

证券研究报告

海外

2022年07月25日



游戏出海专题报告：格局未定，长风万里

评级：推荐(维持)

国海证券研究所

陈梦竹(证券分析师) 尹芮(联系人)

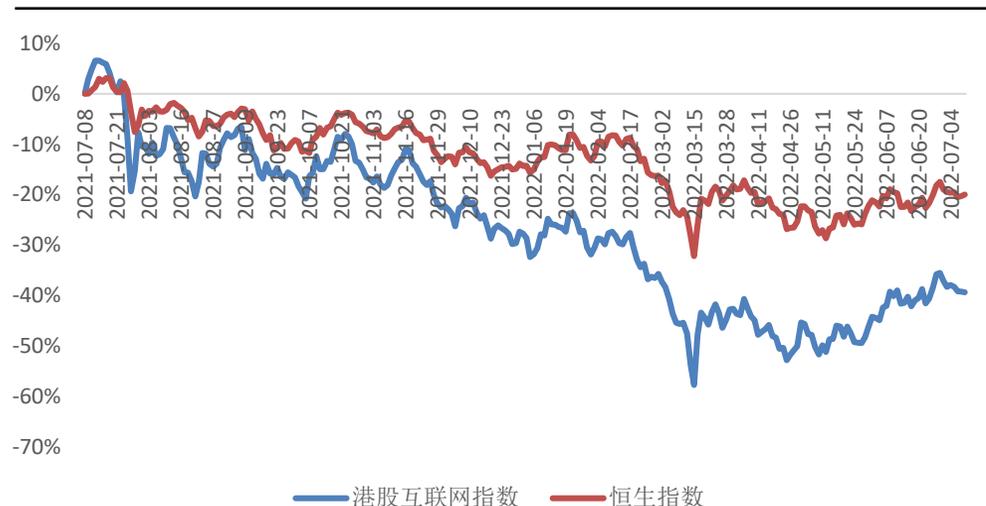
S0350521090003

S0350121090044

chenmz@ghzq.com.cn

yinr@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对恒生指数表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|---------|-------|-------|--------|
| 港股互联网指数 | 0.77 | 13.96 | -30.29 |
| 恒生指数 | -4.57 | -0.52 | -24.43 |

相关报告

《——京东集团-SW (9618.HK) 2022Q2业绩前瞻: 供需稳步恢复收入显韧性, 利润率保持稳健 (买入)*海外*陈梦竹》——2022-07-18

《——腾讯控股 (0700.HK) 2022Q2财报前瞻: 核心业务继续承压, 期待疫后复苏及宏观经济边际改善 (买入)*海外*陈梦竹》——2022-07-17

《——阿里巴巴-SW (9988.HK) FY2023Q1业绩前瞻: 业绩短期承压, 聚焦降本增效带来的盈利改善 (买入)*海外*陈梦竹》——2022-07-16

《——2022年7月港股策略与金股组合推荐: 冲高震荡, 渐入谨慎*党崇钰, 陈梦竹, 杨仁文, 姚蕾, 方博云》——2022-07-01

《港股互联网2022年中期策略思考——穿越迷雾, 柳暗花明 (推荐)*海外*陈梦竹》——2022-06-21

| 重点公司代码 | 股票名称 | 2022/07/22 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|----------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 股价 (港元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E | |
| 00700.HK | 腾讯控股 | 332.00 | 23.16 | 13.44 | 16.55 | 12.35 | 21.29 | 17.28 | 买入 |
| 09999.HK | 网易-S | 151.10 | 5.01 | 5.25 | 6.34 | 26.00 | 24.79 | 20.55 | 买入 |

资料来源: Wind资讯, 国海证券研究所, 换算汇率为7.21日实时汇率1港元=0.8614人民币

这篇专题深度报告，核心解决了以下问题：海外手游市场规模、中国手游厂商出海空间有多大？海外不同地区手游市场有何差异？游戏出海下半场有何发展趋势？中国出海厂商在地区、品类竞争格局如何？中国厂商在各地区、各品类渗透率水平？未来提升驱动力？游戏厂商新一轮产品周期储备情况？头部厂商出海打法如何？

1、中国游戏出海：扬帆远航正当时

(1) 站在当前时点，海外手游市场仍有较大提升空间：2021年全球游戏市场规模达1803亿美元，其中移动游戏市场规模占比最高、增长最快，从主要国家和地区手游ARPU/人均GDP水平来看，美国/日本/韩国/欧洲/东南亚/中东及北非/拉美地区分别为0.14%/0.43%/0.60%/0.27%/0.20%/0.31%/0.17%，各地区ARPU/人均GDP仍有提升空间；从游戏市场结构来看，美国/日本/韩国/英国/德国/加拿大移动游戏市场占比分别为35%/60%/57%/29%/25%/35%，移动游戏收入占比仍有提升空间。根据我们测算海外手游市场（不包括中国）2026年有望达到970亿美元规模，2022-2026年复合增速达到12%，显著高于国内手游增速预期。

(2) 修炼深厚，游戏出海大势所趋：从行业空间看，国内市场处于红利后半段，游戏用户规模增速放缓；从竞争格局看，国内市场高度集中，腾讯网易占据近六成市场份额；从政策端看，游戏版号审批收紧，头部厂商游戏积压待审，中小厂商加速淘汰；从社会价值看，游戏是新时代文化输出重要媒介，是国家倡导出海方向，有助于弘扬中国文化；从产品能力看，国内厂商手游研发和发行实力强，品类多元，已具备精品化输出能力。

(3) 中场野望，游戏出海深度和广度不断拓展：2021年，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达180.13亿美元，同比增长16.59%。从近五年平均增长幅度看，我国游戏出海份额呈现稳定上升的态势。在品类分布上，2021年中国移动游戏海外收入分布中，策略、角色扮演、射击仍然是出海主力类型，持续收到海外市场认可，合计占比稳定在60%以上。余下市场份额中，每年都有不同游戏类型成绩凸显，如2020年放置、卡牌类占比较高，2021年消除、MOBA、模拟经营占比较高，说明我国游戏出海呈现多类型并进发展趋势，除传统强项外，其他品类也在持续提升竞争力。在出海地区分布上，美、日、韩为前三大收入来源地区，以各地区TOP1500游戏为样本，我们测算2021年中国厂商在美国/日本/韩国/东南亚/中东/欧洲/拉美收入市占率分别为18%/21%/23%/43%/42%/27%/19%，相比2019年有显著提升。按照品类占比提升和地区占比提升两种方法，我们测算中国厂商出海收入空间分别为345亿/359亿美元，中性情况下在海外整体手游市场市占率有望从2021年的28%提升至2026年的37%。

2、游戏出海下半场：格局未定，新一轮产品周期蓄势待发

- **趋势一：海外竞争格局尚未稳固，中腰部厂商在海外有更大市占突破可能性。**从2018年至2021年出海游戏厂商净收入看，头部厂商排名仍有波动，单个厂商最高市占率约为9%，出海市场CR10（2021年约56%）与国内CR2（约60%）相当，且CR20近年来提升速度显著快于CR2，竞争格局相对分散，各厂商出海优势区域有明显差异，市占率提升与产品上线及品类适配密切相关，中腰部厂商更有可能通过单个品类或单款产品崛起。
- **趋势二：出海进入下半场，优势品类巩固和劣势品类突破成竞争重点。**2014年-2020年中国厂商重点在SLG、射击品类实现了突破，目前在多数国家和地区SLG、射击品类的市占率都超过50%，而2021年后3A精品手游、品类融合、题材和技术创新成为出海关键词，下半场增长驱动来自优势品类的进一步巩固、弱势品类的补齐以及产品力、发行力的全面提升。从厂商品类市占率看，射击基本被大厂垄断，腾讯在多数地区市占率超过20%，网易在日本市占率接近70%；策略品类各大厂商竞争激烈，厂商最高地区市占率不超过15%，多数厂商地区市占率在5%水平。在休闲、博彩等弱势品类，中国厂商已经出现爆款产品《Project Makeover》和《Cash Frenzy》，但主要作为研发CP角色，大厂目前涉足较少。
- **趋势三：老产品流水进入中后期，新一轮产品周期蓄势待发。**2021年出海流水TOP20游戏多数在2019年以前上线，2021年后上线的仅有一款。我们分别测算了TOP20游戏最高月

至2022年5月的平均衰减净流水【（最高月流水-2022年5月净流水）/最高月流水月至2022年5月月数】，最高月至2022年5月平均月衰减金额为168万美金，2022年1月至5月平均月衰减金额为118万美金。从出海厂商产品储备看，大厂依旧倾向全品类布局，而中腰部厂商深耕垂类，新一轮产品竞争已经拉开序幕。

● **趋势四：头部厂商主机+端游IP转手游仍有红利，加强3A大作海外本土布局。** 海外整体移动游戏发展进程慢于国内市场，2015-2019年国内传统端游大厂强势进军手游，掀起“端转手”红利期，头部企业凭借IP优势崛起。2018年以后，腾讯开始布局海外主机/PC游戏IP转手游，通过PUBG、COD等产品在海外站稳脚跟，目前从储备产品看，主机+端游IP转手游仍有红利，IP产品知名度高、游戏受众面广，结合中国厂商优质研发能力能够提升产品上线后的成功率，头部厂商多款重点IP手游产品仍在密集研发中，有望于2023~2024年上线。同时，头部厂商也加强了3A大作海外本土布局，2020-2022年腾讯先后在北美成立了多家主机游戏工作室，并且投资入股多家海外知名主机游戏工作室；网易在日本成立了樱花和名越两间主机工作室，多名日厂主机游戏研发人才汇聚，专注于开发面向全球的高质量主机游戏；米哈游《原神》三端齐发，2021年底在加拿大成立新工作室，旨在打造3A开放世界射击冒险游戏。

3、从头部厂商看出海成功启示——腾讯、网易、米哈游

（1）腾讯：①获取全球知名IP授权结合自身优势切入海外热门赛道，快速建立品牌影响力；②借助合作伙伴发行打开部分市场，积累经验和数据逐步提高自发比例，根据我们测算提高海外自发比例可以一定程度对冲海外收入占比提升对整体游戏利润率的影响；③通过海外投资并购与全球多家知名CP深度绑定。④推出全球发行品牌Level Infinite，海外代理中小CP手游+PC+主机产品开辟新增长曲线。

（2）网易：①早期出海主打日本市场，凭借本地化运营能力破解“游戏孤岛”，《荒野行动》长期占据日本畅销榜TOP10；②利用全球化IP暗黑和哈利波特进攻欧美市场，高品质端游《永劫无间》率先冲击全球市场，创下国产买断制游戏销量记录；③投资并购海外工作室，自建名越、樱花、蒙特利尔三间海外工作室，多款全球化PC+主机游戏密集研发中。

（3）米哈游：①《原神》研发周期长，投入超长周期和超高规格研发人员。②世界级美术和声优给游戏带来完美的视听体验，对于二次元游戏至关重要；③实现设备互通、全球同服，适应海外用户游戏需求；④高开放程度大世界，满足用户自由探索需求。

4、行业投资建议：我们测算海外手游市场（不包括中国）2026年有望达到970亿美元规模，中国厂商凭借优质产品在海外渗透率不断提升，中性情况下在海外整体手游市场市占率有望从2021年的28%提升至2026年的37%，维持行业“推荐”评级，重点推荐标的：头部出海游戏厂商腾讯控股、网易，建议关注IGG、心动公司、哔哩哔哩、三七互娱、米哈游（未上市）、Funplus（未上市）、字节跳动（未上市）等。

5、风险提示：活跃用户增速放缓风险、渠道成本快速增加风险、海外竞争风险、产品上线不及预期风险、海外政策风险、行业估值调整风险、汇率波动风险等。

| | |
|---|----|
| 1、中国游戏出海：扬帆远航正当时 | 8 |
| 全球游戏玩家规模达30亿，移动游戏市场规模占比最高、增长最快 | |
| 亚太市场规模最大，占比近一半，拉美、中东及非洲市场增速较高 | |
| 中国移动游戏市场规模领先全球，海外仍有较大提升空间 | |
| 海外手游市场空间测算：预计中期有望达到970亿美元 | |
| 出海背景:行业空间——国内市场处于红利后半段，游戏用户规模增速放缓 | |
| 出海背景:竞争格局——市场高度集中，腾讯网易占据近六成市场份额 | |
| 出海背景:政策——游戏版号审批收紧，头部厂商游戏积压，中小厂商加速淘汰 | |
| 出海背景：社会价值——游戏是新时代文化输出重要媒介，是国家倡导出海方向 | |
| 国内厂商手游研发、发行实力强，品类多元，已具备精品化输出能力 | |
| 游戏内购是手游主要的商业模式，国内厂商在付费设计上经验丰富 | |
| 中国自研游戏出海收入持续增长，出海广度和深度不断拓展，多品类并进发展 | |
| 中国手游发行商在美、日、欧、拉美地区收入占比持续提升 | |
| 中、美、日、韩手游发行商垄断全球TOP20，中国厂商数量持续增长 | |
| 中国手游出海空间测算（1）：按照品类渗透率提升 | |
| 中国手游出海空间测算（2）：按照海外市占率提升 | |
| 2、游戏出海下半场：格局未定，新一轮产品周期蓄势待发 | 24 |
| 各大游戏厂商海外市场产品呈现差异化，大厂出海相对较晚但追赶迅速 | |
| 趋势一：海外竞争格局尚未稳固，中腰部厂商在海外有更大市占突破可能性 | |
| 主要游戏厂商出海收入排名仍有变化，爆款产品成突破驱动因素 | |
| 海外竞争格局相对分散，厂商更有可能通过单个品类或单款产品崛起 | |
| 出海厂商CR10和国内市场CR2相当，CR20提升速度显著快于CR2 | |
| 出海厂商优势区域不同，市占率提升与产品上线及品类适配密切相关 | |
| 趋势二：出海进入下半场，优势品类巩固和劣势品类突破成竞争重点 | |
| 海外不同区域用户对于手游品类偏好有明显差异 | |
| 出海产品竞争格局：头部产品多为策略、射击、RPG类型 | |
| 出海厂商品类市占率：射击被大厂垄断，策略各大厂商竞争激烈 | |
| 中国厂商在休闲、博彩品类已经出现爆款游戏，但大厂目前涉足较少 | |
| 趋势三：老产品流水进入中后期，新一轮产品周期蓄势待发 | |
| 主要厂商出海代表游戏大部分上线时间较长 | |

头部射击游戏流水进入中后期，品类竞争激烈，年内新游上线接力

头部策略游戏流水相对稳定，老产品需要持续推陈出新保持生命力

出海厂商产品储备：大厂依旧倾向全品类布局，中腰部深耕垂类

2021年中国游戏公司研发投入整体增长，为高质量新产品蓄势

趋势四：头部厂商主机+端游IP转手游仍有红利，加强3A大作海外本土布局

腾讯：在海外设立多个主机游戏工作室，多位知名主机游戏研发人员加入

网易：多名日厂主机游戏研发人才汇聚樱花和名越工作室，剑指3A级游戏

3、从头部厂商看出海成功启示——腾讯、网易、米哈游..... 48

腾讯出海策略一：获取全球知名IP授权结合自身优势切入海外热门赛道，快速建立影响力

腾讯出海策略二：借助合作伙伴发行打开部分市场，积累经验和数据逐步提高自发比例

腾讯游戏收入分成模式（海外）

提高海外自发比例可以一定程度对冲海外收入占比提升对整体游戏利润率影响

腾讯出海策略三：通过海外投资并购与多家头部CP深度绑定

腾讯出海策略三：通过海外投资并购与全球多家知名CP深度绑定

腾讯出海策略四：推出全球发行品牌，海外代理中小CP产品或开辟第二增长

2022Q1腾讯海外游戏收入占比24%，海外游戏持续扩张

网易出海：高品质差异化产品+本地化深度运营，海外相对优势较强

网易出海策略一：早期出海主打日本市场，凭借本地化运营能力破解“游戏孤岛”

网易游戏出海策略二：全球化IP手游进攻欧美市场，高品质端游冲击全球市场

网易游戏出海策略三：投资并购海外工作室，多款全球化PC+主机游戏密集研发中

米哈游：专注二次元方向，围绕IP创造世界，秉持创新的研发理念

爆款产品接档流水增长，《原神》体量远超其他游戏

组织架构：扁平化组织管理，产品研发协同能力强，逐步面向全球化

高管团队：创始团队拥有多次创业经验，核心高管游戏从业经历丰富

游戏运营：围绕ACG圈层目标用户进行针对性长期运营，打造游戏世界观

《崩坏3》：2D转3D游戏，把握IP生命力持续进行产品技术革新

《原神》：首款3A级别精品手游，高开放度世界和精美画面吸引全球玩家

米哈游2016年即开启出海，在海外积累了丰富的渠道投放和本地化经验

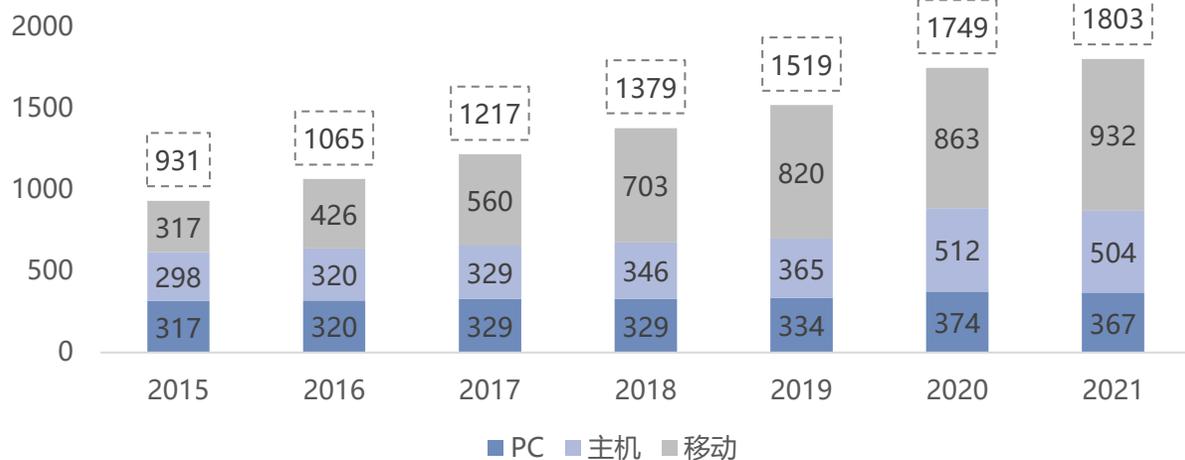
未来方向：为全球玩家创造虚拟世界，国际化战略正加快推进

行业投资建议及风险提示

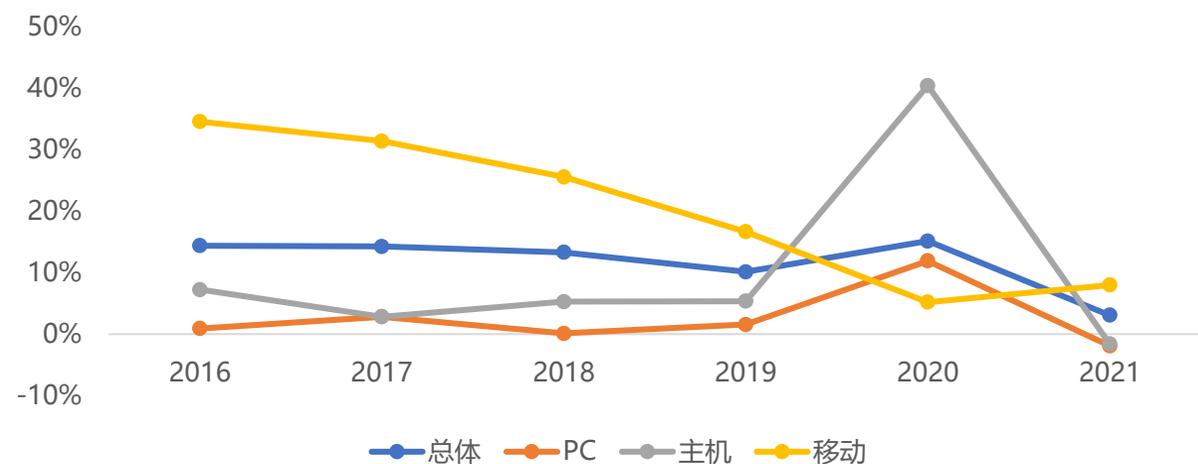
中国游戏出海：扬帆远航正当时

全球游戏玩家规模达30亿，移动游戏市场规模占比最高、增长最快

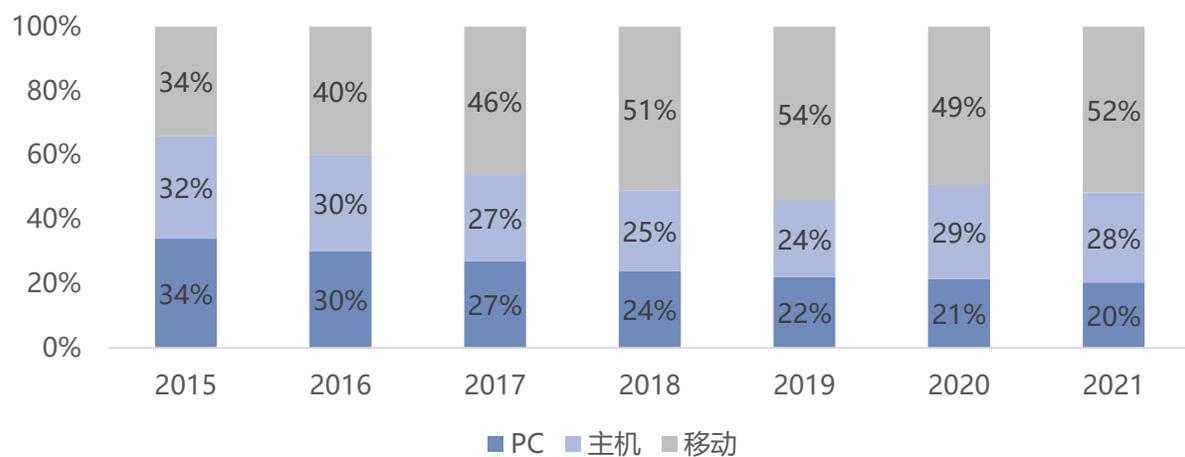
全球游戏市场规模 (亿美元)



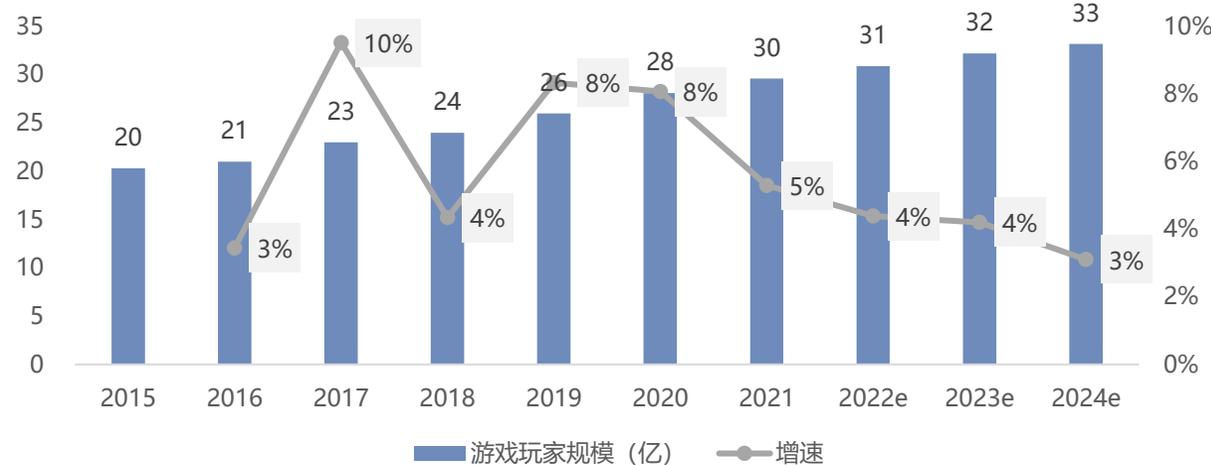
全球游戏市场增速



全球细分市场占比



全球游戏玩家规模及增速



亚太市场规模最大，占比近一半，拉美、中东及非洲市场增速较高

北美地区
 人口：3.7亿
 互联网人口：3.5亿
 互联网渗透率：95.0%
 游戏玩家：2.1亿
 游戏渗透率：57.3%

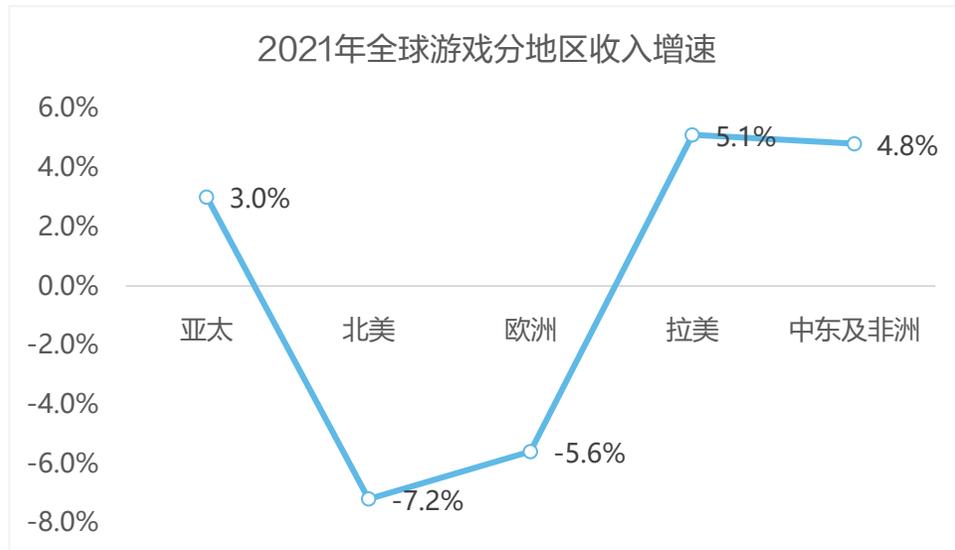
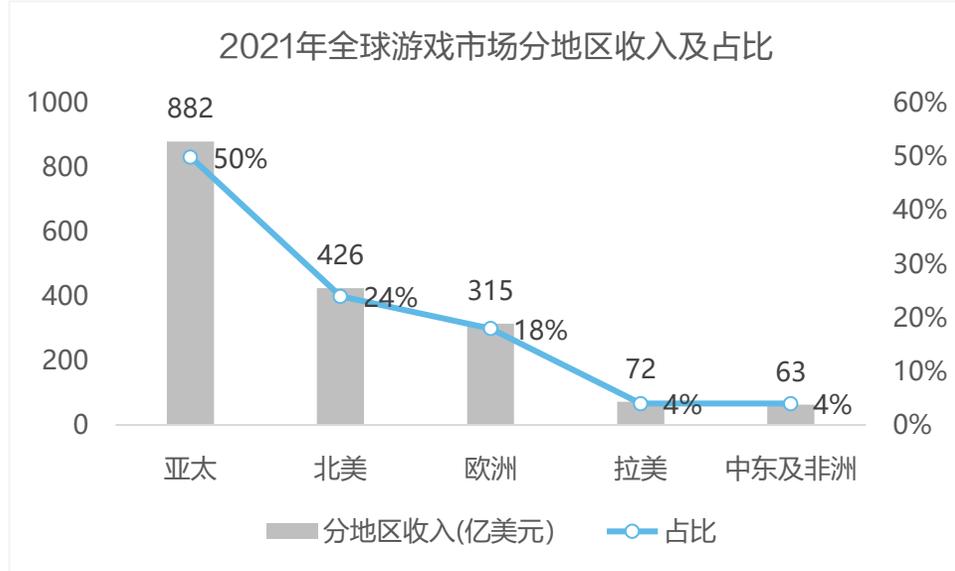
欧洲地区
 人口：8.4亿
 互联网人口：7.4亿
 互联网渗透率：88.2%
 游戏玩家：4.1亿
 游戏渗透率：48.8%

拉丁美地区
 人口：6.6亿
 互联网人口：5.0亿
 互联网渗透率：75.6%
 游戏玩家：2.9亿
 游戏渗透率：43.8%

中东及非洲地区
 人口：16.4亿
 互联网人口：7.93亿
 互联网渗透率：48.4%
 游戏玩家：4.3亿
 游戏渗透率：26.5%

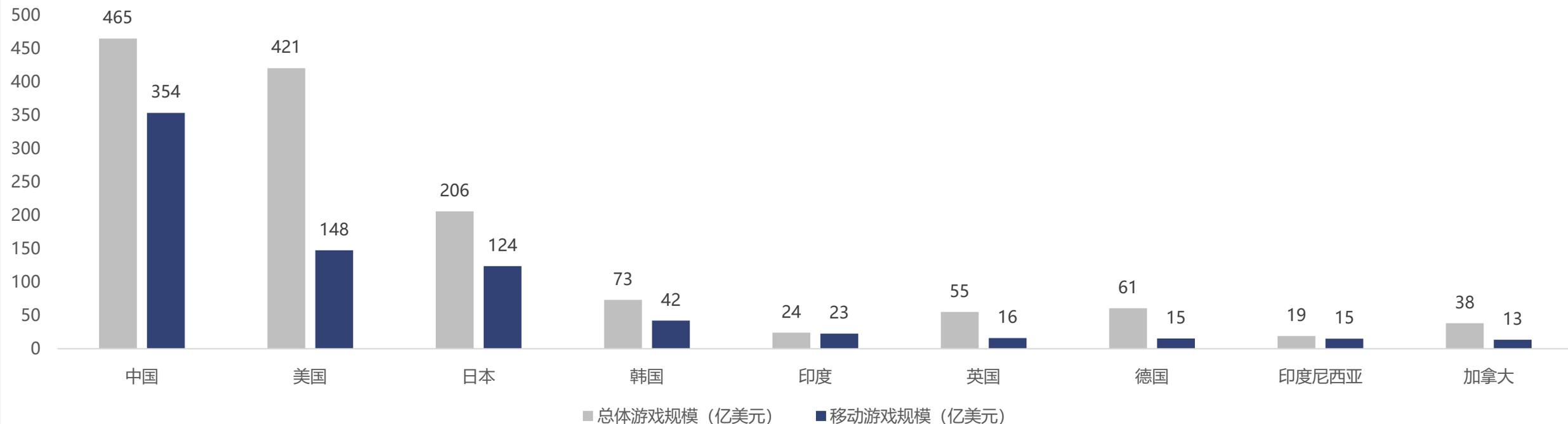
亚太地区
 人口：47.6亿
 互联网人口：30.7亿
 互联网渗透率：64.5%
 游戏玩家：16.5亿
 游戏渗透率：34.6%

