

证券研究报告

传媒

2022年03月14日



国海证券
SEALAND SECURITIES

中国移动游戏大航海深度报告： 空间、格局、趋势

评级：推荐(维持)

国海证券研究所

姚蕾(分析师)

S0350521080006

yaol02@ghzq.com.cn

杨牧笛(联系人)

S0350121090007

yangmd@ghzq.com.cn

找报告,上“数据星河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
传媒	-8.3%	-11.1%	-14.3%
沪深300	-6.4%	-14.8%	-16.0%

相关报告

《三七互娱 (002555) 2021业绩预告点评：单季度利润创新高，持续关注出海业务及精品化战略 * 传媒 * 姚蕾》——2022-2-23

《完美世界 (002624) 2021业绩预告点评：转型期业绩阵痛，关注重点产品长线运营和出海表现 * 传媒 * 姚蕾》——2022-1-25

《从《斗罗大陆》看三七互娱：精品化战略坚实一步，商业化能力持续领跑 * 传媒 * 姚蕾》——2022-1-22

《吉比特 (603444) 72页深度报告：创新驱动，研运共进 * 传媒 * 姚蕾》——2021-11-12

重点公司代码	股票名称	2022/3/11	EPS			PE			投资评级
		股价	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002555.SZ	三七互娱	20.4	1.24	1.28	1.49	23.89	15.89	13.64	买入
603444.SH	吉比特	323.9	14.56	21.96	24.49	29.26	14.75	13.23	买入
002624.SZ	完美世界	12.4	0.80	0.19	0.93	36.96	66.06	13.26	买入
002602.SZ	世纪华通	6.3	0.40	0.42	0.51	17.98	14.95	12.25	未评级
300031.SZ	宝通科技	19.4	1.10	1.22	1.52	17.64	15.91	12.77	未评级

资料来源：Wind资讯，国海证券研究所（注：世纪华通、宝通科技盈利预测取自万得一致预期）

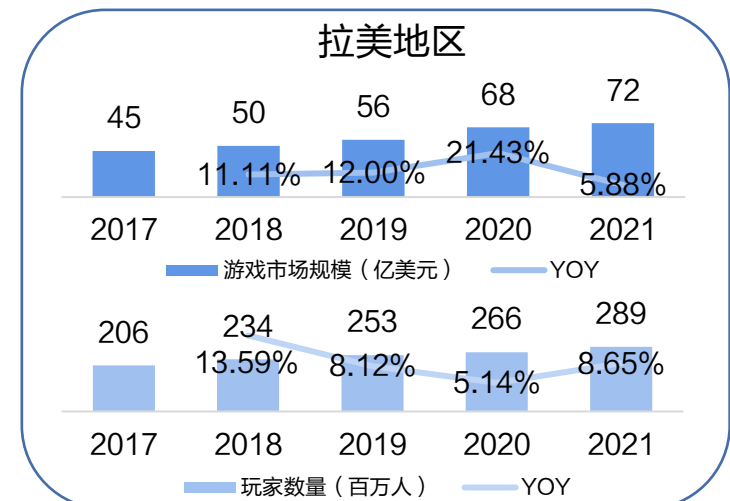
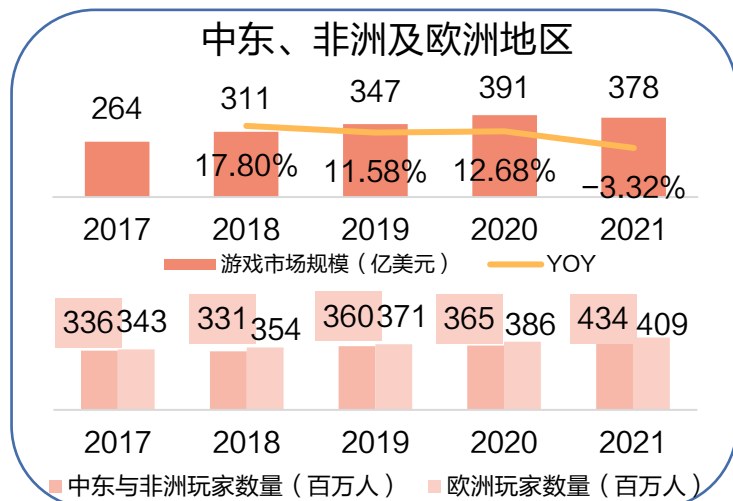
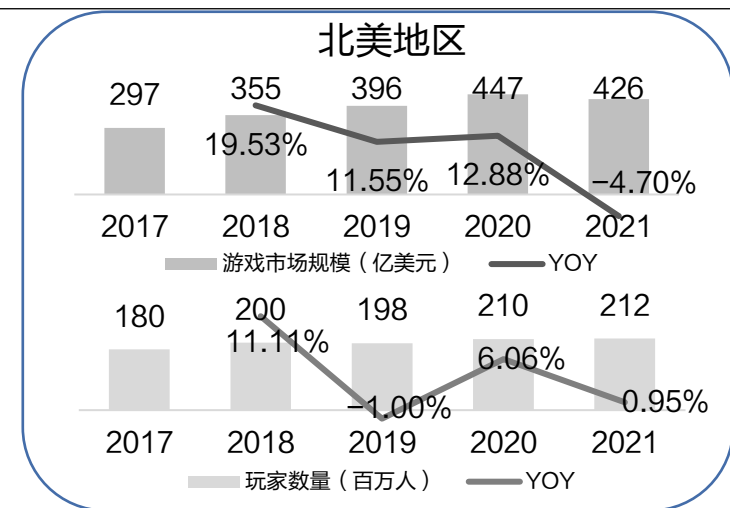
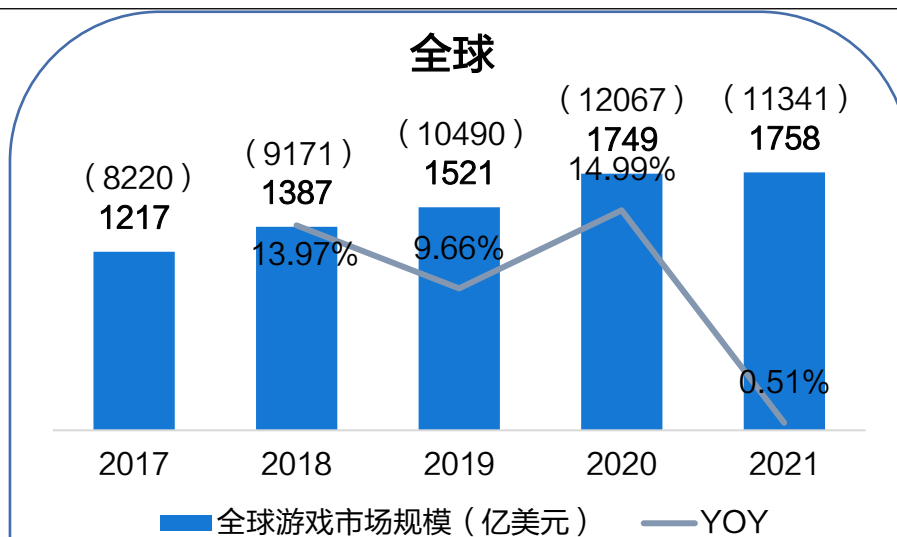
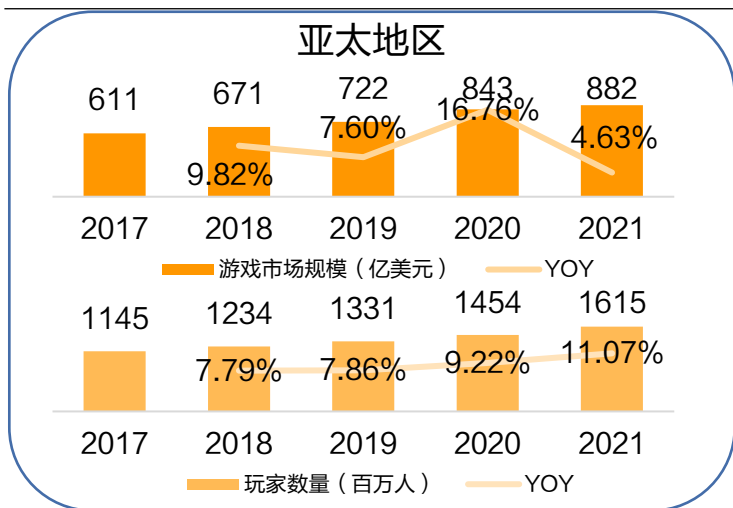
- ◆ **中国手游出海市场规模到2024年在中性和乐观预测下将达1674-2152亿元。**（1）2021年全球游戏市场规模达1758亿美元（1.1万亿元），玩家近30亿人，预计2024年将达到2187亿美元（1.4万亿元）。（2）2017-2021年全球移动游戏市场规模自560亿美元增长至907亿美元，2018-2021年同比增速为8.93%/12.30%/25.99%/5.10%，疫情期间移动游戏增速拉升，2020-2021两年复合增速为15%，仍保持较快增速，我们认为智能手机渗透率的提升是核心驱动因素。目前全球智能手机渗透率近50%，仍处用户红利期。全球移动游戏市场规模=人口数量*智能手机渗透率*ARPU，基于对上述三个指标在保守/中性/乐观的预估，我们认为2024年全球移动游戏市场规模将达1021/1160/1273亿美元。（3）2021年中国自研手游海外收入1038亿元，在海外移动游戏市场的份额为28.87%。我们参考疫情前2019年好莱坞在北美以外国际市场的份额（54.3%）看文化产品出海的理论空间上限。在保守/中性/乐观情景下，假设到2024年中国自研手游海外市场份额为25%/35%/45%，中国自研手游的出海收入区间为971.75-2480.40亿元。中国厂商在手游领域具有先发优势、运营优势、题材创新能力强，我们认为出海市场份额将持续提升，预计在中性和乐观预测下空间将达1674-2152亿元。对于大部分中国游戏厂商来说，出海将使其理论市场空间翻倍。
- ◆ **中国手游出海格局：TOP3相对稳定，TOP20变化显著，格局向头部集中。**（1）2019-2021年中国自研手游出海收入中来自美日韩市场合计占为67.60%/60.27%/58.31%，在美国市场收入由27.50亿美元增至52.42亿美元，日本市场收入趋势整体向上，韩国略有下滑。中国厂商在德法英近两年的复合增速达28%，在中东和拉美主要市场收入有波动但呈上升趋势。2019-2021年来自中国海外收入前十大以外市场收入占比持续上升，代表中国手游出海真正的“全球化”。（2）SLG、RPG和射击是中国出海手游占比最高的品类，其中SLG占比超40%，2019-2021年消除类占比大幅上升，成为Top4品类，整体看出海品类更多元。（3）2018-2021年，中国手游出海市场头部集中度持续升高，2018-2021年CR20集中度分别为36.79%/44.17%/50%/53.35%，头部厂商间竞争激烈，排名变动较频繁，头部梯队门槛逐年提升。2021年米哈游、腾讯（不含Supercell等）、莉莉丝、网易、三七互娱为中国出海收入Top5厂商，米哈游于2021年异军突起，全年出海流水约94.63亿元；头部出海产品《原神》《PUBG Mobile》《State of Survival》出海年流水分别为87.36/76/47.85亿元，其中《原神》海外最高月流水预计超15亿元。（4）相比中国，海外各地移动游戏市场头部厂商集中度较低且呈下降趋势，为中国厂商出海提供了充足的空间。目前海外区域市场TOP5基本均为本土企业（日韩）或其他地区厂商（Playtika和Playrix进入欧美TOP5），中国手游厂商通过丰富的品类和题材供给，逐渐打开市场，培育当地玩家。以中国厂商擅长的SLG品类为代表，搭载适应全球的题材，在美国、日本、韩国均打开了市场，进入当地收入TOP100，甚至TOP20。开创性的产品，如《原神》，也打破了北美RPG难以进入头部的历史情况。
- ◆ **手游大航海时代下的“航海家”们：从蓝海驶入红海，大厂愈发重视，黑马拥有体系化打法或研运特色突出，老牌厂商坚守优势等待破局。**腾讯、网易愈发重视海外，均提出海外游戏收入占比50%的目标，成立海外发行品牌/重视海外发行，布局全球化题材及大IP作品，通过收购布局优质海外工作室，放眼多终端市场。字节在海外具备国内厂商独有的流量优势，亦通过收购优质CP及代理加速出海，登顶东南亚手游市场、并在日本有所斩获。莉莉丝、米哈游以品质领先的大单品于2019、2021年异军突起，特色鲜明。三七互娱凭借多品类爆款，在2021年排名大幅升至TOP5，后续产品储备丰富，排名有望持续提升。Funplus手握三款自研SLG爆款，全球化研发布局，积极开拓RPG、Puzzle、FPS等品类，重视领先技术应用及IP打造，值得持续关注。“智明星通系”（智明星通、龙创悦动、江娱互动）坚守SLG优势，均进入2021年出海TOP20。我们重点关注在海外有体系化打法、多品类布局、理解全球主要区域市场用户、具备研运一体能力的公司。
- ◆ **投资建议：**虽然中国手游出海从蓝海进入红海，竞争将更加激烈，但海外市场仍提供了广阔的空间，中国手游出海有望在中性和乐观预测下实现3年60-100%的增长，基于此，给予移动游戏行业“推荐”评级。重点推荐三七互娱、吉比特、完美世界，关注世纪华通、中文传媒（旗下智明星通）、神州泰岳（旗下壳木游戏）、IGG、宝通科技（旗下易幻网络）、游族网络。其他关注腾讯、网易、阿里巴巴、字节跳动（未上市）、米哈游（未上市）、莉莉丝（未上市）。
- ◆ **风险提示：**海外政策监管风险、法律风险、国际关系风险、行业竞争加剧、外币汇率波动、行业核心人才流失、玩家偏好改变、新产品上线进度及市场表现不及预期、海外流量成本上升、重点关注公司业绩不达预期、市场风格切换、国内外公司及格局不具有完全可比性、行业估值中枢下行、相关数据及资料仅供参考等。

一、中国手游出海空间测算： 2024年中国手游出海市场规模预计将达1674-2152亿元（中性及乐观预测）

全球游戏市场：规模1.1万亿美元，玩家近30亿

- 2017-2021年全球游戏市场规模由1217亿美元增至1758亿美元，增幅超40%，各地区玩家数量稳定增长。据Newzoo，2017-2021年亚太地区/中东、非洲及欧洲地区/北美地区/拉美地区游戏市场规模CAGR分别为9.61%/9.39%/9.44%/12.47%，亚太地区市场规模及用户体量最大，拉美地区复合增速最快。

