

公司研究

《元梦之星》“落败”了吗？腾讯游戏还期待什么？

——腾讯控股（0700.HK）游戏业务动态跟踪

要点

派对游戏腾讯网易巅峰对决，目前形势如何？ 1) **流水**：《元梦之星》推出除夕“亿元红包”活动拉新，在春节利好下数据却相对较弱。24M2《元梦之星》中国 iPhone 日均预估收入 22 万美元，《蛋仔派对》日均预估收入 88 万美元。《元梦之星》通过推广活动获得一定用户群，但未及时完成玩家生态构建。2) **用户**：《元梦之星》用户群体整体更高龄，《蛋仔派对》女性用户占比更高。24 年 3 月 4 日《元梦之星》玩家主要集中在 24 至 30 岁之间，占比 26%，或因腾讯的宣传策略，及通过辅主播量和效果广告营销触达的用户相对泛化。3) **素材投放**：《元梦之星》高额买量，《蛋仔派对》回以激烈竞争。23 年 12 月 10 日起《蛋仔派对》连续一周单日素材投放量超 10 万组，在《元梦之星》上线当天达单日 24 万组。春节热门档期中，《蛋仔派对》和《元梦之星》皆有一系列营销活动，但《蛋仔派对》声浪相对较高，如连上三场春晚、游戏内开展瓜分一亿等活动。

《元梦之星》为何竞争落后，后面怎么看？ 1) 《蛋仔派对》运营时间久，已经一定程度上完成玩家社区的巩固。《元梦之星》23M12 上线，与《蛋仔派对》差距一年半以上，玩家传播部分完成，玩法、UI 等要素已被用户习惯。2) 《蛋仔派对》营销投入、活动推广发力不弱于《元梦之星》。3) 《元梦之星》用户相比《蛋仔派对》高龄，对派对游戏参与度需培养。展望后续：休闲聚会游戏赛道向好，符合经济弱复苏下娱乐消费需求。用户差异化打法、多游戏类型融合探索下，关注《元梦之星》关键节点流水数据，仍有望为腾讯 24 年业绩贡献增量。

《元梦》之后腾讯期待谁？大流水体量潜力新品仍多，关注《DNF 手游》《三角洲行动》等。 1) **超预期获发版号**，《DNF 手游》预计能贡献稳定盈利。NEXON 端游中国区 23 年收入约 45 亿元人民币，手游商业化前景更高。24M2《DNF》网吧游戏热力榜高居第 5，仍保持较高的粉丝热情。横版动作手游画面要求不高仍有潜力，同类型《晶核》首月流水预估超 7 亿元。2) 合作育碧研发经典大 IP 手游版《Assassin's Creed Jade》期待上线表现。关注：《三角洲行动》向 3A 战术射击手游再探索；《星之破晓》具备王者 IP、成熟格斗玩法。游戏上线有望超预期：1) 业绩端支撑腾讯 24 年游戏增长，有望形成产品周期行情；2) 估值端有望恢复信心，腾讯仍在大 IP 端转手、“全民级”游戏等方向竞争力坚实。23H2 腾讯游戏投资次数多于 23H1，增持《NIKEE》《黑神话：悟空》母公司。

盈利预测、估值与评级：尽管《元梦之星》后续发展稍显乏力，但我们认为这并不意味着腾讯在大 DAU 游戏的竞争优势削弱。《元梦之星》之后，腾讯在 24 年及后续仍有多款值得重点关注的游戏产品亟待上线，其表现或将驱动游戏业务保持理想增长，有望提振市场对公司游戏业务信心。同时，3Q23 公司 Non-IFRS 净利润增长显著，维持看好业绩顺周期回暖和降本增效下经营杠杆持续优化，维持公司 23-25 年 Non-IFRS 归母净利润预测 1,543.3/1,843.5/2042.3 亿元，现价对应 Non-IFRS PE 17/14/13 倍，维持“买入”评级，维持目标价 430 港元。

