

上周，嗶哩嗶哩-W(09626)股價漲超 16%至 136 港元，股價創 2023 年 9 月以來新高。嗶哩嗶哩上周股價表現強勁或得益於其近期上線的 SLG 手遊《三國：謀定天下》表現超預期：此次其發佈的首款策略遊戲有哪些亮點呢？機構如何看待嗶哩嗶哩的後市行情呢？

## 嗶哩嗶哩股價創年內新高，其新手遊表現超市場預期，後市如何看？

上周，得益於嗶哩嗶哩近期上線的首款 SLG 手遊《三國：謀定天下》上線以來其下載量以及流水等數據表現超市場預期，嗶哩嗶哩在上周股價表現強勁，周漲幅超 16%達到 136 港元，創 2023 年 9 月以來新高。

圖一：嗶哩嗶哩今年股價表現情況



資料來源：Wind

### ➤ 此次嗶哩新手遊有哪些具體亮點？

據公司官網的資料，此次嗶哩嗶哩新發行的《三國：謀定天下》是一款典型的以三國時代為背景的策略戰爭遊戲。在遊戲中，玩家需要運用智慧和策略來制定合理的戰術，招募並培養武將，組建強大的陣容，為的就是在遊戲中的戰役裏取得勝利。所有的玩家都可以根據自己的喜好和戰略需求進行選擇不同的陣容勢力。同時，遊戲還引入了兵種克制、陣型搭配等策略元素，使得戰鬥更加具有挑戰性和趣味性。



圖二：《三國：謀定天下》介紹圖



資料來源：嗶哩嗶哩遊戲官網

#### \* “降肝+減氦” 全新定位提升體驗，創新職業系統升級玩法

在遊戲的亮點方面，三國謀定天下主打“降肝+減氦”定位，傳統 SLG 遊戲肝度過重也一直廣為玩家所詬病，為了讓玩家更好地聚焦謀略的樂趣，《三國：謀定天下》在對於操作方面進行了簡化，大幅度降低了對玩家的“肝度要求”。減少了一些耗時的操作步驟和機制，譬如加入了自動鋪路、自動攻城等功能。在“減氦”方面，《三國：謀定天下》提升了武將抽卡的出金率，遊戲中玩家五連抽武將只需 390 黃金，保底 20 抽必出橙，每日免費 1 次，半價 1 次，相比傳統 SLG 手遊價格低了一倍不止，出貨率更高。

此外，《三國謀定天下》遊戲的另一大看點是在傳統 SLG 機制上引入六大職業設計，使其成為了首款在職業上進行深度革新設計的策略遊戲，該設計機制側重玩家戰略謀劃與職業配合，玩家可根據自己的偏好和經驗。選擇司倉、神行、奇佐、鎮軍、天工、青囊任一職業，利用職業天賦助戰各自的勢力，玩法趣味性對比同類競品有所提升。

在玩法方面，《三國謀定天下》為玩家提供了豐富多樣的玩法。除了傳統的 PVE 戰鬥和 PVP 競技外，遊戲還加入了種田系統、城池共建、沙盤職業規劃等創新玩法。玩家可以在遊戲中經營自己的城池，發展農業、商業和軍事等各個方面；也可以與其他玩家結成同盟，共同抵禦外



敵，守護自己的領地。這些玩法不僅增加了遊戲的深度和廣度，也讓玩家能夠體驗到更多元化的遊戲內容。

圖三：《三國：謀定天下》遊戲特色



資料來源：哩哩哩遊戲官網

### \*上線以來相關流水數據表現超預期

據相關數據顯示，哩哩哩首款 SLG 手遊《三國：謀定天下》連日穩居 iOS 遊戲下載榜前兩名，暢銷榜前五名，表現亮眼。點點數據顯示，《三國：謀定天下》於 6 月 11 日開啟預下載，在當天就登頂 iOS 遊戲免費榜，在 6 月 13 日公測當天穩居七麥數據 iOS 端遊戲暢銷榜前三。截至 6 月 20 日，遊戲依然穩居暢銷榜前五。另外，該遊戲在 Apple 應用商店的評分為 4.4，略好於同類策略型遊戲（其中《三國志·戰略版》、《率土之濱》均為 4.3），體現出用戶對此遊戲的接受度好於行業平均。

在流水數據方面，截至 6 月 17 日哩哩哩上線的《三國：謀定天下》上線 5 天 iOS 端累計流水預估為 8383 萬，根據點點數據的統計數據以及瑞銀的預測，預計《三國：謀定天下》的首月流水日均流水可達 3000 萬至 5000 萬元，首月流水可能超 10 億元，高於之前市場的預期。按照此表現，預計《三國：謀定天下》這款遊戲在 2024 年就能給哩哩哩貢獻 7-13 億元的收入（約占哩哩哩去年遊戲板塊整體營收的 17%-30% 左右）。受益於此超預期的遊戲業務拉動，預計在下半年哩哩哩遊戲業務板塊將有望快速增長，全年其遊戲業務板塊收入有望增長 20% 左右。