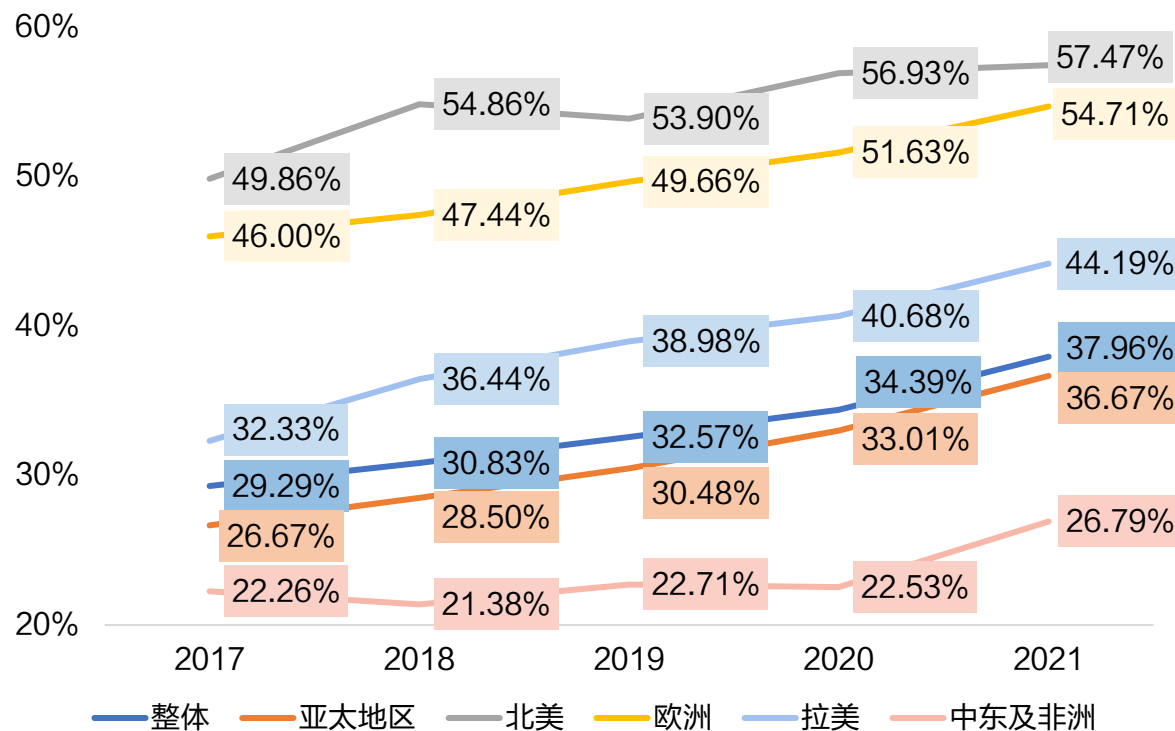
图表：2017-2021年全球及各地区游戏市场规模和玩家数量



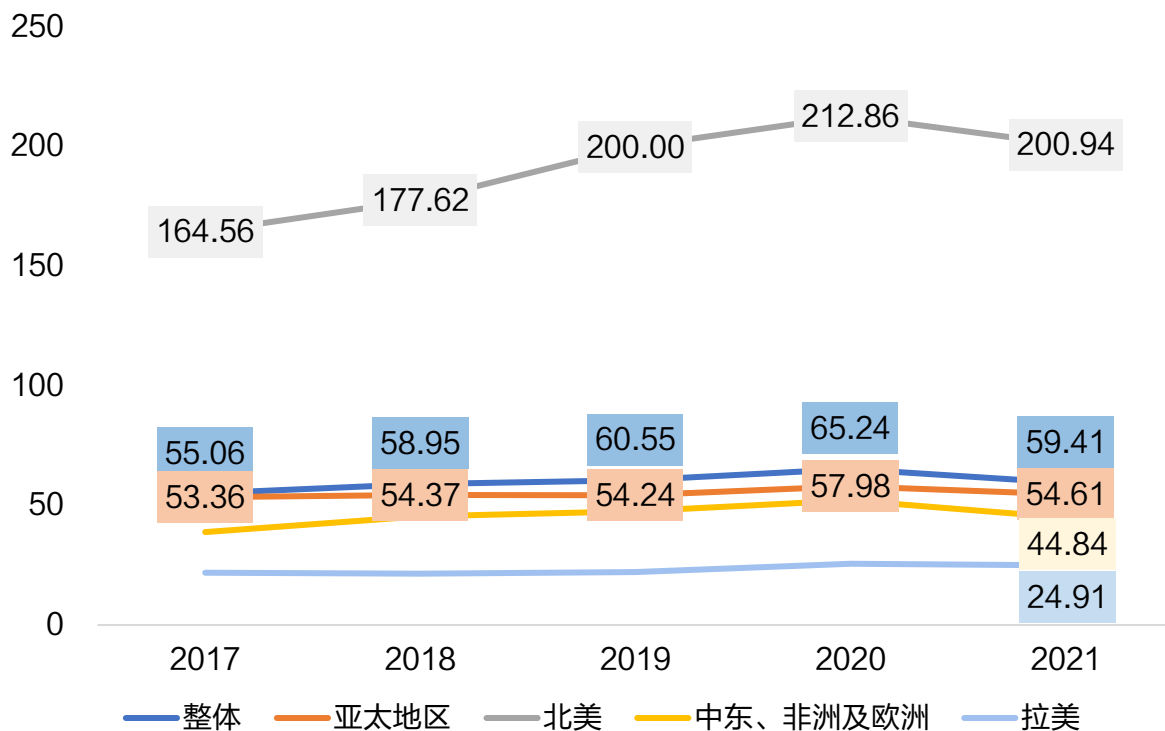
全球游戏市场：欧美地区玩家渗透率最高，其余地区仍有提升空间

- 2017-2021年全球及各地区玩家渗透率整体保持增长，但各地区玩家渗透率差异较大。基于Newzoo数据计算，全球玩家渗透率由2017年的29.29%上升至2021年的37.96%，2021年北美地区以57.47%的玩家渗透率居全球首位，非洲及中东地区的玩家渗透率仅为26.93%，远低于38.17%的全球整体水平。
- 北美游戏市场ARPU整体远高于其他地区与全球平均水平。2021年北美地区/全球/亚太地区/中东、非洲及欧洲地区/拉美地区的ARPU分别为200.94/59.41/54.61/44.84/24.91美元。

图表：2017-2021年全球与各地区玩家渗透率



图表：2017-2021年全球与各地区游戏市场ARPU（美元）

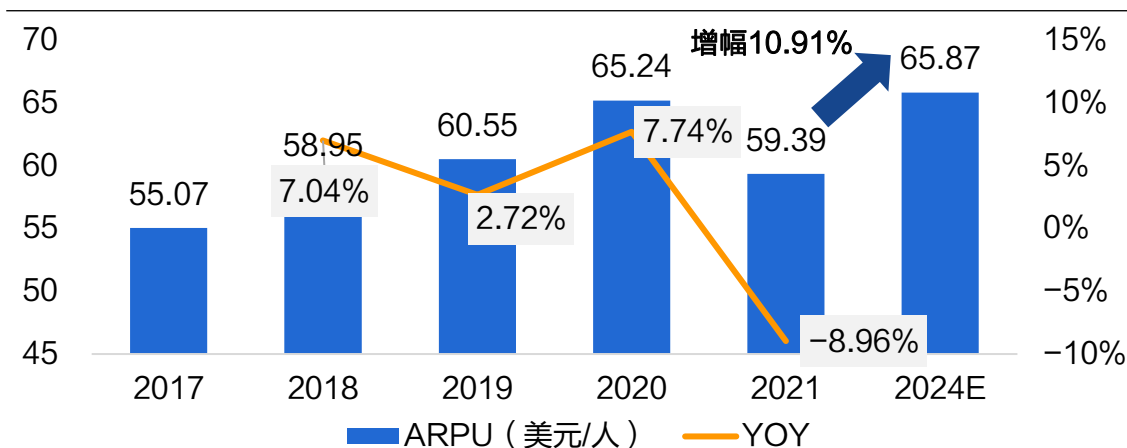


注：地区玩家渗透率=地区玩家数量/地区人口数量；地区游戏市场ARPU=地区游戏市场规模/地区玩家数量

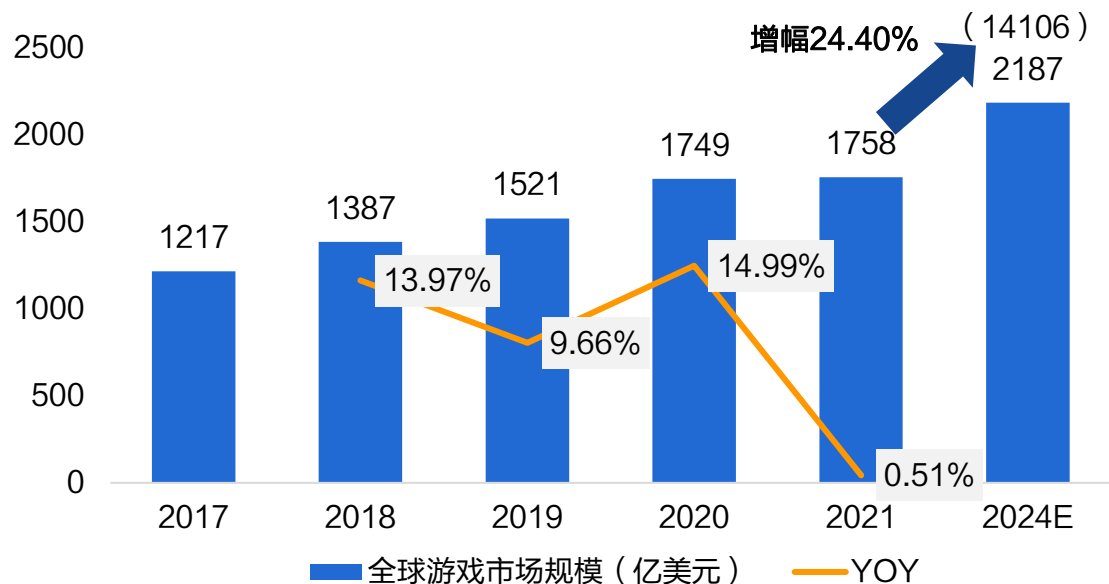
全球游戏市场：预计2024年市场规模1.4万亿美元，玩家规模超33亿

- 据Newzoo预测，2024年全球游戏市场规模将达2187亿美元，2024年全球游戏市场规模将突破1.4万亿美元，2021-2024年CAGR为7.55%。2024年全球玩家数量将超33亿人。
- 全球游戏市场玩家ARPU将维持上升趋势。据Newzoo数据计算，2024年全球游戏市场ARPU预计为65.87美元，较2021年增长10.91%，2021-2024年CAGR为3.51%。