风险提示：监管不确定性风险，宏观经济风险，游戏表现不达预期，竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿人民币元)	5,601.2	5,545.5	6,157.2	6,845.4	7,488.7
营业收入增长率	16.2%	-1.0%	11.0%	11.2%	9.4%
Non-IFRS 净利润 (亿人民币元)	1,237.9	1,156.5	1,543.3	1,843.5	2,042.3
净利润增长率	0.9%	-6.6%	33.4%	19.4%	10.8%
Non-IFRS EPS (元)	12.77	11.93	15.90	19.05	21.11
Non-IFRS P/E	21	22	17	14	13

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至 2024-03-14，汇率 1 港币=0.9190 人民币

买入（维持）

当前价/目标价：289.2/430.0 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：赵越

执业证书编号：S0930524020001

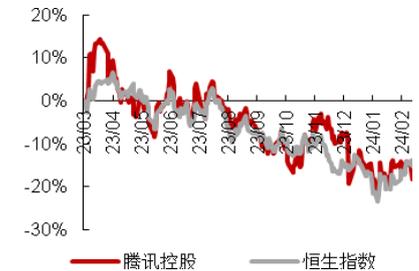
021-52523690

zhaoyue1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	94.32
总市值(亿港元)	27,276.72
一年最低/最高(港元)	260.2-397.6
近 3 月换手率 (%)	25.4

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.1	-10.3	-2.3
绝对	-0.3	-5.8	-15.5

资料来源：Wind

相关研报

微信泛内循环蓬勃发展，经营杠杆改善下利润端再超预期——腾讯控股（0700.HK）2023 年三季度业绩点评（2023-11-18）

利润端超预期，微信生态商业化&网络游戏蓄势待发——腾讯控股（0700.HK）2023 年二季度业绩点评（2023-8-17）

核心游戏流水创新高，降本增效下经营杠杆显著改善——腾讯控股（0700.HK）2023 年一季度业绩点评（2023-5-18）

净利润增速回暖，视频号商业化潜力可观——腾讯控股（0700.HK）2022 年四季度业绩点评（2023-3-24）

业绩拐点已现，广告、B 端业务回暖——腾讯控股（0700.HK）2022 年三季度业绩点评（2022-11-17）

目 录

1、 派对游戏腾讯网易巅峰对决，目前形势如何？	4
1.1、 流水：《元梦之星》上线初期表现亮眼，但春节旺季数据下滑较为明显.....	4
1.2、 用户：《元梦之星》用户群体整体更高龄，《蛋仔派对》女性用户占比更高	5
1.3、 素材投放：《元梦之星》高额买量，《蛋仔派对》回以激烈竞争	7
1.4、 派对游戏赛道仍有新入局者，双雄之争或抬升垂类天花板.....	9
1.5、 《元梦之星》为何竞争落后，后面怎么看？	9
2、 《元梦》之后腾讯期待谁？ 看好《DNF 手游》《三角洲行动》等.....	10
2.1、 《DNF 手游》打下 24 年基本盘，同时关注《三角洲行动》、《星之破晓》	11
2.2、 Level Infinite 扩张发行版图，关注《Assassin's Creed Jade》上线潜力	13
2.3、 游戏领域投资持续，利好腾讯研发&发行&出海各条线长期发展	14
3、 估值与投资建议	17
4、 风险分析.....	17