各地区人口、互联网人口及互联网渗透率截至2021年Q1



中国移动游戏市场规模领先全球，海外仍有较大提升空间

2021年全球头部游戏市场移动游戏收入规模



海外手游市场空间测算：预计中期有望达到970亿美元

| 2021 全球分区域手游市场数据 | 美国 | 日本 | 韩国 | 欧洲 | 东南亚 | 中东及北非 | 拉丁美洲 |
|--------------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 移动游戏用户数量 (百万) | 156 | 73 | 31 | 200 | 250 | 277 | 273 |
| 移动互联网网民数量 (百万) | 276.82 | 99.3 | 47.18 | 485 | 314.8 | 551 | 471 |
| 移动游戏渗透率 (用户/移动网民数) | 56% | 73% | 66% | 41% | 79% | 50% | 58% |
| 手游市场规模 (亿美元) | 147.79 | 123.85 | 57.8 | 112 | 27.9 | 44 | 35 |
| ARPU (美元) | 94.74 | 170.24 | 186.47 | 56.00 | 11.16 | 15.88 | 12.82 |
| 人口 (百万) | 328 | 125 | 52 | 743 | 675 | 706 | 659 |
| GDP (百万美元) | 23,000,000 | 4,971,000 | 1,619,000 | 15,172,500 | 3,680,000 | 3,585,000 | 4,984,640 |
| 人均GDP (美元) | 70,122 | 39,768 | 31,135 | 20,421 | 5,452 | 5,078 | 7,564 |
| ARPU/人均GDP | 0.14% | 0.43% | 0.60% | 0.27% | 0.20% | 0.31% | 0.17% |

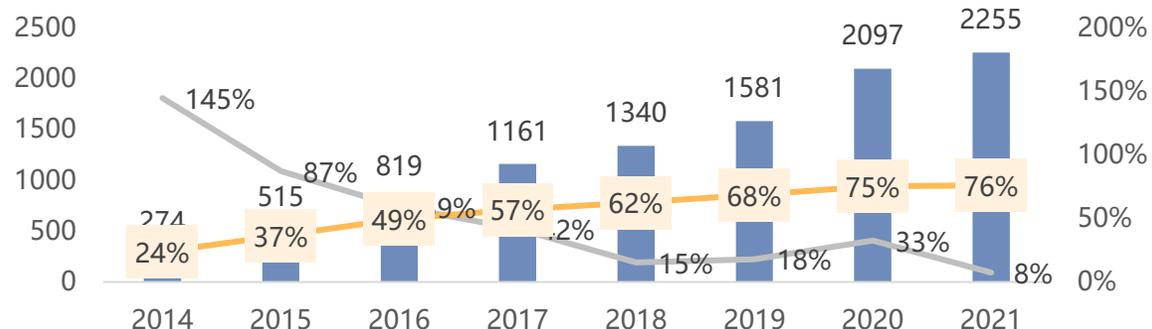
| 全球分区域手游市场空间测算 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 全球分区域手游市场空间测算 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 美国 | | | | | | 东南亚 | | | | | |
| 移动互联网网民数量 (百万人) | 282.48 | 287.59 | 292.02 | 296.17 | 300 | 移动互联网网民数量 (百万人) | 326.3 | 335.6 | 344.4 | 352.3 | 359.4 |
| 人均GDP (美元) | 76,027 | 79,710 | 82,434 | 85,110 | 87,818 | 人均GDP (美元) | 6,447 | 6,839 | 7,261 | 7,699 | 8,156 |
| 手游ARPU/人均GDP | 0.142% | 0.150% | 0.155% | 0.158% | 0.160% | 手游ARPU/人均GDP | 0.205% | 0.210% | 0.215% | 0.220% | 0.225% |
| 手游ARPU(美元) | 107.96 | 114.78 | 120.35 | 125.96 | 131.73 | 手游ARPU(美元) | 13.22 | 14.23 | 15.39 | 16.22 | 17.78 |
| 移动游戏渗透率 | 57% | 57.5% | 58% | 59.5% | 60% | 移动游戏渗透率 | 79% | 80% | 81% | 81% | 82% |
| 手游市场空间 (百万美元) | 17,383 | 19,772 | 21,641 | 23,697 | 25,292 | 手游市场空间 (百万美元) | 3,425 | 3,856 | 4,355 | 4,833 | 5,408 |
| 五年复合增长率 | | | | | 11.3% | 五年复合增长率 | | | | | 14.2% |
| 日本 | | | | | | 中东及北非 | | | | | |
| 移动互联网网民数量 (百万人) | 99.94 | 100.48 | 100.92 | 101.26 | 101.50 | 移动互联网网民数量 (百万人) | 551.00 | 584.61 | 620.27 | 658.11 | 698.25 |
| 人均GDP (美元) | 39,243 | 42,459 | 44,564 | 47,125 | 49,378 | 人均GDP (美元) | 5,383 | 5,663 | 5,917 | 6,166 | 6,394 |
| 手游ARPU/人均GDP | 0.440% | 0.442% | 0.444% | 0.446% | 0.448% | 手游ARPU/人均GDP | 0.320% | 0.330% | 0.340% | 0.345% | 0.350% |
| 手游ARPU(美元) | 172.67 | 187.67 | 197.86 | 210.18 | 221.21 | 手游ARPU(美元) | 16.96 | 18.40 | 19.53 | 20.66 | 21.74 |
| 移动游戏渗透率 | 74% | 75% | 75% | 76% | 76% | 移动游戏渗透率 | 50% | 52% | 54% | 55% | 56% |
| 手游市场空间 (百万美元) | 12,769 | 14,142 | 14,976 | 16,175 | 17,065 | 手游市场空间 (百万美元) | 4,745 | 5,681 | 6,739 | 7,700 | 8,751 |
| 五年复合增长率 | | | | | 6.6% | 五年复合增长率 | | | | | 14.7% |
| 韩国 | | | | | | 拉丁美洲 | | | | | |
| 移动互联网网民数量 (百万人) | 47.43 | 47.64 | 47.81 | 47.96 | 48.08 | 移动互联网网民数量 (百万人) | 351.9 | 400 | 436 | 449.08 | 462.55 |
| 人均GDP (美元) | 34,994 | 37,272 | 39,170 | 41,082 | 42,954 | 人均GDP (美元) | 8,050 | 8,441 | 8,880 | 9,298 | 9,705 |
| 手游ARPU/人均GDP | 0.602% | 0.604% | 0.608% | 0.609% | 0.610% | 手游ARPU/人均GDP | 0.190% | 0.210% | 0.230% | 0.240% | 0.250% |
| 手游ARPU(美元) | 210.67 | 225.13 | 238.15 | 250.19 | 262.02 | 手游ARPU(美元) | 14.49 | 16.04 | 17.76 | 19.53 | 21.35 |
| 移动游戏渗透率 | 67% | 68% | 68% | 69% | 69% | 移动游戏渗透率 | 59% | 60% | 61% | 62% | 63% |
| 手游市场空间 (百万美元) | 6,695 | 7,293 | 7,742 | 8,279 | 8,693 | 手游市场空间 (百万美元) | 3,176 | 4,254 | 5,432 | 6,213 | 7,070 |
| 五年复合增长率 | | | | | 8.5% | 五年复合增长率 | | | | | 15.1% |
| 欧洲 | | | | | | 合计市场规模 (百万美元) | 66234 | 74689 | 82238 | 89849 | 96967 |
| 移动互联网网民数量 (百万人) | 663.78 | 678.84 | 690.84 | 700.5 | 710.30 | 五年复合增长率 | | | | | 12% |
| 人均GDP (美元) | 24,552 | 25,888 | 27,155 | 28,447 | 29,718 | | | | | | |
| 手游ARPU/人均GDP | 0.270% | 0.270% | 0.271% | 0.271% | 0.272% | | | | | | |
| 手游ARPU(美元) | 66.29 | 69.90 | 73.59 | 77.09 | 80.83 | | | | | | |
| 移动游戏渗透率 | 41% | 41.5% | 42% | 42.5% | 43% | | | | | | |
| 手游市场空间 (百万美元) | 18041 | 19692 | 21352 | 22951 | 24689 | | | | | | |
| 五年复合增长率 | | | | | 17.1% | | | | | | |

测算逻辑说明:

1. 手游市场空间=手游ARPU*移动互联网网民数量*移动游戏渗透率
2. 假设各地区手游ARPU/人均GDP在2021年的基础上, 每年按照假设增长;
3. 各地区移动游戏渗透率假设在2021年基础上增长, 当前渗透率较高的地区提升缓慢, 渗透率较低地区提升速度更快。

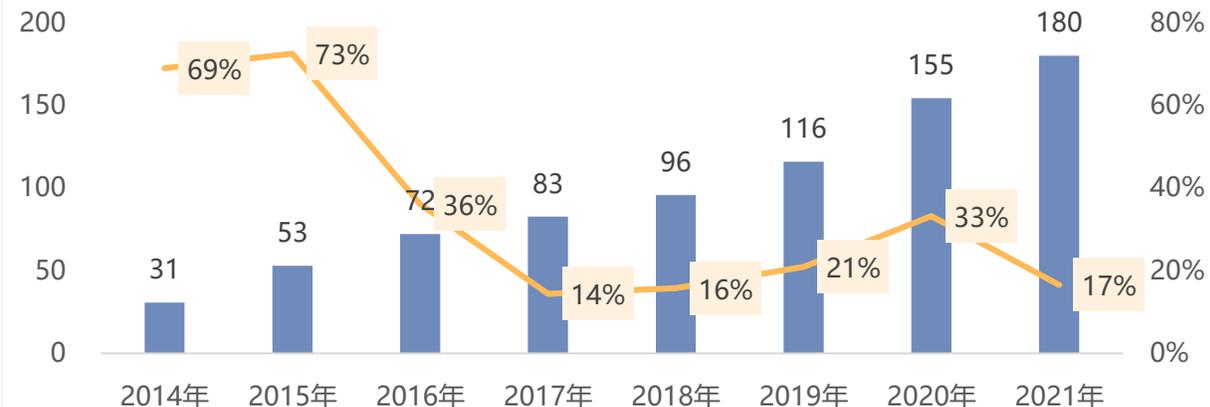
出海背景:行业空间——国内市场处于红利后半段, 游戏用户规模增速放缓

中国移动游戏市场规模及增长率



■ 中国移动游戏市场实际销售收入 (亿元) — 增长率 — 移动游戏市场占比

中国自主研发游戏海外市场实际销售收入及增长率



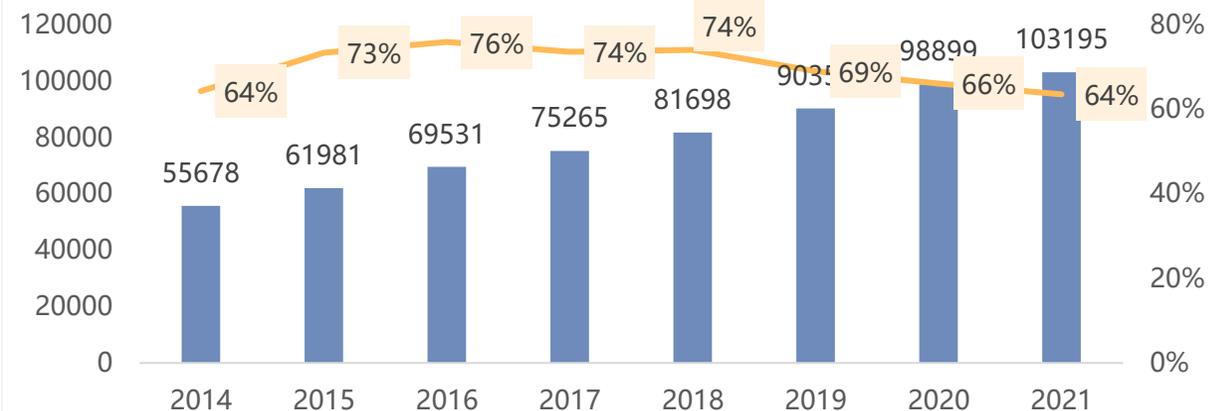
■ 中国自主研发海外游戏市场实际销售收入 (亿美元) — 增长率

中国移动游戏用户规模及增长率



■ 中国移动用户规模 (百万) — 增长率

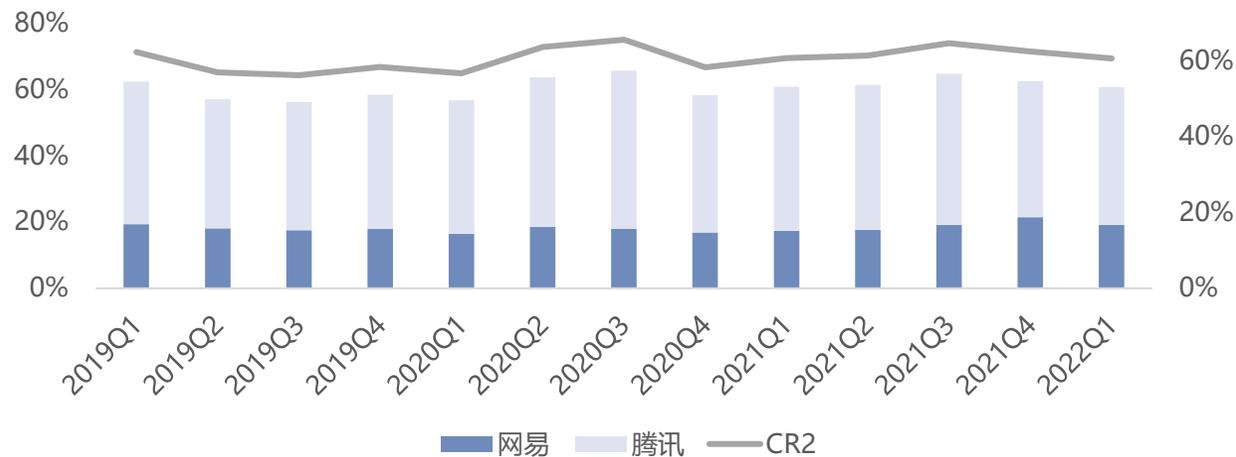
中国手机网民规模及手游用户渗透率



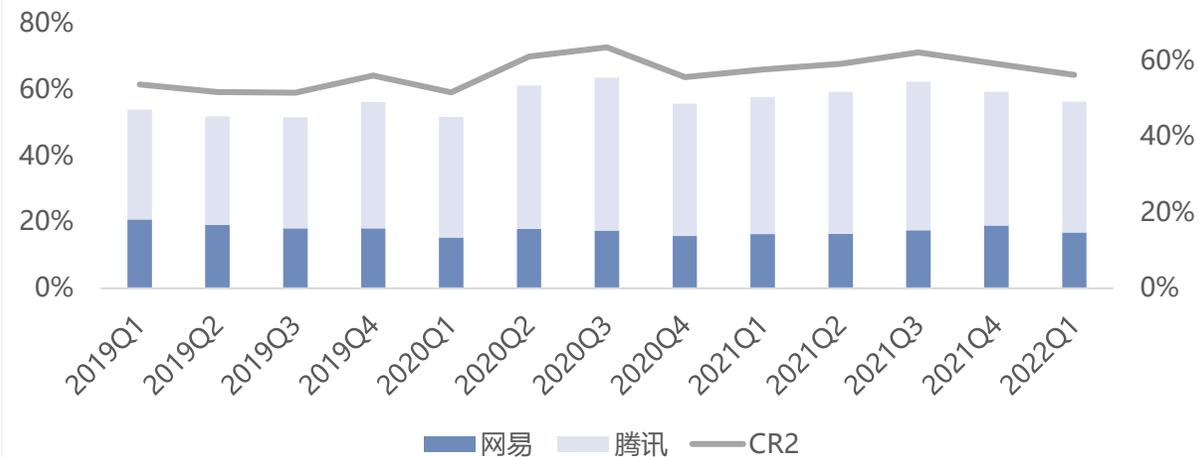
■ 中国手机网民规模 (万人) — 中国手游用户占手机网民渗透率

出海背景:竞争格局——市场高度集中, 腾讯网易占据近六成市场份额

腾讯&网易游戏营收占比及CR2趋势

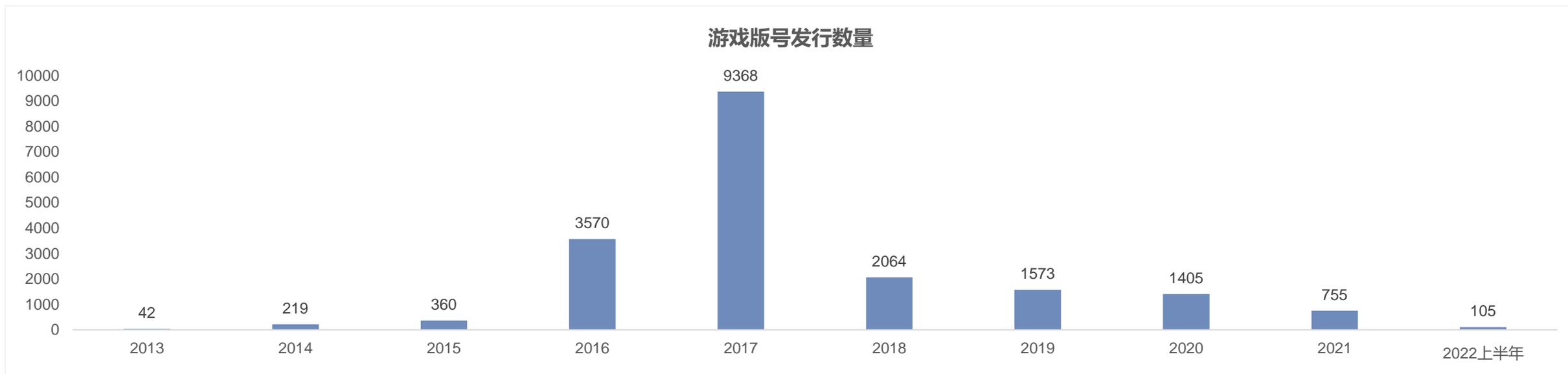


腾讯&网易手游营收占比及CR2趋势



A股主要上市游戏公司游戏业务收入 (亿元)





- 近年来我国游戏版号审批数量呈现明显收紧。2018年游戏版号经历了长达9个月的冻结,恢复审批后游戏版号数量仍大幅减少,并呈现逐年下降态势。受到未成年人监管政策影响,2021年国家暂停8、9月游戏版号审批,短期内加剧了游戏版号的供不应求。
- 苹果下架无版号游戏和字节跳动系买量平台严审版号,进一步导致了中小厂商生存危机。国内游戏厂商对买量获客模式极其依赖,中小企业难以取得版号,且缺乏渠道资源,加速了行业淘汰,行业集中化趋势更加明显。2020年中国注销、吊销的游戏公司数量近1.8万家,2021年7月停发版号以来到年底倒闭游戏公司约14000家。
- 在游戏版号政策背景影响下,出海成为游戏厂商新的增长路径。一方面,海外游戏市场没有版号限制,对题材、内容限制较少,政策风险低;另一方面,海外移动游戏市场前景广阔,未来增量空间可观。

- ▶ 游戏是文化输出的重要载体，与传统形式相比存在相对优势。一方面，游戏受众面更广更年轻化；另一方面游戏能够提供交互式体验，带来全方位的沉浸感，能够更全面、更深入地传递文化体验，创造出有生命力的文化符号。游戏细分类别中，功能游戏、轻量化游戏等类型游戏的发展，有力带动游戏行业整体创新发展，也为弘扬传统文化、社会正能量起到关键作用。
- ▶ 2021年10月，商务部等17部委联合印发《关于支持国家文化出口基地高质量发展若干措施的通知》，明确提出要“推动中华优秀传统文化的创造性转化、创新性发展”“鼓励优秀传统文化产品、文化创意产品和影视剧、游戏等数字文化产品‘走出去’”。

《原神》掀起“文化出海”热潮

- 米哈游开发的《原神》自2020年发布以来，在超过30个国家/地区排行畅销榜第一，获得App Store 2020年度游戏、Google Play 2020年度游戏、TGA2021最佳移动游戏等重要奖项，在海外掀起了一场中国传统文化的热潮，展现出非凡的影响力。
- 自上线以来，《原神》制作的品牌内容始终围绕文化主题进行传播。游戏中充满精心设计的东方元素，引发了海外粉丝对学习中国文化的强烈兴趣。



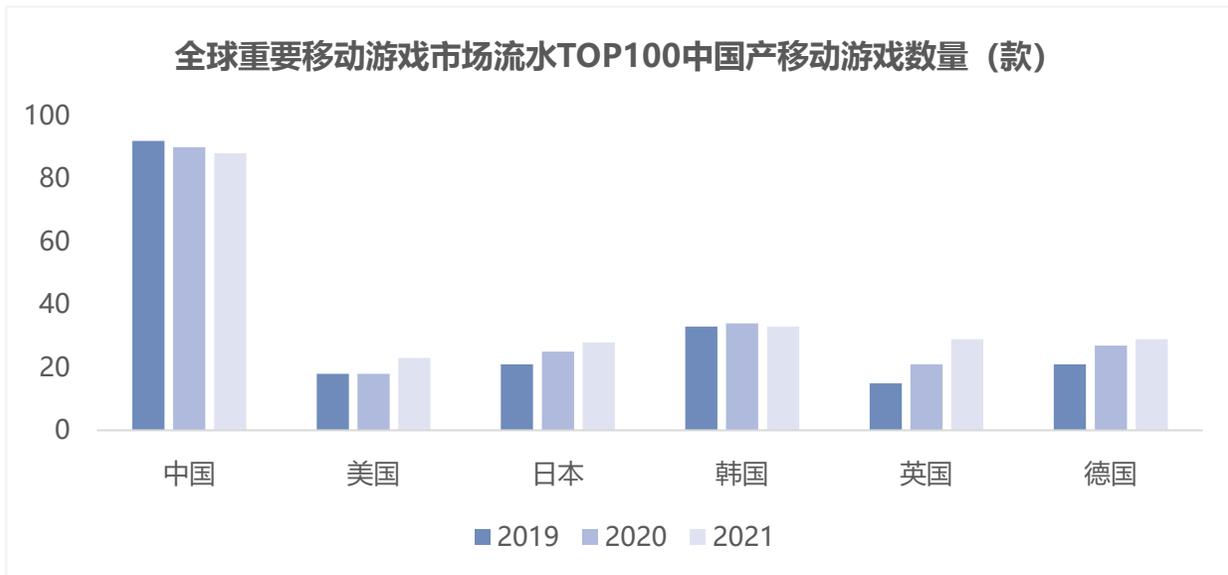
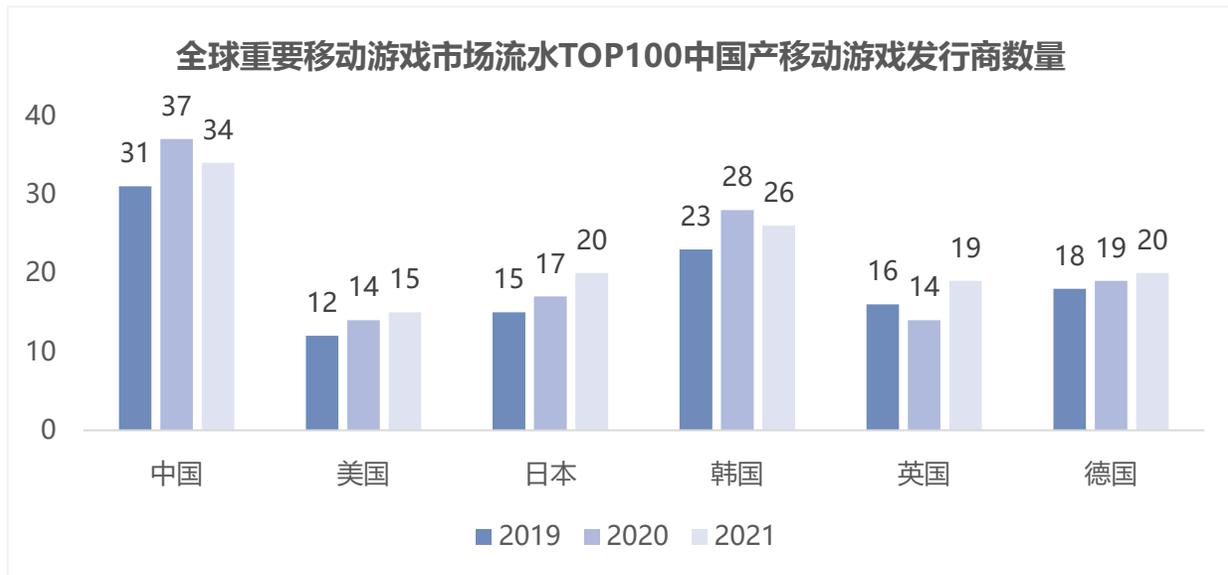
充满东方美学特色的《原神》荻花洲场景

《黑神话·悟空》在海外“未出道，即走红”

- 《黑神话·悟空》是一款由中国团队“游戏科学”开发的动作冒险游戏，游戏以西游记原著为背景，富有东方特色。发布演示视频后仅一天时间，游戏实机演示视频便在B站获得了1257.2万的播放量，引发玩家热议。在海外知名游戏测评机构IGN于2021年底发起的“最受期待虚幻引擎5游戏评选”投票中，《黑神话：悟空》排名第一。



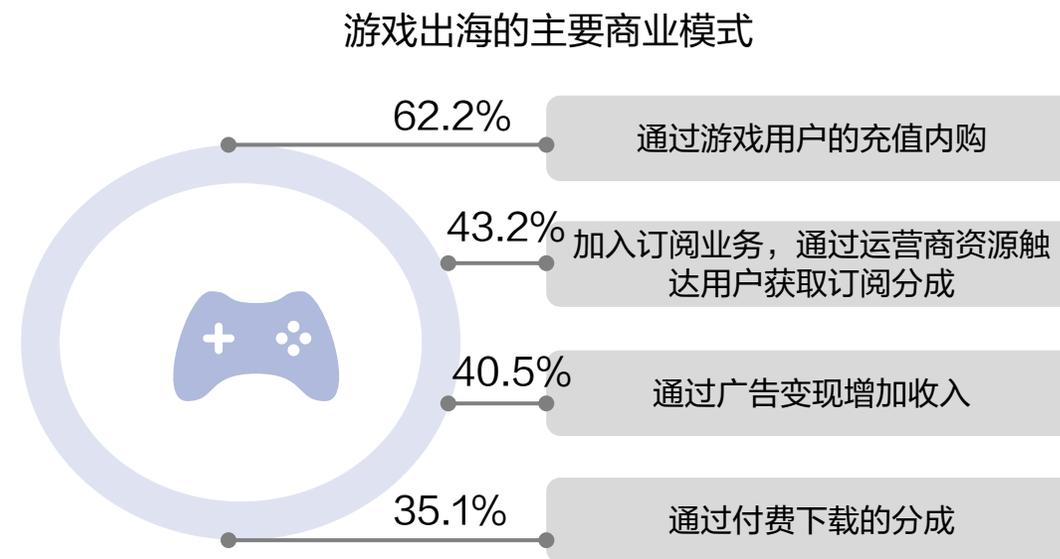
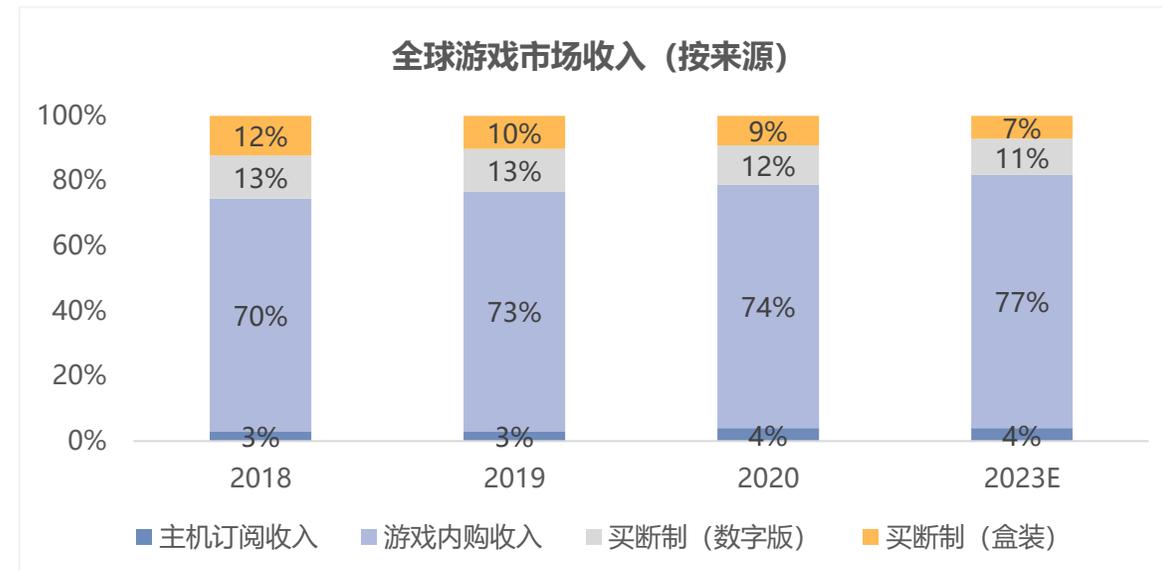
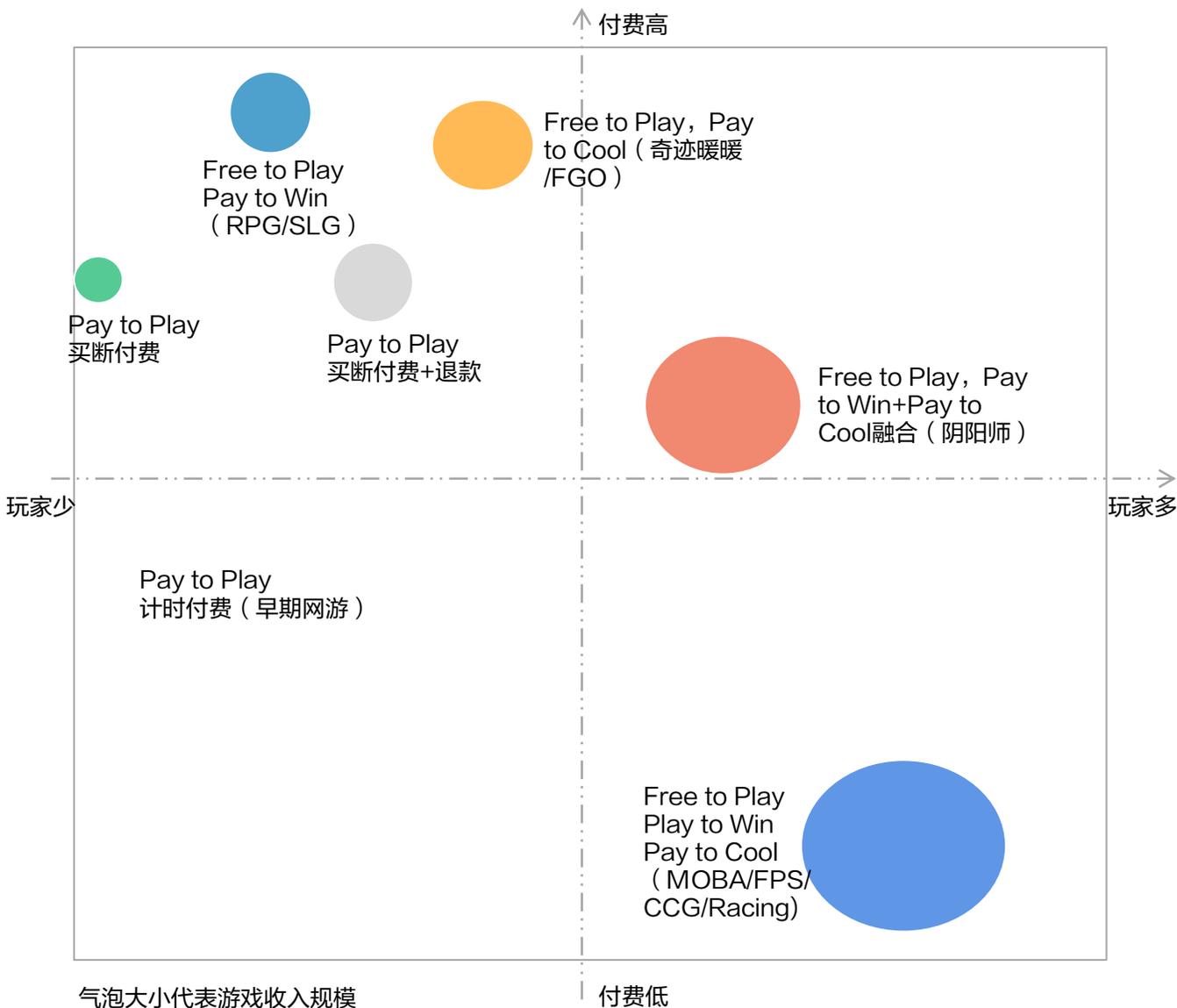
《黑神话·悟空》实机演示画面：悟空大战白龙



| | | | | | |
|------|--|---|---|---|---|
| 策略 |  State of Survival |  万国觉醒 |  王国纪元 | 二次元卡牌 |  原神 |
| MOBA |  AOV |  LOL MOBILE | MMORPG |  奇迹之剑 | |
| 射击 |  PUBG |  Call of Duty |  Knives Out | 休闲消除 |  Project Makeover |