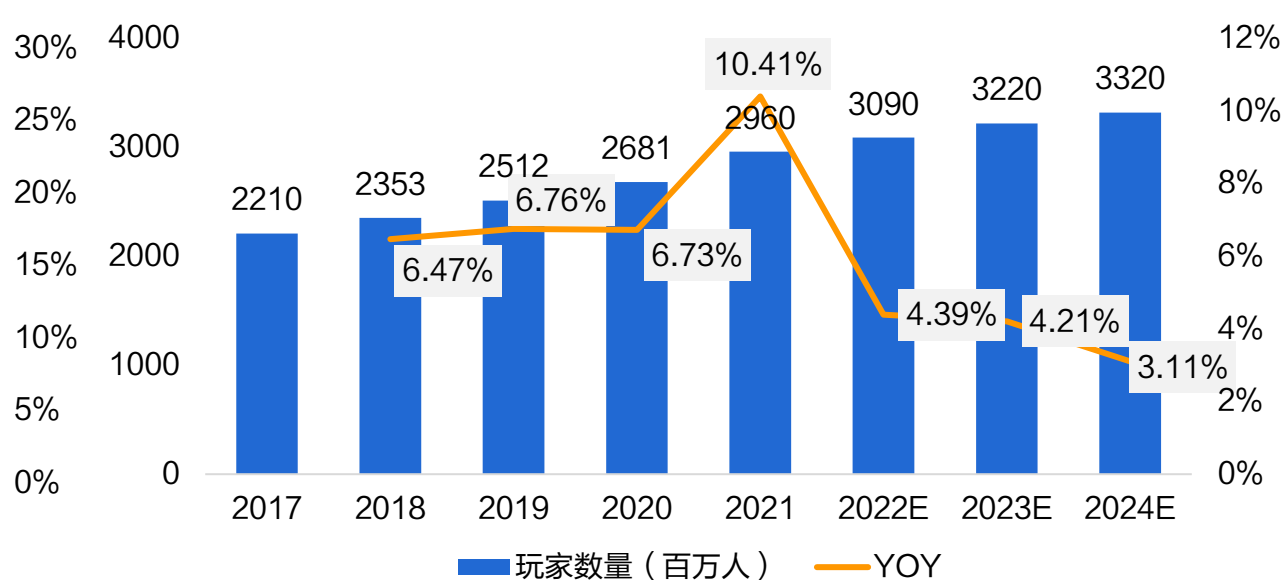
图表：2017-2024年全球游戏市场ARPU预测（美元）



图表：2017-2024年全球游戏市场规模预测（亿美元）



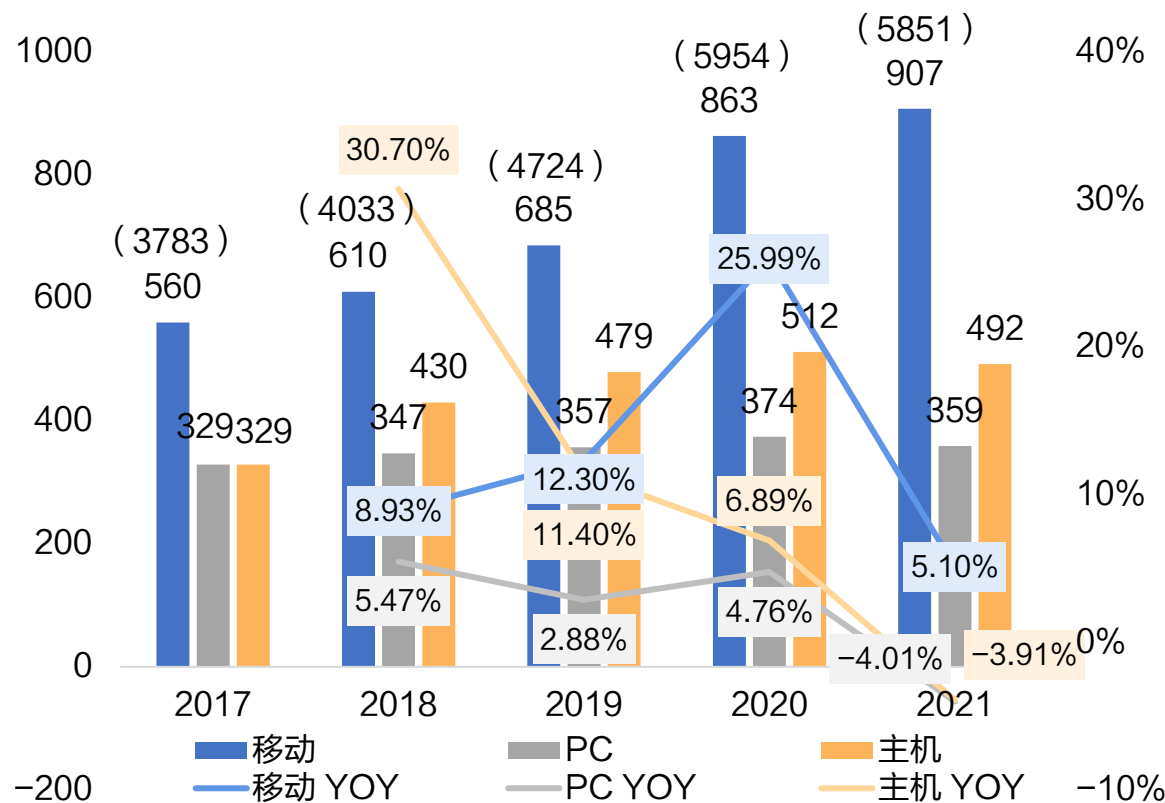
图表：2017-2024年全球玩家数量预测（百万人）



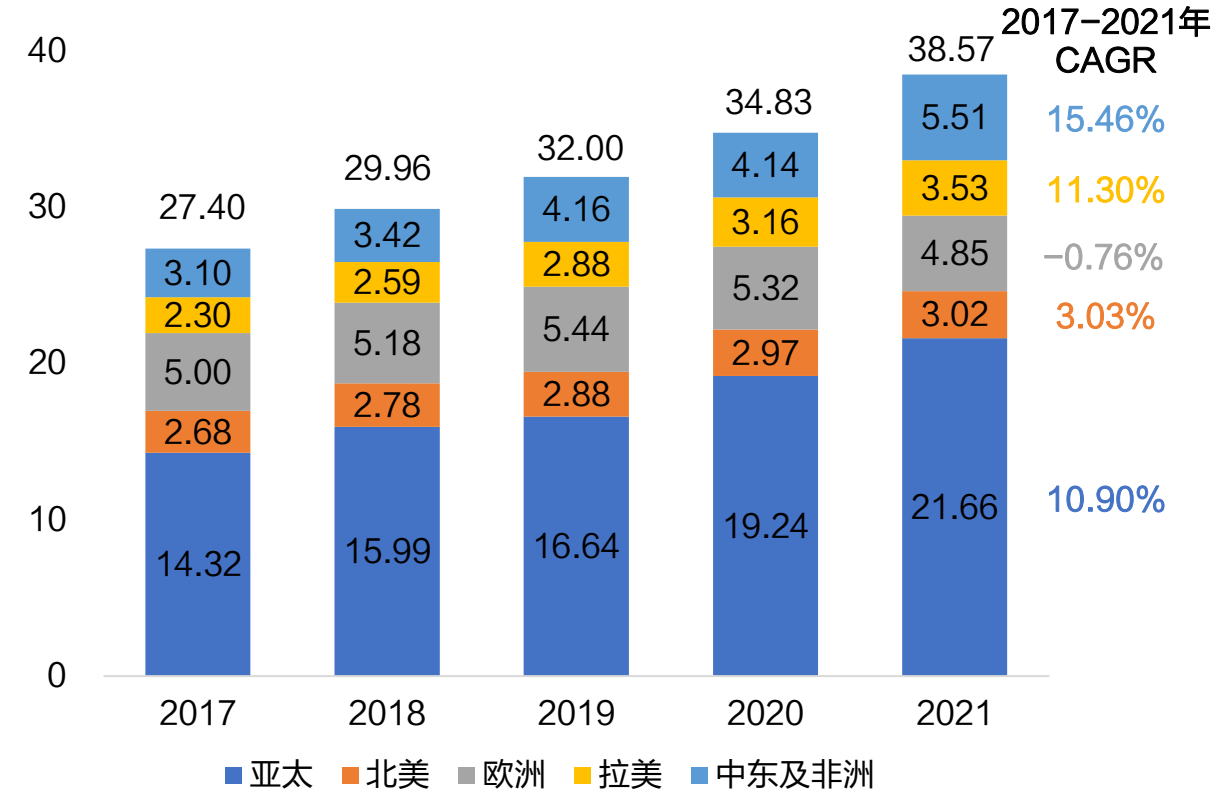
全球移动游戏市场：近5年市场规模CAGR为12.82%，用户红利贡献显著

- 疫情期间全球移动游戏增速及占比显著提升。Newzoo数据，2017-2021年全球移动市场规模自560亿美元增长至907亿美元，2018-2021年同比增长分别为8.93%/12.30%/25.99%/5.10%，2017-2021年在全球游戏市场规模中的占比分别为46%/44%/45%/49%/52%，2020年疫情期间，移动游戏增速及规模占比显著提升。2017-2021年全球移动、PC、主机市场规模的CAGR分别为12.82%/2.24%/10.62%。
- 全球移动游戏市场仍处于设备渗透率提升的用户红利期。2021年全球/亚太/北美/欧洲/拉美/中东及非洲地区的智能手机用户数量分别为38.57/21.66/3.02/4.85/3.53/5.51亿人，2017-2021年CAGR分别为8.92%/10.90%/3.03%/-0.76%/11.30%/15.46%，智能手机渗透率提升预计为移动游戏市场增长的核心驱动因素。2021年全球智能手机渗透率为49.48%，仍有提升空间。

图表：2017-2021年全球移动、PC、主机三端市场规模（亿美元）及YOY



图表：2017-2021年各地区智能手机用户数量（亿人）及CAGR



中国手游出海空间测算逻辑

据Newzoo数据计算，2017-2021年全球移动游戏市场的ARPU（移动游戏市场规模/智能手机用户数）分别为138/135/148/171/152元，5年间CAGR为2.38%。

全球移动游戏市场空间

=

ARPU

×

智能手机
用户数

↑

智能手机用户
渗透率

↑

×

各地区
人口基数

↑

2021年

全球整体：49.48% ↑

亚太地区：49.18% ↑↑

北美：81.87%

欧洲：64.87%

拉美：53.98%

中东及非洲：34.01% ↑↑

由于亚太地区玩家基数大，玩家渗透率与智能手机用户渗透率低于发达地区水平，因此我们认为全球移动游戏市场空间增长动力主要来源于亚太地区。

据联合国人口动态披露的全球人口数计算，2017-2020年全球共有75.48/76.31/77.13/77.95亿人，4年间CAGR为1.08%。

2021年YOY：7.57% / 2019-2021年CAGR：19.43% / 2017-2021年CAGR：18.05%

中国自研手游出海收入

=

全球移动游戏
市场规模

↑

中国移动游戏
市场规模

↑

×

中国自研手游收入在海
外移动市场的收入占比

↑

2021年

全球：5851亿人民币 ↑

中国：2255亿人民币 ↑

预测

2024年

全球：7483亿人民币

中国：2700亿人民币

2021年：28.87%

保守预测：25%

中性预测：35%

乐观预测：45%

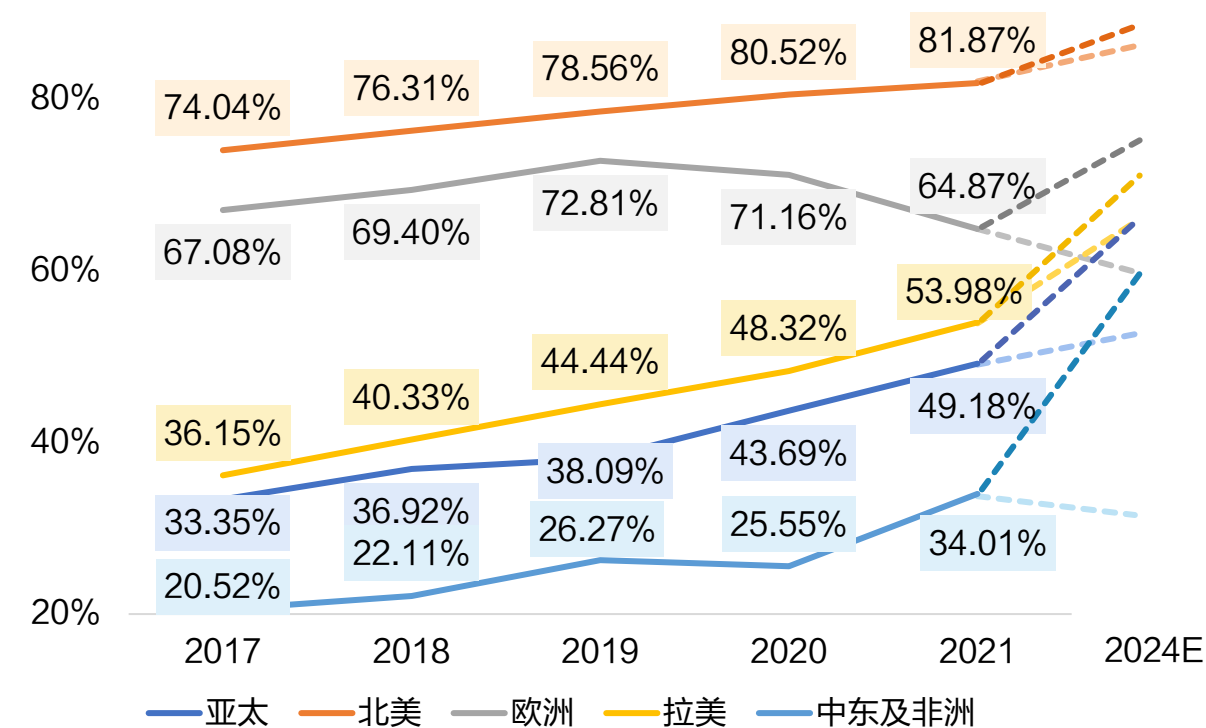
2019年好莱坞
六大在除美国
外全球票房的
市占率达
54.3%

中国手游出海空间测算：乐观情况下2024年全球移动游戏市场规模8200亿

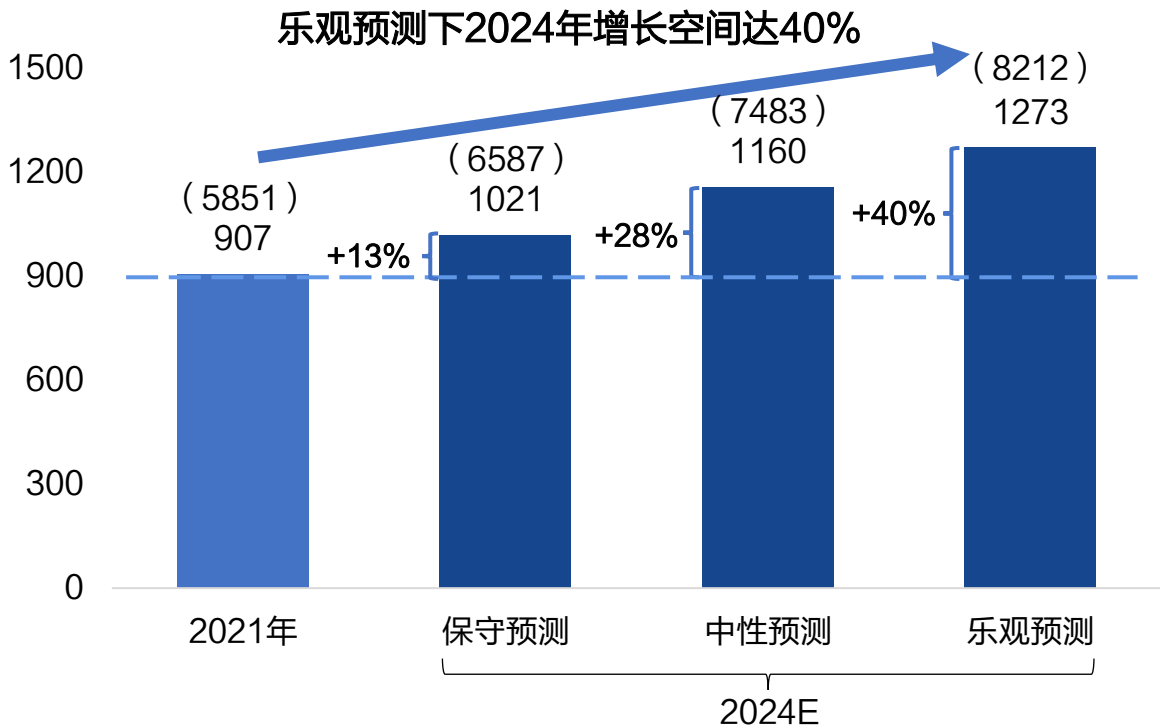


- 高增速、高人口基数的亚太地区有望带来全球手游市场主要的增长动力。2021年全球智能手机用户渗透率为49.48%，高于亚太地区的49.18%和中东及非洲地区的34.01%。通过计算各地区2017-2021年间智能手机用户渗透率同比的最高与最低增速，我们对2024年各地区的智能手机用户渗透率作出如下三种情景假设：
 - 保守预测：假设2024年亚太/北美/欧洲/拉美/中东及非洲地区智能手机用户渗透率分别为55%/85%/70%/60%/40%，人口每年增长1%，ARPU维持2021年水平不变。
 - 中性预测：假设2024年亚太/北美/欧洲/拉美/中东及非洲地区智能手机用户渗透率分别为60%/87.5%/72.5%/65%/45%，人口每年增长1%，ARPU每年增长2%。
 - 乐观预测：假设2024年亚太/北美/欧洲/拉美/中东及非洲地区智能手机用户渗透率分别为65%/90%/75%/70%/50%，人口每年增长1%，ARPU每年增长3%。
- 基于上述假设，在乐观预测下，2024年全球移动游戏市场规模将达1273亿美元（8212亿人民币，以2021年人民币兑美元1:6.45的汇率计算），增长空间达2300亿元人民币，较2021年增长40%；在中性预测下将达1160亿美元，较2021年增长28%；在保守预测下将达1021亿美元，较2021年增长13%。