图目录

图 1 : 23 年 12 月 15 日-24 年 2 月 29 日《元梦之星》中国区 iPhone 端游戏畅销榜排名	4
图 2 : 23 年 12 月 15 日-24 年 2 月 29 日《蛋仔派对》中国区 iPhone 端游戏畅销榜排名	4
图 3 : 23 年 12 月 15 日-24 年 2 月 29 日《元梦之星》中国区 iPhone 端收入预估 (单位: 千美元)	5
图 4 : 23 年 12 月 15 日-24 年 2 月 29 日《蛋仔派对》中国区 iPhone 端收入预估 (单位: 千美元)	5
图 5 : 2023 年 11 月 17 日-12 月 16 日《元梦之星》抖音关联用户画像.....	6
图 6 : 2023 年 11 月 17 日-12 月 16 日《蛋仔派对》抖音关联用户画像.....	6
图 7 : 2024 年 3 月 4 日《蛋仔派对》与《元梦之星》用户画像	6
图 8 : 23 年 9 月 1 日-23 年 12 月 16 日《元梦之星》与《蛋仔派对》买量素材数对比 (单位: 组)	7
图 9 : 2024 年春节期间《蛋仔派对》春晚热搜整理.....	8
图 10 : 2024 年春节期间《元梦之星》与来伊份联合海报.....	8
图 11 : 2023 年 12 月 18 日《元梦之星》与《蛋仔派对》近 30 天素材投放渠道分布	8
图 12 : 2023 年 12 月 18 日《元梦之星》素材内容占比	9
图 13 : 2018 年至 2023 年年度 NEXON 公司 IP ONLINE 中国区收入及同比增速 (单位: 百万日元)	11

表目录

表 1 : 腾讯国内手游产品线整理 (按 Taptap 预约数排序, 截至 2024 年 3 月 9 日)	13
表 2 : 腾讯海外部分发行/测试游戏整理 (截至 2024 年 3 月 12 日)	14
表 3 : 21M4 至 23M11 腾讯游戏领域投资整理.....	15
表 4 : 公司盈利预测与估值简表.....	17

1、派对游戏腾讯网易巅峰对决，目前形势如何？

1.1、流水：《元梦之星》上线初期表现亮眼，但春节旺季数据下滑较为明显

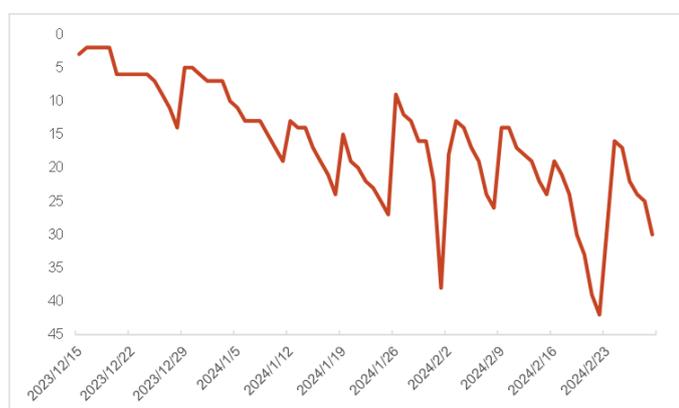
作为腾讯休闲聚会游戏赛道目标扳回一城的重点产品，《元梦之星》自 23M12 正式上线以来备受瞩目，并于上线初期贡献较高的流水表现。根据七麦数据，《元梦之星》在中国区 iPhone 端游戏畅销榜 23M12（12 月 15 日至 31 日）的日均排名为 5.8。同时根据七麦数据预估，23M12（12 月 15 日至 31 日）《元梦之星》在中国区 iPhone 端日均收入预估为 112.1 万美元，显著高于网易核心产品《蛋仔派对》同期的中国区 iPhone 端日均预估收入（45.9 万美元）。

但值得注意的是，《元梦之星》进入 24 年后的预估收入等核心数据呈持续走低态势。根据七麦数据，《元梦之星》在中国区 iPhone 端游戏畅销榜 24M1、24M2 的日均排名分别为 15.9、23.0，且持续低于《蛋仔派对》同期同榜排名（24M1 日均 12.4 名，24M2 日均 7.9 名）。