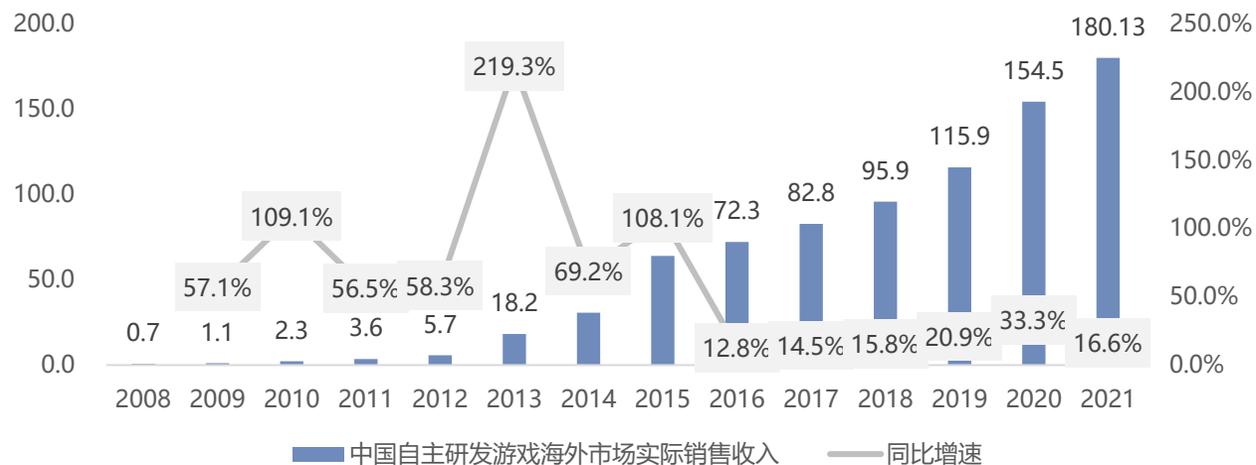
- 国产手游在游戏品类类型、玩法融合创新上积极探索，研发出众多精品手游。目前，国产手游覆盖了MOBA、MMORPG、策略、卡牌、射击、竞速、休闲、二次元、女性向等多个品类，相比于一些国家市场较为单一的游戏品类，我国手游在品类上多元化、创新化特征明显，在对外输出产品时，能够根据目标市场偏好品类针对性输出产品。
- 国产手游在手游研发、运营能力上处于世界领先地位。随着我国移动游戏的高速发展，在激烈的市场竞争中，具备强大研发实力的优质手游研发商脱颖而出。在移动游戏的社交性、产品运营等方面我国处于领先地位，越来越多厂商使用传统用于开发主机、PC游戏的虚幻引擎（UE4）来开发手游，拥有世界级的手游美术工艺资源，能为手游玩家带来极致的游戏体验。

游戏内购是手游主要的商业模式，国内厂商在付费设计上经验丰富

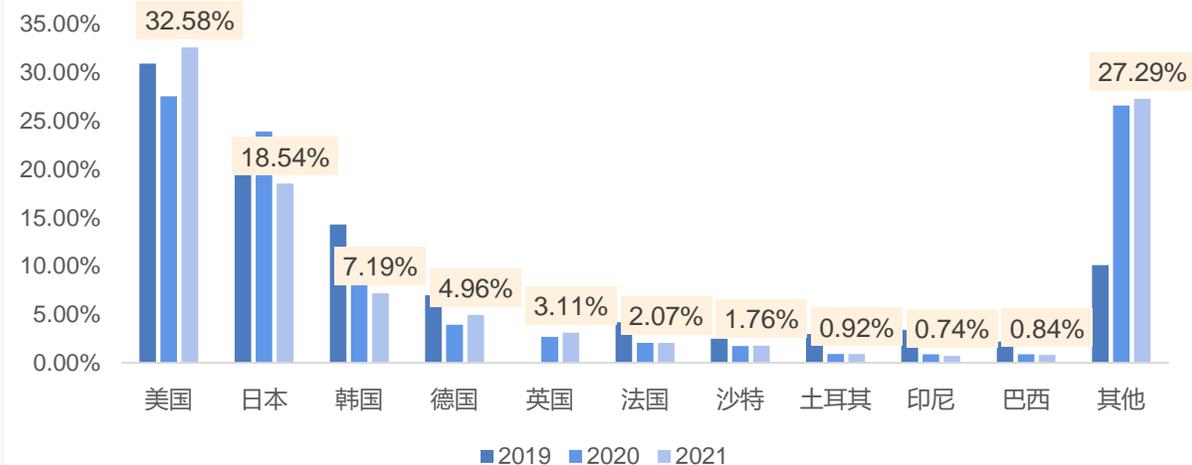


中国自研游戏出海收入持续增长，出海广度和深度不断拓展，多品类并进发展

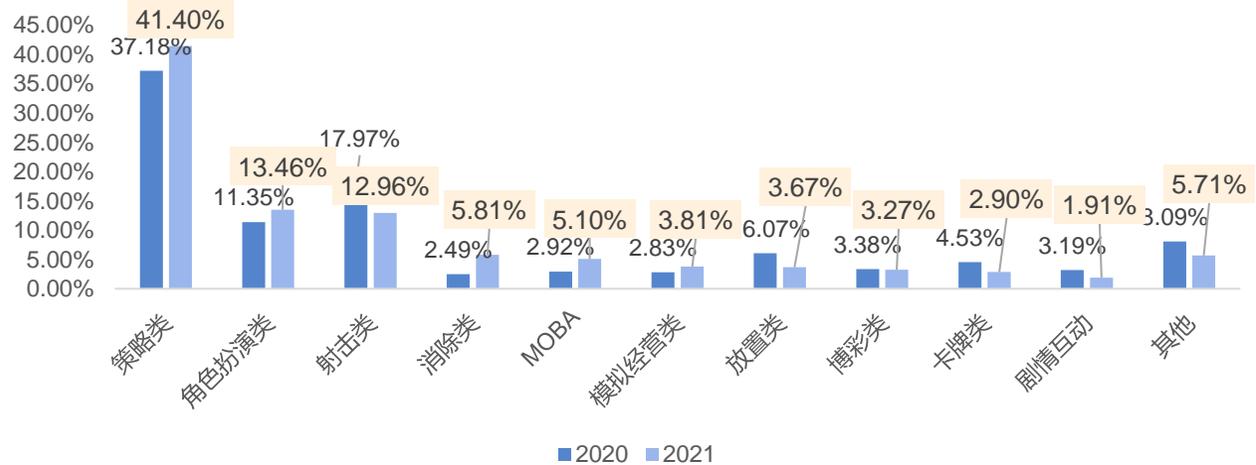
中国自主研发游戏海外市场实际销售收入 (亿美元)



2019-2021年中国自主研发移动游戏海外重点地区收入占比



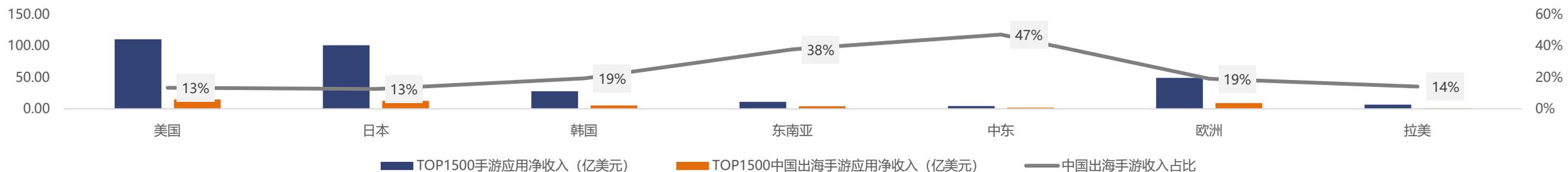
2020-2021中国自主研发移动游戏海外收入前100类型 收入占比



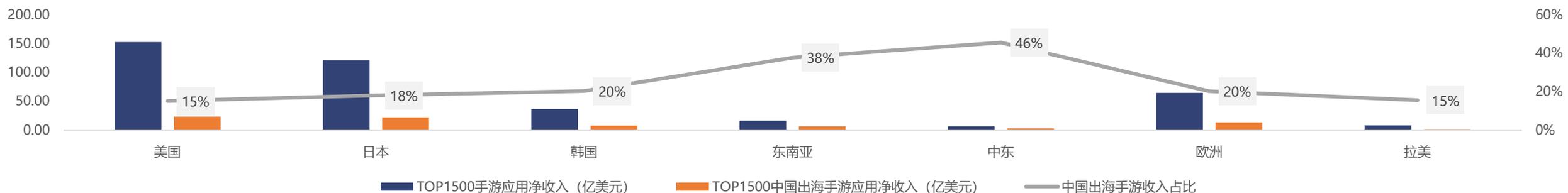
- 2021年，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达180.13亿美元，比2020年增加了25.63亿美元，同比增长16.59%。从近五年平均增长幅度看，我国游戏出海份额呈现稳定上升的态势。
- 在品类分布上，2021年中国移动游戏海外收入分布中，策略、角色扮演、射击仍然是出海主力类型，持续收到海外市场认可，合计占比稳定在60%以上。余下市场份额中，每年都有不同游戏类型成绩凸显，如2020年放置、卡牌类占比较高，2021年消除、MOBA、模拟经营占比较高，说明我国游戏出海呈现多类型并进发展趋势，除传统强项外，其他品类也在持续提升竞争力。
- 在出海地区分布上，来自美国收入占比最高，其次为日本和韩国。但从近三年趋势来看，美日韩合计占比正逐年下降，其他地区占比逐年上升，说明我国游戏产业正不断探索新兴市场，拓展海外市场的广度和深度。

中国手游发行商在美、日、欧、拉美地区收入占比持续提升

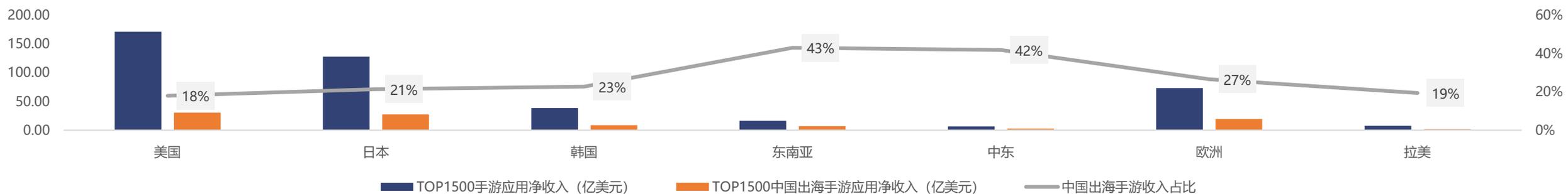
2019年各地区TOP1500手游中国厂商净收入占比



2020年各地区TOP1500手游中国厂商净收入占比



2021年各地区TOP1500手游中国厂商净收入占比



中、美、日、韩手游发行商垄断全球TOP20，中国厂商数量持续增长

2018-2021年全球头部移动游戏厂商市占率变化情况

| | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|----|-------------------------|----|-------------------------|-----|-------------------------|----|-------------------------|----|
| 1 | Tencent 腾讯 | 9% | Tencent 腾讯 | 11% | Tencent 腾讯 | 9% | Tencent 腾讯 | 9% |
| 2 | NetEase 网易 | 5% | NetEase 网易 | 5% | NetEase 网易 | 4% | NetEase 网易 | 4% |
| 3 | Activision Blizzard | 4% | Activision Blizzard | 3% | Playrix | 3% | Activision Blizzard | 3% |
| 4 | BANDAI NAMCO | 3% | BANDAI NAMCO | 3% | Activision Blizzard | 3% | Playrix | 3% |
| 5 | Zynga | 3% | Zynga | 3% | Zynga | 3% | Zynga | 2% |
| 6 | Supercell | 3% | Supercell | 3% | BANDAI NAMCO | 2% | miHoYo 米哈游 | 2% |
| 7 | mixi, Inc | 3% | Playrix | 3% | Lilith 莉莉丝 | 2% | Netmarble Games Corp. | 2% |
| 8 | Electronic Arts | 3% | Netmarble Games Corp. | 2% | Netmarble Games Corp. | 2% | Playtika LTD | 2% |
| 9 | Netmarble Games Corp. | 2% | Playtika LTD | 2% | Playtika LTD | 2% | Supercell | 2% |
| 10 | Sony Corporation | 2% | Electronic Arts | 2% | Supercell | 2% | BANDAI NAMCO | 2% |
| 11 | Playrix | 2% | Sony Corporation | 2% | SQUARE ENIX INC | 2% | AppLovin Corp | 2% |
| 12 | Playtika LTD | 2% | SQUARE ENIX INC | 2% | Electronic Arts | 2% | Aristocrat Technologies | 2% |
| 13 | Aristocrat Technologies | 2% | Aristocrat Technologies | 2% | Aristocrat Technologies | 2% | SQUARE ENIX INC | 2% |
| 14 | Niantic, Inc. | 2% | mixi, Inc | 2% | NCSOFT | 2% | CyberAgent, Inc. | 2% |
| 15 | SQUARE ENIX INC | 2% | AppLovin Corp | 1% | Niantic, Inc. | 2% | Moon Active | 2% |
| 16 | Konami | 1% | Niantic, Inc. | 1% | Sony Corporation | 2% | Garena Games Online | 2% |
| 17 | NCSOFT | 1% | Konami | 1% | Moon Active | 2% | NCSOFT | 2% |
| 18 | CyberAgent, Inc. | 1% | NCSOFT | 1% | Konami | 2% | Roblox Corporation | 2% |
| 19 | NAVER Corp. | 1% | CyberAgent, Inc. | 1% | FunPlus Games | 1% | Lilith 莉莉丝 | 2% |
| 20 | AppLovin Corp | 1% | Lilith 莉莉丝 | 1% | Roblox Corporation | 1% | Konami | 2% |

中国厂商 (包括收购)
日本厂商
美国厂商
韩国厂商

备注：该排名选取游戏类目下发行商收入排名，中国大陆区域仅统计iOS渠道，中国厂商实际市占率或更高；总收入使用TOP1500应用合计收入替代

中国手游出海空间测算（1）：按照品类渗透率提升

2021年中国厂商在各地区品类市占率

| | 美国 | 日本 | 韩国 | 东南亚 | 中东及北非 | 欧洲 | 拉美 |
|------|-----|-----|-----|-----|-------|-----|-----|
| 益智 | 1% | 2% | 7% | 2% | 0% | 2% | 2% |
| 模拟 | 4% | 31% | 11% | 9% | 2% | 6% | 13% |
| 博彩 | 5% | 17% | 0% | 12% | 36% | 10% | 8% |
| 射击 | 21% | 69% | 61% | 23% | 78% | 61% | 7% |
| AR | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 动作 | 51% | 60% | 46% | 79% | 52% | 48% | 49% |
| 策略 | 57% | 56% | 66% | 83% | 64% | 56% | 55% |
| 角色扮演 | 20% | 14% | 14% | 32% | 26% | 23% | 23% |
| 桌游 | 12% | 2% | 1% | 62% | 1% | 9% | 6% |
| 体育 | 0% | 0% | 7% | 15% | 0% | 12% | 0% |
| 生活 | 8% | 16% | 60% | 17% | 3% | 10% | 10% |
| 街机 | 9% | 4% | 31% | 43% | 13% | 9% | 5% |
| 竞速 | 1% | 1% | 0% | 21% | 0% | 1% | 2% |
| 超休闲 | 26% | 38% | 13% | 20% | 11% | 30% | 15% |

2026年中国厂商在各地区品类市占率提升比例假设

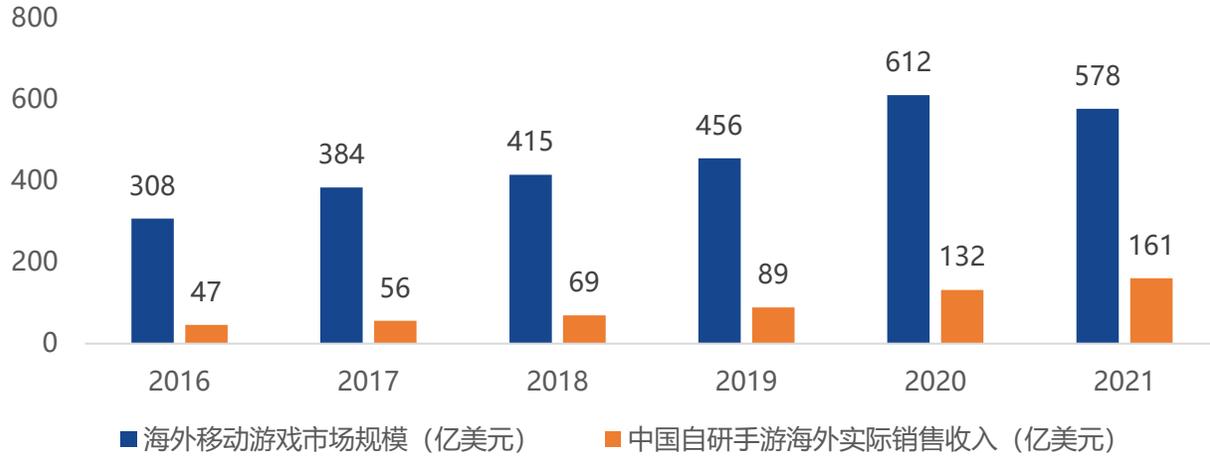
| | 美国 | 日本 | 韩国 | 东南亚 | 中东及北非 | 欧洲 | 拉美 |
|------|-----|-----|-----|-----|-------|-----|-----|
| 益智 | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% |
| 模拟 | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% |
| 博彩 | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 射击 | 20% | 10% | 10% | 20% | 5% | 10% | 30% |
| AR | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 动作 | 10% | 8% | 8% | 5% | 8% | 8% | 8% |
| 策略 | 10% | 10% | 10% | 5% | 10% | 10% | 10% |
| 角色扮演 | 15% | 18% | 18% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| 桌游 | 5% | 8% | 8% | 5% | 8% | 5% | 5% |
| 体育 | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 生活 | 15% | 15% | 5% | 10% | 15% | 10% | 10% |
| 街机 | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 竞速 | 15% | 15% | 15% | 10% | 15% | 15% | 15% |
| 超休闲 | 10% | 10% | 15% | 10% | 15% | 10% | 15% |

2026年中国厂商在各地区品类市占率及出海空间测算（市占率=2021年品类市占率+市占率提升比例假设）

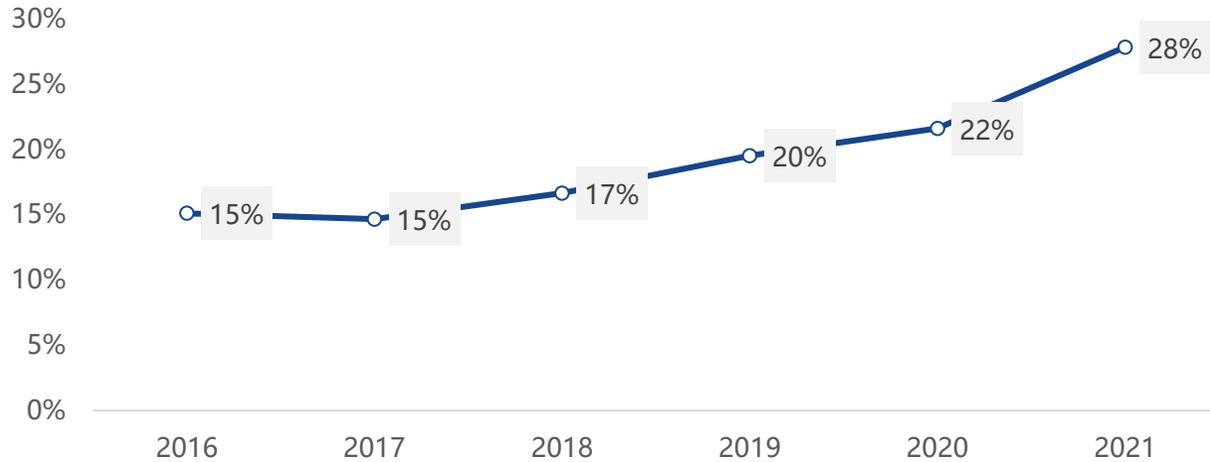
| | 美国 | 日本 | 韩国 | 东南亚 | 中东及北非 | 欧洲 | 拉美 |
|--------------------|-----|-----|-----|-----|-------|-----|-----|
| 2026年整体手游规模预测（亿美元） | 253 | 171 | 87 | 54 | 88 | 229 | 71 |
| 益智 | 16% | 17% | 22% | 17% | 15% | 17% | 17% |
| 模拟 | 16% | 43% | 23% | 21% | 14% | 18% | 25% |
| 博彩 | 10% | 22% | 5% | 17% | 41% | 15% | 13% |
| 射击 | 41% | 79% | 71% | 43% | 83% | 71% | 37% |
| AR | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 动作 | 61% | 68% | 54% | 84% | 60% | 56% | 57% |
| 策略 | 67% | 66% | 79% | 88% | 74% | 66% | 65% |
| 角色扮演 | 35% | 32% | 32% | 42% | 36% | 33% | 33% |
| 桌游 | 17% | 10% | 9% | 67% | 9% | 14% | 11% |
| 体育 | 5% | 5% | 12% | 20% | 5% | 17% | 5% |
| 生活 | 23% | 31% | 65% | 27% | 18% | 20% | 20% |
| 街机 | 12% | 7% | 34% | 46% | 16% | 12% | 8% |
| 竞速 | 16% | 16% | 15% | 31% | 15% | 16% | 17% |
| 超休闲 | 36% | 48% | 28% | 30% | 26% | 40% | 30% |
| 中国手游出海地区规模预测（亿美元） | 73 | 60 | 33 | 28 | 44 | 83 | 24 |
| 合计市场规模（亿美元） | 345 | | | | | | |

中国手游出海空间测算（2）：按照海外市占率提升

海外移动游戏市场规模及中国自研手游海外实际销售收入（亿美元）



中国自研手游在海外移动游戏市场市占率



| | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 海外移动游戏市场空间预测 (亿美元) | 662 | 747 | 822 | 898 | 970 |
| 保守 | | | | | |
| 中国自研手游在海外移动游戏市场市占率 | 30% | 32% | 33% | 34% | 35% |
| 中国自研手游出海空间 (亿美元) | 199 | 239 | 271 | 305 | 339 |
| 中性 | | | | | |
| 中国自研手游在海外移动游戏市场市占率 | 31% | 33% | 35% | 36% | 37% |
| 中国自研手游出海空间 (亿美元) | 205 | 246 | 288 | 323 | 359 |
| 乐观 | | | | | |
| 中国自研手游在海外移动游戏市场市占率 | 32% | 35% | 37% | 38% | 39% |
| 中国自研手游出海空间 (亿美元) | 212 | 261 | 304 | 341 | 378 |

测算逻辑说明：

- 海外移动游戏市场规模：全球手游市场规模（Newzoo数据）-中国移动游戏市场规模（GPC&IDC数据）。
- 中国自研手游在海外移动游戏市场市占率：中国自研手游海外实际销售收入/海外移动游戏市场规模。
- 海外移动游戏市场空间预测：来自报告P12测算。
- 中国自研手游在海外移动游戏市场市占率：保守/中性/乐观情况给予不同假设水平。2021年中国自研手游海外市占率约28%，保守情况下假设2022-2023年每年提升2pct,2024-2026年每年提升1pct；中性情况下假设2022年提升3pct、2023-2024年每年提升2pct、2025-2026每年提升1pct；乐观情况下假设2022年提升4pct、2023年提升3pct、2024年提升2pct、2025-2026每年提升1pct。

游戏出海下半场：格局未定，新一轮产品周期蓄势待发

各大游戏厂商海外市场产品呈现差异化，大厂出海相对较晚但追赶迅速

- 优势品类：SLG、模拟经营
- 优势地区：欧美
- 主要在运营出海手游：《菲菲大冒险》《梦境侦探》

- 优势品类：SLG
- 优势地区：欧美
- 主要在运营出海手游：《战火与秩序》《Age of Z origins》

- 优势品类：RPG、SLG、模拟经营
- 优势地区：欧美、日本、韩国
- 主要在运营出海手游：《Puzzles & Survival》《云上城之歌》《叫我大掌柜》

- 优势品类：射击、卡牌
- 优势地区：日本
- 主要在运营出海手游：《荒野行动》《第五人格》《明日之后》《阴阳师》

- 优势品类：射击、MOBA
- 优势地区：欧美地区、中东、东南亚
- 主要在运营出海手游：《PUBG Mobile》《COD》《AOV》等

点点互动2010年成立并开始手游出海，制定精品与文化双出海的策略，以休闲模拟类手游为主要发展方向

壳木游戏2011年凭借《小小帝国》开始出海，主攻SLG赛道

2014年手游出海，采取“因地制宜”策略打法，与中国文化相融合，推动中国优质文化“走出去”

2016年开始手游出海，前期以日本市场为主要出海目标，凭借《荒野行动》获《哈利波特》《暗黑破坏神》得市场认可，后以开始拓展全球市场

2018年开始大规模手游出海，以海外投资游戏公司为主要策略。2021年12月推出海外发行品牌Level Infinite，目前在海外拥有多个游戏工作室



2010年

2011年

2013年

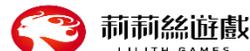
2014年

2015年

2016年

2018年

2021年



- 优势品类：SLG
- 优势地区：欧美
- 主要在运营出海手游：《State of Survival》《阿瓦隆之王》《火枪纪元》

- 优势品类：SLG
- 优势地区：欧美
- 主要在运营出海手游：《王国纪元》《时光公主》《城堡争霸》

- 优势品类：RPG
- 优势地区：日本、美国、韩国
- 主要在运营出海手游：《原神》《崩坏3》

- 优势品类：SLG、卡牌
- 优势地区：美国、韩国、日本
- 主要在运营出海手游：《万国觉醒》《剑与远征》《战火勋章》

- 优势品类：MOBA、卡牌
- 优势地区：东南亚、日本
- 主要在运营出海手游：《无尽对决》《放置少女》《仙境传说RO：新世代的诞生》

成立于美国硅谷，2010年开始手游出海，专注于SLG游戏开发，坚持研运一体的策略

2013年开始手游出海，凭借《王国纪元》和《城堡争霸》被业内誉为SLG“大厂”，坚持“全球化”策略和研发团队本地化

2014年开始手游出海，主要产品以二次元游戏为主，崩坏系列积累海外市场基础，原神开辟全新的开放世界赛道赢得关注

2015年开始手游出海，以《小冰冰传说》和《剑与家园》作为试水产品，大胆尝试海外产品全球同步上线，抢占市场，目前进一步加深全球本地化策略

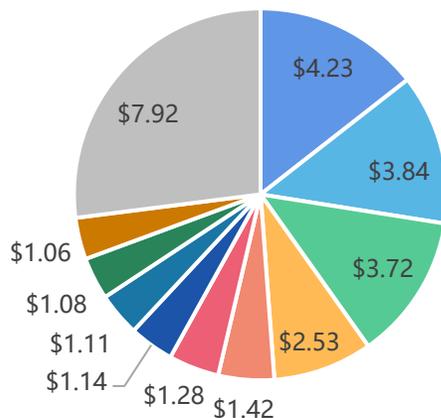
2021年开始游戏出海，押注海外休闲游戏和中重度游戏。2021年收购有爱互娱和沐瞳科技，同时兼顾产品自研

注：横轴为各游戏厂商出海时间

趋势一：海外竞争格局尚未稳固，中腰部厂商在海外有更大市占突破可能性

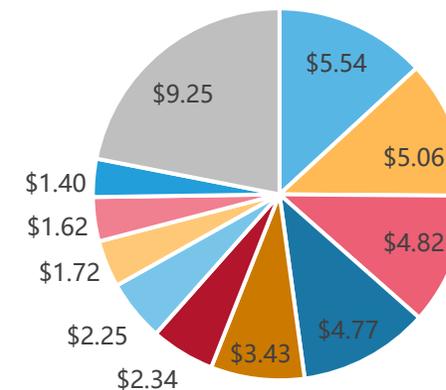
2018年出海游戏厂商净流水收入 (亿美元)

- 网易
- IGG
- FunPlus
- 智明星通
- 卓航网络
- 腾讯
- 龙创悦动
- 沐瞳科技
- 龙腾简合
- 友塔游戏
- TOP11-20



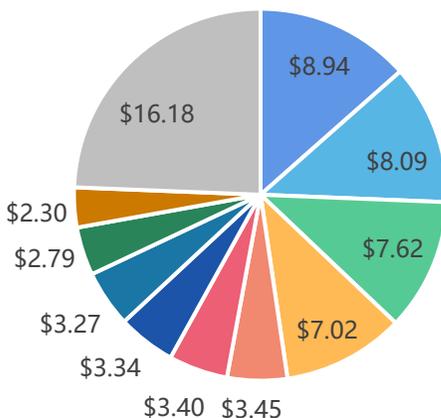
2019年出海游戏厂商海外净流水收入 (亿美元)

