年亏损 18 亿~23 亿，这也是该公司自 2015 年以来首次亏损。

亏损主要原因包括：控股子公司浙江九翎卷入 2 个国际仲裁诉讼案件，预计计提商誉减值准备 9.5 亿，以及受国内移动游戏市场增速放缓、行业监管环境趋严、产品上线不达预期等因素影响，控股子公司浙江盛和 2019 年业绩大幅度下滑，预计计提商誉减值准备 9.5 亿~11.5 亿元。

一位资深玩家向《科创板日报》记者表示，网络游戏版号控制、审批政策趋严，倒逼企业走向精品化之路，而国内游戏行业最大的短板在于内容。《魔兽世界》是角色扮演类游戏的巅峰，《王者荣耀》是 DOTA 类游戏的极致，《吃鸡》算是枪战类游戏的最优形态。应该看到，《魔兽世界》是《魔兽争霸》酝酿了好多年才推出的，《王者荣耀》是由《英雄联盟》、《DOTA》、《真三国无双》各种前置版本进化而来的，《吃鸡》之前有《CS》《CF》各种各样的枪战游戏，这三大类都是进化出来的，都不是突然冒出来的。

“对中小游戏企业而言，真正的突破，还得在 IP 上面下功夫，云游戏如是，VR 游戏也是同理。”该玩家表示。

手机经销商之困——4G 手机还压着，新货又来了

在 5G 时代即将开启的大背景下，5G 手机受到追捧，4G 手机反而遭到冷落。这也导致众多手机经销商面临困境——手中的 4G 手机库存量还居高不下，5G 手机潮又迎面而至。或许，对于手机经销商而言，2020 年是既要消化 4G 手机库存，又要以 5G 手机冲量的艰难一年。

受去年销量下滑影响，经销商手中 4G 手机库存量大

前段时间，卢伟冰连续“开炮”。而他的“炮火”集中在荣耀的库存方面——他认为荣耀“要抱着大量库存过年，过了年就要被迫降价。”卢伟冰之所以着眼在库存方面，是有着“优越感”，因为小米高层曾多次表示 4G 手机库存已清理干净。但对绝大多数手机厂商来说，受限于各种因素导致自家仍有不少 4G 手机。

其中最关键的因素，是去年手机销量大幅下滑。据英国调研机构 Canalys 发布的数据显示，2019 年中国市场除华为外，2 到 5 名的手机厂商销量都有不小幅度的下跌，下跌普遍在 20% 左右。同时，去年第四季度中国智能手机出货量下滑 15% 至 8530 万部，创下 2013 年第一季度以来的七年新低。

销量不如预期甚至大幅下滑，让经销商

手中的 4G 手机库存量变大。这是市场走势所决定的，经销商在大漩涡中自然难以自保。

难卖之困：5G 手机太贵且持续很长时间

除了销量下滑之外，经销商手中的 4G 手机难卖，还与 5G 手机的冲击有直接关系。面对正在迅速拉开大幕的 5G 时代，大部分消费者都抱着持币观望的心态。现在购买 4G 手机，就像是购买了“过气”产品，意义并不大。只要手中的 4G 手机还够用，消费者通常就只会关注 5G 手机的走向。这样的心态，也就导致 4G 手机处在难卖的困境。

更让经销商无奈的是，目前 5G 手机太贵，这让消费者不会轻易买单。而且在较长的一段时间内来看，5G 手机价格较高的现象不会改变。这是因为，5G 芯片的价格居高不下。

据业内人士透露，2019 年芯片仅占 300~400 美元 4G 手机总成本的 6%~9%。但 5G 芯片的成本百分比大幅飙升至 15%~20%，其他创新设计和应用功能也会增加 5G 手机的成本。摩根大通发布过的一份报告也显示，5G 手机芯片成本比 4G 同类手机产品贵出 1.85 倍。

而且据消息人士称，由于 7 纳米芯片涉及相对较高的开发成本，没有多少 5G 芯片提供商能够加入市场竞争，因此高通和联发科一直不愿意采用价格调整的策略来提高市场份额。

这意味着，5G 手机的高价将会持续很长一段时间，难以降到亲民的价格档位。由此，消费者的购买欲、换新欲也不会增强，4G 手机还会被继续冷落。

5G 提速而来，4G 新机还在发：经销商或面临更大压力

经销商的库存困境，还远未结束。在接下来一段时间，5G 手机要提速而来，款式会越来越多。但较高的价格，依然会让消费者陷入“选择困难症”。5G 手机需求不如预期旺盛，还会增加库存量。同时，4G 新机也还会持续发布，以缓解 5G 芯片缺货及高成本带来的压力。但 4G 手机市场的饱和，会导



致销量继续放缓。

另外还有一个不可忽视的因素，疫情影响已经导致春节期间手机销量远不如往年，让经销商积压了大量库存。而在接下来的两三月时间，消费能力会处于逐步恢复的时期，手机销量也不会有明显上扬趋势。

种种情况之下，经销商或面临更大压力。不过经销商也要坚信——没有一个冬天不会过去，没有一个春天不会到来！接下来，就静待花开时节吧！（科技新发现 康斯坦丁/文）