特别是，在春节期间，走亲访友的社交需求浓厚，社交游戏数据理应较为强势，且《元梦之星》春节期间推出除夕“亿元红包”活动拉新，《元梦之星》在利好下却交出较弱的表现。根据七麦数据估计，24M2《元梦之星》在中国区 iPhone 端日均预估收入已下滑至 22.3 万美元，相较于同期《蛋仔派对》高达 88.0 万美元的日均预估收入差距较为明显。同时，网易《蛋仔派对》23M12 宣布累计注册用户数已达 5 亿，在 24 年春节期间，取得了 DAU 4000 万的重要突破，而《元梦之星》并未有类似的公告。我们认为，这表明《元梦之星》虽然通过推广活动在春节期间获得了一定的用户群，但并未及时成功完成玩家生态的构建，导致《元梦之星》后续发展目前看稍显乏力。

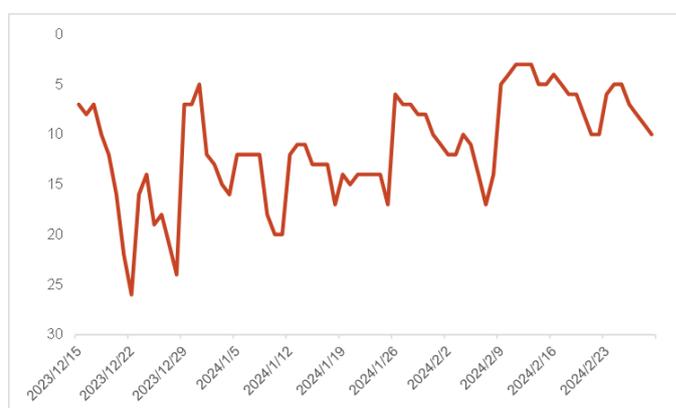
按目前数据趋势来看，尽管入局初期《元梦之星》在排名、收入等数据上一度领先《蛋仔派对》，但后续走向《蛋仔派对》更稳定、向好，《元梦之星》仍在 24 年有望为腾讯贡献流水增量，但短期内尚无法撼动《蛋仔派对》在国内休闲聚会游戏领域的领先地位。

图 1:23 年 12 月 15 日-24 年 2 月 29 日《元梦之星》中国区 iPhone 端游戏畅销榜排名



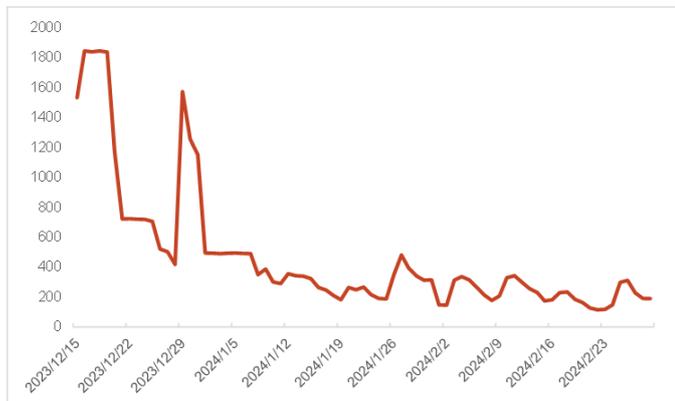
资料来源：七麦数据，光大证券研究所

图 2:23 年 12 月 15 日-24 年 2 月 29 日《蛋仔派对》中国区 iPhone 端游戏畅销榜排名



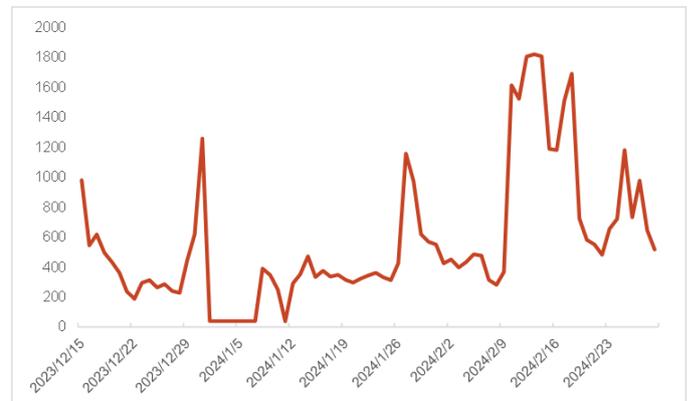
资料来源：七麦数据，光大证券研究所

图3:23年12月15日-24年2月29日《元梦之星》中国区 iPhone 端收入预估 (单位:千美元)