- 网易
- FunPlus
- 莉莉丝
- 腾讯
- IGG
- 友塔游戏
- 龙创悦动
- 智明星通
- 沐瞳科技
- 紫龙游戏
- TOP11-20



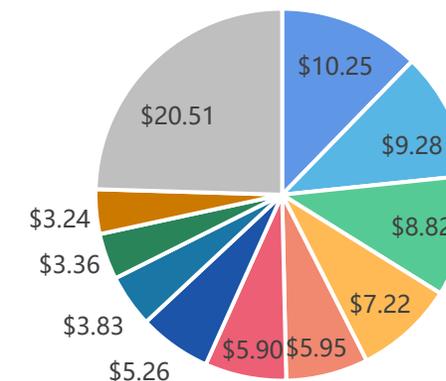
2020年出海游戏厂商净流水收入 (亿美元)

- 莉莉丝
- FunPlus
- 腾讯
- 网易
- IGG
- 米哈游
- 友塔游戏
- 龙创悦动
- 悠星网络
- 字节跳动
- TOP11-20



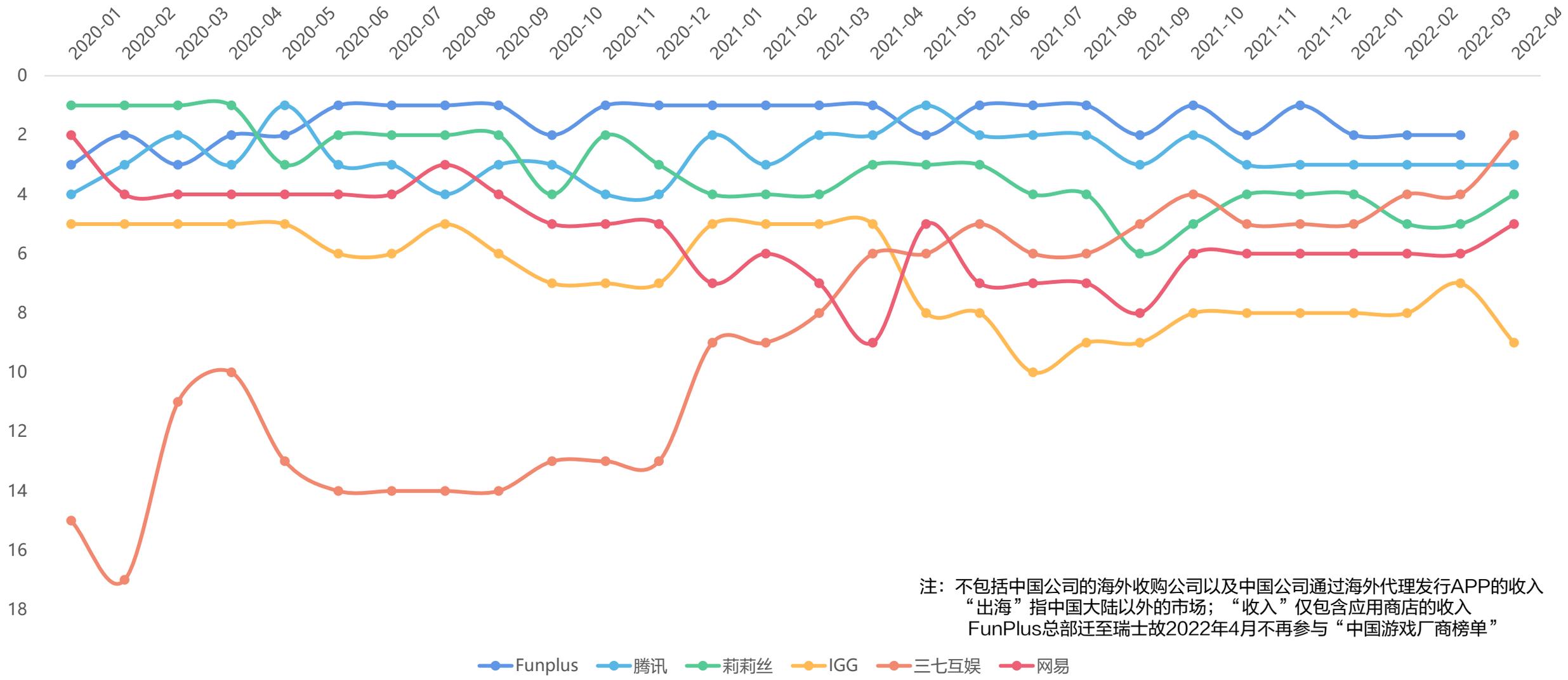
2021年出海游戏厂商净流水收入 (亿美元)

- 米哈游
- 腾讯
- FunPlus
- 莉莉丝游戏
- 网易
- 三七互娱
- IGG
- 友塔游戏
- 龙创悦动
- 壳木游戏
- TOP11-20



主要游戏厂商出海收入排名仍有变化，爆款产品成突破驱动因素

中国主要游戏厂商出海收入排名

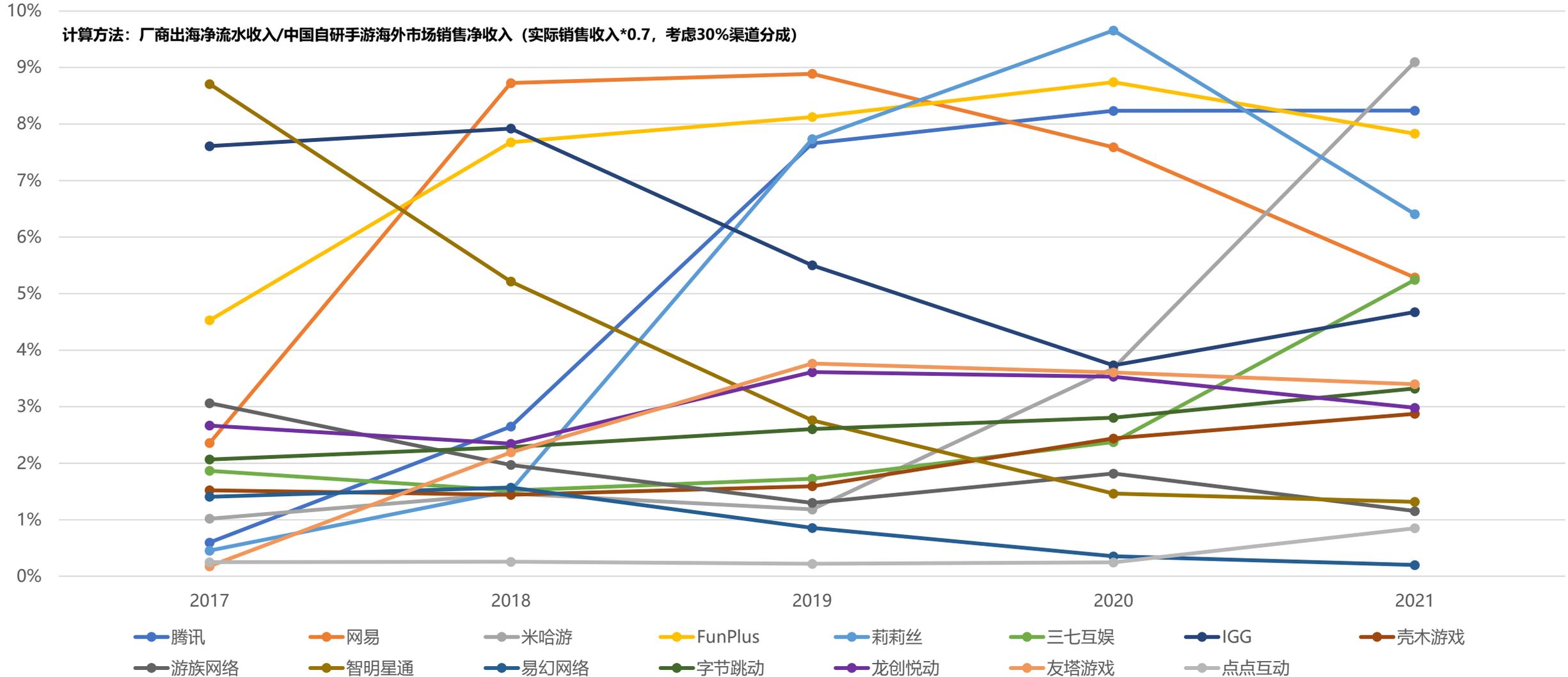


注：不包括中国公司的海外收购公司以及中国公司通过海外代理发行APP的收入
 “出海”指中国大陆以外的市场；“收入”仅包含应用商店的收入
 FunPlus总部迁至瑞士故2022年4月不再参与“中国游戏厂商榜单”

— Funplus — 腾讯 — 莉莉丝 — IGG — 三七互娱 — 网易

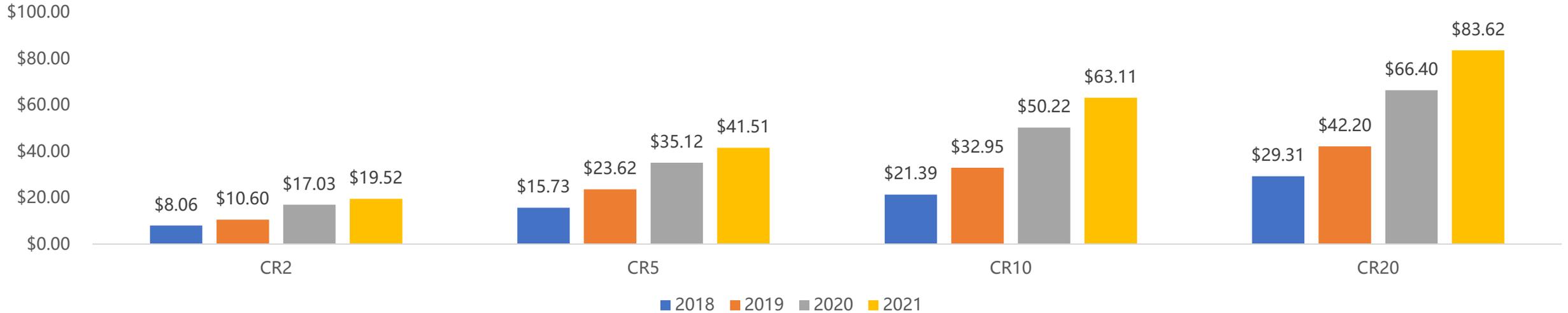
海外竞争格局相对分散，厂商更有可能通过单个品类或单款产品崛起

中国厂商手游出海市占率变化趋势

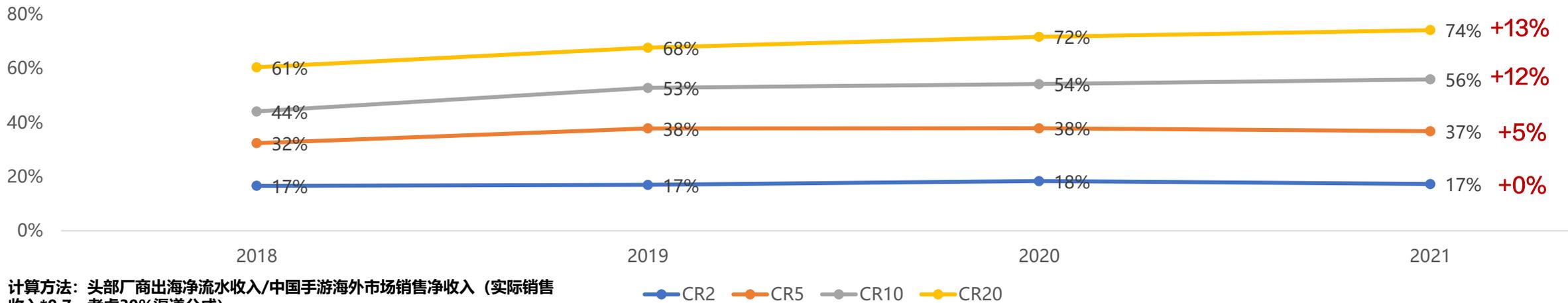


出海厂商CR10和国内市场CR2相当，CR20提升速度显著快于CR2

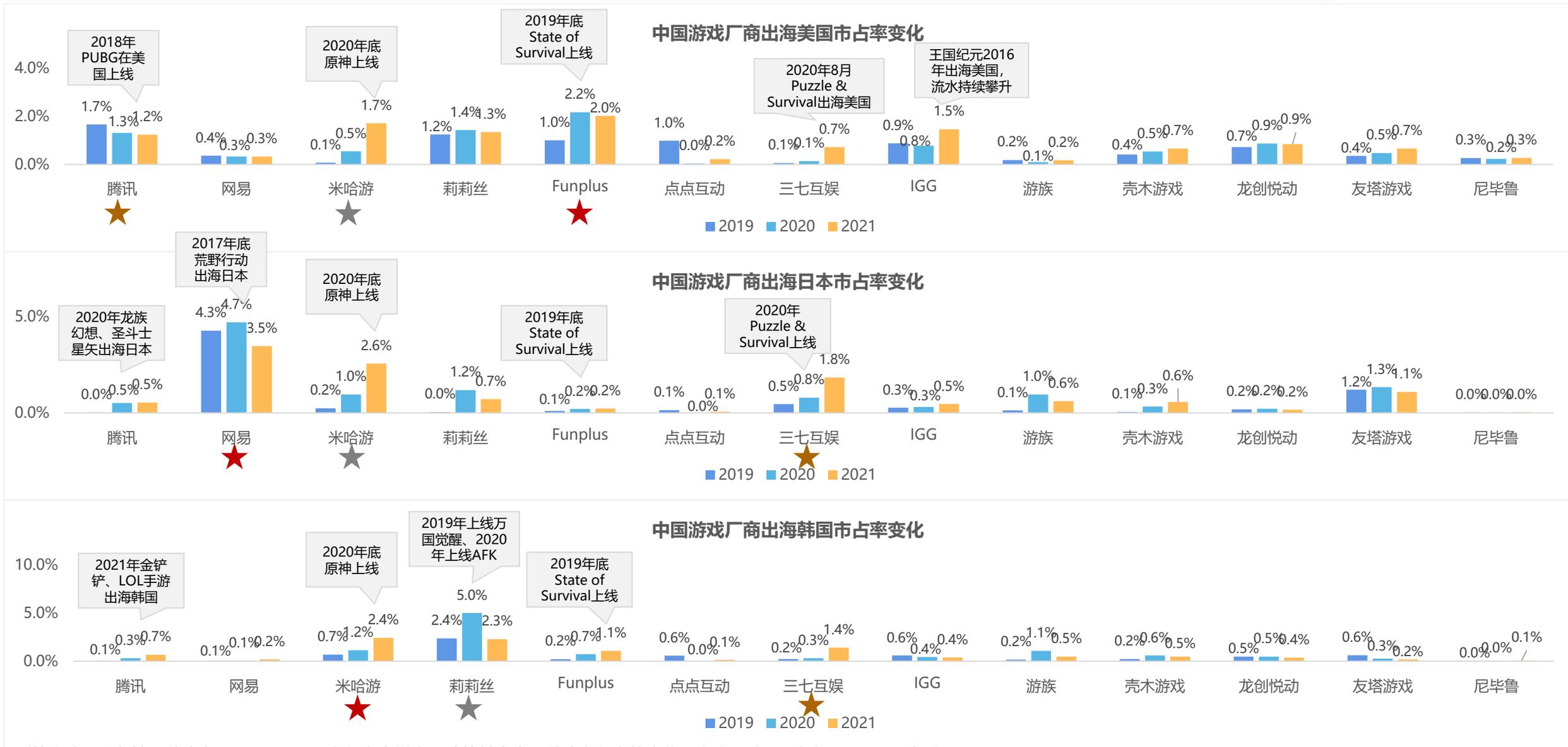
2018-2021年出海游戏厂商净流水收入 (亿美元)



2018-2021年头部出海游戏厂商市占率变化情况



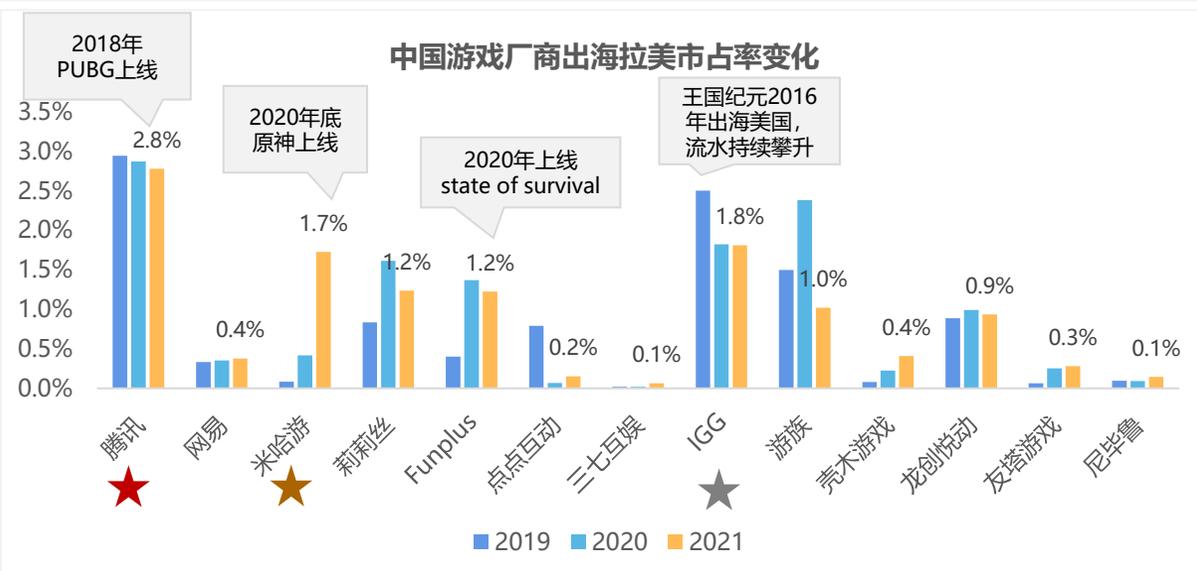
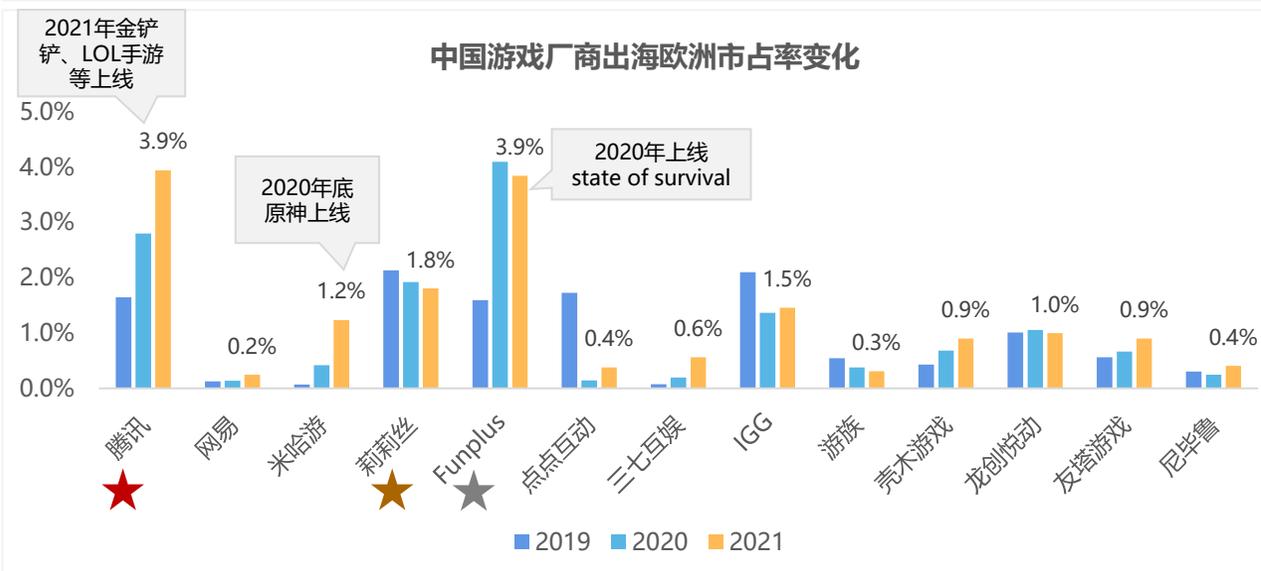
出海厂商优势区域不同，市占率提升与产品上线及品类适配密切相关



测算方法：以各地区游戏类目下TOP1500发行商为样本，计算其中中国游戏发行商的净收入占比，腾讯不包括Supercell部分

资料来源：SensorTower，游戏陀螺，TechWeb，游戏葡萄，Gamelook，IGG官网，触乐网，biubiu网，国海证券研究所

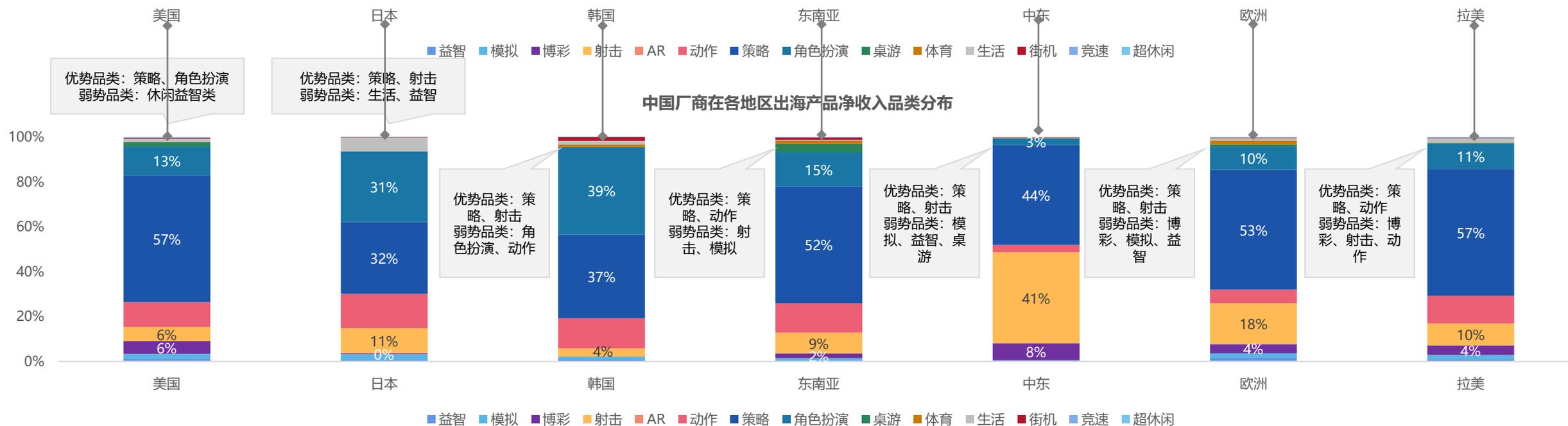
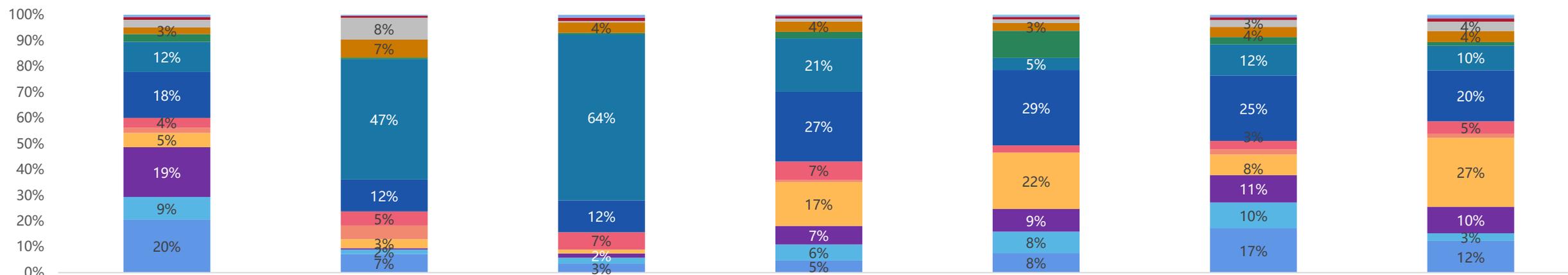
出海厂商优势区域不同，市占率提升与产品上线及品类适配密切相关



测算方法：以各地区游戏类目下TOP1500发行商为样本，计算其中中国游戏发行商的净收入占比，腾讯不包括Supercell部分

海外不同区域用户对于手游品类偏好有明显差异

海外主要手游市场品类偏好 (以2021年各地区净收入TOP1500游戏为统计样本)



出海产品竞争格局：头部产品多为策略、射击、RPG类型

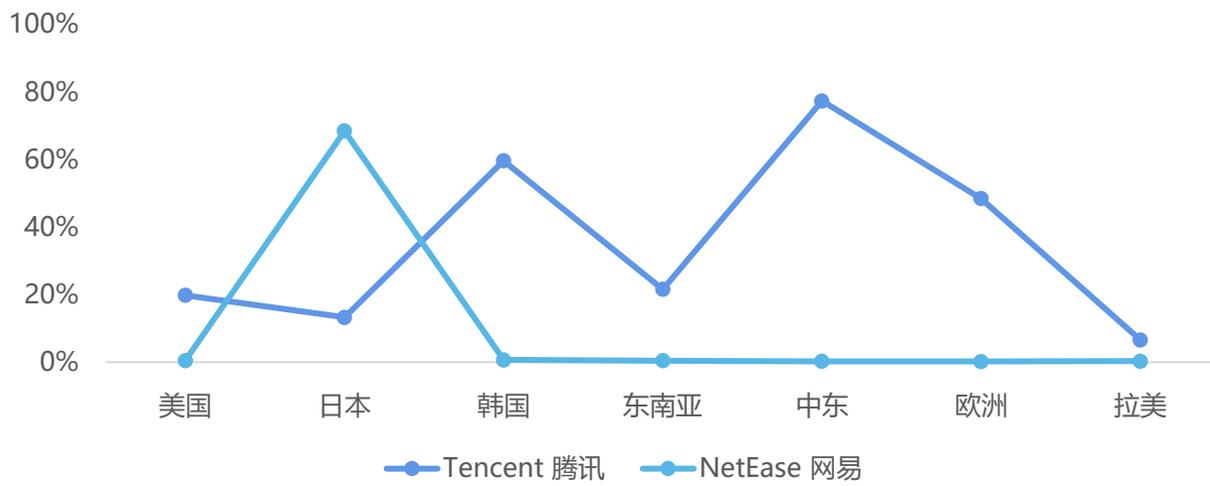
| | 美国 | | | | 日本 | | | | 韩国 | | | |
|----|-------------------------------|---------|----------------|----------|-------------------------------|--------------------------|----------------|-----------|-------------------------------|--------------------------|----------------|----------|
| | 游戏名称 | 发行商 | 2021年净收入 (亿美元) | 游戏类型 | 游戏名称 | 发行商 | 2021年净收入 (亿美元) | 游戏类型 | 游戏名称 | 发行商 | 2021年净收入 (亿美元) | 游戏类型 |
| 1 | 原神 | 米哈游 | \$2.83 | Action | 原神 | miHoYo 米哈游 | \$3.11 | Action | 奇迹之剑 | 4399 Games | \$1.11 | RPG |
| 2 | 王国纪元 | IGG | \$2.32 | Strategy | 荒野行动 | NetEase 网易 | \$3.03 | Shooter | 原神 | miHoYo 米哈游 | \$0.85 | Action |
| 3 | State of Survival: Zombie War | Funplus | \$1.89 | Strategy | 放置少女 | C4 Connect | \$2.52 | RPG | 万国觉醒 | Lilith 莉莉丝 | \$0.75 | Strategy |
| 4 | 和平精英 | 腾讯 | \$1.86 | Shooter | 偶像梦幻祭 | Happy Elements 乐元素 | \$1.54 | Lifestyle | 三国志·战略版 | Alibaba 阿里巴巴 | \$0.43 | Strategy |
| 5 | 万国觉醒 | 莉莉丝 | \$1.45 | Strategy | Mafia City | Yotta 友塔游戏 | \$1.40 | Strategy | State of Survival: Zombie War | FunPlus Games | \$0.35 | Strategy |
| 6 | Top War: Battle Game | 江娱互动 | \$1.33 | Strategy | Puzzles & Survival | 37GAMES 三七互娱 | \$1.14 | RPG | 云上城之歌 | 37GAMES 三七互娱 | \$0.32 | RPG |
| 7 | Puzzles & Survival | 三七互娱 | \$1.04 | RPG | 江山美人 | 37GAMES 三七互娱 | \$0.99 | Strategy | 和平精英 | Tencent 腾讯 | \$0.31 | Shooter |
| 8 | Last Shelter: Survival | 龙创悦动 | \$0.83 | Strategy | 第五人格 | NetEase 网易 | \$0.67 | RPG | 一拳超人：最强之男—正版授权回合制手游 | OurPalm 掌趣 | \$0.19 | RPG |
| 9 | King of Avalon: Dominion | Funplus | \$0.73 | Strategy | Age of Origins: Tower Defense | Hong Kong Ke Mo software | \$0.65 | Strategy | 剑与远征 - AFK | Lilith 莉莉丝 | \$0.16 | RPG |
| 10 | Mafia City | 友塔游戏 | \$0.71 | Strategy | 万国觉醒 | Lilith 莉莉丝 | \$0.64 | Strategy | Age of Origins: Tower Defense | Hong Kong Ke Mo software | \$0.15 | Strategy |
| 11 | Guns of Glory | Funplus | \$0.71 | Strategy | 三国志·战略版 | Alibaba 阿里巴巴 | \$0.61 | Strategy | Top War: Battle Game | River Games 江娱互动 | \$0.14 | Strategy |
| 12 | Rise of Empires: Ice and Fire | 龙创悦动 | \$0.57 | Strategy | 王国纪元 | IGG 天盟数码 | \$0.56 | Strategy | 王国纪元 | IGG 天盟数码 | \$0.14 | Strategy |
| 13 | 剑与远征 - AFK | 莉莉丝 | \$0.57 | RPG | 碧蓝航线 | Yostar 悠星网络 | \$0.56 | Action | 高能手办团-变异者的拂晓 | SH Games | \$0.13 | RPG |
| 14 | Age of Origins: Tower Defense | 壳木游戏 | \$0.54 | Strategy | 奇迹之剑 | 4399 Games | \$0.50 | RPG | 叫我大掌柜 | 37GAMES 三七互娱 | \$0.12 | Arcade |
| 15 | War and Order | 壳木游戏 | \$0.53 | Strategy | 明日之后 | NetEase 网易 | \$0.48 | RPG | 崩坏3 | miHoYo 米哈游 | \$0.12 | Action |