图表：2017-2021年全球各地区智能手机用户渗透率及2024年预测值

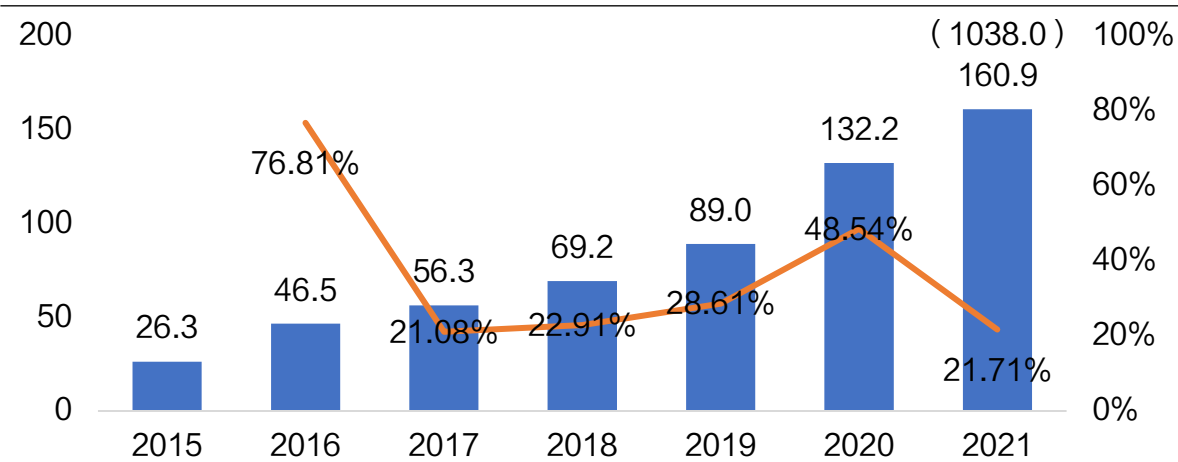


图表：2021年全球移动游戏市场规模及2024年市场空间预测（亿美元）

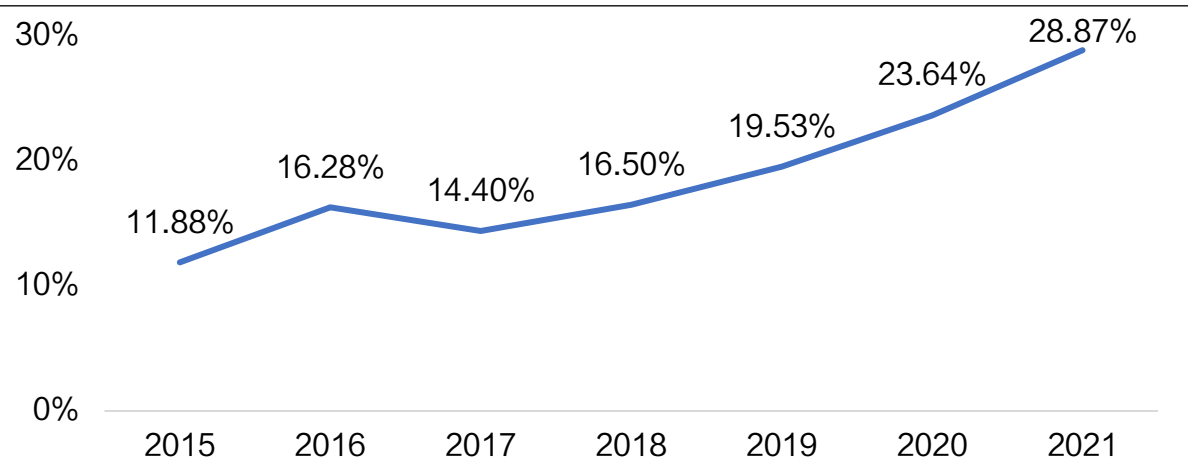


中国手游出海空间测算：海外移动市场份额近三成，美日韩市场仍有提升空间

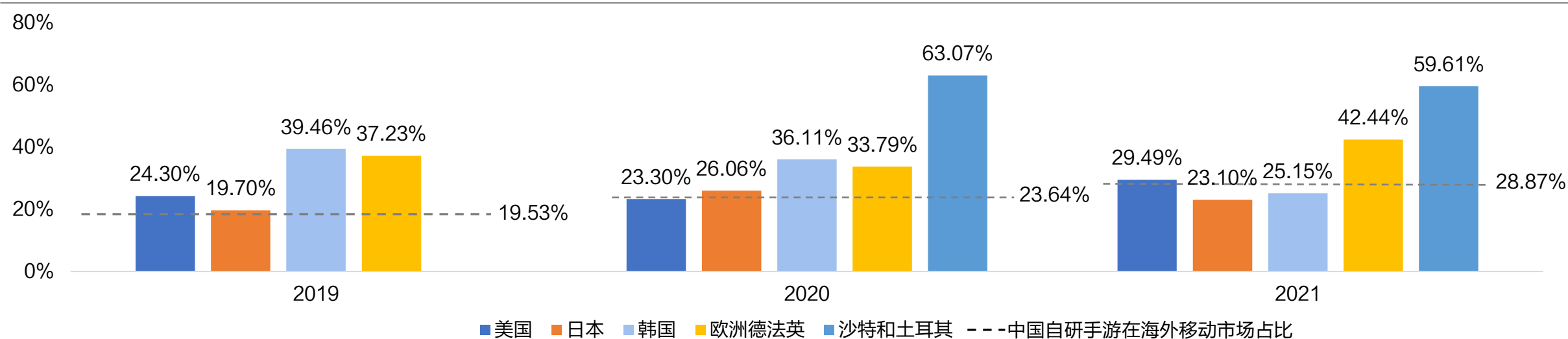
图表：2014-2021年中国自研手游海外市场实际销售收入及YOY（亿美元）



图表：2014-2021年中国自研手游海外收入在海外移动市场占比



图表：2019-2021年中国自研手游收入在各地区移动市场规模占比



注：中国自研手游在海外移动市场占比 = 中国自主研发移动游戏海外市场实际销售收入 / 当地移动游戏市场规模

中国手游出海空间测算：参考好莱坞看渗透率空间，中国手游出海空间有望达2000亿



- 我们以疫情前2019年好莱坞在北美以外国际市场的份额，看文化产品出海的理论空间上限。据Deadline统计，2019年全球电影票房达420亿美元，北美票房为114亿美元，国际市场票房约306亿美元，好莱坞六大2019年北美票房合计93.4亿美元，北美份额81.9%，国际票房166.16亿美元，国际市场份额54.3%。
- 中性预测下，2024年中国手游出海空间为1674亿元，乐观预测将超2000亿，有望再造一个国内市场。我们在保守/中性/乐观情景下，预测2024年中国自研手游在海外移动市场的收入占比将分别为25%/35%/45%，基于我们在三种情景预测下的全球手游市场规模（保守6587亿元，中性7483亿元，乐观8212亿元）并假设2024年中国手游市场规模为2700亿人民币（2021年为2255.38亿人民币，YOY+7.57%，假设3年间增长20%），中国自研手游的出海收入将达971.75-2480.40亿人民币。由于中国手游厂商出海具有先发优势，且题材上创新能力强，亦具有运营优势，我们认为渗透率将持续提升，在中性及乐观预测下出海空间将达1674-2152亿元。
- 中国手游市场中，MOBA及FPS品类合计占近30%份额，而腾讯在上述品类中具有较强优势，剩余70%品类对应2021年约1579亿元，2024年约1890亿元，因此对于大部分中国游戏厂商来说，出海将使其理论市场空间翻倍。

图表：2019年好莱坞六大票房及份额（亿美元）

排名	厂商	北美票房	国际票房	北美份额	国际份额
1	迪士尼	37.65	73.54	33.0%	24.0%
2	华纳兄弟	15.82	28.50	13.9%	9.3%
3	环球影业	15.19	21.52	13.3%	7.0%
4	索尼影业	13.46	20.05	11.8%	6.6%
5	21世纪福克斯	5.64	14.69	4.9%	4.8%
6	派拉蒙	5.64	7.86	4.9%	2.6%
合计		93.40	166.16	81.9%	54.3%

图表：2021年中国自研手游出海收入及2024年市场空间预测（亿人民币）

手游 市场规模预测	出海渗透率 预测	中国自研手游出 海渗透率达25%	中国自研手游出海 渗透率达35%	中国自研手游出海 渗透率达45%
保守预测 全球手游市场规模 将达6587亿人民币		971.75 (-6.38%)	1360.45 (+31.06%)	1749.15 (+68.51%)
	中性预测 全球手游市场规模 将达7483亿人民币	1195.75 (+15.20%)	1674.05 (+61.28%)	2152.35 (+107.36%)
	乐观预测 全球手游市场规模 将达8212亿人民币	1378.00 (+32.76%)	1929.20 (+85.86%)	2480.40 (+138.96%)

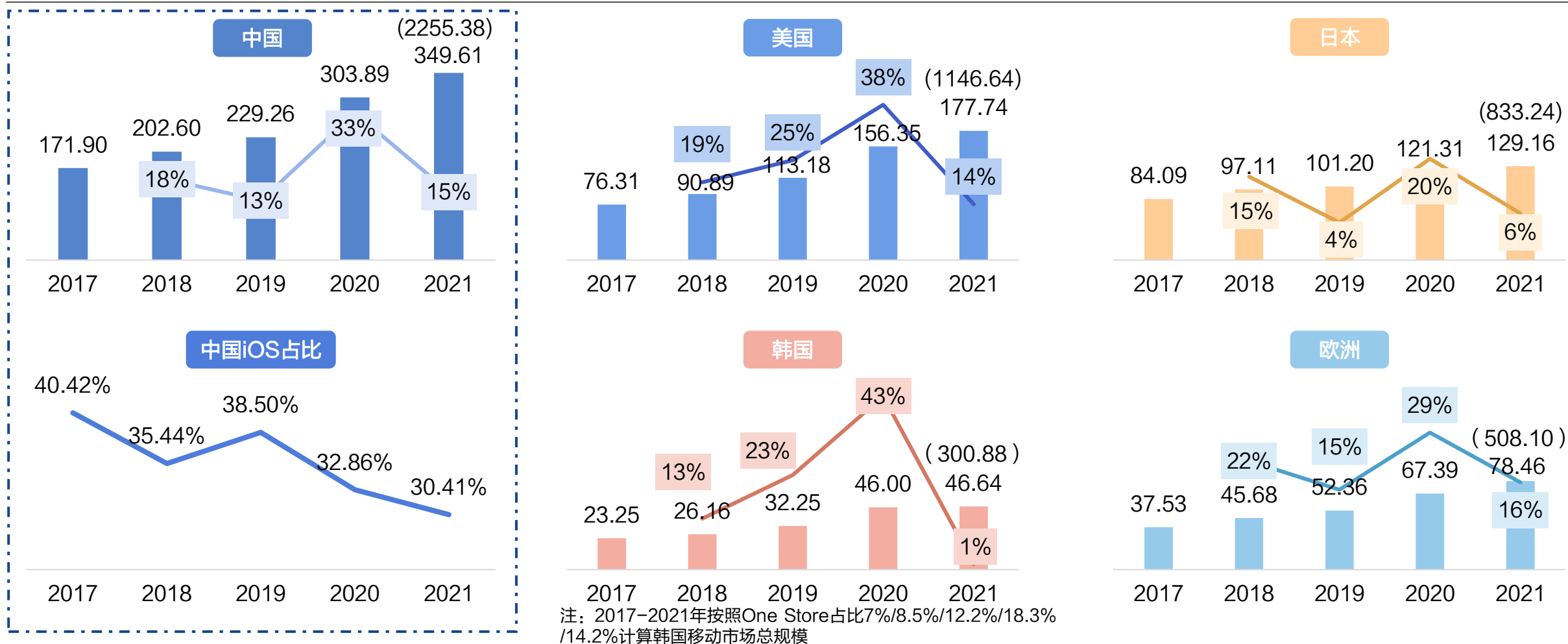
注：游戏工委的中国移动游戏市场规模数据的原始口径为人民币，全球移动游戏市场规模预测的原始口径为美元

二、全球重点地区移动游戏市场概览： 头部厂商及产品集中度低，为中国厂商出海提供了充足的空间

区域移动游戏市场：各大市场近两年复合增速均超20%

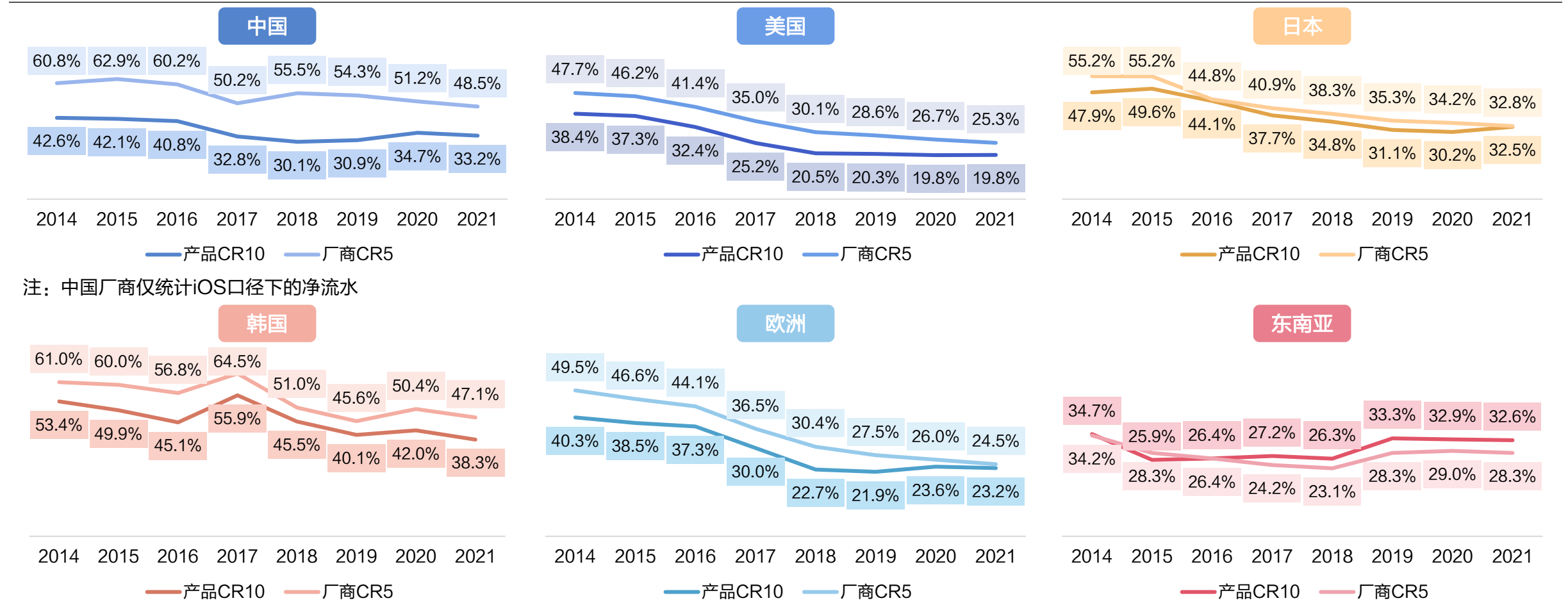
- 2020年疫情拉动各地移动市场规模取得高增速，虽然2021年增速有所放缓，但看2020-2021两年的复合增速，中国/美国/日本/欧洲/韩国分别为23.5%/25.3%/13.0%/22.4%/20.3%，仍有较高的整体增速。