资料来源:七麦数据估计,光大证券研究所

图4:23年12月15日-24年2月29日《蛋仔派对》中国区 iPhone 端收入预估 (单位:千美元)



资料来源:七麦数据估计,光大证券研究所

1.2、用户:《元梦之星》用户群体整体更高龄,《蛋仔派对》女性用户占比更高

在留存方面,社交游戏优势下《元梦之星》与《蛋仔派对》次留均较高。根据 DataEye 游戏观察 2024 年 1 月 27 日数据,《元梦》次留约 51.25%,《蛋仔》约 46.56%。一般而言,手游 APP 的留存率,次留标准是约 30%,七留标准约 15% (不同赛道有较大差异,越轻度的游戏要求越高)。《元梦》《蛋仔》次留都比这一标准高得多,主要因为是中轻度游戏、有社交粘度且补贴福利较多、氪度也不高 (完全可以 0 氪)。

多维度用户属性对比来看,用户画像《元梦之星》和《蛋仔派对》整体上差别不大,但《元梦之星》用户人群年龄高于《蛋仔派对》,《蛋仔派对》的女玩家占比更高。

1) 根据点点数据、游理游据研究院数据,24 年 3 月 4 日《元梦之星》的玩家主要集中在 24 至 30 岁之间,占比达到 25.77%。而《蛋仔派对》在 18 至 23 岁的年轻玩家中有更高的占比,达到 27.56%。女性玩家在《蛋仔派对》中占据主导,占比高达 61%,而在《元梦之星》中女性玩家则为 48.7%。我们认为,《元梦》玩家多为中青年且男女对半、同时《元梦》更具新鲜感是《元梦》留存在当时高于《蛋仔》的主要原因。用户兴趣存在差异。根据点点数据,《元梦之星》的玩家更关注基础教育和全日制学校内容,而《蛋仔派对》的玩家则对时尚和美食内容表现出更高的兴趣。

2) 巨量算数统计,在抖音关联用户中,《元梦之星》与《蛋仔派对》均为 18-23 岁用户占比较多。近 30 天内《元梦之星》抖音关联用户中,18-23 岁用户占比较多,接近 30%。其次则是 31-40 岁的用户,占比约为 25%。《蛋仔派对》抖音关联用户中,18-23 岁用户占比接近 30%。

我们认为,产生如上差异原因或在于: 1) 腾讯对于《元梦之星》的宣传,提到其为一款“面向成年人的派对游戏”,“合家欢手游”等词汇,面向用户年龄群相对较高; 2) 《元梦之星》在营销方面通过辅主播的量和效果广告买量,能够触达的主要也以年龄层较高的泛用户为主。

图 5: 2023 年 11 月 17 日-12 月 16 日《元梦之星》抖音关联用户画像



资料来源: 巨算数据, DataEye 游戏观察

图 6: 2023 年 11 月 17 日-12 月 16 日《蛋仔派对》抖音关联用户画像



资料来源: 巨算数据, DataEye 游戏观察

图 7: 2024 年 3 月 4 日《蛋仔派对》与《元梦之星》用户画像

		元梦之星	蛋仔派对
性别	男	51.30%	39%
	女	48.70%	61%
年龄分布	18~23岁		27.56%
	24~30岁	25.77%	14.15%
地域分布	玩家占比10%以上	广东、河南	广东
用户兴趣		更关注基础教育和全日制学校内容	更关注时尚和美食内容