出海产品竞争格局：头部产品多为策略、射击、RPG类型

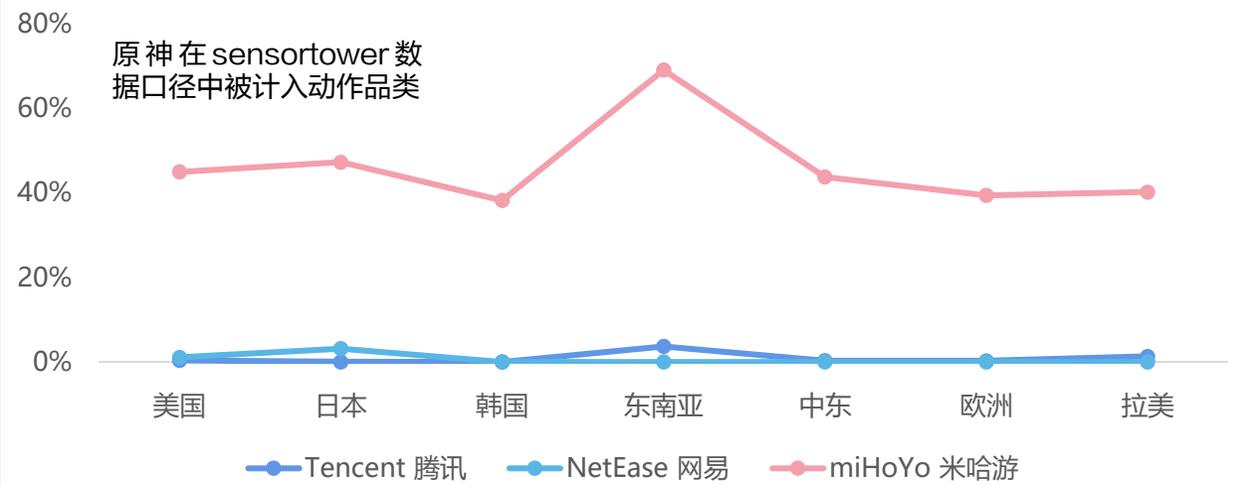
| | 东南亚 | | | | 中东 | | | | 欧洲 | | | |
|----|---------------------------------|--------------------|----------------|----------|--|------------------|----------------|----------|-------------------------------|--------------------------|----------------|----------|
| | 游戏名称 | 发行商 | 2021年净收入 (亿美元) | 游戏类型 | 游戏名称 | 发行商 | 2021年净收入 (亿美元) | 游戏类型 | 游戏名称 | 发行商 | 2021年净收入 (亿美元) | 游戏类型 |
| 1 | Mobile Legends: Bang Bang | Moonton | \$0.83 | Strategy | 和平精英 | Tencent 腾讯 | \$1.13 | Shooter | 和平精英 | Tencent 腾讯 | \$2.83 | Shooter |
| 2 | 原神 | miHoYo 米哈游 | \$0.72 | Action | 苏丹的复仇 | ONEMT 龙腾简合 | \$0.22 | Strategy | State of Survival | FunPlus Games | \$1.75 | Strategy |
| 3 | 和平精英 | Tencent 腾讯 | \$0.59 | Shooter | 万国觉醒 | Lilith 莉莉丝 | \$0.22 | Strategy | 原神 | miHoYo 米哈游 | \$0.88 | Action |
| 4 | 万国觉醒 | Lilith 莉莉丝 | \$0.41 | Strategy | Top War: Battle Game | River Games 江娱互动 | \$0.13 | Strategy | 王国纪元 | IGG 天盟数码 | \$0.85 | Strategy |
| 5 | 王者荣耀 | Tencent 腾讯 | \$0.36 | Strategy | State of Survival: Zombie War | FunPlus Games | \$0.11 | Strategy | 万国觉醒 | Lilith 莉莉丝 | \$0.77 | Strategy |
| 6 | State of Survival | FunPlus Games | \$0.29 | Strategy | Mobile Legends: Bang Bang | Moonton | \$0.10 | Strategy | Call of Duty®: Mobile | Activision Blizzard | \$0.69 | Shooter |
| 7 | Higgs Domino Island | PokerCity 波克城市 | \$0.26 | Tabletop | Texas Hold'em Poker: Pokerist | KamaGames | \$0.08 | Casino | King of Avalon: Dominion | FunPlus Games | \$0.55 | Strategy |
| 8 | 叫我官老爺 | CHUANG COOL 创酷 | \$0.21 | Strategy | 原神 | miHoYo 米哈游 | \$0.07 | Action | Top War: Battle Game | River Games 江娱互动 | \$0.52 | Strategy |
| 9 | 王国纪元 | IGG 天盟数码 | \$0.17 | Strategy | تربيعه بلوت | Bo Xiang | \$0.07 | Casino | Guns of Glory | FunPlus Games | \$0.49 | Strategy |
| 10 | Top War: Battle Game | River Games 江娱互动 | \$0.13 | Strategy | Rise of Empires: Ice and Fire | Long Tech 龙创悦动 | \$0.04 | Strategy | Mobile Legends: Bang Bang | Moonton | \$0.48 | Strategy |
| 11 | 三国志:战略版 | Alibaba 阿里巴巴 | \$0.11 | Strategy | Mafia City | Yotta 友塔游戏 | \$0.04 | Strategy | Mafia City | Yotta 友塔游戏 | \$0.39 | Strategy |
| 12 | 叫我万岁爷 | Dianchu 点触科技 | \$0.09 | Strategy | Last Shelter: Survival | Long Tech 龙创悦动 | \$0.04 | Strategy | Rise of Empires: Ice and Fire | Long Tech 龙创悦动 | \$0.38 | Strategy |
| 13 | Last Shelter: Survival | Long Tech 龙创悦动 | \$0.09 | Strategy | Frontier Justice - Return to the Wild West | ONEMT 龙腾简合 | \$0.03 | Strategy | Puzzles & Survival | 37GAMES 三七互娱 | \$0.33 | RPG |
| 14 | Forsaken World: Gods and Demons | Perfect World 完美世界 | \$0.08 | RPG | Invasion: Modern Empire | Tap4Fun 尼毕鲁 | \$0.03 | Strategy | War and Order | Hong Kong Ke Mo software | \$0.32 | Strategy |
| 15 | 龙族幻想 | Tencent 腾讯 | \$0.07 | RPG | Guns of Glory | FunPlus Games | \$0.03 | Strategy | 剑与远征 - AFK | Lilith 莉莉丝 | \$0.31 | RPG |

出海厂商商品类市占率：射击被大厂垄断，策略各大厂商竞争激烈

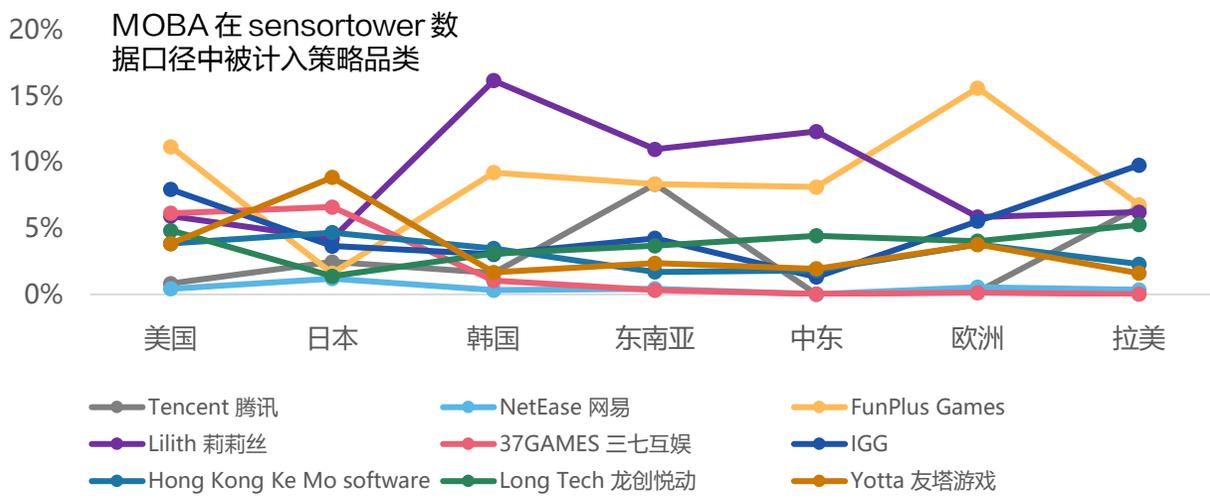
射击品类：中国厂商在各地区市占率



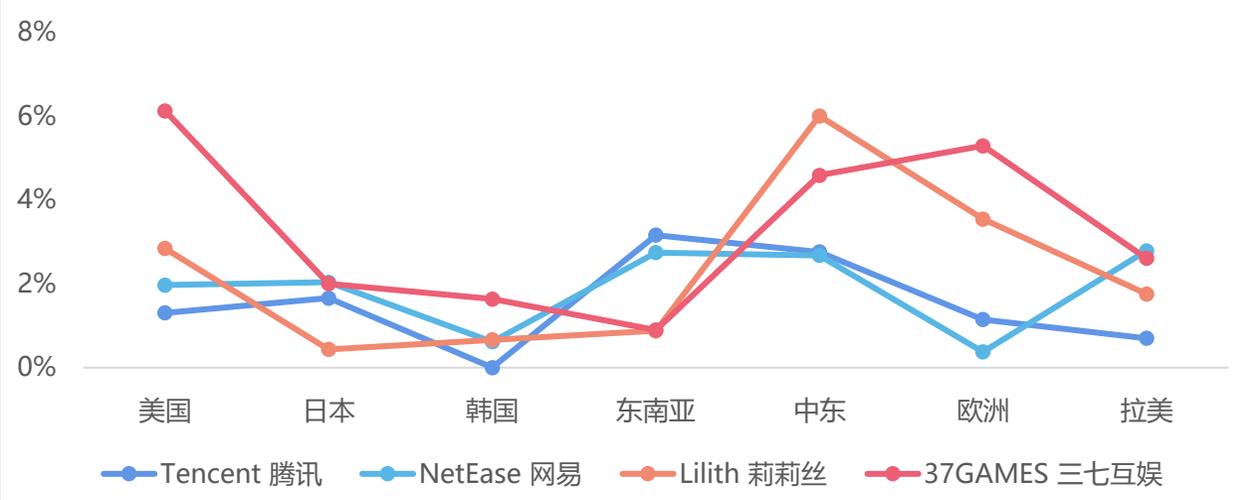
动作品类：中国厂商在各地区市占率



策略品类：中国厂商在各地区市占率



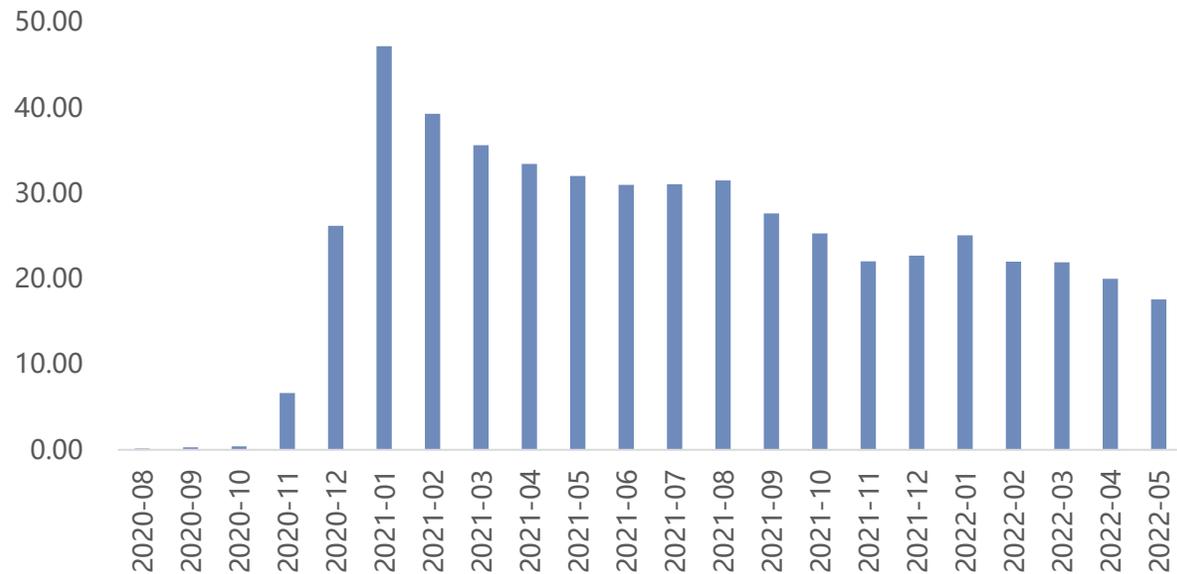
角色扮演品类：中国厂商在各地区市占率



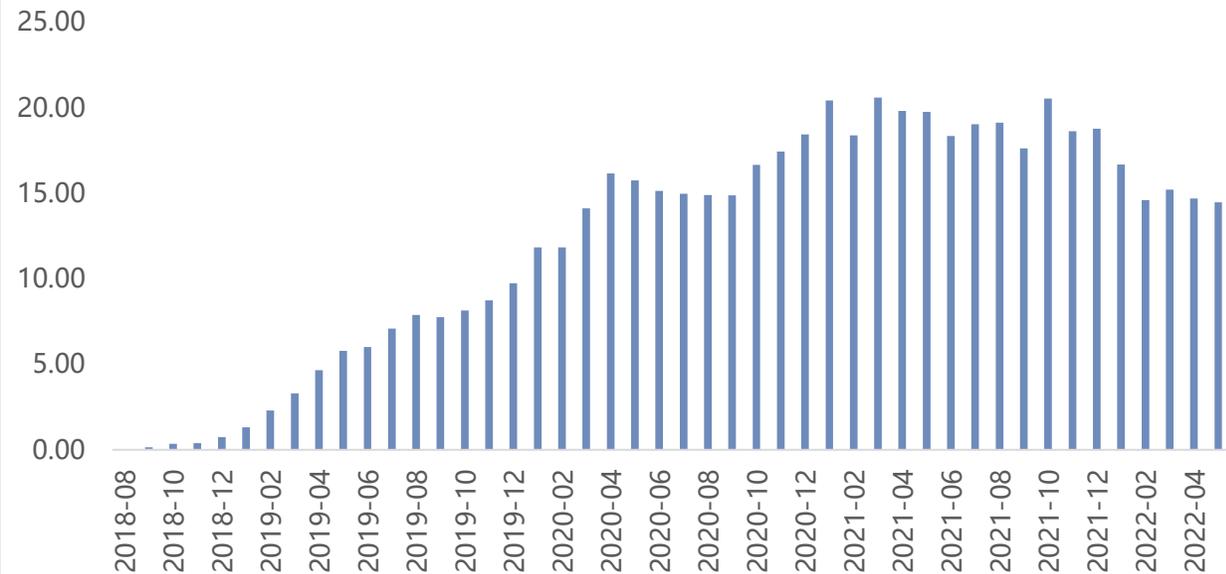
测算方法：以各地区游戏类目下TOP1500游戏产品收入为样本，计算中国厂商在不同地区品类市占率，腾讯不包括Supercell部分

中国厂商在休闲、博彩品类已经出现爆款游戏，但大厂目前涉足较少

《Project Makeover》月流水趋势（百万美金）



《Cash Frenzy》月流水趋势（百万美金）



《Project Makeover》

由Magic Tavern研发，AppLovin Corp（非中国发行商）发行，是一款以三消为核心玩法的休闲免费手游。该产品正式发布一周后，就登顶了美国 iOS 总榜，成为中国厂商出海休闲类游戏中少见的爆款产品。2021年合计流水约5.42亿美金。



《Cash Frenzy》

由博乐游戏研发，Netmarble（非中国发行商）发行是一款博彩老虎机手游。该产品上线以来流水持续走高，长期占据多国畅销榜前30名。2021年合计流水约3.30亿美金。

| 益智休闲游戏2021年流水排名 | 游戏名称 | 2021年流水（亿美金） | 研发商 |
|-----------------|------------------|--------------|---------|
| 1 | Candy Crush Saga | \$13.24 | 动视暴雪 |
| 2 | 梦幻家园 | \$8.94 | Playrix |
| 3 | 梦幻花园 | \$7.66 | Playrix |

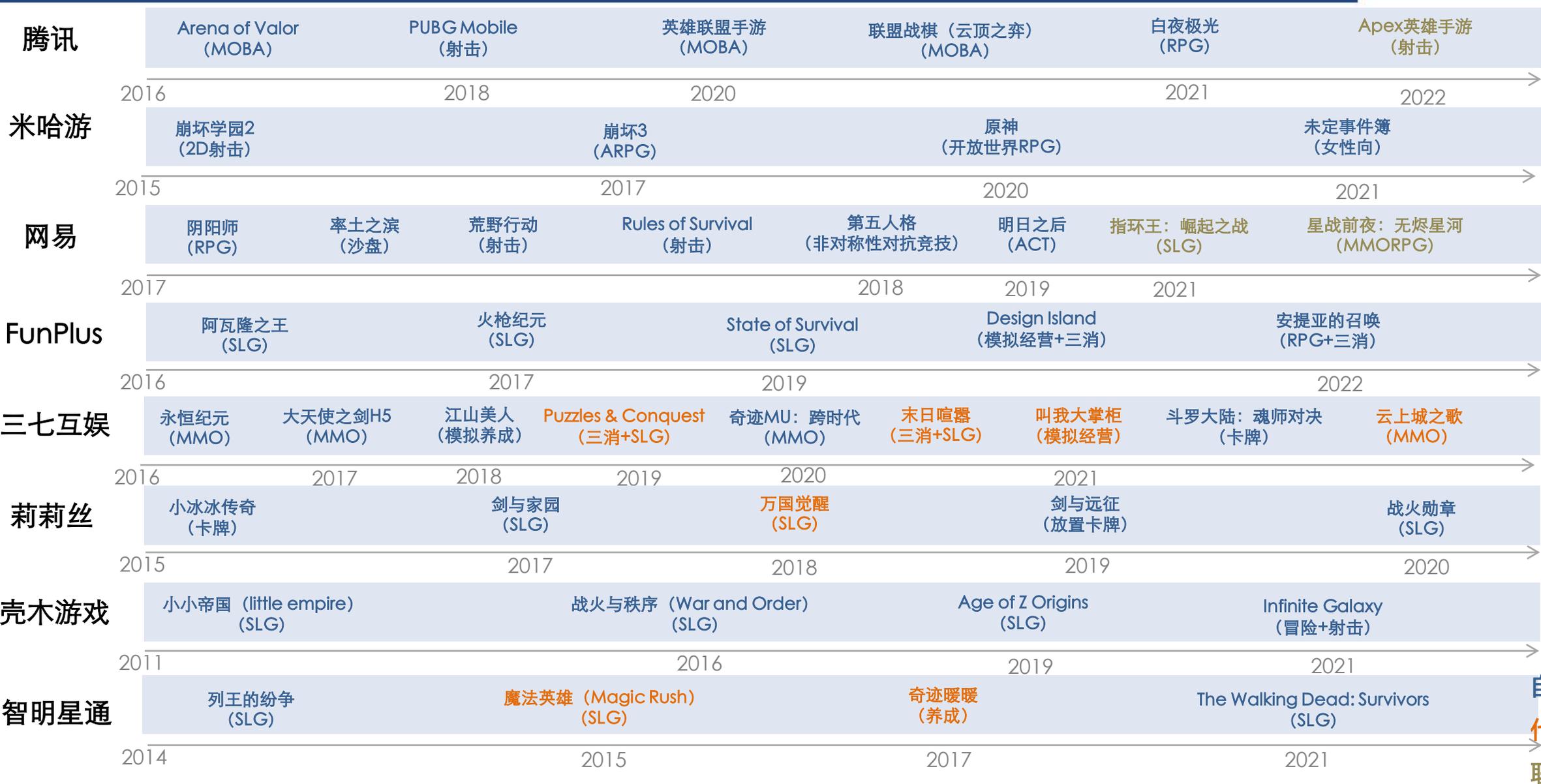
| 博彩游戏2021年流水排名 | 游戏名称 | 2021年流水（亿美金） | 研发商 |
|---------------|--------------------------------|--------------|-------------|
| 1 | Coin Master | \$13.40 | Moon Active |
| 2 | Slotomania™ Slots Vegas Casino | \$3.45 | Playtika |
| 3 | Bingo Blitz™ - BINGO games | \$3.41 | Playtika |

趋势三：老产品流水进入中后期，新一轮产品周期蓄势待发

| 2021年出海手游海外收入排名 | 游戏名称 | 游戏类型 | 海外上线时间 | 上线至今生命周期(月) | 最高月流水出现时间 | 最高月净流水(百万美金) | 2022年1月月净流水(百万美金) | 2022年5月月净流水(百万美金) | 最高月至2022年5月平均月衰减净流水(百万美金) | 2022年1月至5月平均月衰减净流水(百万美金) |
|-----------------|-------------------|------|----------|-------------|-----------|--------------|-------------------|-------------------|---------------------------|--------------------------|
| 1 | 原神 | 二次元 | 2020年9月 | 22 | 2021年9月 | 161.44 | 100.24 | 32.58 | 14.21 | 13.53 |
| 2 | PUBG MOBILE | 射击 | 2018年4月 | 52 | 2021年5月 | 87.82 | 59.57 | 47.77 | 3.04 | 2.36 |
| 3 | State of Survival | 策略 | 2019年5月 | 39 | 2021年1月 | 52.00 | 36.26 | 42.05 | 0.58 | -1.16 |
| 4 | 万国觉醒 | 策略 | 2018年4月 | 52 | 2020年6月 | 57.21 | 37.43 | 33.82 | 0.96 | 0.72 |
| 5 | 使命召唤手游 | 射击 | 2019年7月 | 37 | 2021年10月 | 42.93 | 33.69 | 22.59 | 2.52 | 2.22 |
| 6 | 王国纪元 | 策略 | 2015年12月 | 80 | 2021年1月 | 66.12 | 22.54 | 21.29 | 2.61 | 0.25 |
| 7 | 荒野行动 | 射击 | 2017年12月 | 56 | 2020年8月 | 52.02 | 23.49 | 15.35 | 1.65 | 1.63 |
| 8 | 口袋奇兵 | 策略 | 2019年3月 | 41 | 2021年8月 | 28.95 | 20.29 | 19.41 | 0.94 | 0.18 |
| 9 | Puzzles&Survival | 三消策略 | 2020年8月 | 23 | 2021年10月 | 34.67 | 32.45 | 33.23 | 0.18 | -0.16 |
| 10 | 黑道风云 | 策略 | 2016年11月 | 69 | 2020年7月 | 30.37 | 17.96 | 15.52 | 0.64 | 0.49 |
| 11 | Project Makeover | 三消策略 | 2020年10月 | 21 | 2021年1月 | 33.07 | 17.59 | 12.34 | 1.21 | 1.05 |
| 12 | 放置少女 | 放置卡牌 | 2017年2月 | 66 | 2021年3月 | 25.71 | 17.88 | 13.93 | 0.77 | 0.79 |
| 13 | 无尽对决 | MOBA | 2016年8月 | 72 | 2020年5月 | 25.28 | 17.27 | 19.28 | 0.24 | -0.40 |
| 14 | 三国志·战略版 | 策略 | 2021年1月 | 18 | 2021年8月 | 26.12 | 22.99 | 16.64 | 0.94 | 1.27 |
| 15 | Age of Z Origins | 策略 | 2018年9月 | 47 | 2022年5月 | 17.71 | 15.76 | 17.71 | 0.00 | -0.39 |
| 16 | 阿瓦隆之王 | 策略 | 2016年5月 | 75 | 2020年7月 | 20.73 | 12.44 | 11.59 | 0.39 | 0.17 |
| 17 | 奇迹之剑 | MMO | 2019年6月 | 38 | 2021年1月 | 20.75 | 8.56 | 4.87 | 0.93 | 0.74 |
| 18 | 守望黎明 | 策略 | 2018年1月 | 55 | 2020年5月 | 19.12 | 11.20 | 14.15 | 0.20 | -0.59 |
| 19 | Cash Frenzy | 博彩 | 2018年8月 | 48 | 2021年10月 | 14.39 | 11.69 | 10.14 | 0.53 | 0.31 |
| 20 | 剑与远征 | 卡牌 | 2018年6月 | 50 | 2020年7月 | 33.87 | 10.93 | 7.89 | 1.12 | 0.61 |

最高月至2022年5月平均月衰减净流水=(最高月净流水-2022年5月净流水)/最高月流水月至2022年5月月数, 若为负数代表相比基数月有正增长

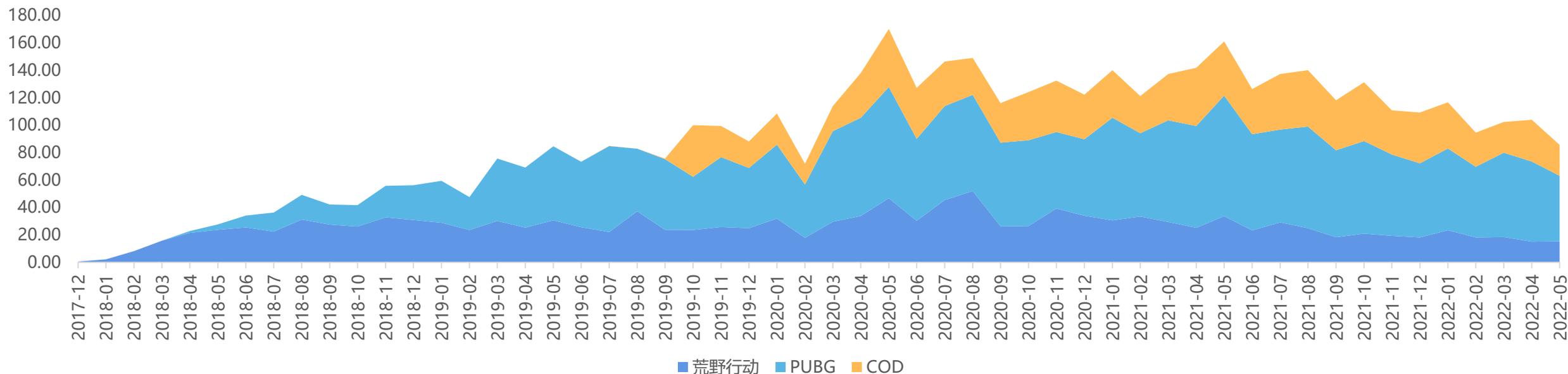
主要厂商出海代表游戏大部分上线时间较长



资料来源: 蓝鲸财经, 手游那点事, 搜狐, 新浪, 游戏陀螺, GameLook, 9793手游网, 网易, 4Gameer, SensorTower, 《未定事件簿》官网, 《第五人格》官网, 《星战前夜: 无烬星河》官网, 游戏新知, 游戏日报, 界面新闻, 同花顺财经, 手游矩阵, 七麦数据, 游戏葡萄, 游资网, 新京报, 游戏茶馆, 每日经济新闻, 国海证券研究所

头部射击游戏流水进入中后期，品类竞争激烈，年内新游上线接力

中国出海头部射击类手游海外净流水趋势 (百万美元)



头部出海射击游戏在2022年表现纷纷疲软，同比下滑明显，主要基于以下几点原因：

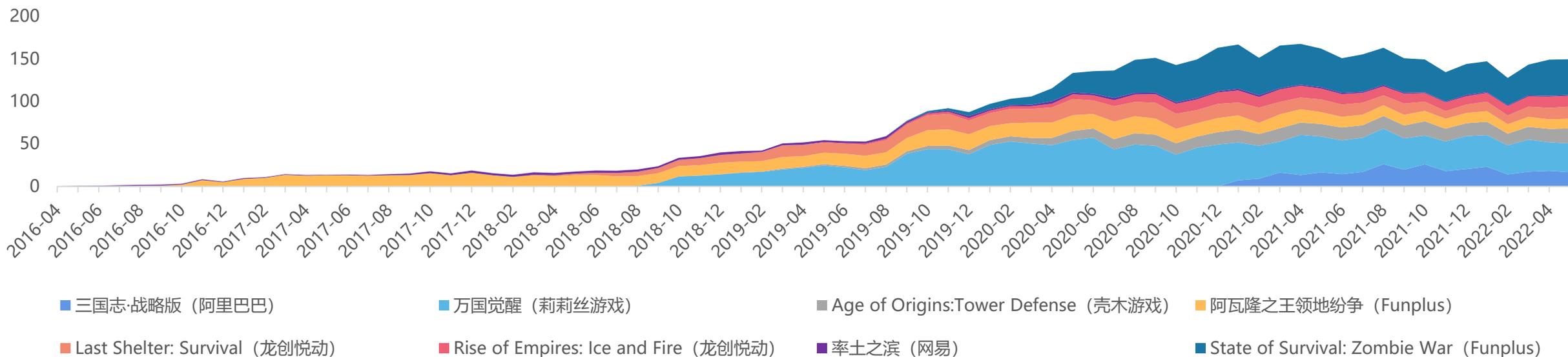
- 1) 射击游戏仍然为大DAU*低ARPU模式，在ARPU增长有限的情况下，DAU的变化对于收入影响弹性较大。2022年以来，海外收入主要来源国家和地区纷纷进入后疫情时代，游戏DAU以及用户用于线上娱乐时间减少。这种影响不只针对中国厂商，海外其射击游戏竞品如Garena的《Free Fire》同样呈现流水下滑趋势。
- 2) 头部的几款出海射击游戏上线时间较长，已经进入游戏生命周期中后期，叠加自然衰减阶段。
- 3) 偏竞技类的射击游戏很难进行影响游戏数值的变现，更多通过载具、武器皮肤变现，相比MOBA游戏，射击能推出的皮肤单品数量有限，因此ARPU提升空间有限。

| | 上线时间 | 累计流水 (亿美金) | 最高月流水 (千万美金) |
|------|----------|------------|--------------|
| 荒野行动 | 2017年12月 | 20.03 | 5.20 |
| PUBG | 2018年2月 | 35.94 | 8.78 |
| COD | 2019年7月 | 14.53 | 4.29 |

| 重点厂商储备射击游戏 | |
|------------|---|
| 腾讯 | 《黎明觉醒》、《Valorant手游》、《阿凡达：清算》、《Nikke：胜利女神》、《全境封锁》、《合金弹头：觉醒》、《暗区突围》 |
| 网易 | 《Project M》、《ZOZ: Final Hour》、《Project: E.O.E.》 |
| 莉莉丝 | 《末日余晖》 |
| 心动公司 | 《T3 Arena》 |