图表：2017-2021年各地区手游市场规模（亿美元）、YOY及中国iOS占比



● 相比中国，海外各地移动游戏市场头部厂商集中度较低且呈下降趋势。根据各公司财报，中国TOP5厂商市场集中度预计远高于图示（未考虑第三方安卓），海外区域市场头部集中度预计远低于中国，仍为中国厂商出海提供了充足的空间。虽然海外区域市场目前TOP5厂商基本均为本土企业（日韩市场，本土研发商转型移动较早，且对品类题材把握度较好）或其他地区厂商（如Playtika和Playrix进入欧美TOP5，擅长欧美热衷的休闲品类），中国手游厂商提供更丰富的品类和题材供给，逐渐打开市场，培育起当地玩家。以中国厂商擅长的SLG品类为代表，搭载适应全球的题材，在美国、日本、韩国均打开了市场，进入当地TOP100，甚至TOP20的行列。开创性的产品，如《原神》，也打破了北美RPG难以进入头部的历史情况。

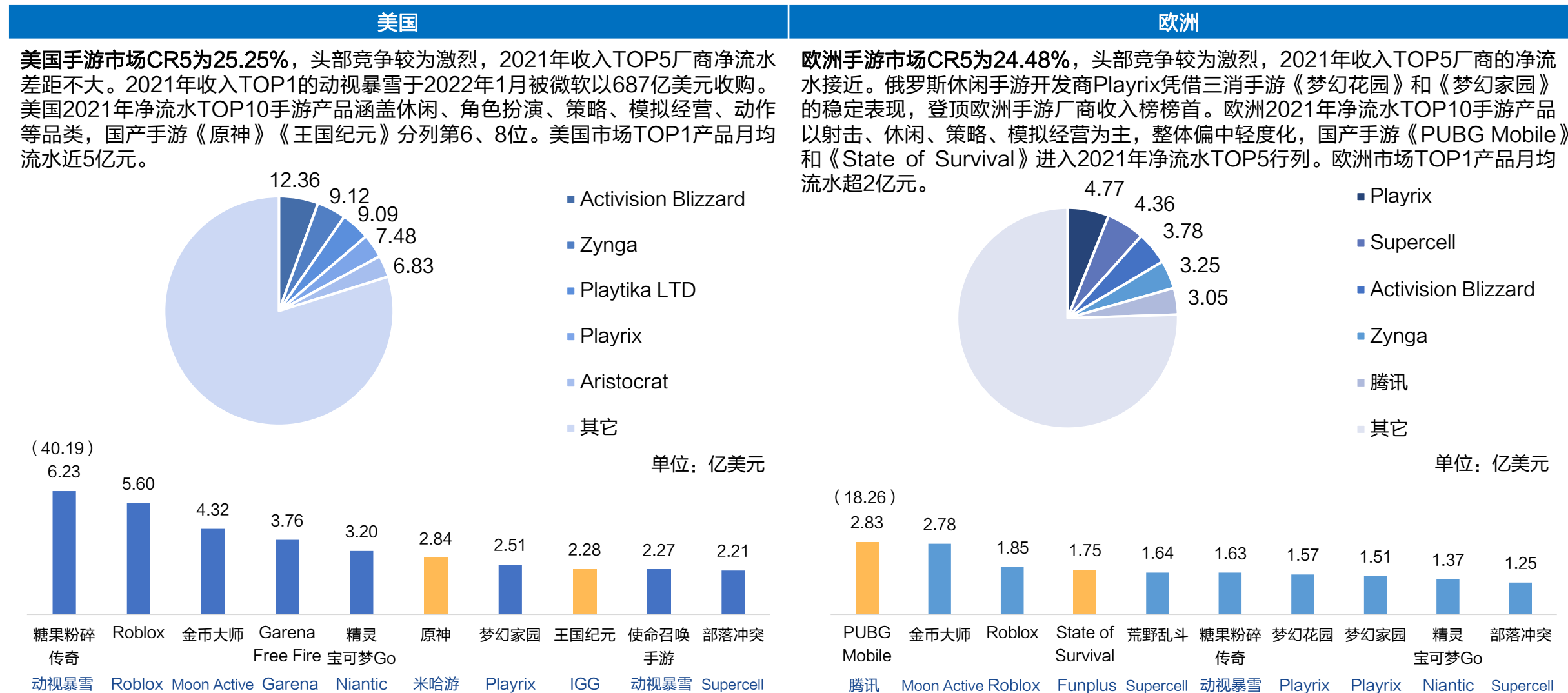
图表：2014–2021年各地区净流水TOP10手游产品与TOP5厂商集中度



注：中国厂商仅统计iOS口径下的净流水

区域移动游戏市场：欧美手游产品偏好各异，头部厂商份额差距较小

图表：欧美地区2021年净流水TOP5厂商及TOP10手游产品



注：《使命召唤手游》由动视暴雪和腾讯共同研发

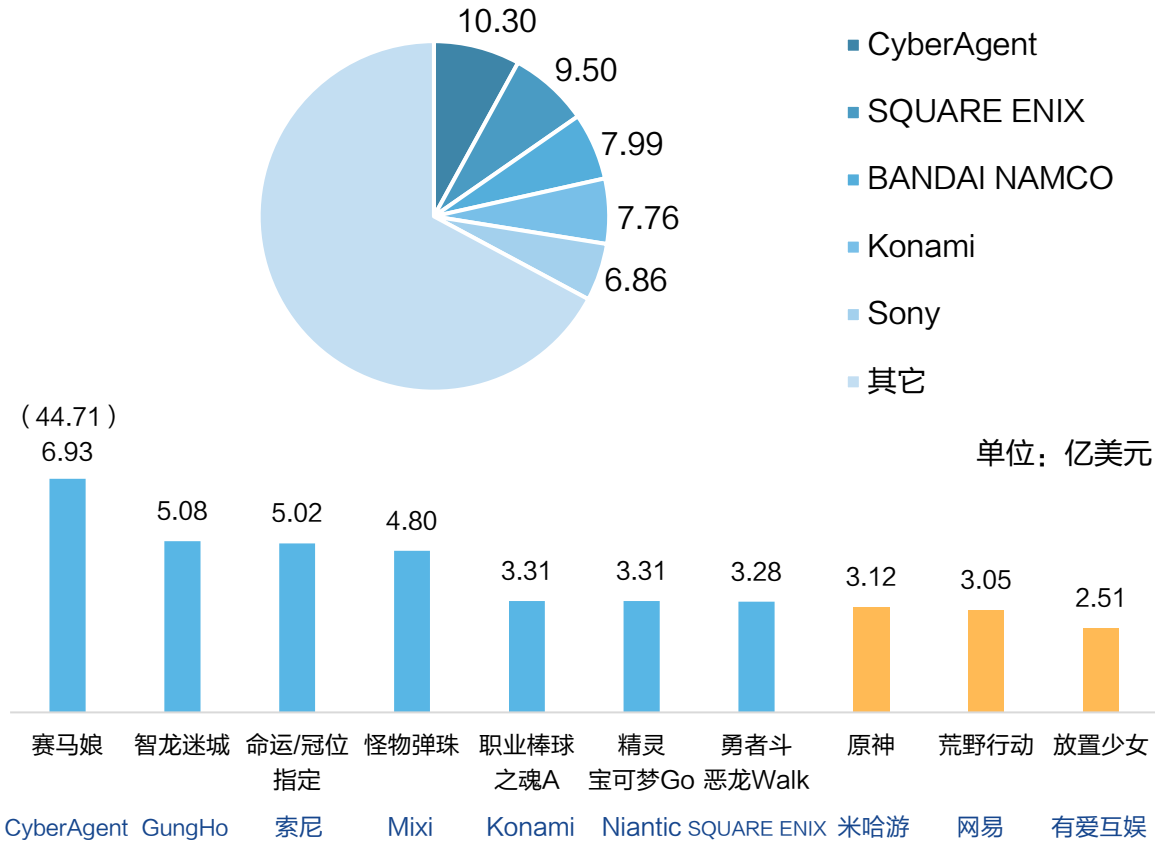
注：Supercell的收入未并入腾讯，单独列示

区域移动游戏市场：日韩地区青睐RPG品类，头部厂商集中度较高

图表：日韩地区2021年净流水TOP5厂商及TOP10手游产品

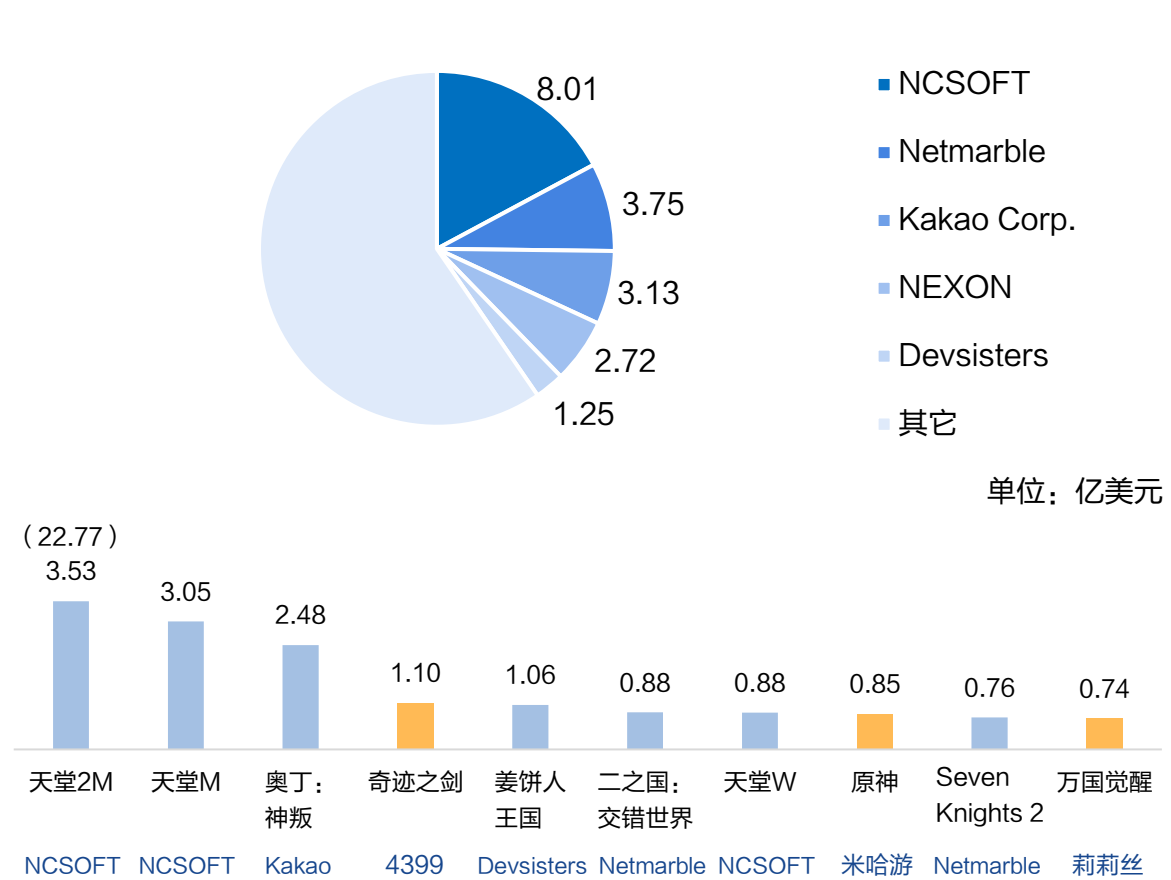
日本

日本手游市场CR5为32.84%，头部市场集中度高，但低于韩国市场，2021年收入TOP5厂商净流水在6.86-10.30亿美元之间。日本2021年净流水TOP10手游产品品类覆盖广泛，包含模拟经营、三消、卡牌、动作、LBS+AR、战术竞技等，国产手游《原神》《荒野行动》《放置少女》分别居于第8-10名。日本市场TOP1产品月均流水超5亿元。



韩国

韩国手游市场CR5为40.41%，头部市场呈现一家独大的局势。2021年，本土厂商NCSoft以8.01亿美元净流水居首，在韩国占据17.2%市场份额。韩国2021年净流水TOP10手游产品主要以角色扮演品类为主，国产手游《奇迹之剑》《原神》和《万国觉醒》分列第4、8、10位。韩国市场TOP1产品月均流水近3亿元。