资料来源: 点点数据, 游理游据研究院

1.3、 素材投放：《元梦之星》高额买量，《蛋仔派对》回以激烈竞争

在素材投放量方面，《元梦之星》于上线前预热期间投放平平，在公测当日一波冲高。DataEye-ADX 2023 年 12 月 18 日数据显示，《元梦之星》上线之前，单日素材投放量维系在 500 组左右。而到了上线当天，《元梦之星》开始大幅增加素材投放量，达到单日 2.7 万组素材的投放。而在《元梦》上线前的预热期间，《蛋仔派对》就开始大范围素材投放。DataEye-ADX 2023 年 12 月 18 日数据显示，《蛋仔派对》2023 年 10 月的素材投放量保持在千组以下，2023 年 11 月其素材投放指数级上升，月尾投放素材数突破万组；2023 年 12 月 10 日开始，《蛋仔派对》连续一周单日素材投放量超过 10 万组，在《元梦之星》上线当天更是达到单日 24 万组素材投放量。

图 8：23 年 9 月 1 日-23 年 12 月 16 日《元梦之星》与《蛋仔派对》买量素材数对比（单位：组）



资料来源：DataEye 游戏观察

游戏营销手段除巨额买量外，关键在推出有效的活动推广，如抓住核心节点大力推广、尝试做出符合海外地方特征的运营活动等。在春节这一热门档期，《蛋仔派对》和《元梦之星》皆有一系列强劲的营销活动，但《蛋仔派对》声浪相对较高。《蛋仔派对》结合节日特性，线下举办新春庙会和新春版城市派对、连上三场春晚（举办首届游戏蛋仔春晚、登陆央视网络春晚和河南卫视春晚）、游戏内开展瓜分一亿等活动，让蛋仔逐步走进主流视野，吸引了众多潜在客户。根据游戏日报 2024 年 3 月 12 日数据，《蛋仔派对》在抖音上每月浏览量高达数亿。而相比之下，《元梦之星》在春节期间的营销活动则主要集中在游戏内，包括领取亿元红包、腾讯视频会员、品牌联名游戏等等，线下主要开展了海底捞、绝味鸭脖和来伊份零食等门店打卡活动。

图 9: 2024 年春节期间《蛋仔派对》春晚热搜整理



资料来源: 游戏葡萄

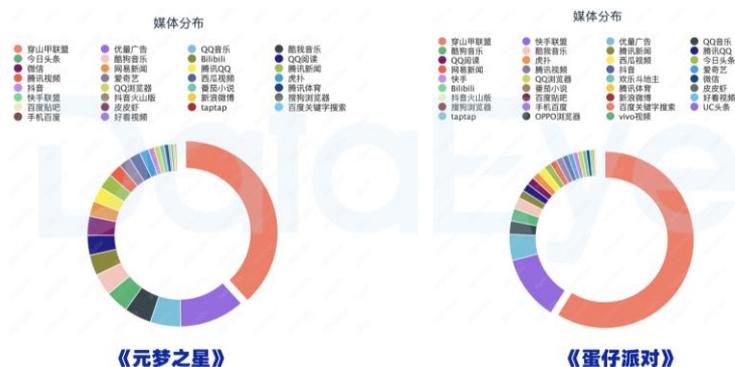
图 10: 2024 年春节期间《元梦之星》与来伊份联合海报



资料来源: 搞趣网

在投放渠道方面,《元梦之星》整体渠道投放分布较为均匀。比如 DataEye-ADX 2023 年 12 月 18 日数据显示,近 30 天内《元梦之星》投放渠道中,穿山甲联盟占比约为 38%,优量广告接近 12%。而《蛋仔派对》主投穿山甲、快手、优量广告,其中穿山甲联盟占比达到近 60%。此外,《蛋仔派对》也十分注重硬核联盟、TapTap、好游快爆等渠道的影响力,如 DataEye-ADX 于 2023 年 12 月 18 日指出,玩家可以在 2023 年 12 月 16 日于上述渠道中下载后,可以领取渠道专属皮肤。