头部策略游戏流水相对稳定，老产品需要持续推陈出新保持生命力

中国出海头部策略手游海外净流水趋势（百万美元）



头部出海策略游戏上线时间长，但在2022年表现稳健，主要基于以下几点原因：

- 1) 策略游戏用户覆盖面不广、集中度高，用户通常对该品类游戏有较高的忠诚度，一旦认可游戏愿意长期投入时间和金钱，且用户付费能力强，只要稳住游戏核心用户，游戏长线流水就比较稳定。
- 2) 策略游戏是游戏品类中少有的更回归游戏本质，也就是玩法创新的游戏，对玩家操作性要求较高，而头部出海策略游戏在品类融合、玩法创新上不断推陈出新，在海外针对性推出丧尸、黑道等题材和各种品类融合创新玩法，保障玩家的战斗体验，持续吸引用户。
- 3) 中国厂商在策略手游品类处于领先地位，进入门槛较高，同类型海外产品难以与之抗衡。

| | 上线时间 | 累计流水 (截至2022年5月, 亿美金) | 最高月流水 (千万美金) |
|---|----------|-----------------------|--------------|
| 三国志·战略版 (阿里巴巴) | 2021年1月 | 4.19 | 3.73 |
| 万国觉醒 (莉莉丝游戏) | 2018年4月 | 23.01 | 8.17 |
| Age of Origins: Tower Defense (壳木游戏) | 2018年9月 | 5.91 | 2.53 |
| 阿瓦隆之王领地纷争 (Funplus) | 2016年5月 | 13.33 | 2.96 |
| Last Shelter: Survival (龙创悦动) | 2017年10月 | 9.06 | 2.73 |
| Rise of Empires: Ice and Fire (龙创悦动) | 2018年7月 | 4.40 | 2.08 |
| 率土之滨 (网易) | 2016年4月 | 1.79 | 0.43 |
| State of Survival: Zombie War (Funplus) | 2019年5月 | 15.09 | 7.43 |

出海厂商产品储备：大厂依旧倾向全品类布局，中腰部深耕垂类

| 自研 代理 | MMO | 开放世界 | RPG | 卡牌 | 射击 | 生存/动作/冒险 | MOBA | SLG | 休闲/模拟/沙盒 |
|---------|---|--|--|--|---|------------------------------|---------------|--|-------------------------|
| 腾讯 | 《天涯明月刀》 《阿凡达：清算》 | 《幻塔》 《塞尔达传说》 《王者》IP开 放世界 《代号Zplan》 | 《Nikke：胜利女神》 《格莉斯的旅程》 | 《Nikke：胜利女神》 | 《阿凡达：清算》 《Nikke：胜利女神》 《全境封锁》 《合金弹头：觉醒》《暗区突围》 《彩虹六号手游》 | 《黎明觉醒》 《饥荒：新家园》 《刺客信条》 | 《王者荣耀 国际版》 | 《英雄联盟电竞经理》 《重返帝国》 《文明手游》 | 《洛克王国手 游》、《手工 星球》 |
| 网易 | 《代号：诸神黄 昏》 | 《代号：世界》 | 《代号：世界》 《代号：诸神黄昏》 | 《哈利波特：魔法觉 醒》 | 《Project M》 《ZOZ：Final Hour》 《Project：E.O.E.》 《永劫无间》《代号：ATLAS》 | 《命运因子》 | | 《代号：邪神》 | |
| 米哈游 | | | 《绝区零》《崩坏： 星穹铁道》 | 《崩坏：星穹铁道》 | | 《绝区零》 | | 《科契尔前线》 《崩坏：星穹铁道》 | |
| 莉莉丝 | | | | 《神觉者》 | 《末日余晖》 | | | 《Ark of Survival》 《卡塔纪元》 | 《生活派对》 |
| FUNPLUS | | | | | | | | 《State of Survival 2》 | |
| 三七互娱 | 《代号3D版WTB》 《代号古风》 《代号魔幻M》 《代号修仙传》 《代号BX》 《代号魔幻K计划》 | | 《代号森林》 《代号修仙传》 《代号魔幻K计划》 《曙光计划》 | 《时空之弈》 《斗罗大陆：魂师对 决》 《代号C6》 《最后的原始人》 《空之要塞：启航》 | | | | 《三国：英雄的荣光》 《代号AOE》 《蚂蚁军团》 《代号S》 《代号PK》 | 《代号CY》 《代号ZH》 |
| IGG | | | | 《Project OG》 | | | | 《Doomsday: Last Survivors》 《Project MR2.0》 | |
| 朝夕光年 | | | | 《DC英雄：放置联盟》 | | 《代号：降临 全球》 | | | |
| 游族网络 | | | | 《idle war》 《少年三国志3》 | | | | 《代号G》 | |
| 心动网络 | | | 《Torchtlight：Infinite》 | | | | | | |
| 壳木游戏 | | | | | | | | 《无尽苍穹》 | |

2021年中国游戏公司研发投入整体增长，为高质量新产品蓄势

2021年中国20强游戏公司研发费用情况表（单位：亿人民币）

| 公司名称 | 研发费用 | 研发费用同比增长率 | 研发费用率 | 研发费用率百分比变动 |
|------|--------|-----------|--------|------------|
| 心动公司 | 12.42 | 88.92% | 45.95% | +22.86pct |
| 完美世界 | 22.11 | 39.13% | 25.96% | +10.42pct |
| IGG | 10.25 | 76.70% | 20.72% | +8.09pct |
| 金山软件 | 23.28 | 40.57% | 36.54% | +6.94pct |
| 世纪华通 | 19.66 | 31.40% | 14.12% | +4.13pct |
| 游族网络 | 4.09 | -7.66% | 12.76% | +3.34pct |
| 中手游 | 3.11 | 48.91% | 7.85% | +2.39pct |
| 创梦天地 | 3.25 | -0.01% | 12.33% | +2.20pct |
| 宝通科技 | 1.34 | 84.65% | 4.87% | +2.11pct |
| 哔哩哔哩 | 28.40 | 87.70% | 14.65% | +2.04pct |
| 网易 | 140.76 | 35.75% | 16.07% | +1.99pct |
| 昆仑万维 | 5.96 | 16.70% | 12.30% | +1.26pct |
| 浙数文化 | 4.83 | -5.82% | 15.76% | +1.27pct |
| 腾讯控股 | 518.80 | 33.12% | 9.26% | +1.18pct |
| 姚记科技 | 2.19 | 58.84% | 5.74% | +0.37pct |
| 神州泰岳 | 2.63 | 23.58% | 6.09% | +0.18pct |
| 三七互娱 | 12.50 | 12.37% | 7.71% | -0.02pct |
| 搜狐 | 17.14 | 8.59% | 32.18% | -0.09pct |
| 吉比特 | 6.09 | 41.35% | 13.18% | -2.52pct |
| 网龙 | 11.59 | -1.41% | 16.48% | -2.68pct |

- 2021年各大游戏公司整体加大了研发费用投入。其中，共有16家公司的研发费用同比增长，16家研发费用率实现提升，心动公司和完美世界增幅最高。
- 研发费用率与公司的业务结构和研发生态相关。中手游和三七互娱发行和运营优势突出，既有内部也有外部研发团队，因此部分研发费用并未在公司的研发费用科目中体现；相较而言，以内部研发为主的完美世界和IGG公司，2021年研发费用率分别达到25.96%和20.72%，但在此背景下，中手游的研发费用仍然实现了近50%的增长。
- 研发费用与2020年相比实现了负增长的公司为：游族网络、创梦天地、浙数文化和网龙。这主要是因为游族网络在2021年关闭了部分在研项目；创梦天地整体持平往综合化方向发展；浙数文化主要发展储备产品；网龙主要以其成熟的游戏发行至海外为主要目标。



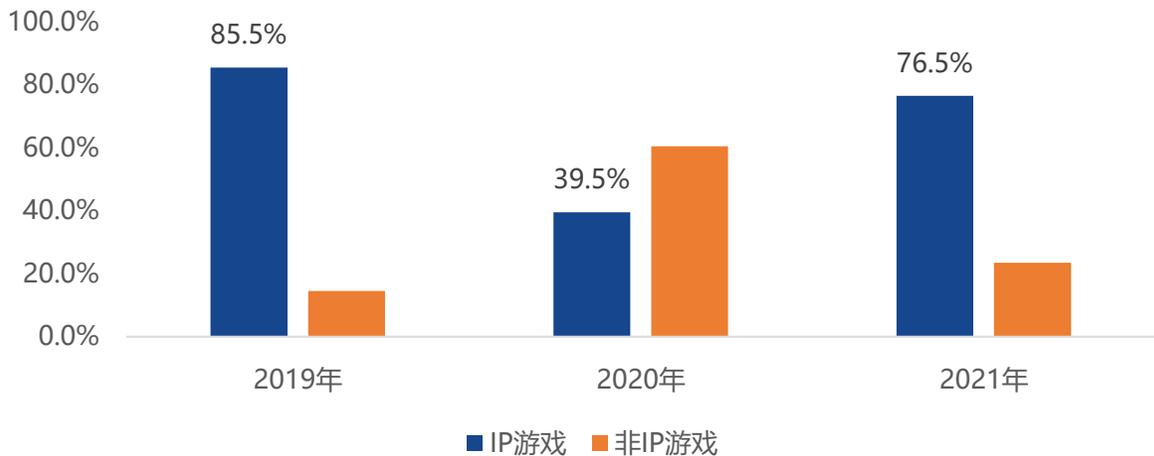
《原神》：自研IP成功代表



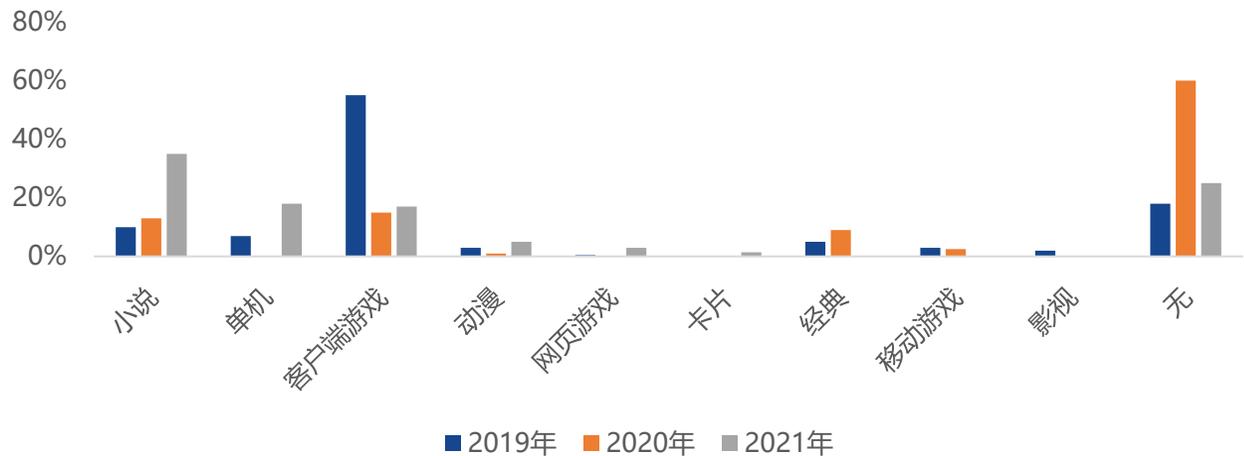
- 根据七麦数据显示，2021年下半年以来，《原神》在美国、英国、日本、韩国iOS畅销榜排名分别为9、15、11、11位，在重要海外市场获得认可。据米哈游总裁蔡浩宇表示：《原神》的研发成本达1亿美元，未来还将每年投入2亿美元进行进一步研发。

趋势四：头部厂商主机+端游IP转手游仍有红利，加强3A大作海外本土布局

国内移动游戏市场历年流水TOP100中IP游戏流水占比



国内市场流水TOP100新游中国产IP游戏流水占比



国内移动游戏市场发展阶段

产品：伴随着智能机的产生，移动游戏快速兴起，海量创业者和产品进入市场，但产品质量受制于硬件和技术还相对粗糙。
渠道：好的渠道方不多，渠道功能放大。

产品：传统端游大厂强势进军手游，掀起“端转手”红利期，头部企业凭借IP优势崛起。
渠道：硬件厂商强势；腾讯凭借社交分发渠道和应用宝占据另一极。

产品：手游用户经过长期教育后对游戏品味提高，更加关注游戏本身的创新性，垂直品类厂商崛起。
渠道：内容型渠道兴起，“买量模式”兴起，渠道竞争激烈，优质CP方议价权提升。

2011~2014年

2015~2019年

2020年以后

海外移动游戏市场发展阶段

产品：伴随着智能机的产生，移动游戏快速兴起，但海外头部游戏市场主机和PC渗透率高，在移动游戏上较为偏好休闲、三消、博彩等品类。中国出海厂商多擅长策略游戏，凭借原生优质产品开拓海外市场。
渠道：渠道较为分散化，分成比例统一。

产品：海外移动游戏市场玩家对于品类偏好更加多元，腾讯凭借PUBG、COD等IP产品在海外站稳脚跟，网易暗黑、哈利波特出海，头部厂商在海外开启新一轮IP转手游产品周期。
渠道：渠道较为分散化，分成比例统一。

趋势四：头部厂商主机+端游IP转手游仍有红利，加强3A大作海外本土布局

腾讯储备主机/端游转手游IP

网易储备主机/端游转手游IP



《塞尔达传说》



《刺客信条》



《彩虹六号》



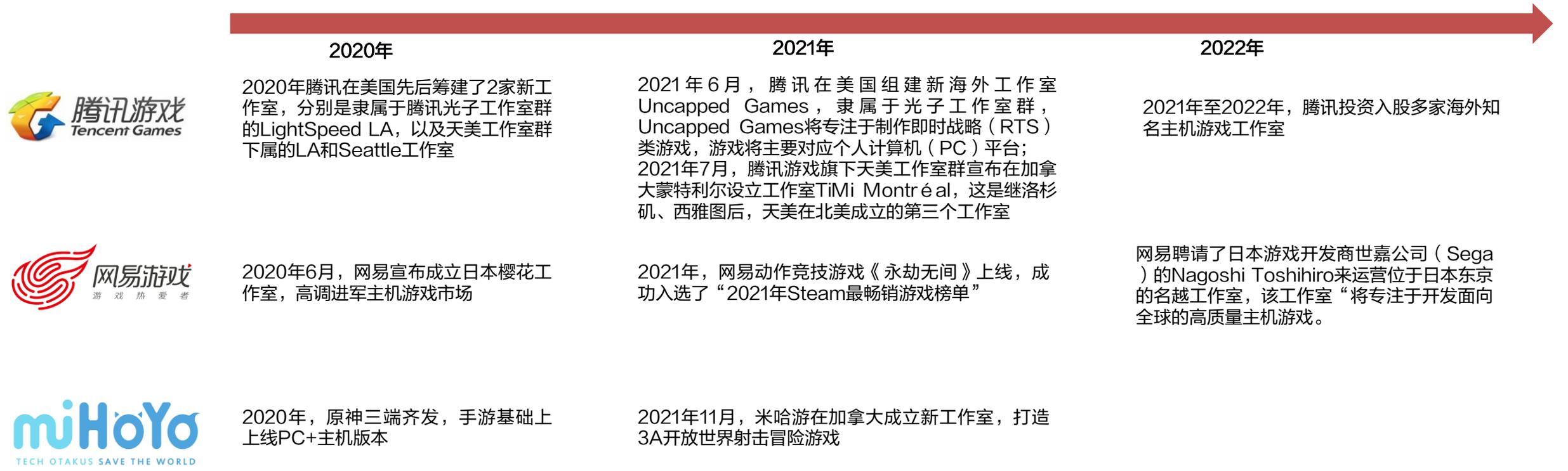
《文明》



《全境封锁》



《魔兽世界》



2020年

2020年腾讯在美国先后筹建了2家新工作室，分别是隶属于腾讯光子工作室群的LightSpeed LA，以及天美工作室群下属的LA和Seattle工作室

2021年

2021年6月，腾讯在美国组建新海外工作室Uncapped Games，隶属于光子工作室群，Uncapped Games将专注于制作即时战略（RTS）类游戏，游戏将主要对应个人计算机（PC）平台；2021年7月，腾讯游戏旗下天美工作室群宣布在加拿大蒙特利尔设立工作室TiMi Montréal，这是继洛杉矶、西雅图后，天美在北美成立的第三个工作室

2022年

2021年至2022年，腾讯投资入股多家海外知名主机游戏工作室



2020年6月，网易宣布成立日本樱花工作室，高调进军主机游戏市场

2021年，网易动作竞技游戏《永劫无间》上线，成功入选了“2021年Steam最畅销游戏榜单”

网易聘请了日本游戏开发商世嘉公司（Sega）的Nagoshi Toshihiro来运营位于日本东京的名越工作室，该工作室“将专注于开发面向全球的高质量主机游戏。”



2020年，原神三端齐发，手游基础上上线PC+主机版本

2021年11月，米哈游在加拿大成立新工作室，打造3A开放世界射击冒险游戏



Steve Martin/腾讯LightSpeed LA工作室负责人

- **1996:** Eidos Interactive担任FMV艺术家，3D建模师
- **2003:** 进入艺电成为3A大作项目负责技术工程管理的副总监
- **2005:** 开始了14年的R星生涯，做过发行人和工作室管理者，参与了鼎鼎大名的《GTA5》以及《荒野大镖客：救赎2》等游戏的开发
- **2019:** 加入腾讯，成为Lightspeed LA工作室的负责人



Jason Hughes/腾讯Uncapped Games工作室首席制作人

- **2009:** UTV高级制作人
- **2011:** 进入Adhesive Games参与射击游戏HAWKEN制作
- **2017:** 进入暴雪担任高级制作人，先后负责和参与暗黑破坏神、炉石传说制作
- **2021:** 加入腾讯，成为Uncapped Games工作室首席制作人



Scott Warner/腾讯天美北美工作室负责人

- **1998:** 进入行业，在Black Isle Studios游戏设计师
- **2001:** 进入Pandemic Studios成为首席设计师
- **2009:** 进入343Industries成为设计主管，参与了《光环4》项目
- **2013:** 三年艺电公司游戏主管生涯，参与了《战地》项目
- **2018:** 加入育碧成为游戏主管，参与了TBA项目
- **2020:** 正式加入腾讯，成为天美北美工作室负责人



David Kim/腾讯Uncapped Games工作室首席游戏设计师

- **2006:** THQ高级游戏平衡师
- **2013:** 进入暴雪，先后参与星际争霸、暗黑破坏神4、魔兽世界等游戏设计
- **2021:** 加入腾讯，成为Uncapped Games工作室首席游戏设计师



Tetsuya Akatsuka/樱花工作室制作人及主管

- 1995: 作为主管加入南梦宫
- 2006: 在合并后的万代南梦宫担任主管
- 2012: 在万代南梦宫担任产品经理和部门经理在七年间完成多项产品的开发，包括《全明星大乱斗》系列
- 2019: 加入网易樱花工作室担任制作人及主管



名越稔洋/网易名越工作室负责人

- 1989年: 进入世嘉（セガ，SEGA），参与开发了《VR赛车》和《VR战士》
- 2000年: 任由制作团队组成的世嘉分社（Amusement Vision, Ltd.）的社长
- 2012年: 成为世嘉日本首席创意官，并被任命为公司董事会成员。
- 2022年: 正式加入网易，任名越工作室社长



Ryosuke Yoshida/樱花工作室高级游戏设计师

- 2009: 作为游戏设计师加入卡普空
- 2010: 进入《怪物猎人》项目组担任游戏/战斗设计
- 2010~2019: 进入多个项目组，确立顶级设计师地位，包括《鬼泣》系列
- 2019: 在卡普空完成了《鬼泣5》的开发工作
- 2020: 加入网易樱花工作室担任高级游戏设计师



池田隼人/网易樱花工作室首席工程师

- 2003年: 进入Bandai Namco Games（万代南梦宫），任Software Engineer和Assistant Manager
- 2012年: 在Bandai Namco Studios任项目负责人、技术主管
- 2021年: 加入樱花工作室，担任首席工程师

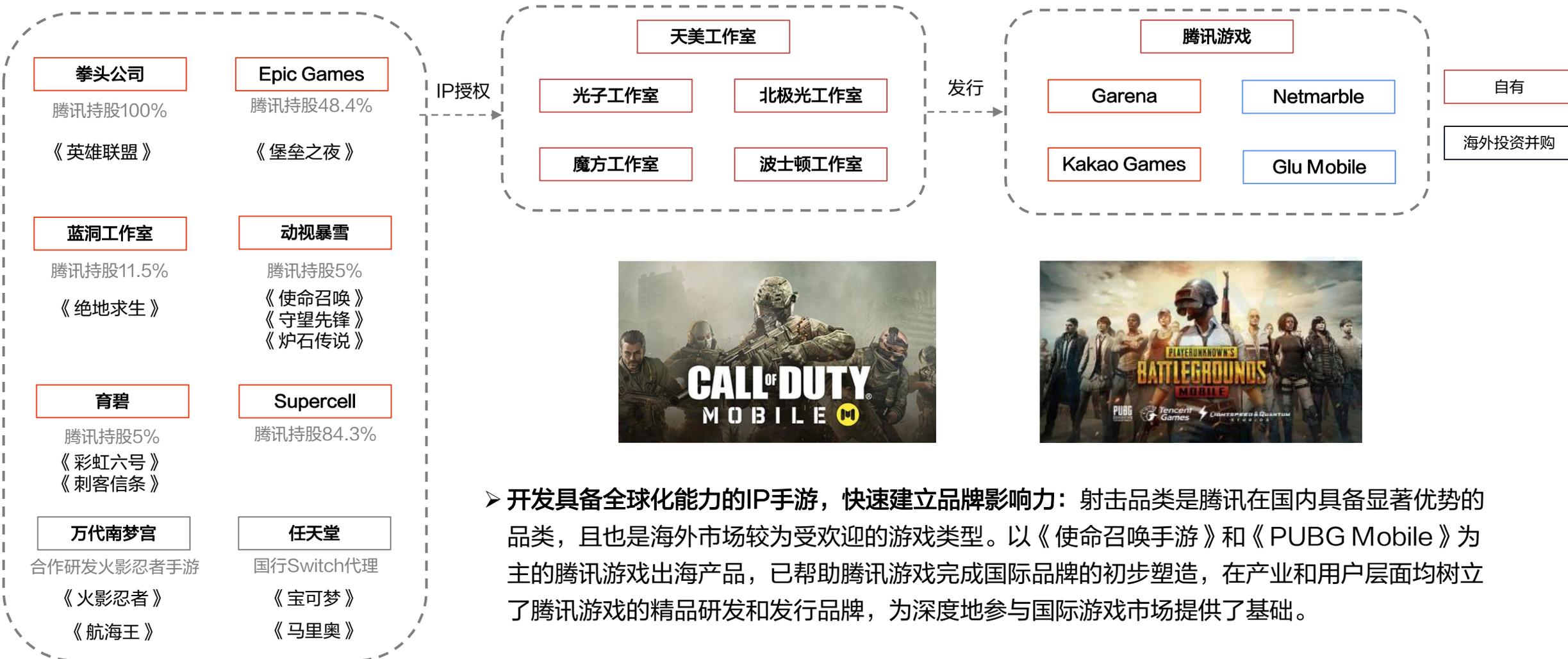
从头部厂商看出海成功启示——腾讯、网易、米哈游

腾讯出海策略一：获取全球知名IP授权结合自身优势切入海外热门赛道，快速建立影响力

全球头部厂商建联，便于获取IP授权

研发：自研或合作研发

发行：自发行或投资公司代发行



▶ 开发具备全球化能力的IP手游，快速建立品牌影响力：射击品类是腾讯在国内具备显著优势的品类，且也是海外市场较为受欢迎的游戏类型。以《使命召唤手游》和《PUBG Mobile》为主的腾讯游戏出海产品，已帮助腾讯游戏完成国际品牌的初步塑造，在产业和用户层面均树立了腾讯游戏的精品研发和发行品牌，为深度地参与国际游戏市场提供了基础。

腾讯出海策略二：借助合作伙伴发行打开部分市场，积累经验和数据逐步提高自发比例

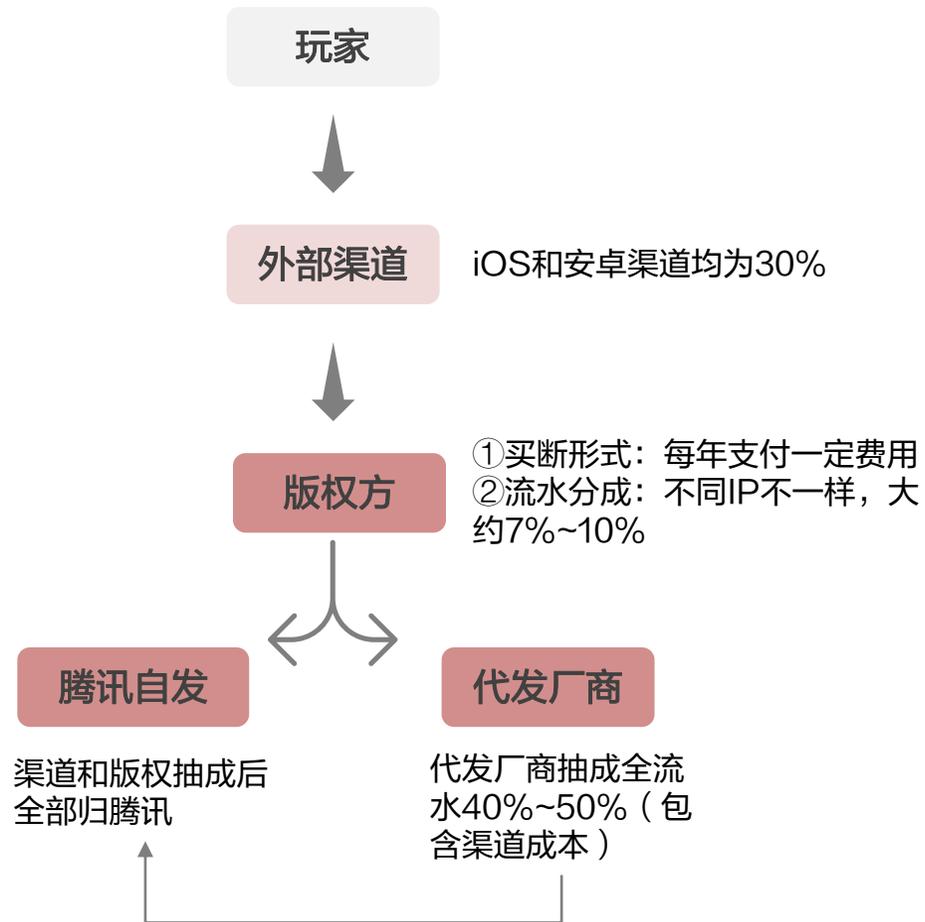
| 出海区域及发行商 | 日本 | 韩国 | 港澳台 | 欧美 | 东南亚 | 拉美 |
|------------------|-----------------|-----------------|--|-----------|------------------|-----------|
| 《PUBG MOBILE》 | Krafton (蓝洞子公司) | Krafton (蓝洞子公司) | 腾讯 (港澳)、台湾为热酷科技和MAINSTREAM UNIVERSAL代理 | 腾讯 | 腾讯 (越南为VNG) | 腾讯 |
| 《使命召唤手游》 | 动视暴雪 | 腾讯 | Garena | 动视暴雪 | Garena (越南为VNG) | 动视暴雪 |
| 《Arena of Valor》 | 腾讯 | | Garena | 腾讯 | Garena | 腾讯 |
| 《QQ飞车》 | 腾讯 | | Garena | 腾讯 | Garena (越南为VNG) | 腾讯 |
| 《英雄联盟手游》 | 拳头公司 (腾讯) | 拳头公司 (腾讯) | 拳头公司 (港澳)、台湾大哥大 (台湾) | 拳头公司 (腾讯) | 拳头公司 (腾讯)、越南为VGN | 拳头公司 (腾讯) |
| 《圣斗士星矢》 | 腾讯 | | | | | |
| 《白夜极光》 | 腾讯 | 腾讯 | 伽马移动 | 腾讯 | 腾讯 | 腾讯 |

腾讯游戏出海历程

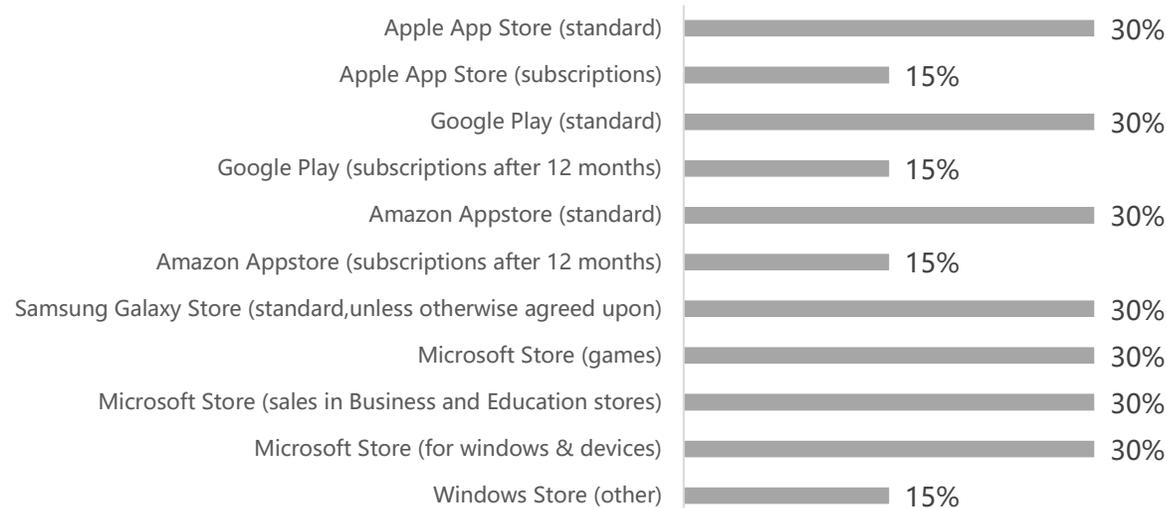
- 2017年底、2018年初开始布局自研游戏出海。
- 2017年10月末《PUBG MOBILE》立项，仅研发4个月后上线，登顶多个国家地区榜单。
- 2018年11月，DeNA宣布与腾讯合作，将《Arena of Valor》引进日本。
- 2018年12月，《QQ飞车》上线越南，由越南头部互联网公司VNG负责发行。
- 2019年10月，《使命召唤手游》在海外正式上线，上线8个月即达到2.5亿下载量。
- 2019年11月，腾讯发行《QQ飞车》日服上线。
- 2019年底、2020年开始搭建海外游戏发行线。针对头部游戏建立专门合作和发行团队。
- 2020-2021年以来，逐渐增加自发比例，提升利润率。
- 2021年4月，腾讯发行《白夜极光》在海外上线

- 腾讯游戏出海整体规划较晚，且在海外没有渠道优势，整体利润率低于国内市场。出海初期，由于在日韩、东南亚等市场缺乏本地化经验，腾讯首先选择了交给合作伙伴或者与本土公司合作发行，以此打开部分市场，逐渐积累海外发行经验和用户数据，以及与海外渠道建联。比如，《AOV》出海日本最初与日本知名游戏公司DeNA合作发行，《QQ飞车》出海首站越南选择越南当地头部互联网公司VNG（腾讯持股约20.2%）发行，其他多款出海手游东南亚（除越南）交给Garena（腾讯持股其母公司Sea18.7%）发行。
- 2019年底、2020年腾讯开始搭建海外游戏发行线。针对头部游戏建立专门合作和发行团队，同时逐步提高自发比例，以提升海外游戏业务利润率水平。如《龙族幻想》、《QQ飞车》、《圣斗士星矢》日服，《PUBG》欧美、拉美区域，《AOV》欧美区域等。