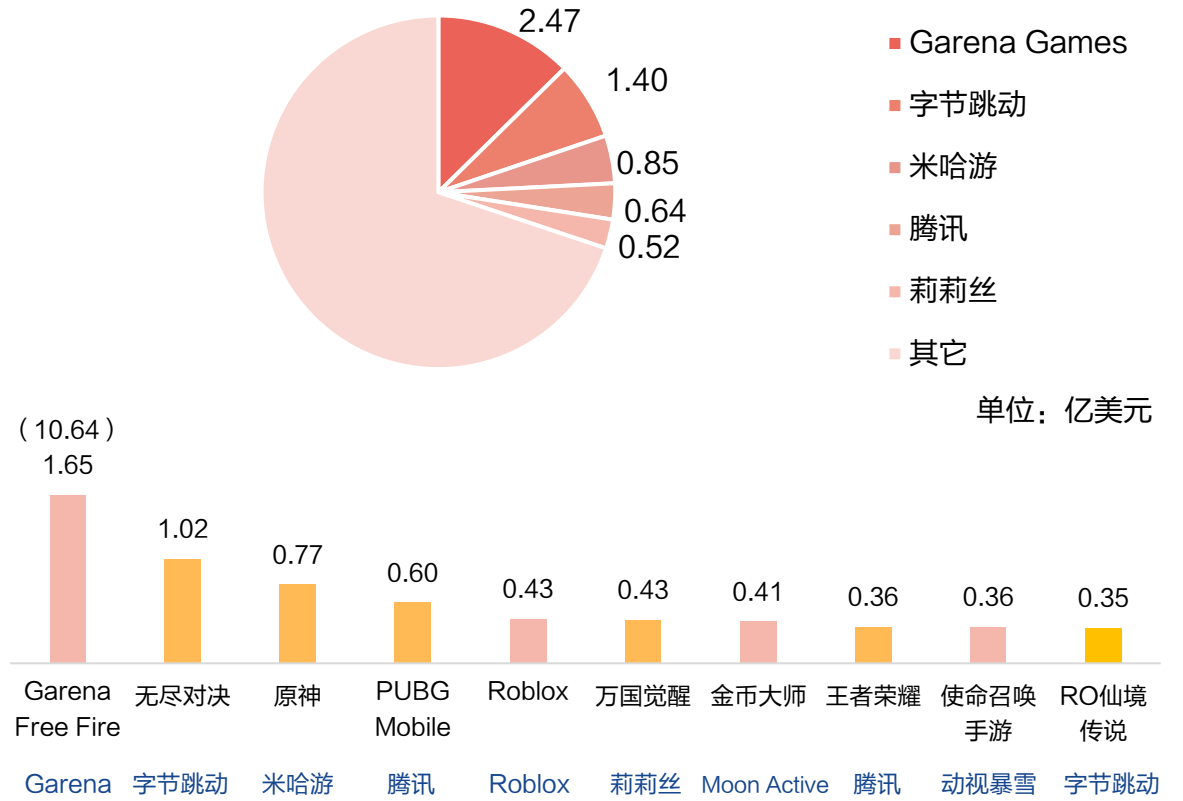


区域移动游戏市场：东南亚与中东头部集中度高，中国厂商跻身前列

图表：东南亚和中东地区2021年净流水TOP5厂商及TOP10手游产品

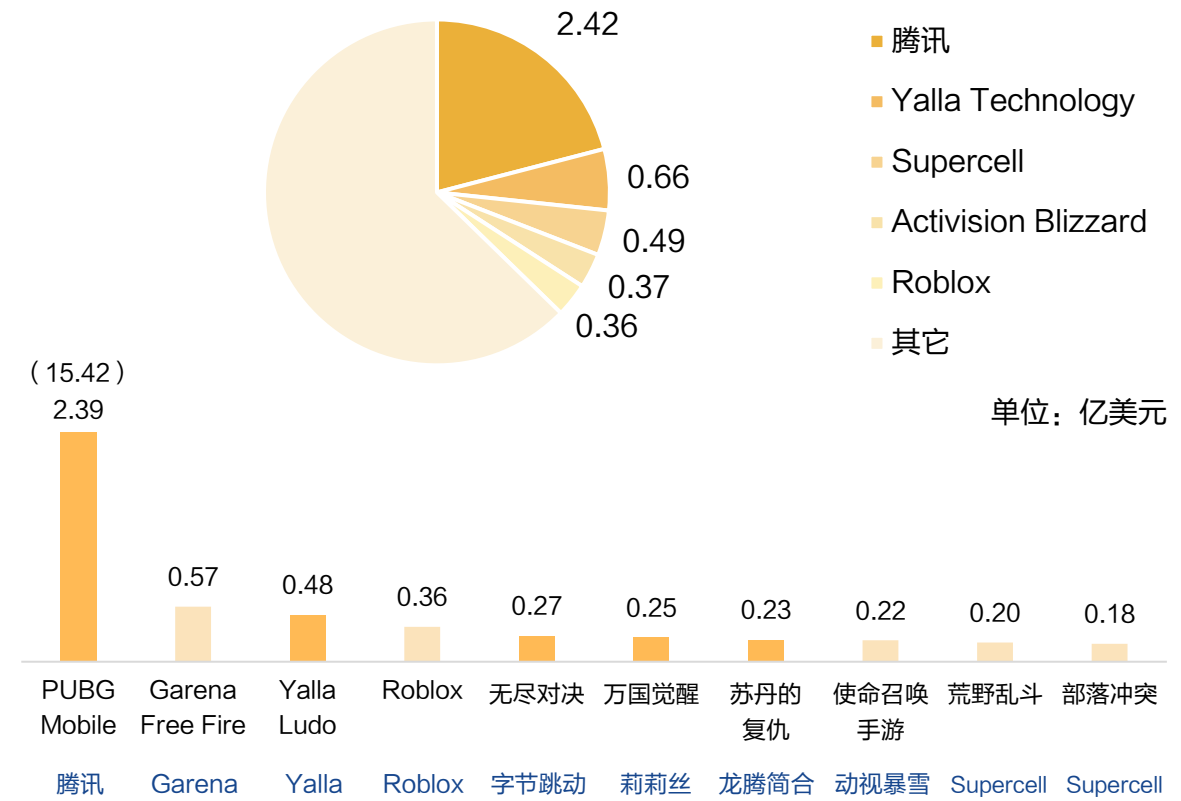
东南亚

东南亚手游市场CR5为30.14%，头部厂商净流水相差较大，2021年收入TOP1厂商Garena Games在东南亚代理发行《使命召唤手游》和《王者荣耀》，净流水达2.47亿美元，远超其它厂商。中国厂商字节跳动、米哈游、腾讯与莉莉丝进入TOP5行列。东南亚2021年净流水TOP10手游产品以MOBA、RPG、射击为主，共5款国产手游入围，字节旗下沐瞳科技的MOBA手游《无尽对决》净流水排名第2。东南亚市场TOP1产品月均流水超1亿元。



中东

中东手游市场CR5为37.28%，2021年收入TOP5厂商净流水差距大，中国厂商腾讯以2.42亿美元净流水力压其它厂商夺得第一，Yalla位于第2位。中东2021年净流水TOP10手游产品以策略、射击、动作游戏为主，有5款国产手游进入2021年净流水TOP10行列，其中《PUBG Mobile》位列第一。中东市场TOP1产品月均流水近2亿元。

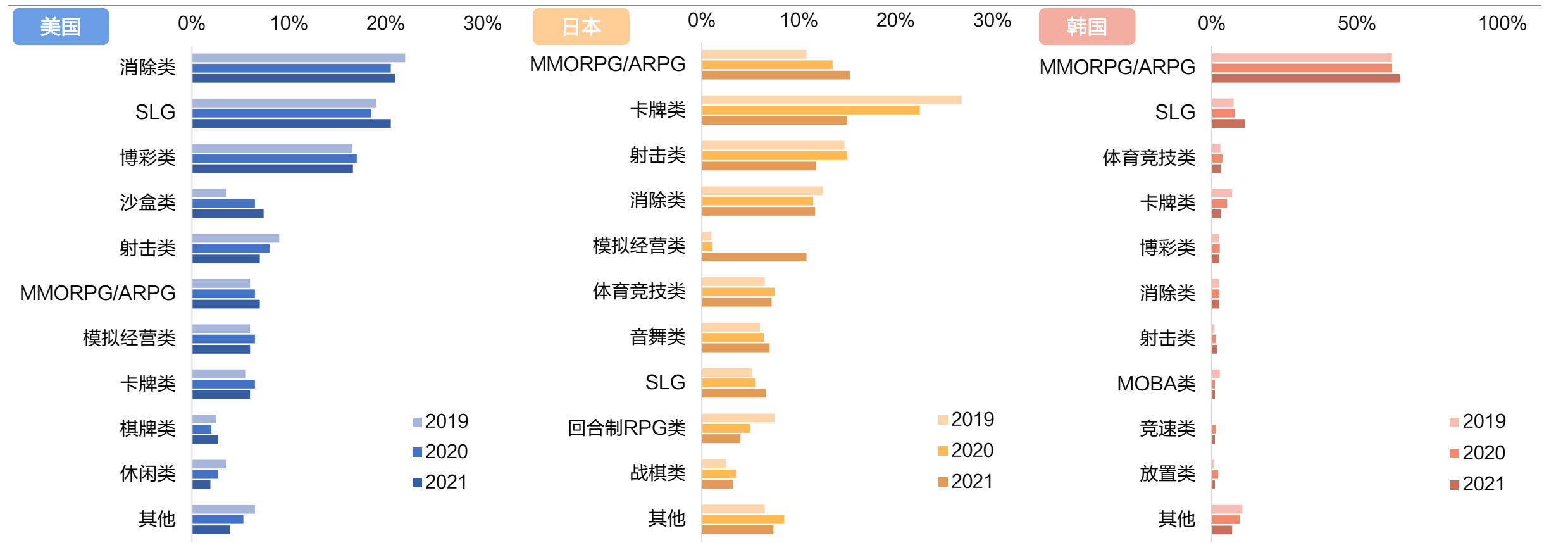


区域移动游戏市场：品类偏好差异度大，美国仍呈中轻度化，日韩偏中重度



- 美国流水TOP100手游主要为消除、SLG、博彩类，整体偏中轻度化，或体现出手游发展尚处早期。SLG及沙盒类占比有所提升。消除类流水主要由常居美国手游收入榜头名的动视暴雪旗下King的《糖果粉碎传奇》（2012）及Playrix梦幻系列贡献，SLG则由IGG《王国纪元》和腾讯旗下Supercell《部落冲突》（2012）贡献。
- 日本流水TOP100手游主要为RPG和卡牌类，RPG流水占比在索尼《Fate/Grand Order》和米哈游《原神》带动下逐年递增，而卡牌类占比则逐年下降。模拟经营、SLG占比呈上升趋势。2021年模拟经营类流水占比出现较大增长，增量主要由CyberAgent《赛马娘》贡献。
- 韩国流水TOP100手游的品类占比中，RPG连续3年稳定贡献超六成流水，本土厂商NCSoft（《天堂M》《天堂2M》）、Kakao（《奥丁：神叛》）RPG领域研发能力较强，中国厂商4399的《奇迹之剑》突围进入头部。SLG占比上升明显，增量主要由莉莉丝《万国觉醒》、Funplus《State of Survival》等国产手游贡献。

图表：2019-2021年美国、日本、韩国流水TOP100移动游戏各类型流水分布



美国头部收入榜：休闲品类居多，FPS、《原神》打开中重度市场空间

图表：2019Q3–2021Q4美国手游收入榜TOP20产品、品类及题材

排名	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
1	糖果粉碎传奇	糖果粉碎传奇	糖果粉碎传奇	Roblox	Roblox	Roblox	Roblox	Roblox	糖果粉碎传奇	糖果粉碎传奇
2	精灵宝可梦GO	Roblox	Roblox	糖果粉碎传奇	金币大师	金币大师	糖果粉碎传奇	糖果粉碎传奇	Roblox	Roblox
3	Roblox	金币大师	金币大师	金币大师	糖果粉碎传奇	糖果粉碎传奇	金币大师	金币大师	Garena Free Fire	金币大师
4	PUBG Mobile	部落冲突	梦幻花园	堡垒之夜	精灵宝可梦GO	精灵宝可梦GO	王国纪元	Garena Free Fire	原神	Garena Free Fire
5	部落冲突	梦幻家园	部落冲突	梦幻花园	梦幻家园	梦幻家园	精灵宝可梦GO	部落冲突	金币大师	精灵宝可梦GO
6	金币大师	Slotomania	Slotomania	Slotomania	梦幻花园	原神	梦幻家园	精灵宝可梦GO	精灵宝可梦GO	使命召唤手游
7	梦幻家园	梦幻花园	梦幻家园	梦幻家园	七龙珠Z爆裂激战	梦幻花园	Garena Free Fire	使命召唤手游	梦幻家园	原神
8	Slotomania	精灵宝可梦GO	PUBG Mobile	精灵宝可梦GO	PUBG Mobile	Garena Free Fire	原神	梦幻家园	使命召唤手游	皇室战争
9	Toon Blast	Toon Blast	精灵宝可梦GO	部落冲突	部落冲突	部落冲突	梦幻花园	PUBG Mobile	糖果粉碎苏打传奇	部落冲突
10	堡垒之夜	PUBG Mobile	Toon Blast	PUBG Mobile	Slotomania	使命召唤手游	State of Survival	原神	部落冲突	梦幻家园
11	权力的游戏：征服	堡垒之夜	糖果粉碎苏打传奇	DoubleDown	漫威神威战队	State of Survival	Project Makeover	王国纪元	Bingo Blitz	糖果粉碎苏打传奇
12	七龙珠Z爆裂激战	糖果粉碎苏打传奇	万国觉醒	使命召唤手游	Garena Free Fire	漫威神威战队	PUBG Mobile	State of Survival	State of Survival	突袭：暗影传说
13	梦幻花园	权力的游戏：征服	权力的游戏：征服	Jackpot Party	梦幻水族箱	Slotomania	Bingo Blitz™	Bingo Blitz™	PUBG Mobile	Evony: The King's Return
14	糖果粉碎苏打传奇	使命召唤手游	DoubleDown	糖果粉碎苏打传奇	Bingo Blitz™	PUBG Mobile	使命召唤手游	糖果粉碎苏打传奇	突袭：暗影传说	Bingo Blitz
15	皇室战争	漫威：超级争霸战	Bingo Blitz™	Bingo Blitz™	State of Survival	Bingo Blitz™	部落冲突	梦幻花园	Toon Blast	Royal Match
16	火枪纪元	DoubleDown	火枪纪元	梦幻水族箱	使命召唤手游	糖果粉碎苏打传奇	Slotomania	突袭：暗影传说	七龙珠Z爆裂激战	Jackpot Party
17	漫威：超级争霸战	Jackpot Party	堡垒之夜	漫威神威战队	糖果粉碎苏打传奇	梦幻水族箱	糖果粉碎苏打传奇	Slotomania	梦幻水族箱	梦幻花园
18	萌龙进化论	火枪纪元	Jackpot Party	Toon Blast	Toon Blast	Jackpot Party	梦幻水族箱	漫威神威战队	漫威：超级争霸战	梦想小镇
19	梦想小镇	七龙珠Z爆裂激战	梦幻水族箱	万国觉醒	漫威：超级争霸战	漫威：超级争霸战	DoubleDown	Project Makeover	梦幻花园	PUBG Mobile
20	帝国与谜题	梦想小镇	突袭：暗影传说	权力的游戏：征服	Jackpot Party	DoubleDown	突袭：暗影传说	星际迷航舰队指挥官	Slotomania	State of Survival

■ 角色扮演游戏（包含ARPG、MMORPG、冒险RPG、卡牌RPG等） ■ 休闲游戏（包含博彩、三消等） ■ 动作游戏（包含体育、格斗等） ■ 模拟经营养成游戏
■ 射击游戏 ■ 策略游戏 ■ 其他游戏 黑色加粗字体：二次元画风手游 蓝色加粗字体：全球化IP改编手游