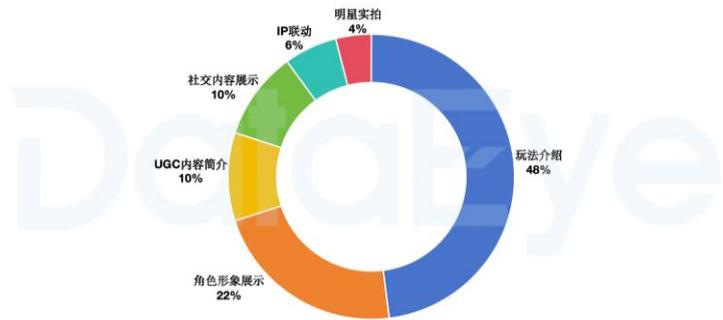
图 11: 2023 年 12 月 18 日《元梦之星》与《蛋仔派对》近 30 天素材投放渠道分布



资料来源: DataEye 游戏观察

在素材内容方面,《元梦之星》侧重在玩法介绍、角色形象展示等方面。根据 DataEye-ADX 2023 年 12 月 18 日数据,《元梦之星》玩法介绍类素材达 48%,角色形象展示类素材占比达 22%。而《蛋仔派对》则得益于其 UGC 内容生态的发展,目前主投素材多以 UGC 内容为主。

图 12: 2023 年 12 月 18 日《元梦之星》素材内容占比



资料来源: DataEye 游戏观察

1.4、派对游戏赛道仍有新入局者，双雄之争或抬升垂类天花板

《元梦之星》与《蛋仔派对》两强竞争也抬升了游戏行业对于派对游戏发展空间的预期，多款派对游戏将入局或在派对游戏市场细分方向拓展。在 market 需求的引导下，2024 年新品派对游戏厂商的玩法持续探索创新：

- 1) 《代号：Bump》作为前脸萌科技 CEO 郭列在 2022 年成立船岛科技后的第一个项目，根据官方数据，其首期投入就已达 1 亿元。作为一款横版 3D 派对手游，该款游戏融入 UGC 内容到游戏中的方式在于，横版地图上的地形可任意改变或偷藏道具，让玩家的创造能得到及时的正反馈。根据游戏新知 24M2 信息，《代号：Bump》计划于 2024 年 4 月初进行限量首测。
- 2) 《梦想家园》，泡泡玛特跨赛道研发的“类动森”派对游戏，以“模拟经营+派对玩法”为核心玩法，游戏中人物形象囊括了泡泡玛特知名的 Molly、Dimmo、Labubu 等品牌角色。截至 2024 年 3 月 15 日，《梦想家园》TapTap 预约数已高达 22 万，位列预约榜第 25 位。
- 3) 《萌宠拆拆乐》，其前身是在多项高校游戏赛事斩获佳绩的《Messy Up》，以“非对称对抗”为游戏特色，演绎主人与宠物在“拆家”上的有爱对抗。根据钛媒体 24M3 报道，该游戏预计于 24M5 上线。
- 4) 《泡姆泡姆》，双人合作派对游戏，其开发商鹰角网络在派对游戏领域动作频频。根据 GameLook23M3 报道，鹰角网络于 23M3 投资了《萌宠拆拆乐》的液态喵工作室，其合资公司是《星派对 Party》发行商 Neverland 第二大股东。该游戏已于 24M1 拿到版号，预计将成为鹰角网络上线的第三部作品。

整体来看，上述产品主要侧重于玩法微创新、IP 移植和品类融合，这区别于《元梦之星》和《蛋仔派对》这一类高 DAU “平台型”产品。我们认为，《蛋仔派对》、《元梦之星》两强开辟派对游戏新品类并将这一品类的用户数、商业化潜力得到较充分的开发，也让中小厂商看到新的探索方向，有望开辟新细分赛道，利好整个游戏行业。