圖四：《三國：謀定天下》在遊戲流水榜上排名第四

#	應用	總榜	遊戲榜	分類排名	关键词覆盖数/TOP3	评分统计
1	 地下城与勇士：... AD Tencent Mobile Games	1 总榜 ▲ 1	1 游戏 ▲ 1	1 角色扮演 ▲ 1	17700/386	3.6 32.9万个评分
2	 崩坏：星穹铁道 AD miHoYo Games	2 总榜 ▼ 1	2 游戏 ▼ 1	2 角色扮演 ▼ 1	11331/653	4.3 15.3万个评分
3	 王者荣耀 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd	4 总榜	3 游戏	2 动作	25230/2086	3.4 1,337万个评分
4	 三國：謀定天下 AD Shanghai Hode Information Technology Co.,Ltd.	6 总榜	4 游戏	2 策略	5037/409	4.4 1.19万个评分
5	 和平精英 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd	7 总榜	5 游戏	3 动作	36574/2319	4.4 1,452万个评分
6	 光与夜之恋 Tencent Mobile Games	10 总榜	6 游戏	1 模拟	32693/1799	4.5 38.2万个评分
7	 金铲铲之战 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd	13 总榜 ▲ 7	7 游戏 ▲ 2	1 卡牌	26789/1136	4.7 567万个评分
8	 梦幻西游 AD 网易移动游戏	14 总榜	8 游戏	4 动作	37880/2285	4.2 19.7万个评分
9	 出发吧麦芬·线条... AD X.D. Network Inc.	16 总榜 ▼ 4	9 游戏 ▼ 2	2 冒险	47764/879	4.2 7935个评分

資料來源：七麥數據 (數據為 6 月 20 日統計)

## 各大行怎麼看？

近日，在嗶哩嗶哩發佈該款遊戲並有一周左右的流水數據公佈後，有多家大行表示此次嗶哩嗶哩發佈的《三國：謀定天下》遊戲業務表現亮眼並超預期，並且相應上調了對嗶哩嗶哩的目標價：

美銀證券發表報告稱，看好廣告趨勢和近期推出的新遊戲，其認為在 618 購物節促銷活動的推動下嗶哩嗶哩一季度的廣告業務增長勢頭將持續，另外該行預計隨著暑假期間更多新遊戲的推出，以及今年小遊戲廣告支出的增加，遊戲分部的廣告需求將保持強勁。該行將嗶哩嗶哩今明兩年每股盈利預期上調 2%至 7%，並將該股港股目標價從 140 港元上調至 142 港元，同時將 2025 至 2030 年複合增長率預測由 26%升至 27%，重申“買入”評級。

招商證券近期發表報告稱，嗶哩嗶哩發佈的遊戲《三國：謀定天下》用戶下載量表現亮眼，發佈一周以來在國內 ios 端策略遊戲類別中排名第二。對比同類型，該行表示該遊戲的成功得益於其遊戲內購價格較低，風格更加休閒，玩家靈活性高且遊戲節奏更快。同時相信公司有意拓展海外市場。在收入預測及估值方面，該行預測《三國：謀定天下》將帶動今明兩年的遊戲收入分別增加 14%和 16%，使得集團收入提升 1.2%和 1.3%，該行將嗶哩嗶哩-W(09626)目標價由 160 港元上調至 167 港元。



瑞銀髮表近日發表報告稱，嗶哩嗶哩發佈的《三國：謀定天下》上線後表現非常亮眼，下載量連日穩居 iOS 遊戲下載榜前兩名，大大超出市場預期，預測《三國：謀定天下》日均流水可達到 3,000 萬至 5,000 萬元，按此趨勢首月流水料超過 10 億元。瑞銀重申對嗶哩嗶哩的“買入”評級，美股目標價從 18 美元升至 24 美元，預測新遊戲將為其遊戲業務有重大推動作用，估計新遊戲利潤率達 35%至 40%。

交銀國際近日發表報告稱，嗶哩嗶哩發佈的《三國：謀定天下》下載量連日穩居 iOS 遊戲下載榜前兩名，首月流水超過之前預期，認為在此遊戲的貢獻之下嗶哩嗶哩的遊戲板塊業務下半年收入有望加速增長，全年遊戲收入增速有望達到 12-20%，好於目前市場預期的中低個位數增長。另外，該行認為《三國：謀定天下》為公司拓展非二次元品類遊戲佈局及探索海外機會奠定良好基礎，該行繼續維持嗶哩嗶哩目標價 132 港元及維持“買入”評級。

摩根大通發研報稱，對嗶哩嗶哩未來 6 至 12 個月股價展望有較為樂觀的預期，預計 2024 年第二季業績或將成為下一個股價催化劑，該行表示嗶哩嗶哩在強勁並且超預期的遊戲表現支持推動下，市場對 2024 年第三季業績預測有上調空間。該行認為，公司近期推出的新三國策略性手遊成為“爆款”，對遊戲業務的持久性有信心，並且該行預計 2024/2025 兩年嗶哩嗶哩的遊戲收入按年各提升 44%及 26%。此外，該行將 2024/2025 年嗶哩嗶哩的預測收入上調 7%/13%，以反映更高的遊戲收入預期，並將 2024/2025 年調整後淨利潤率上調 1.2/1.9 個百分點。在目標價預測方面，該行將嗶哩嗶哩投資評級由“中性”上調至“增持”，目標價由 110 港元上調至 165 港元，距離今日收盤距離今日收盤價仍有超過 14%的上行空間。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