腾讯游戏的收益分配（手游）



Commission rate



全球广告平台游戏IAA指数分品类排名

| 排名 | 综合 (安卓&iOS) | 休闲游戏 (安卓&iOS) | 中重度游戏 (安卓&iOS) | 博彩游戏 (安卓) |
|----|--------------|---------------|------------------|--------------|
| 1 | Unity Ads | Facebook Ads | Facebook Ads | Unity Ads |
| 2 | Facebook Ads | Unity Ads | Google Ads | Google Ads |
| 3 | Google Ads | Google Ads | Unity Ads | APPLOVIN |
| 4 | APPLOVIN | APPLOVIN | ironSource | Facebook Ads |
| 5 | ironSource | ironSource | APPLOVIN | ironSource |
| 6 | Tik Tok Ads | Tik Tok Ads | Apple Search Ads | |
| 7 | Vungle | Vungle | Vungle | |

提高海外自发比例可以一定程度对冲海外收入占比提升对整体游戏利润率影响

| | 毛利率 | 费用率 | 税率 | 净利率 |
|-----------|------------|------------|------------|-----|
| 自发 | 62% | 25% | | 31% |
| supercell | 70% | 32% | | 32% |
| 第三方代发 | 34% | 18% | | 14% |
| 合计 | 58% | 26% | 15% | |

根据我们对于腾讯手游分季度利润率测算，对比2020Q4和2021Q2，海外收入占比均为25%，但2021Q2腾讯自发比例高于2020Q4，而2021Q2净利率为37%，高于2020Q4的35%。

| 收入占比 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 腾讯为发行主体 | 27% | 30% | 32% | 30% | 35% | 32% | 32% | 27% | 29% |
| 其他发行主体 | 19% | 25% | 24% | 27% | 25% | 23% | 25% | 25% | 21% |
| Supercell | 54% | 44% | 44% | 43% | 40% | 45% | 43% | 48% | 50% |

| 海外手游利润率 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 61% | 58% | 59% | 58% | 58% | 59% | 58% | 59% | 60% |
| 净利率 | 29% | 27% | 27% | 27% | 27% | 28% | 27% | 27% | 28% |

| | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 国内手游占比 | 79% | 78% | 79% | 75% | 77% | 75% | 75% | 69% | 76% |
| 海外手游占比 | 21% | 22% | 21% | 25% | 23% | 25% | 25% | 31% | 24% |

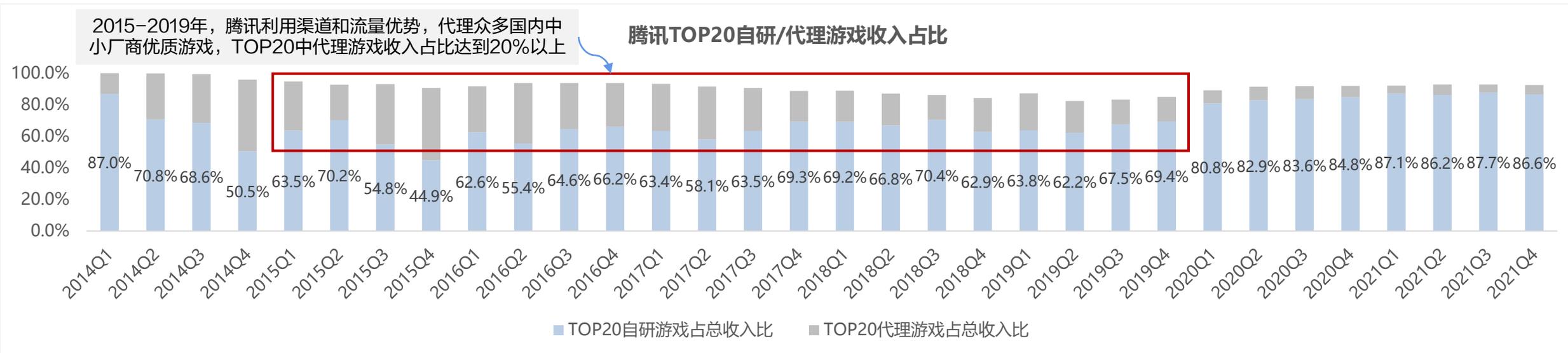
| 整体手游利润率 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 66% | 66% | 66% | 65% | 66% | 66% | 66% | 65% | 66% |
| 净利率 | 37% | 37% | 38% | 35% | 38% | 37% | 37% | 35% | 37% |

腾讯出海策略三：通过海外投资并购与多家头部CP深度绑定

| 厂商 | 腾讯持股 | 腾讯投资金额 | 近况 |
|-----------------------|------------|---------|---|
| 育碧 | 5% | 3.7亿欧元 | 和腾讯达成战略合作，获得旗下3A游戏《彩虹六号》等改编权 |
| Epic Games | 48.40% | 3.3亿美元 | 虚幻引擎开发商，《王者荣耀》IP游戏使用该引擎，《堡垒之夜》PC版国服由腾讯代理 |
| 动视暴雪 | 6% | 未透露 | 拥有《使命召唤》《守望先锋》《炉石传说》等重磅级IP，与腾讯联合开发《使命召唤手游》 |
| Riot Games | 100% | 未透露 | 《英雄联盟》成PC端收入第一高游戏，2020年10月手游版本外服上线 |
| MiniClip | 最大股东 | 未透露 | 美国畅销游戏《8 Ball Pool》开发商 |
| Glu Mobile | 14.60% | 1.26亿美元 | 《房屋设计》开发商，《全民突击》美国市场发行商 |
| Supercell | 84.30% | 86亿美元 | 旗下《部落冲突》和《皇室战争》等五款游戏全爆款，超强运营能力 |
| Paradox | 5% | 1.38亿 | 诸多历史策略游戏发行者 |
| Frontier Developments | 9% | 1770万英镑 | 英国知名游戏开发商，代表作品《精英：危机四伏》《过山车之星》《模拟乐园》 |
| Milky Tea | 未透露 | 未透露 | 主机游戏制作商 |
| Pocket Gems | 20% | 6000万美元 | 开发出爆款游戏《Episode》和《War Dragons》 |
| Garena | 持股Sea18.7% | 未透露 | 多款腾讯游戏在东南亚的发行商，已在美上市 |
| Aiming | 16.84% | 未透露 | 已在日本上市 |
| Netmarble | 17.7% | 5亿美元 | 多款腾讯游戏在韩国的发行商，《天堂2》国服由腾讯代理 |
| Kakao Games | 未透露 | 500亿韩元 | 韩国头部发行商 |
| 蓝洞工作室 | 10% | 4.47亿美元 | 《绝地求生》开发商，腾讯中国区独家代理 |
| Funcom | 收购 | 未透露 | 代表作《流放者柯南》、《柯南时代》、《隐秘世界：传奇》和《混乱OL》，《柯南快快》授权腾讯发行 |
| Fatshark | 36% | 未透露 | 代表作《战锤》，新游戏《战锤40K：暗潮》已授权腾讯发行 |
| Inflexion Games | 收购 | 未透露 | 夜莺（Nightingale）授权腾讯发行 |

腾讯出海策略三：通过海外投资并购与全球多家知名CP深度绑定

| 厂商 | 腾讯投资金额 | 国家/地区 | 代表作品/IP |
|-------------------------|---------|-------|---|
| Dontond Entertainment | 3000万欧元 | 法国 | 《奇异人生》《吸血鬼》《勿忘我》 |
| Mundfish | 未透露 | 俄罗斯 | FPS《原子之心》 |
| Klei Entertainment | 数亿美元 | 加拿大 | 《缺氧》《饥荒》 |
| Lockwood Publishing | 2500万美元 | 英国 | Avakin Life |
| 10 Chambers | 未透露 | 瑞典 | FPS《GTFO》 |
| 乐游科技 | 14亿美元收购 | 中国香港 | 《星际战甲》《文明OL》 |
| Voodoo | 未透露 | 法国 | 《拥挤城市》《割草》《Paper.io》《黑洞大作战》《TENKYU》《Snake VS Block》 |
| Bohemia Interactive | 2.6亿美元 | 捷克 | 《武装突袭》系列、《闪点行动》 |
| Marvelous | 未透露 | 日本 | 《噬神者3》《牧场物语》《符文工房》《闪乱神乐》 |
| Roblox | 1.5亿美元 | 美国 | 《Roblox》 |
| Platinum Games（白金工作室） | 未透露 | 日本 | 《尼尔：机械纪元》《极度混乱》《完全征服》《猎天使魔女》 |
| Sumo Group | 2310万英镑 | 英国 | 《除暴战警3》《杀手2》《极限竞速：地平线4》《索尼克团队赛车》 |
| Antstream Arcade | 未透露 | 英国 | 复古云游戏平台 |
| Paradox Interactive | 未透露 | 瑞典 | 《欧陆风云系列》《王权：幻想王国》《钢铁雄心系列》《维多利亚系列》《王国风云（十字军之王）系列》 |
| Artillery | 数百万美元 | 美国 | 《Atlas》 |
| VC Mobile Entertainment | 450万美元 | 美国 | 创始人曾制作《魔法门》 |
| Fireforge Games | 数千万美元 | 美国 | 《捉鬼敢死队》 |
| Robot Entertainment | 数百万美元 | 美国 | 《兽人必须死》《英雄学院2》 |
| Hammer & Chisel | 数百万美元 | 美国 | 《永恒命运》 |
| Playdots | 1000万美元 | 美国 | 《Dots》《TwoDots》 |
| Aiming | 未透露 | 日本 | 《剑与魔法的境界》《幻塔战纪》《网页三国志》《战国IXA》 |
| 4:33 Creative Lab | 1.1亿美元 | 韩国 | 《Blade》《Arrow》 |
| PATIGames | 2000万美元 | 韩国 | 《I LOVE COFFEE》《I LOVE Pasta》《Alice of the Forest》 |
| TapZen | 800万美元 | 美国 | 《Army On Army》《Base On Base》 |
| CJ Games | 5亿美元 | 韩国 | 《Taming Monster》《Modoo Marble》《Everybody's ChaChaCha》 |
| Plain Vanilla | 2200万美元 | 冰岛 | 《QuizUp》 |



1、通过《PUBG》等产品积累全球化运营经验

《PUBG》海外除印度外均由腾讯自主发行，射击游戏是全球大部分地区用户偏好品类，《PUBG》在欧美、东南亚、中东、拉美均上线运营，通过超过三年的运营时间，腾讯在海外多数地区已积累了较为丰富的本地化经验。

2、通过组织架构调整建立起全球化发行团队和品牌

2020年，腾讯成立IEG Global，着手建立海外发行运营部门。2021年12月8日，腾讯游戏宣布，正式推出国际业务品牌Level Infinite，腾讯自研、Klei Entertainment、Funcom、10 Chambers、Fatshark、Sharkmob等工作室/开发商都将在该品牌下发布。Level Infinite将为海外合作工作室提供一系列支持及服务：从技术赋能到研发支持，从“服务型游戏（GaaS）”到全球市场洞察，还包括电竞赛事体系能力与全球多区域发行等。

腾讯Level Infinite海外游戏Pipeline（标蓝为腾讯投资/收购公司）

| 游戏名称 | 研发商 | 代理/自研 | 终端 |
|-------------------------|-----------------|-------|--|
| 传说对决/王者荣耀 | 天美工作室 | 自研 | iOS/安卓 |
| 饥荒：新家园 | 盛趣游戏 | 代理 | iOS/安卓 |
| 幻塔国际版（Tower of Fantasy） | Hotta 工作室 | 代理 | iOS/安卓 |
| 阿凡达：清算 | 祖龙娱乐 | 代理 | iOS/安卓 |
| 重生边缘 | NExT工作室 | 自研 | PC |
| 柯南快快（Conan Chop Chop） | Mighty Kingdom | 代理 | PS5、Xbox Series、PS4、Xbox One、Switch、PC |
| GTFO | 10 Chambers | 代理 | PC |
| 重金属：地狱歌手 | Funcom | 代理 | PS5、Xbox Series、PC |
| 战锤40K：暗潮 | Fatshark | 代理 | Xbox Series、PC |
| 战锤：末世鼠疫2 | Fatshark | 代理 | PS4、Xbox One、PC |
| 吸血鬼：避世血族 | Sharkmob | 代理 | PS5、PC |
| 夜莺（Nightingale） | Inflexion Games | 代理 | PC |

2022Q1腾讯海外游戏收入占比24%，海外游戏持续扩张

| | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 腾讯网游收入（亿元） | 285 | 273 | 286 | 303 | 373 | 383 | 414 | 391 | 436 | 430 | 449 | 428 | 436 | 434 | 457 | 440 | 466 | 468 | 489 | 479 |
| 海外游戏收入占比估算 | 15% | 18% | 20% | 23% | 21% | 22% | 21% | 25% | 23% | 25% | 25% | 31% | 24% | 25% | 25% | 32% | 27% | 29% | 30% | 34% |
| 海外游戏收入（亿元） | 43 | 49 | 57 | 70 | 78 | 84 | 88 | 99 | 101 | 109 | 113 | 132 | 106 | 106 | 114 | 141 | 126 | 136 | 147 | 163 |

| 游戏名称 | 游戏类型 | 规划出海区域 |
|--------------|------|--|
| 《DNF》 | 横版动作 | 已上线韩国，一级日韩、东南亚、港澳台，二级欧美、北亚和拉美，三级印度、非洲、东欧 |
| 《Apex手游》 | 射击 | 全球 |
| 《Valorant手游》 | 射击 | 全球，Q3-Q4 |
| 《文明》IP手游 | 策略 | 全球，年底 |
| 《重返帝国》 | 策略 | 全球，Q3 |
| 《黎明觉醒》 | 策略 | 拉美、北美、日韩，Q3-Q4 |
| 《最终幻想》IP手游 | | 全球，未定 |

- 根据财报披露，2021年第四季度，腾讯海外游戏收入132亿元，占网络游戏收入的31%。（包括定期审阅收入递延期间后对Supercell的收入进行调整的影响，以及合并Digital Extremes的影响）
- 我们预计未来两年，海外游戏收入在腾讯整体网游收入中的占比将稳步提升，驱动力来自新产品海外同步发行、自研老产品针对部分匹配区域规划出海，以及Supercell新产品带来的增量贡献。《Apex》于2021年5月18日在海外主要地区上线；《DNF》已上线韩国；《黎明觉醒》计划在海外多地发行；此外还有《Valorant》、《重返帝国》、《文明》IP手游等。

网易出海：高品质差异化产品+本地化深度运营，海外相对优势较强

产品上：大多为高品质、具备差异性和创造性、在目标市场身位领先的产品，一定程度避免高度同质化竞争

发行上：建立本地团队进行自主化深度长线运营，亲力亲为。大部分已出海游戏均为网易独立发行。

渠道上：海外分发渠道较为统一，与其他厂商相同起步线竞争



荒野行动

抓住日本第一波吃鸡红利



阴阳师

日式和风卡牌游戏，独特的妖怪文化



第五人格

哥特风非对称竞技手游，ABA领域爆款游戏



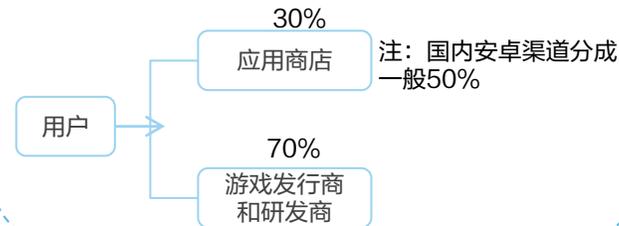
明日之后

生存类游戏，融入射击和经营玩法

《荒野行动》日本运营实例

- IP联动扩展用户圈层：如2019年与日本动漫IP《妖精的尾巴》、《进击的巨人》等人气IP联动；2020年3月与DC电影《猛禽小队》联动等
- 塑造品牌影响力：赞助2018年YouTube FanFest粉丝见面会，人气创作者演唱游戏主题歌曲；举办周年庆活动；邀请KOL线下聚会；举办粉丝线下见面会等

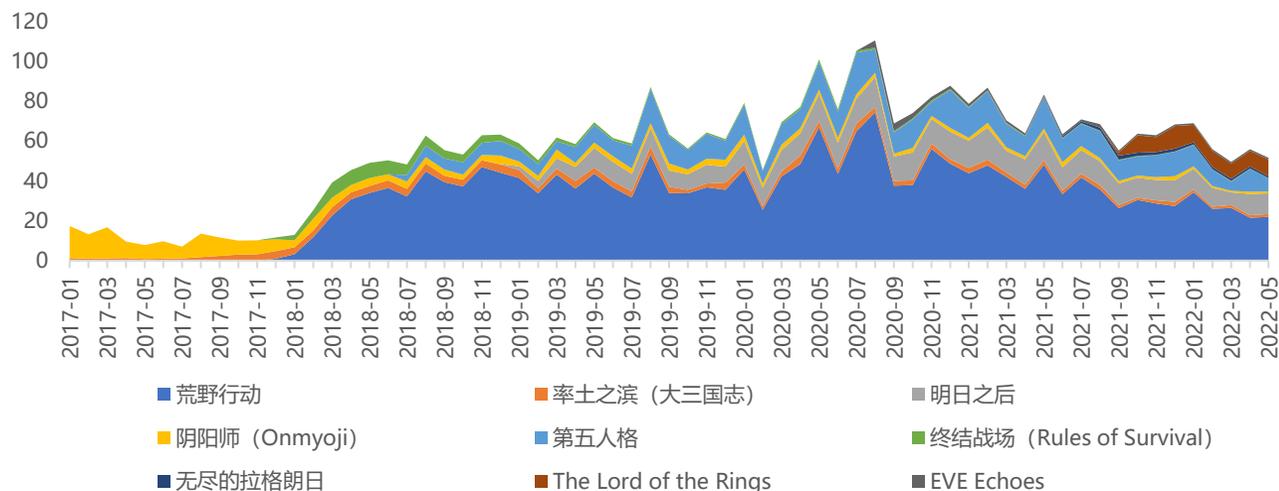
- 在海外市场，国内游戏厂商的品牌效应积累都还处于起步阶段，且腾讯也缺乏国内的社交渠道优势。**单纯比拼产品质量和创新能力，更利于网易发挥优势。**



| 出海区域 | 日本 | 韩国 | 港澳台 | 欧美 (美国为主) | 东南亚 | 拉美 |
|-----------------------------|----|----|-----|-----------|-----|----|
| 荒野行动 | √ | | √ | √ | √ | √ |
| 率土之滨 (大三国志) | √ | √ | √ | √ | √ | |
| 明日之后 | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 阴阳师 (Onmyoji) | √ | √ | √ | √ | √ | |
| 第五人格 | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 终结战场 (Rules of Survival) | √ | | | √ | √ | |
| 一梦江湖 | | | √ | √ | √ | |
| 量子特攻 (Cyber Hunter) | √ | | | √ | √ | |
| Creative Destruction | √ | | √ | √ | | |
| 无尽的拉格朗日 | √ | √ | | √ | √ | |
| The Lord of the Rings (指环王) | | | | √ | | |
| 梦幻西游 | √ | √ | √ | √ | √ | |
| EVE Echoes | √ | √ | | √ | √ | |

标黄为第一大收入来源地区，标绿为第二大收入来源地区

网易出海主要游戏流水趋势 (百万美金)



成功出海日本，已形成品牌效应

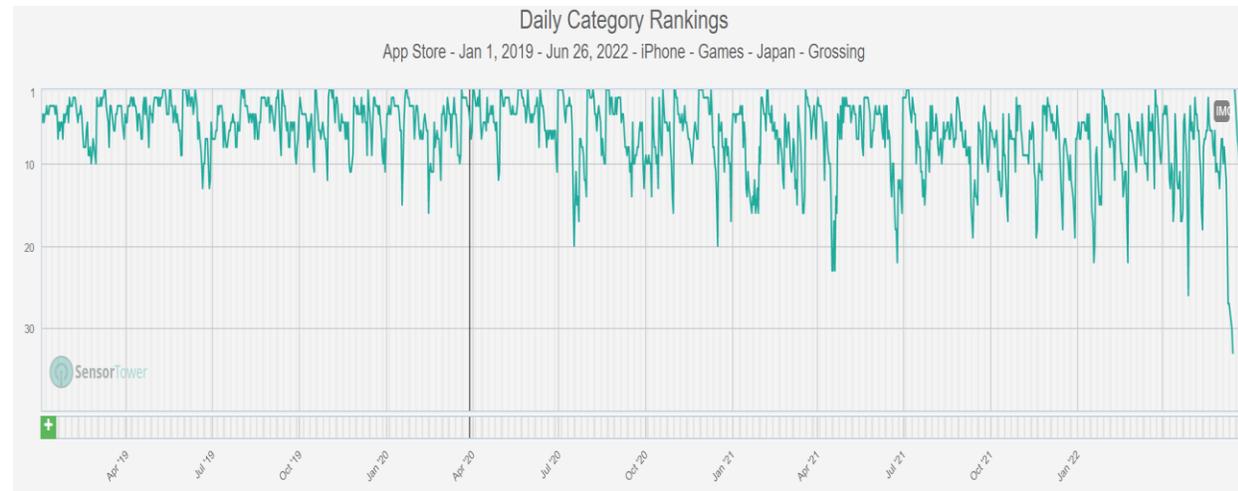
- 凭借《阴阳师》跑通出海流程，自建发行团队：《梦幻西游》、《大话西游》、《倩女幽魂》等头部产品的题材和内容都根植于中国文化，基于和风的《阴阳师》则是较好的出海选择。网易亮眼的出海战绩开始于2016年：在《阴阳师》取得成功之后，网易曾经尝试把游戏推向东南亚、港澳台、欧美地区；随后，网易不像其他开发商寻找本地代理，而是开始筹备自主发行团队，将《阴阳师》发行到日本市场。



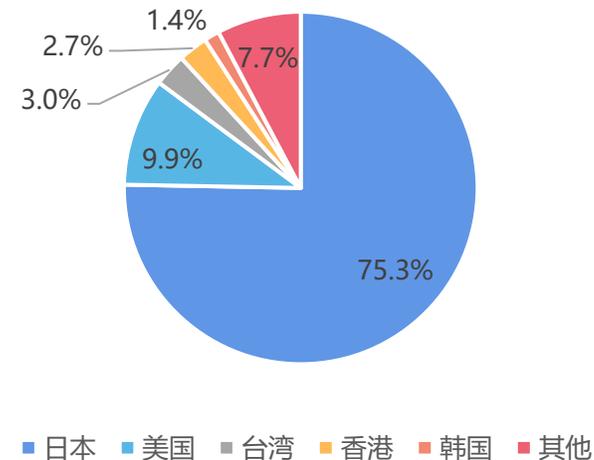
- 《荒野行动》把握日本市场先发优势，持续火爆：《荒野行动》抓住日本第一波“吃鸡红利”，2017年底登陆日本市场，2017年拿下了日本AppStore与Google Play免费榜的榜首，之后一直呈现霸榜的态势。根据Sensor Tower的统计，2018年《荒野行动》总收入超过4.65亿美元（35.6亿人民币，未统计第三方安卓），80%来自日本市场。

- ✓ **本地化**：东京大都会地图，与日本国民级IP《进击的巨人》联动，在服装、皮肤等枪械要素上大力融入ACG文化。
- ✓ **营销**：从社交切入，选择Line、YouTube和Tik Tok三种线上渠道重点宣传。

荒野行动长期稳居日本游戏畅销榜TOP10



2021年网易海外手游收入地区分布



《暗黑》、《哈利波特》两款大作有望突破欧美市场



《暗黑破坏神》是由暴雪娱乐于1996年发行的一款3A大作动作角色扮演冒险游戏。游戏设定在一个虚构的世界庇护之地中的坎都拉斯王国，游戏中，玩家可以通过控制一名无名英雄，在崔斯特瑞姆城镇的大教堂，历经17个地下城，最终到达地狱，来为这个世界铲除恐惧之王迪亚波罗。

- ▶ 网易与暴雪合作开发《暗黑破坏神3》手游，该款游戏IP在欧美有众多粉丝基础，未来有望凭借产品突破欧美市场。目前在欧美地区，网易尚缺乏跨时区运营的大产品在握，但随着网易全球化战略的推进，和与海外公司合作的深化，未来将有望凭借高质量产品突破。
- ▶ 《暗黑破坏神：不朽》从6月2日海外服公测以来，全网玩家反响火爆。上线后登顶40多个市场iOS游戏免费榜，包含美、日、韩等高含金量游戏市场，同时登顶多个市场IOS游戏畅销榜，评分高达4.5。



《哈利波特：魔法觉醒》是获《哈利·波特》原著官方授权、网易自主研发的RPG手游。2021年9月9日，《哈利波特：魔法觉醒》全平台上线，上线首日登顶免费榜和畅销榜，表现优异。《哈利波特：魔法觉醒》计划2022年内在欧美等地区发行。

高品质PC游戏《永劫无间》率先冲击全球市场



《永劫无间》是一款由二十四工作室开发、网易游戏蒙特利尔工作室发行的武侠风格的动作冒险类大逃杀游戏。该游戏于2020年11月3日在北美开启公测，2021年8月12日在Steam上开启全球公测。2021年《永劫无间》全球销量突破700万套，创下国产买断制游戏纪录。根据SteamDB数据显示，2021年12月份该产品同时在线玩家数峰值突破18.7万水平。2022年6月13日，《永劫无间》宣布本作的全球销量已经突破了1000万份。同时，官方也对游戏的未来更新做了预告，全新地图即将上线，PVE等新玩法也会在下半年推出。同时，《永劫无间》加快电竞出海，为国产电竞发展增添新动力。2022年4月21日，《永劫无间》官方召开了线上发布会，《永劫无间》制作人关磊宣布，永劫无间职业联赛NBPL将于近期正式启动。根据2021Q4财报电话会透露，网易后续计划推出《永劫无间》主机版本和手游版本。

| 排名 | 游戏名称 | 开发商 | 发行商 | 销量 | 销售额 | 发售时间 | 好评数 | 好评率 | 原价 |
|----|-------|-----------------|-------------|------|-------|-------------|---------|-----|-----|
| 1 | 永劫无间 | 24entertainment | 网易 | 700万 | 14亿 | 2021年08月12日 | 579332 | 80% | ¥98 |
| 2 | 鬼谷八荒 | 鬼谷工作室 | 鬼谷、雷霆游戏 | 390万 | 2.5亿 | 2021年01月27日 | 5125152 | 87% | ¥68 |
| 3 | 戴森球计划 | 柚子猫 | Gamea | - | - | - | - | - | - |
| 4 | 风来之国 | Pixpil | Chucklefish | 56万 | 4400万 | 2021年09月16日 | 5110135 | 86% | ¥68 |

网易海外研发商合作与注资

| 工作室名称 | 所在国家 | 年份 | 投资/并购 | 领域 | 代表作 (IP) |
|---------------------|------|------|-------|----------|-------------------------|
| Grounding | 日本 | 2021 | 投资 | / | 《世界末日俱乐部》《太空频道5VR》 |
| LightforgeGames | 美国 | 2021 | 投资 | / | 2021.5成立, 正在一个全新的领域内开发 |
| 草蜢工作室 | 日本 | 2021 | 收购 | 电子游戏开发商 | 《杀手7》《英雄不再》《电锯甜心》 |
| TheorycraftGames | 美国 | 2021 | 投资 | 独立游戏工作室 | 尚未有产品发布 |
| KeplerInteractive | 英国 | 2021 | 投资 | 游戏制作及发行 | 《师父 (Sifu) 》《蔑视》《Tchia》 |
| BuildARocketBoy | 英国 | 2020 | 投资 | / | 《Everywhere》 |
| QuanticDream | 法国 | 2019 | 投资 | 电视游戏开发商 | 《底特律: 变人》 |
| BossaStudios | 英国 | 2019 | 投资 | 游戏制作商 | 《漂泊世界》《我是面包》 |
| SecondDinner | 美国 | 2019 | 投资 | 游戏开发商 | 基于漫威IP的游戏 |
| BehaviorInteractive | 加拿大 | 2019 | 投资 | 独立游戏制作商 | 《黎明杀机》 |
| Codemasters | 英国 | 2019 | 投资 | 游戏制作商 | 尘埃、F1赛车系列 |
| Bungie | 美国 | 2018 | 投资 | 独立游戏工作室 | 《命运》《光环》《神话》《马拉松》 |
| Jumpship | 英国 | 2018 | 投资 | / | 《Somerville》 |
| Improbable | 英国 | 2018 | 投资 | 游戏技术开发公司 | SpatialOS云计算开发技术 |
| 名越工作室 | 日本 | 2022 | 自建 | 家用主机游戏开发 | 尚未有产品发布 |
| 樱花工作室 | 日本 | 2020 | 自建 | 主机游戏开发 | 尚未有产品发布 |
| 蒙特利尔工作室 | 加拿大 | 2019 | 自建 | 游戏开发 | 发行《永劫无间》 |

米哈游：专注二次元方向，围绕IP创造世界，秉持创新的研发理念

- 围绕IP打造生态圈。公司成立于2011年，致力于为用户提供美好的、超出预期的产品与内容。米哈游陆续推出了多款高品质人气产品，包括《崩坏学园2》、《崩坏3》、《未定事件簿》、《原神》，动态桌面软件《人工桌面》以及社区产品《米游社》，并围绕原创IP打造了动画、漫画、音乐及周边等多元产品。
- 技术能力领先，顶尖人才聚集。秉承着“技术宅拯救世界”的使命，米哈游始终致力于技术研发、探索前沿技术，在卡通渲染、人工智能、云游戏技术等领域积累了领先的技术能力。米哈游总部位于中国上海，并在新加坡、美国、加拿大、日本、韩国等国家和地区进行全球化布局。目前，公司员工4000人，来自于世界顶尖高校和知名科技公司。

愿景

2030年，打造出全球十亿人愿意生活在其中的虚拟世界。

研发理念



something new

《崩坏学园2》



something exciting

《崩坏3》



something out of imagination

《原神》

2011-2014:
专注于ACG方向

2014-2016:
《崩坏学园2》上线

2016-2018:
《崩坏3》3D手游

2018至今:
《原神》打造开放世界

- 2011.10，米哈游创始团队推出独立游戏《FlyMe2theMoon》。在学生宿舍创建的工作室，专注于在中国不太受重视的ACG方向。
- 2012.12，米哈游公司正式注册成立，上线《崩坏学园》。