1.5、《元梦之星》为何竞争落后，后面怎么看？

经过上述讨论，我们认为，《元梦之星》并未能在与《蛋仔派对》的竞争中占据有利位置，主要原因有以下：

1) 《蛋仔派对》运营时间久，已经一定程度上完成了玩家社区的巩固。《蛋仔派对》于 22M5 上线，22H2 热度逐步爬升，并于 22 年 12 月 30 日达 ios 游戏畅销榜前 10。《元梦之星》于 23M12 上线，与《蛋仔派对》上线时间差距一年半以上，距《蛋仔派对》的火热也已经相隔一年左右。对于大 DAU 游戏来讲，较为火热产品出现已经经过较长时间，玩家传播已经较为巩固，玩法、UI 等游戏要素已被部分用户习惯，**游戏社区群体已具备一定规模和粘性**。此外，《蛋仔派对》**凭借先发积累，在地图玩法等内容方面、UGC 功能方面丰富度高具备优势**。

2) 《蛋仔派对》在营销投入、活动推广等方面发力不弱于《元梦之星》。根据我们在 1.3 节的讨论，《蛋仔派对》在买量素材数、红包发放力度、春节期间活动热度等方面均在发力，以维持其竞争地位。网易亦表示其 23Q4 营业费用的同比、环比增加部分由于游戏及相关增值服务市场推广支出的增加。

3) 《元梦之星》用户相比《蛋仔派对》相对高龄，对派对游戏参与度尚需培养。根据我们在 1.2 节的讨论，《元梦之星》玩家年龄相对更高，面向用户群更泛，那么或有目标用户不够精准，高龄用户对游戏游玩经历仍需培育等方面的原因。

展望 24 年及后续，我们认为：

1) 休闲聚会游戏赛道后续整体向好，其符合整体经济弱复苏下，居民对休闲娱乐的消费需求。虽然有其他潜在竞争者或将加入此赛道参与竞争，但《元梦之星》凭借腾讯社交圈的持续传播以及后续在内容、UGC 等方面的优化，仍有望维持派对游戏领域目前 TOP2 的竞争格局。

2) 高年龄层用户差异化打法、多游戏类型融合探索下，用户游玩、付费的习惯有望逐步培育，关注后续《元梦之星》流水数据在节日等关键时间节点情况。考虑上线节点为 23M12，《元梦之星》仍有望为腾讯 24 年业绩贡献增量。

3) 《元梦之星》的竞争落后并不意味着腾讯在大 DAU 游戏的竞争优势削弱，《王者荣耀》、《和平精英》的商业表现仍强势，后续储备如《DNF 手游》、《王者荣耀：世界》等大作仍值得期待。

2、《元梦》之后腾讯期待谁？看好《DNF 手游》《三角洲行动》等

我们认为，《元梦之星》之后，腾讯在 24 年及后续仍有多款值得重点关注的游戏产品亟待上线，**重点关注：1) 超预期获发版号，且预计能够成为稳定盈利的《DNF 手游》；2) 海外经典大 IP 刺客信条的手游版，《Assassin's Creed Jade》**。其余建议关注《三角洲行动》——腾讯向 3A 级战术射击类手游的再度探索；具备王者 IP 及成熟格斗玩法的《星之破晓》。

上述游戏上线有望：**1) 业绩端**，稳定贡献流水及利润增量，对腾讯 24 年游戏业务增长形成支撑，若产品上线初期表现超预期则有望提升公司 eps 预期，进而形成一定的产品周期行情；**2) 估值端**，在《元梦之星》春节表现整体较弱的情况下，市场或对腾讯游戏竞争力产生一定的疑虑。若上述产品表现坚挺，则有望恢复市场信心，腾讯游戏仍在大 IP 端转手、大 DAU “全民级”游戏等多个品类方向具备坚实的竞争力，对于未来的《王者荣耀：世界》等产品预期有望提升，叠加后续游戏行业监管整体趋势向好，分部估值下腾讯游戏的估值倍数有望得到提升。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/658040135106006047>