日本头部收入榜：RPG和动作占主流，SLG占比提升，二次元画风生命力旺盛



图表：2019Q3–2021Q4日本手游收入榜TOP20产品、品类及题材

排名	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
1	怪物弹珠	怪物弹珠	怪物弹珠	怪物弹珠	怪物弹珠	怪物弹珠	怪物弹珠	赛马娘	赛马娘	赛马娘
2	Fate/Grand Order	勇者斗恶龙Walk	Fate/Grand Order	Fate/Grand Order	Fate/Grand Order	Fate/Grand Order	Fate/Grand Order	怪物弹珠	Fate/Grand Order	职业棒球之魂A
3	智龙迷城	Fate/Grand Order	勇者斗恶龙Walk	勇者斗恶龙Walk	荒野行动	职业棒球之魂A	职业棒球之魂A	智龙迷城	怪物弹珠	怪物弹珠
4	荒野行动	荒野行动	智龙迷城	荒野行动	职业棒球之魂A	智龙迷城	智龙迷城	职业棒球之魂A	职业棒球之魂A	Fate/Grand Order
5	精灵宝可梦GO	智龙迷城	七龙珠Z爆裂激战	智龙迷城	精灵宝可梦GO	荒野行动	赛马娘	勇者斗恶龙Walk	智龙迷城	智龙迷城
6	七龙珠Z爆裂激战	职业棒球之魂A	荒野行动	精灵宝可梦GO	智龙迷城	原神	原神	Fate/Grand Order	原神	勇者斗恶龙Walk
7	公主连结! Re:Dive	精灵宝可梦GO	职业棒球之魂A	职业棒球之魂A	勇者斗恶龙Walk	精灵宝可梦GO	精灵宝可梦GO	荒野行动	精灵宝可梦GO	原神
8	偶像大师	浪漫沙加	公主连结! Re:Dive	放置少女	勇者斗恶龙Tact	勇者斗恶龙Walk	勇者斗恶龙Walk	精灵宝可梦GO	勇者斗恶龙Walk	精灵宝可梦GO
9	职业棒球之魂A	公主连结! Re:Dive	精灵宝可梦GO	公主连结! Re:Dive	七龙珠Z爆裂激战	迪士尼 扭曲仙境	荒野行动	放置少女	荒野行动	荒野行动
10	碧蓝幻想	黑道风云	Disney Tsum Tsum	迪士尼 扭曲仙境	迪士尼 扭曲仙境	放置少女	七龙珠Z爆裂激战	原神	七龙珠Z爆裂激战	放置少女
11	勇者斗恶龙Walk	七龙珠Z爆裂激战	碧蓝幻想	七龙珠Z爆裂激战	放置少女	浪漫沙加	放置少女	偶像梦幻祭!! Music	放置少女	世界计划
12	浪漫沙加	Disney Tsum Tsum	偶像大师	Disney Tsum Tsum	公主连结! Re:Dive	七龙珠Z爆裂激战	公主连结! Re:Dive	浪漫沙加	Puzzles&Survival	Puzzles&Survival
13	Disney Tsum Tsum	放置少女	放置少女	黑道风云	偶像大师	黑道风云	Disney Tsum Tsum	迪士尼 扭曲仙境	Disney Tsum Tsum	关于我转生成史莱姆这档事
14	实况力量职业棒球	偶像大师	黑道风云	浪漫沙加	浪漫沙加	勇者斗恶龙Tact	勇者斗恶龙Tact	Disney Tsum Tsum	偶像梦幻祭!! Music	Guardian Tales
15	七大罪 光与暗的交战	实况力量职业棒球	FFBE 幻影战争	龙族幻想	黑道风云	偶像大师	黑道风云	黑道风云	勇者斗恶龙Tact	偶像梦幻祭!! Music
16	白猫计划	碧蓝幻想	明日方舟	eFootball PES 2020	剑与远征	Disney Tsum Tsum	迪士尼 扭曲仙境	世界计划彩色舞台!	黑道风云	三国志·战略版
17	黑道风云	少女乐团派对	实况力量职业棒球	偶像大师	Disney Tsum Tsum	FFBE 幻影战争	偶像梦幻祭!! Music	二之国：交错世界	浪漫沙加	Disney Tsum Tsum
18	放置少女	七大罪 光与暗的交战	少女乐团派对	偶像梦幻祭!! Music	偶像梦幻祭!! Music	实况力量职业棒球	偶像大师	eFootball PES 2021	二之国：交错世界	七龙珠Z爆裂激战
19	LINE PokoPoko	星之勇者斗恶龙	浪漫沙加	FFBE 幻影战争	实况力量职业棒球	梦幻家园	浪漫沙加	FFBE 幻影战争	Line PokoPoko	浪漫沙加
20	第五人格	FFBE 幻影战争	eFootball PES 2020	梦幻花园	明日方舟	eFootball PES 2020	碧蓝幻想	Line 啪嗒啪嗒	偶像大师 灰姑娘女孩	黑道风云

角色扮演游戏（包含ARPG、MMORPG、冒险RPG、卡牌RPG等） 动作游戏（包含体育、格斗等） 模拟经营养成游戏 射击游戏 策略游戏 其他游戏

黑色加粗字体：二次元画风手游

韩国头部收入榜：MMO手游风靡韩国，魔幻题材受玩家青睐

图表：2019Q3–2021Q4韩国手游收入榜TOP20产品、品类及题材

排名	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
1	天堂M	天堂M	天堂M	天堂M	天堂M	天堂M	天堂M	天堂2M	奥丁：神叛	天堂W
2	洛汗M	天堂2M	天堂2M	天堂2M	天堂2M	天堂2M	天堂2M	天堂M	天堂2M	奥丁：神叛
3	天堂2：革命	万国觉醒	万国觉醒	剑与远征	风之国	Seven Knights 2	Seven Knights 2	姜饼人王国	天堂M	天堂2M
4	剑灵	V4	V4	万国觉醒	跑跑卡丁车Rush+	风之国	姜饼人王国	奇迹之剑	二之国：交错世界	天堂M
5	梦幻模拟战	奇迹之剑	剑与远征	V4	MU Archangel	奇迹之剑	奇迹之剑	万国觉醒	原神	二之国：交错世界
6	黑色沙漠	剑灵	奇迹之剑	跑跑卡丁车Rush+	仙境传说RO	跑跑卡丁车Rush+	Gran Saga	二之国：交错世界	奇迹之剑	剑灵2
7	荒野乱斗	天堂2：革命	剑灵	奇迹之剑	V4	原神	原神	Seven Knights 2	姜饼人王国	奇迹之剑
8	万国觉醒	月光雕刻师	天堂2：革命	A3	奇迹之剑	V4	万国觉醒	三国志·战略版	万国觉醒	原神
9	战神之路	战神之路	FIFA ONLINE 4 M	剑灵	万国觉醒	万国觉醒	V4	剑灵	云上城之歌	万国觉醒
10	风之大陆	梦幻模拟战	明日方舟	MU Archangel	天堂2：革命	R2M	风之国	V4	剑灵	云上城之歌
11	FIFA ONLINE 4 M	风之大陆	Random Dice	天堂2：革命	Guardian Tales	天堂2：革命	冒险岛M	风之国	风之国	姜饼人王国
12	七大罪 光与暗的交战	荒野乱斗	冒险岛M	Random Dice	少年三国志2	MU Archangel	天堂2：革命	天堂2：革命	FIFA ONLINE 4 M	剑灵
13	拳皇 全明星	FIFA ONLINE 4 M	黑色沙漠	荒野乱斗	剑与远征	剑灵	R2M	原神	天堂2：革命	无尽对决
14	青椒扑克	青椒扑克	青椒扑克	FIFA ONLINE 4 M	R2M	State of Survival	剑灵	MU Archangel2	三国志·战略版	Roblox
15	天天富翁	黑色沙漠	荒野乱斗	青椒扑克	剑灵	FIFA ONLINE 4 M	跑跑卡丁车Rush+	一拳超人	剑灵2	天堂2：革命
16	冒险岛M	崩坏3	A3	黑色沙漠	FIFA ONLINE 4 M	Guardian Tales	State of Survival	卡巴拉岛M	Seven Knights 2	MU Archangel2
17	Be The King	魔灵召唤	热血神剑	PUBG Mobile	A3	A3	FIFA ONLINE 4 M	FIFA ONLINE 4 M	MU Archangel	FIFA ONLINE 4 M
18	Mu Origin 2	冒险岛M	跑跑姜饼人	冒险岛M	마구마구 2022	仙境传说RO	MU Archangel	跑跑卡丁车Rush+	Roblox	风之国
19	Tera Classic	叫我万岁爷	PUBG Mobile	梦幻花园	FIFA Mobile	剑与远征	Mir 4	Gran Saga	跑跑卡丁车Rush+	跑跑卡丁车Rush+
20	公主连结！Re:Dive	七大罪 光与暗的交战	诸神学院	魔灵召唤	PUBG Mobile	冒险岛M	A3	State of Survival	V4	高能手办团

角色扮演游戏（包含ARPG、MMORPG、冒险RPG、卡牌RPG等）

动作游戏（包含体育、格斗等）

模拟经营养成游戏

射击游戏

策略游戏

其他游戏

黑色加粗字体：二次元画风手游

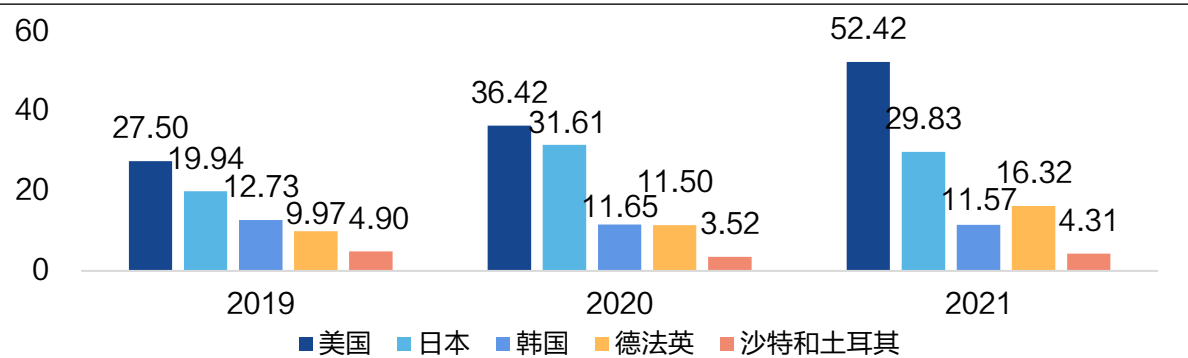
蓝色加粗字体：魔幻题材手游

三、中国手游出海格局与现状： TOP3相对稳定，TOP20变化显著，格局向头部集中

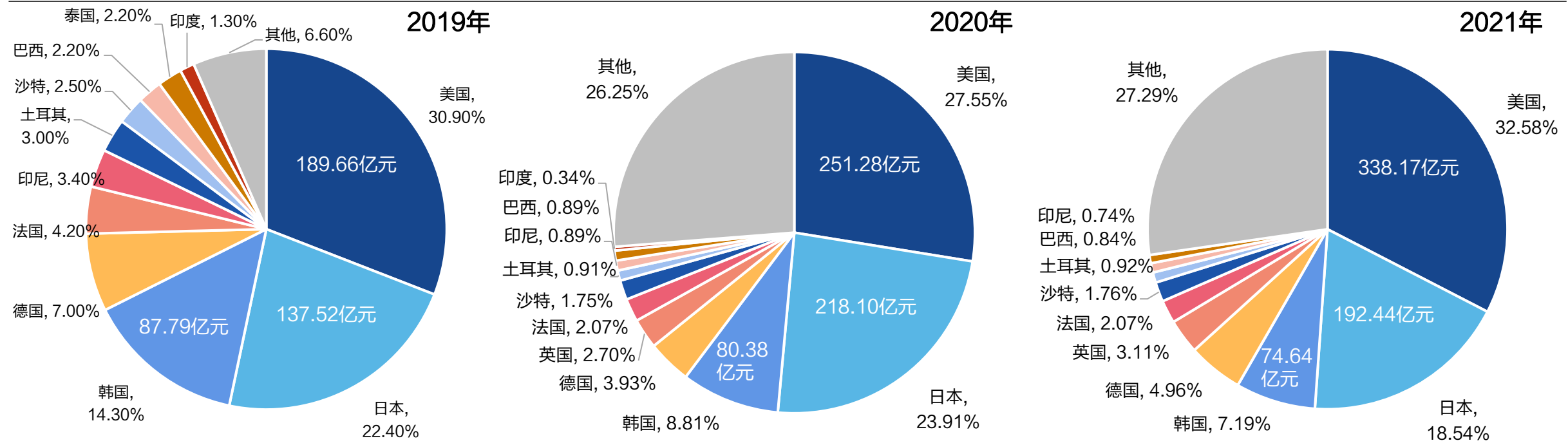
中国手游出海按区域：深耕美日韩及欧洲，持续探索新兴市场

- 美国、日本、韩国和欧洲为中国自研手游出海的主要市场。2019-2021年，中国自研手游在美日韩三国的收入合计占比分别为67.60%/60.27%/58.31%，其中美国市场出海收入持续增长，日本市场在2021年同比下滑，韩国市场由于本土厂商发力，2019-2021年中国厂商在韩收入逐年递减。
- 中国手游出海厂商持续拓展新兴市场，2021年中国厂商在欧洲的德法英、中东的沙特和土耳其、拉美的巴西等地的收入同比上升。
- 另外值得注意的是，2019-2021年除列示国家之外的其他地区收入占比持续上升，代表中国厂商出海真正的“全球化”。

图表：2019-2021年中国自研手游在美日韩的收入（亿美元）



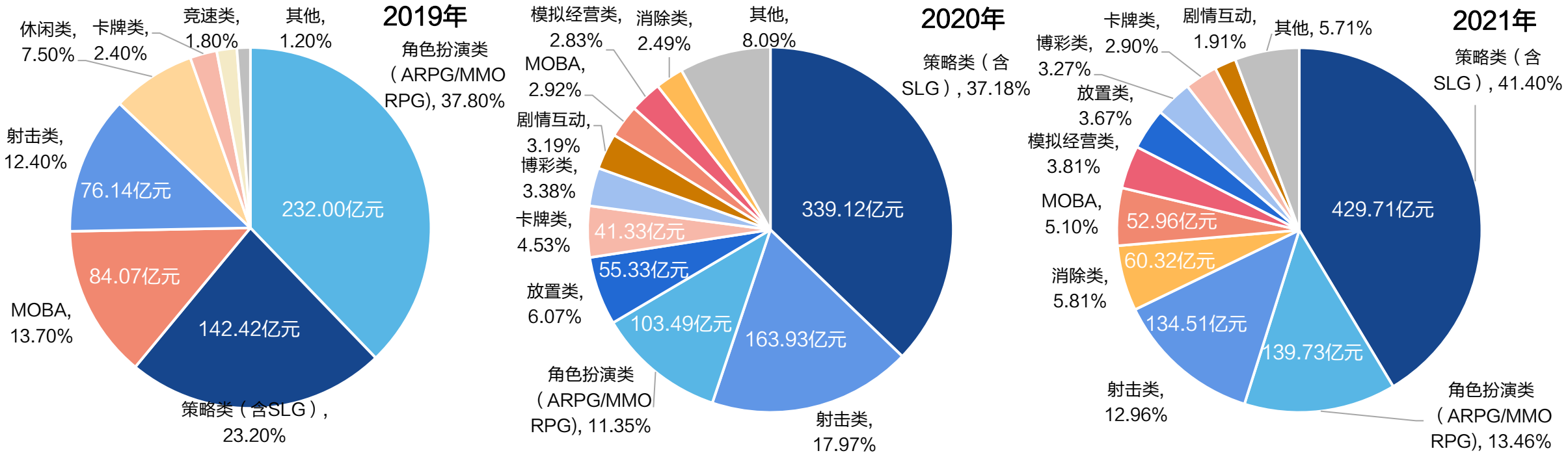
图表：2019-2021年中国自研手游在海外市场收入TOP100的品类收入分布



中国手游出海按品类：SLG、RPG、射击类占据主流，消除类崭露头角

- 2019-2021年SLG、角色扮演类和射击类在海外市场收入合计占比分别为73.40%/66.50%/67.82%，其中SLG占比从2019年的23.2%提升至2021年的41.4%，2020及2021年增量流水为196.7/90.59亿元。一些国内手游出海厂商聚焦SLG品类的策略使其在海外大获成功，部分原因在于对比其他主流品类，SLG手游的受众面广，流水稳定性强且生命周期更长，更利于手游厂商发挥宣发和运营优势，在欧美市场表现突出的有莉莉丝的多文明SLG《万国觉醒》、Funplus的末日丧尸题材SLG《State of Survival》、IGG的战争题材SLG《王国纪元》，其中《State of Survival》2020-2021年在除重点出海地区之外的新兴市场收入占比近40%。2020年射击品类收入同比大幅上升，主要系腾讯《PUBG Mobile》和网易《荒野行动》贡献增量。
- 此外，消除类手游收入占比稳步增长，成为2021年收入占比Top4的品类。欧美市场尤其是美国市场由于主机的普及度较高，玩家更偏好在手机上游玩轻度休闲游戏，因而对玩法轻度的消除类游戏接纳度较高。2021年表现突出的出海产品有Magic Tavern推出的美妆题材“三消+改造”手游《Project Makeover》和庄园题材三消手游《奇妙庄园（Matchingtown Mansion）》。