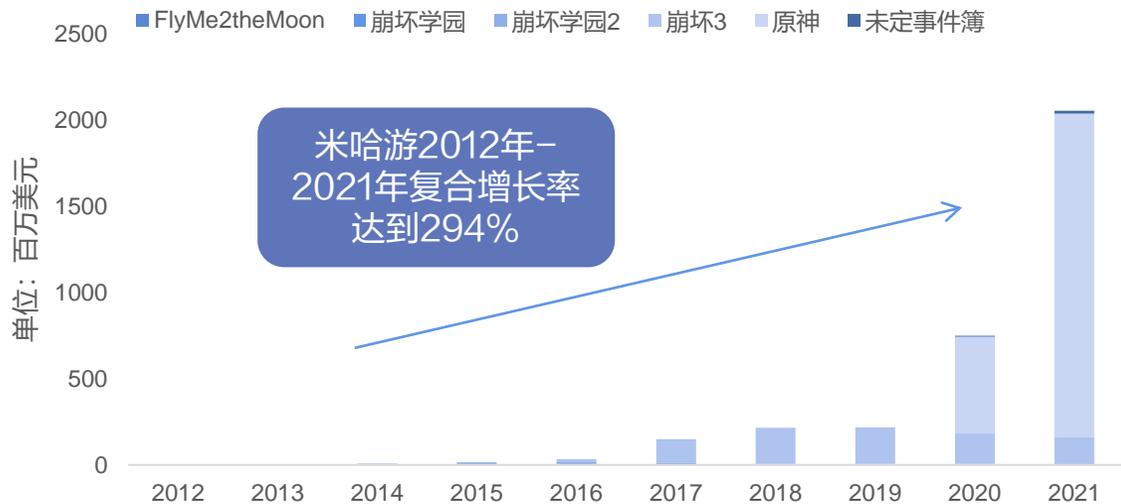
- 2014.03，推出Q版手游《崩坏学园2》。将A、B站两大二次元集中地，视作宣传主战场。正是靠着这款产品，米哈游在中国首次获得ACG玩家的认可，从而让整个公司进入了快速发展的快车道。

- 2016.09，推出3D手游《崩坏3》。在不改变核心玩法的前提下，将专属PC的3D动作游戏移植到了手机上。并得到了日本、韩国、东南亚等地区用户的支持和喜爱。

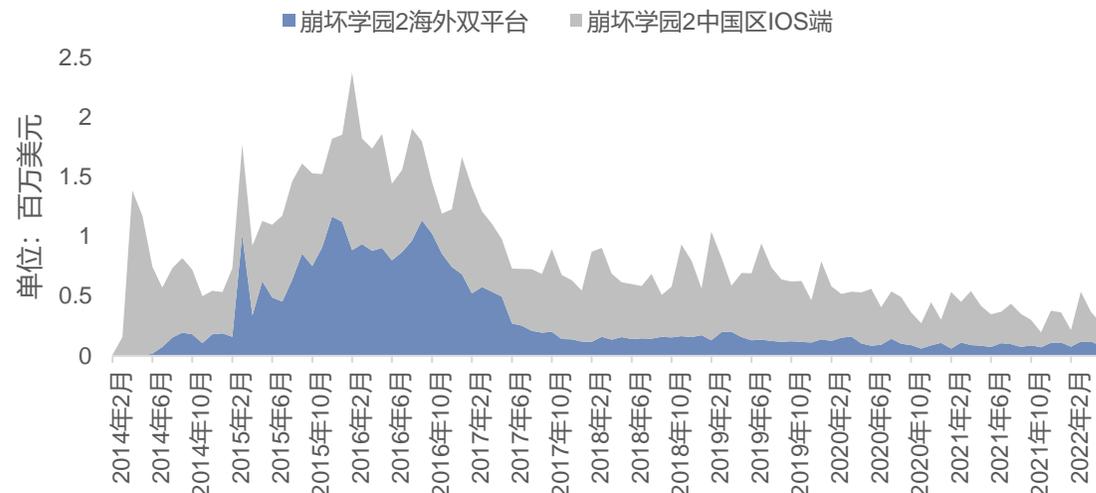
- 相继推出社区产品《米游社》、女性向手游《未定事件簿》、鹿鸣相关项目《人工桌面》。
- 2020.09，全球多平台发行开放世界游戏《原神》
- 2021.10，公布银河冒险策略类游戏《崩坏：星穹铁道》

爆款产品接档流水增长，《原神》体量远超其他游戏

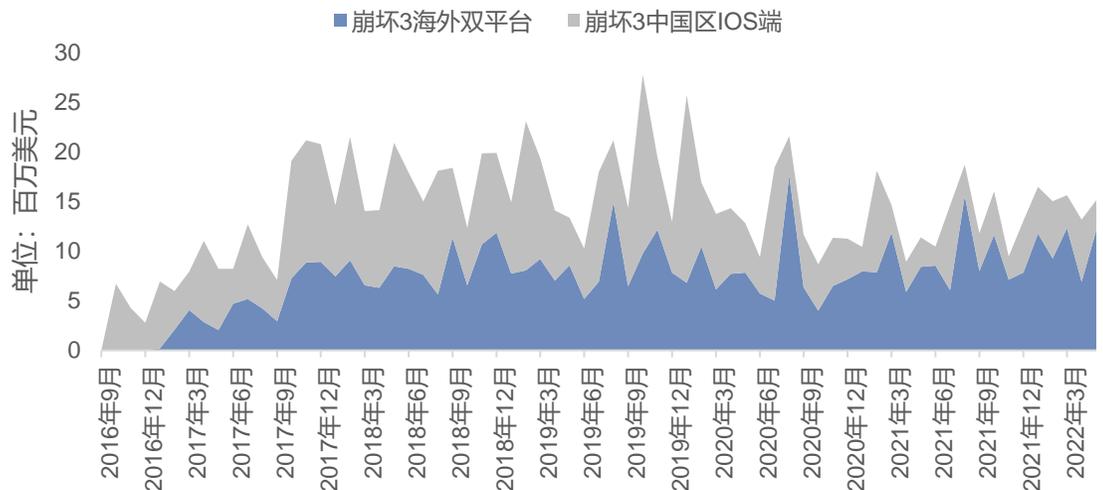
米哈游产品爆发性强，《原神》流水远超其余游戏



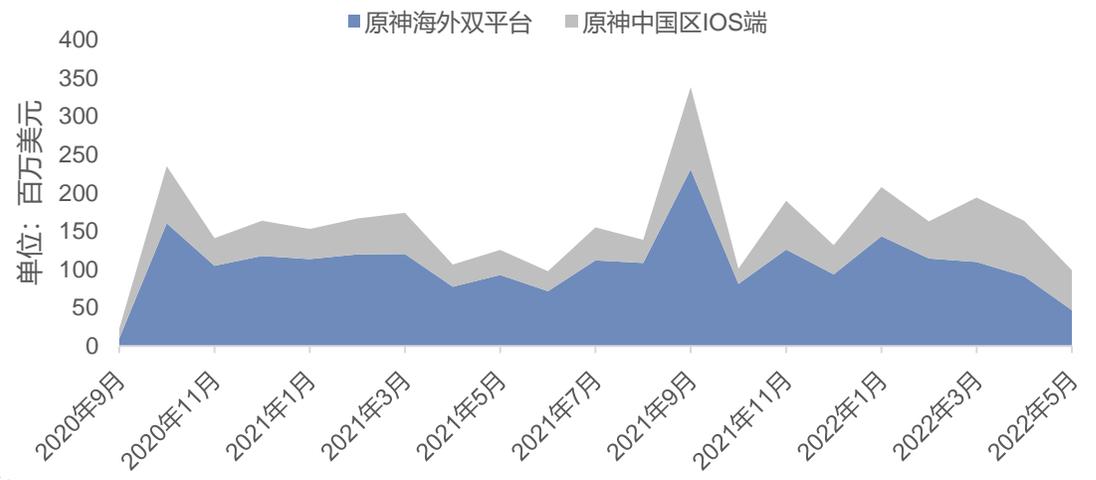
《崩坏学园2》流水进入疲软期



《崩坏3》流水依旧稳定

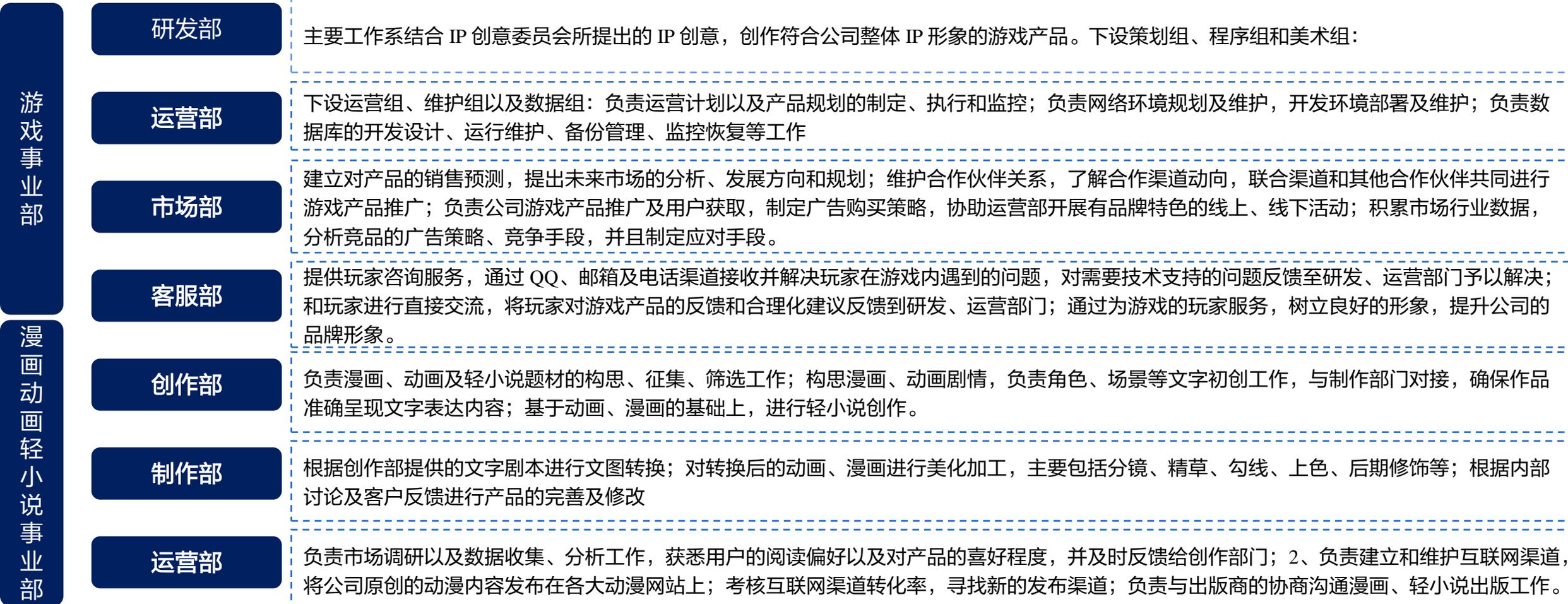


《原神》流水海内外表现突出



组织架构：扁平化组织管理，产品研发协同能力强，逐步面向全球化

- 随着公司规模壮大，米哈游依然坚持“扁平化管理”。在蔡浩宇看来，2000多人的扁平化管理之所以还能奏效，一是在于决策权分散，鼓励一线人员做决定；二是米哈游产品能力大于管理能力；三是米哈游产品少，需要跨部门解决的问题也小，比如《原神》团队就有700人。
- 随着游戏出海的进程，组织架构逐渐全球化。组织架构上，除中国总部，米哈游还在日本、韩国和加拿大三地分别设立了分部，美国和新加坡分部则在规划当中。其中，2015年成立的日本分部设立最早，韩国和加拿大则是在《原神》上线后，米哈游加快全球化步伐后设立。



米哈游创业创始团队合影



大学生创业团队：引领时代风潮

- 开始于上海交通大学宿舍的初创团队。蔡浩宇、刘伟、罗宇皓同为上海交通大学计算机系研究生，都是二次元爱好者。于2011年拿下上海市科技创业中心大学生创业基金会“雏鹰计划”10万元资助，还有可免费使用期半年的50平方米办公场地，创办米哈游。董事长蔡浩宇、副总经理罗宇皓负责幕后开发工作，副总经理刘伟则负责对外事务。
- 多次创业，在校园大赛中取得优异奖项。在米哈游之前，刘伟、蔡浩宇、罗宇皓已经有了多次创业的经历，曾在中科院技术创新大赛得银奖，参加盛大麻球首届Flash开发大赛赢得校园组冠军，推出了原创游戏Fly me 2 the moon，获得苹果应用商店日本区、美国区的推荐。

核心高管履历

栾威 斯凯网络 方负责人

- 1999 北京人人网科技有限公司市场产品经理
- 2001 北京搜狐网络科技有限公司商务拓展经理
- 2003 北京博讯融通信息科技有限公司副总经理
- 2008 北京风网信息技术有限公司副总裁
- 2009 杭州斯凯网络科技有限公司副总裁
- 2012 米哈游有限董事

蒋大卫 市场总监

- 上海交通大学硕士研究生
- 2012 上海恺英网络科技有限公司研发工程师
- 2013 艺电计算机软件（上海）有限公司研发工程师
- 2012 上海爪洼信息技术有限公司执行董事
- 2014 加入米哈游有限，任市场总监

贺甲 技术总监

- 中国科学技术大学硕士研究生
- 2007 科泰华捷科技有限公司高级工程师
- 2010 哈曼（中国）上海研发中心高级工程师
- 2013 英伟达半导体科技（上海）有限公司高级工程师
- 2015 加入米哈游有限，任技术总监

曹霞 策划总监

- 上海交通大学本科
- 2004 上海清韵生态景观设计有限公司产品策划
- 2007 上海佳欣旅行社有限公司游学策划
- 2009 上海圣然信息科技有限公司策划及制作人
- 2014 加入米哈游有限，任策划总监

张庆华 美术总监

- 2011 4399网络股份有限公司美术原画师
- 2012 加入米哈游有限，任美术总监

游戏运营：围绕ACG圈层目标用户进行针对性长期运营，打造游戏世界观



- 围绕IP展开世界，形成产品联动。公司围绕原创的“崩坏”IP，研发和创作出手机游戏、漫画、动画、轻小说及相应的动漫周边产品等崩坏系列产品，产品类型覆盖了二次元文化产业的主要品类。“崩坏”IP 是各产品之间核心的连接点，基于同一个IP，公司各产品展现了统一的人物角色、故事主线、世界观和价值观，形成了较强的产品联动，促进了不同产品间的用户转化，从而实现了各产品的相互推动发展。
- 逐步展开多个IP，减轻单一IP的风险。公司曾于2017年申报上市，申报稿中强调了当时的米哈游对“崩坏”单一IP依赖的风险。但是，现在的米哈游除了“崩坏”IP，还拥有《未定事件簿》、《原神》，动态桌面软件鹿鸣相关的《人工桌面》等多个IP，对公司未来发展的多样性有极大帮助。

游戏定位

游戏定位ACG赛道，针对二次元人群。游戏角色的设计采用可爱、“萌”的风格，与公司经营的二次元文化相一致，迎合了二次元用户的喜好。游戏整体画面色彩明快，玩家视觉体验较好。



游戏推广

与ACG粉丝扎堆的A/B站的深度合作促进了游戏的爆火。游戏的B站的核心用户几乎可以cover到安卓核心用户的60%-70%。B站之所以能够贡献如此多收入，主要在于其是和游戏玩家群体相匹配的渠道，B站的核心数据比其他的安卓市场高3到4倍，比其他渠道最好的时候还要高。



游戏周边

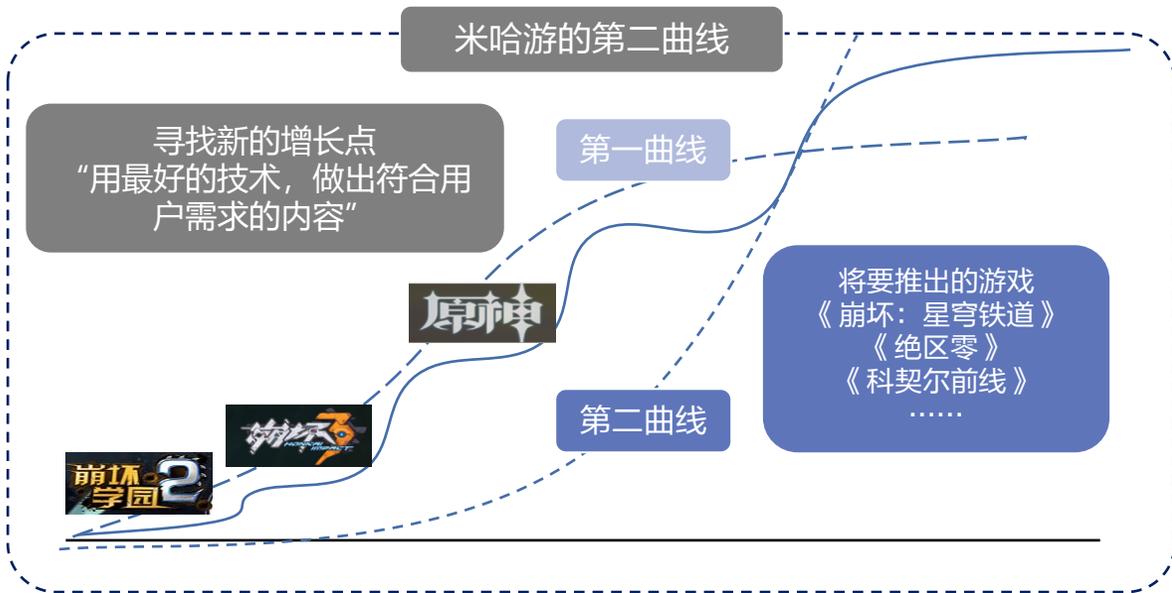
推出相关的游戏周边，进一步推广“崩坏”IP。公司在“崩坏”IP下创作出《崩坏学园》四格漫画、《崩坏学园EX》短篇漫画、《崩坏3rd》长篇漫画等三个系列漫画。“崩坏PV”和“崩坏学园四格手书动画”等推广动画。以及轻小说、周边抱枕等。公司的周边产品与游戏在剧情、人物等设定上均较为相似，是IP概念的进一步细化延伸。

游戏商业化

采用免费下载，内购付费的商业模式。《崩坏学园2》取消了下载收费模式。付费下载游戏很难在商业上获得特别高的成功，因此米哈游决定坚持做“服务游戏”，也就是Free to Play（免费下载，内购付费）游戏。采用“按道具付费”的模式，降低了游戏的进入门槛。同时，增加了主线关卡数量和关卡内容，并添加了较多支线模块，丰富了游戏的可玩性。

《崩坏3》：2D转3D游戏，把握IP生命力持续进行产品技术革新

- 《崩坏3》从2D转到3D游戏，依靠高质量的游戏内容，打破二次元圈。米哈游坚持自家的游戏风格。又在不改变核心玩法的前提下，将专属PC的3D动作游戏移植到了手机上。凭借可以拖垮手机运存的高质量游戏内容，《崩坏3》打通了二次元和普通玩家。



多样化的地图探索功能

主要对3D场景特性进行了充分利用，为玩家带来了可跨越地形的跳跃机制与可滞空连段的空战设计，由此实现了更为立体的战斗方式。可以在多层区域间使用钩爪与缆线等更为丰富的交互方式，新加入的攻坚手缇米朵更是拥有可在垂直墙面上滑行的独特滑墙技能。

全新的剧情展开形式

在对话、表演上做了升级，角色与场景也完美融合，成为了故事的叙述者，比如探索到特定物品会触发支线任务；角色遇到各种突发状况，也会出现特殊语音：掉到水里会吐槽、看到钟楼后会相互讨论等等，玩家由此进一步获得了“身临其境”的感受。

高自由度的技能组合

定制技能组合，创在自己的战斗方式。在选择搭配方面。对原有的“殖装芯片”进行统合升级，诞生出“月之环”这一新机制。在出战前，玩家可以定制自己喜欢的招式组合、战斗风格、被动增益等内容。设计师将选择权尽可能交到玩家手中，让他们自己创造独一无二的战斗方式。

全新的怪物交互机制

打破传统战斗模式，为部分特定关卡和特定怪物带来了“骑乘”这一全新交互机制，当怪物处于瘫痪状态，玩家便能通过骑乘系统反过来操控怪物进行战斗。打破了单纯攻击&受击的战斗模式。

《原神》：首款3A级别精品手游，高开放度世界和精美画面吸引全球玩家

《原神》研发周期长，投入超高规格研发人员。《原神》从立项到正式发布经历了将近4年的时间，游戏上线时的研发团队超过了400人。而手游的一般研发周期在18个月，研发团队在30-150人左右。可见，米哈游花费了大量的时间和资源研发《原神》。

| 公司 | 研发周期 | 研发人员 |
|------|---------|---------|
| 完美世界 | 6-18个月 | 30-150人 |
| 游族网络 | 18-24个月 | 50人以上 |
| 《原神》 | 42个月 | 400人 |

世界级美术和声优给游戏带来完美的视听体验。《原神》的地区配乐由伦敦爱乐乐团、上海交响乐团与民乐艺术家演奏。角色的日语版邀请了斋藤干和等著名声优来配音。美术团队表现了撼动人心的战斗场景和深远辽阔的自然景色，无论玩家是在消灭史莱姆怪兽、召唤地震、投掷闪电，还是引导大风来助力火焰和暴风雪，眼前始终是一场视觉盛宴。高质量的画面和声音呈现对于二次元游戏至关重要。

| 配乐 | 音乐家 |
|---|-----------------------|
| 《原神-风与异乡人 Le Vent et les Enfants des étoiles》 | 伦敦爱乐乐团演奏 |
| 蒙德篇《风与牧歌之城 City of Winds and Idylls》 | 伦敦爱乐乐团演奏 |
| 璃月篇《皎月云间之梦 Jade Moon Upon a Sea of Clouds 》 | 伦敦爱乐乐团、上海交响乐团与民乐艺术家演奏 |

Apple 2021年视觉图像设计大奖
PlayStation 2021 Game Music Award (游戏音乐奖第二名)



角色名：琴
中文CV：林簌
日文CV：斋藤干和



角色名：丽莎
中文CV：钟可
日文CV：田中理惠

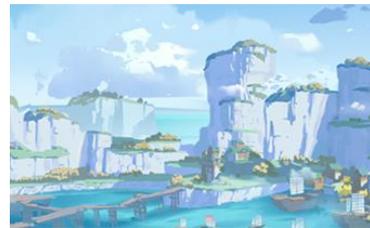
实现设备互通，实现全球同服，适应海外用户需求。《原神》游戏打通了手机和PC的限制，只要同在官方服务器，iOS、PC、Android、PS4/PS5平台之间的账号数据互通，玩家只用一个账号，就能在不同的设备间游玩。且打破了地区限制，做到了全球同服。



高开放程度大世界，满足用户自由探索的需求。《原神》的冒险在七座主要城邦的提瓦特大陆，以及神秘的覆灭古国“坎瑞亚”遗址下展开。在《原神》的世界里不会无事可做，不必担心内容更新的匮乏，在七大国的疆土上，永远会有新的冒险在等待着玩家去发现。而传统手游有较多剧情、关卡上面的限制，玩家达不到足够的自由度。



蒙德城



璃月港



稻妻城

米哈游2016年即开启出海，在海外积累了丰富的渠道投放和本地化经验

《原神》上线以来海外主要国家和地区最高畅销榜排名

| 国家 | 最高畅销榜排名 | 国家 | 最高畅销榜排名 | 国家 | 最高畅销榜排名 | 国家 | 最高畅销榜排名 | 国家 | 最高畅销榜排名 |
|-----|---------|------|---------|-----|---------|-------|---------|-------|---------|
| 中国 | 1 | 加拿大 | 2 | 韩国 | 1 | 法国 | 2 | 印度尼西亚 | 1 |
| 日本 | 1 | 马来西亚 | 2 | 新加坡 | 1 | 荷兰 | 3 | 美国 | 1 |
| 文莱 | 1 | 卢森堡 | 2 | 德国 | 1 | 泰国 | 3 | 瑞士 | 1 |
| 菲律宾 | 1 | 澳大利亚 | 2 | 越南 | 1 | 西班牙 | 3 | 伊朗 | 1 |
| 比利时 | 4 | 巴西 | 4 | 芬兰 | 6 | | | | |

➤ 游戏出海远超行业预期，《原神》是一款超过行业预期，也超出米哈游预期的产品。虽然一开始就定下了要做全球化的策略，但最终全球市场表现还是超出预期，登陆了中国、日本、美国等30多个市场畅销榜榜首，以及进入全球108个国家和地区的畅销榜TOP10。

刚出海时，服务器遭遇黑客攻击

2016年正式开启全面出海后，最初在同一家海外云服务商合作时，《崩坏3》也曾遭遇过数次黑客的DDoS攻击。甚至购买了额外的安全防护服务，该情况也并未及时得到改善。

阿里云保障出海后的服务器稳定

首先，开放世界玩法意味着庞大的地图和人物画面、复杂的关卡设计。其次，多平台、全球五大区服同步上线，还需要保证相同服务区内数据互通、无缝衔接。再加上为了实现更好的联机体验，米哈游采取了“大通服”，而非传统的“分服”方式，全球、全服用户的一同涌入，游戏PCU将远超预估。而阿里云的服务已遍布亚、欧、美各地，并推出了自研数据库PolarDB，能够提供分钟级的配置升降级、秒级的故障恢复等技术优势。PolarDB真正确保了游戏团队能够专注研发本身。

Google广告团队的密切合作

游戏上线之前，米哈游就对各个国家和地区做了一些深入的分析，根据玩家提供的用户画像和Google提供的详细数据，让米哈游能够更加优化的分配广告预算，迭代营销推广计划，优化广告素材。

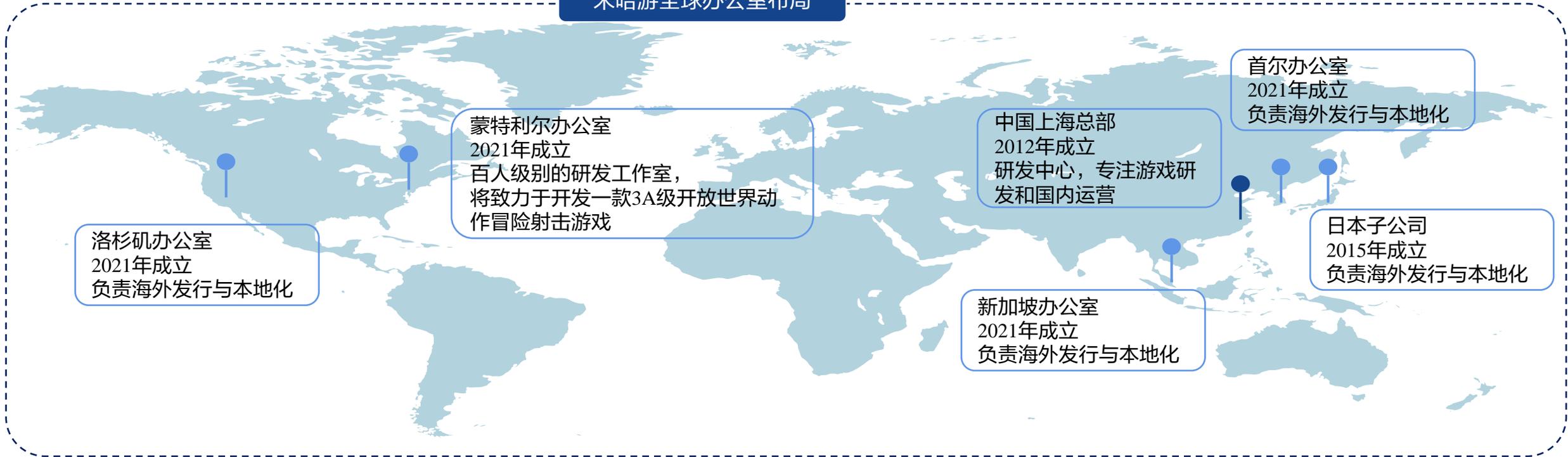
Google Play local team

针对于小语种地区进行本地化优化方面，小语种地区的本地化不仅仅只是翻译，它还涉及到了当地的习俗了解，玩家语言使用习惯，专业的游戏用词，还有包括UX/UI操作习惯等等。还帮助公司做了一些线上的推广，而这样的线上推广帮助米哈游更好地打开了原神在当地的知名度，这对原神后期取得的成绩有着非常大的帮助。

未来方向：为全球玩家创造虚拟世界，国际化战略正加快推进

- 《云原神》全球市场覆盖的国产云游戏独苗。尽管云游戏概念已经被提及多年，真正实现了全球市场覆盖的国产云游戏产品却并不多。至少目前为止，除了已经官宣的《云·原神》，市场上很少看到其它国产云游戏的身影。《原神》作为跨平台游戏在研发时已经充分考虑到了所有平台的兼容，不会出现手游与端游之间的隔阂，很好地契合了云游戏打破终端限制的特性。同时，《云原神》的成功将很大程度帮助米哈游积累相关经验，提前布局日渐崛起的全球云游戏市场，从而降低后续新作实行跨平台的难度。
- 米哈游全新品牌“HoYoverse”正式推出**，“HoYoverse”名称由“MiHoYo”（米哈游）与“Metaverse”（元宇宙）组成。官方公告表示，HoYoverse是一支具有前瞻性的品牌，“旨在通过各类娱乐服务为全球玩家创造和传递沉浸式虚拟世界体验”。HoYoverse的使命是打造一个由内容驱动的宏大虚拟世界，游戏、动画和其它多种娱乐类型在这里融合，为玩家提供高自由度和沉浸感。
- 国际化战略逐步推进，部分游戏采用“全球团队开发”模式**。2021年11月11日，米哈游宣布将在蒙特利尔建立百人级别的研发工作室，将致力于开发一款3A级开放世界动作冒险射击游戏，且将采取“全球团队开发”的模式。据米哈游最新资料显示，米哈游目前在中国上海、日本东京、韩国首尔、新加坡、加拿大蒙特利尔、美国洛杉矶设有分支机构和办公室。以东亚和北美为主战场，米哈游的国际化战略似乎正在步步为营地向前推进。

米哈游全球办公室布局



行业投资建议：我们测算海外手游市场（不包括中国）2026年有望达到970亿美元规模，中国厂商凭借优质产品在海外渗透率不断提升，中性情况下在海外整体手游市场市占率有望从2021年的28%提升至2026年的37%，维持行业“推荐”评级，重点推荐标的：头部出海游戏厂商腾讯控股、网易，建议关注IGG、心动公司、哔哩哔哩、三七互娱、米哈游（未上市）、Funplus（未上市）、字节跳动（未上市）等。

风险提示：

- 活跃用户增速放缓风险
- 渠道成本快速增加风险
- 海外竞争风险
- 产品上线不及预期风险
- 海外政策风险
- 行业估值调整风险
- 汇率波动风险等

海外小组介绍

陈梦竹，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，现任国海证券海外研究团队首席，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，1年证券从业经验，现任国海证券海外互联网研究助理，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，现任国海证券海外互联网研究助理，主要覆盖生活互联网方向。

陈凯艺，武汉大学硕士，西南财经大学本科，现任国海证券海外研究团队助理分析师，主要覆盖科技互联网方向。

分析师承诺

陈梦竹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

- 推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
- 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

- 买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
- 增持：相对沪深300 指数涨幅介于10% ~ 20%之间；
- 中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；
- 卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 海外研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597