图表：2019-2021年中国自研手游在海外市场收入TOP100的品类收入分布

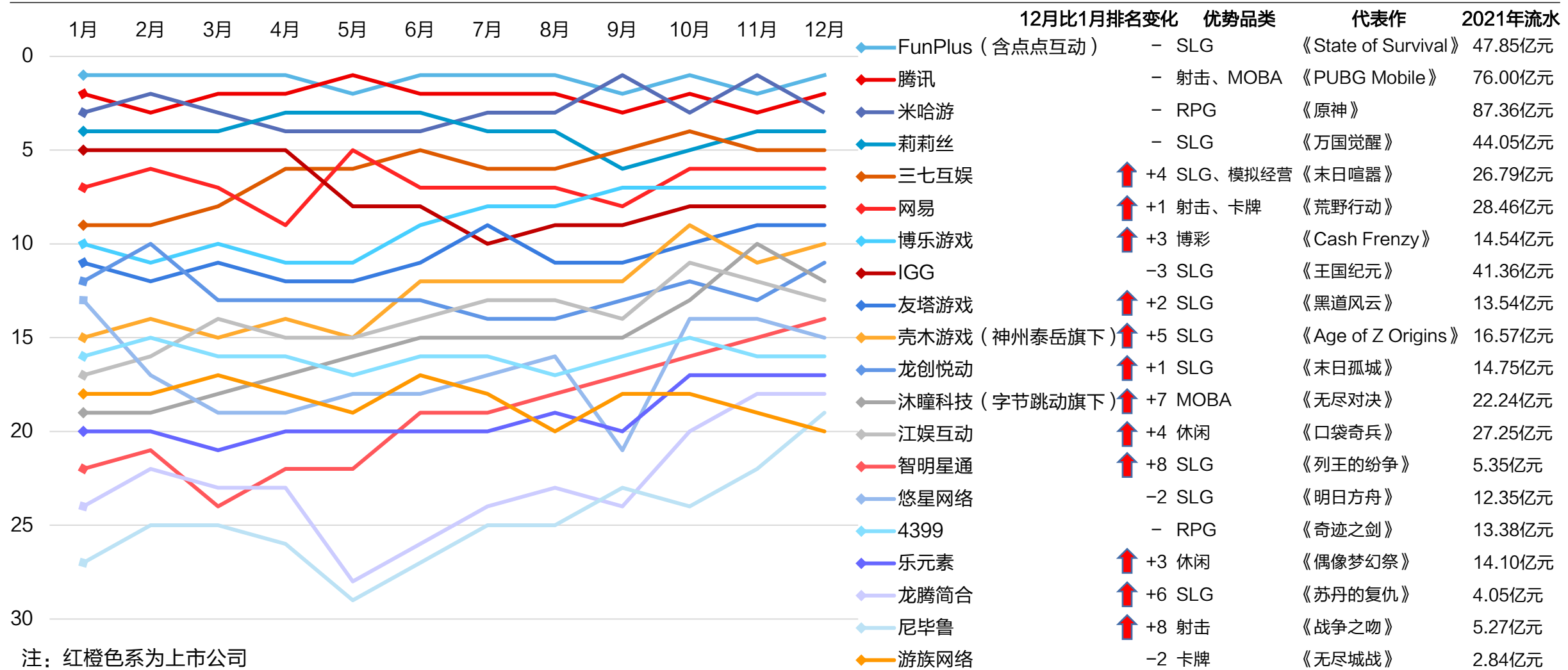


注：以游戏工委在《2019-2021年中国游戏产业报告》中公布的中国自主研发游戏海外市场实际销售收入作为中国自研手游在海外市场的收入

中国手游出海发行商格局：近1年TOP3格局稳定，TOP20变化较大

● 2021年1-12月，Funplus共9次登顶国内游戏厂商出海收入月度排行榜，其代表作《State of Survival》2021年出海流水达47.85亿元，但若剔除世纪华通旗下点点互动的收入，腾讯、米哈游、莉莉丝为2021年出海厂商收入Top3。沐瞳科技、智明星通、Tap4Fun在2021年排名上升迅速。

图表：2021年国内头部游戏厂商出海收入排行与代表作海外流水

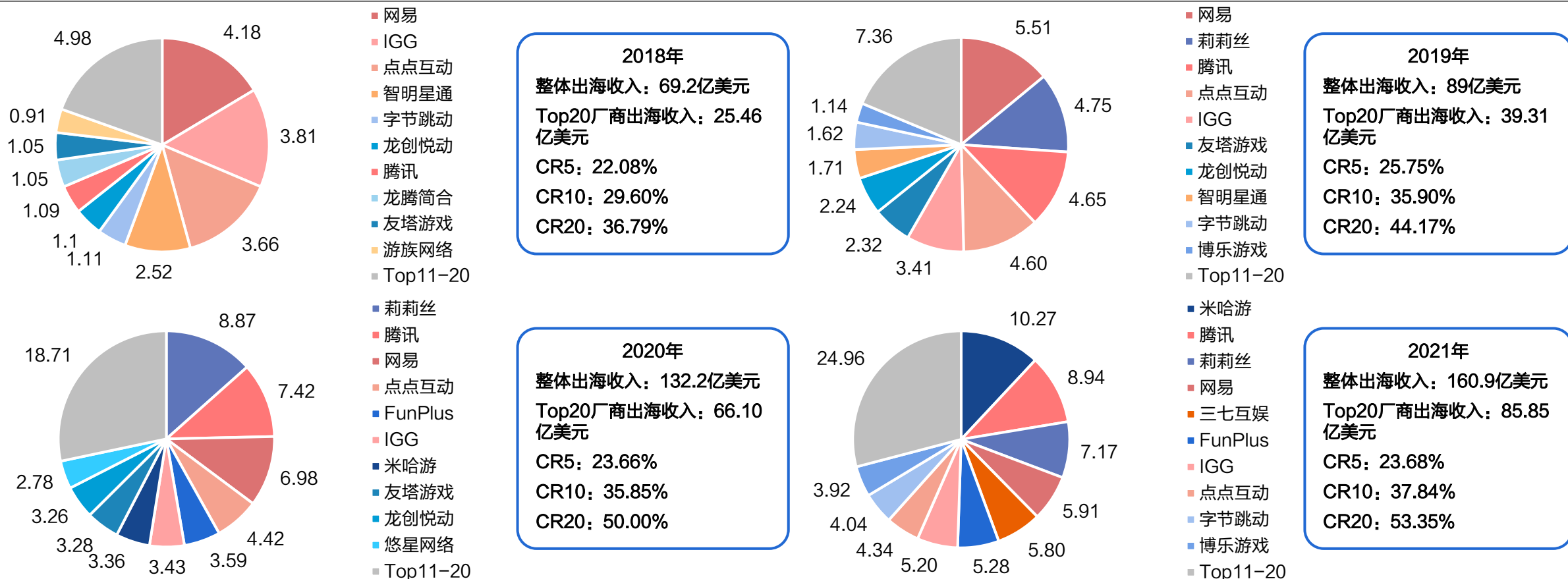


注：红橙色系为上市公司

中国手游出海发行商格局：CR10厂商更替明显，CR20集中度提升显著

- 中国手游出海厂商头部集中度持续提升，2018-2021年的CR20分别为36.79%/44.17%/50%/53.35%，头部厂商间竞争激烈，Top10厂商变动较大，头部梯队门槛逐年提升。这意味着小厂开拓海外市场的难度进一步加大，蓝海时代已经过去，后续竞争将愈发激烈。头部厂商中，网易、腾讯、IGG、世纪华通旗下点点互动始终保持在收入前10名。部分厂商凭借爆款产品推动收入排名攀升，如米哈游于2020年9月推出《原神》，该作2021年在海外流水超9亿美元，推动米哈游登顶2021年国内厂商出海收入榜；莉莉丝于2018年9月推出《万国觉醒》，该作持续运营且流水稳定，使莉莉丝自2019年起连续3年稳居Top3。

图表：2018-2021年国内头部手游出海厂商手游市场份额（亿美元）

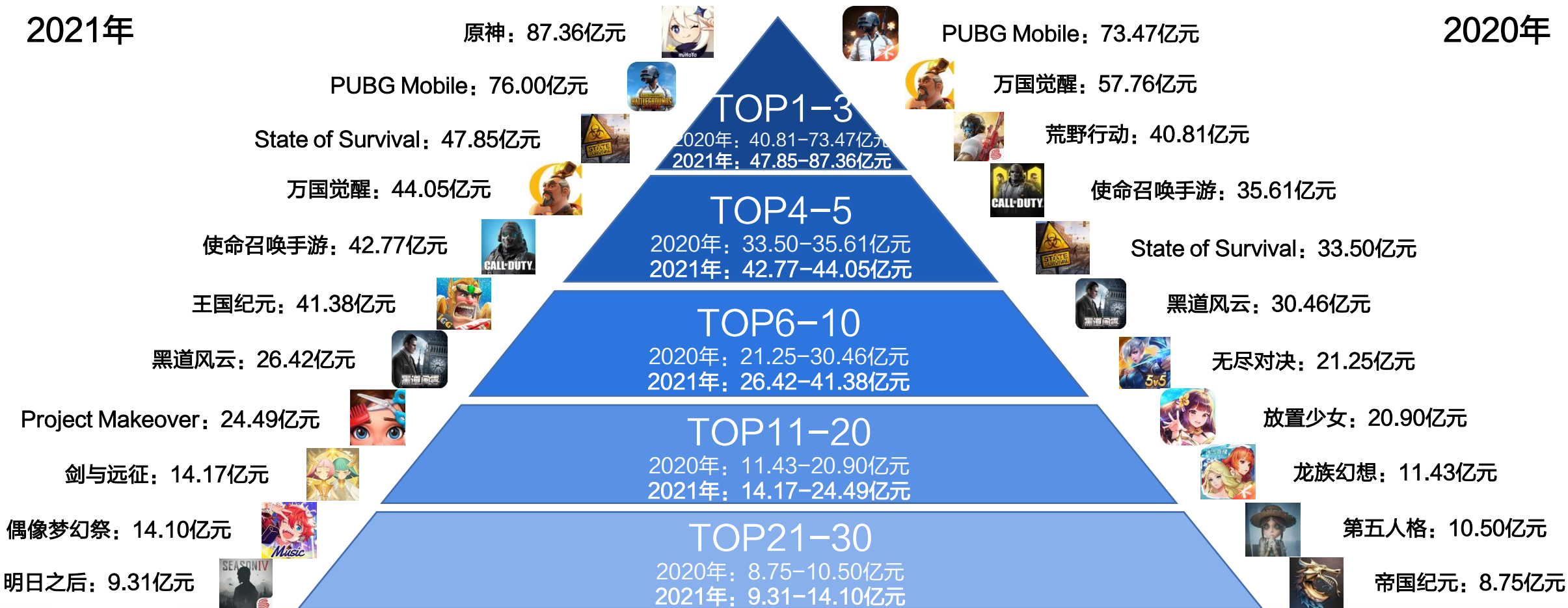


注：红橙色系为上市公司；腾讯的收入未包含Supercell、Riot等收购公司；Funplus的收入份额中不含点点互动；饼图旨在表明出海收入Top10厂商的收入在Top20厂商收入中所占份额

中国手游出海产品格局：各梯队门槛持续提升

- 对比2021年和2020年中国手游出海各梯队的产品流水，我们发现头部产品的流水同比均实现提升，且越靠近头部，增幅越显著。2021年流水同比增幅较为显著的头部产品包括米哈游《原神》、Funplus《State of Survival》、动视暴雪&腾讯《使命召唤手游》、IGG《王国纪元》、三七互娱《Puzzles&Survival》等，其中《原神》《P&S》为2020H2上线的产品，《State of Survival》《使命召唤手游》《王国纪元》则凭借长线运营与版本更新，推动流水持续提升。流水同比下滑的产品包括莉莉丝《万国觉醒》《剑与远征》、网易《荒野行动》、友塔游戏《黑道风云》、点点互动《阿瓦隆之王》等。除中重度游戏外，Magic Tavern《Project Makeover》2020H2上线后，凭借三消+改造的轻度玩法成为收入TOP20的出海手游，乐元素《偶像梦幻祭!! Music》凭借音游戏玩法和稳定运营实现流水的同比提升181%。

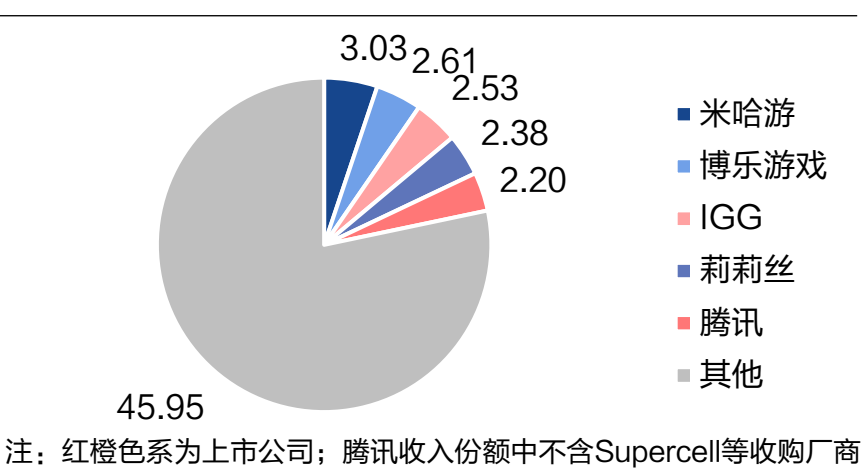
图表：2020-2021年头部出海手游流水各梯队分布



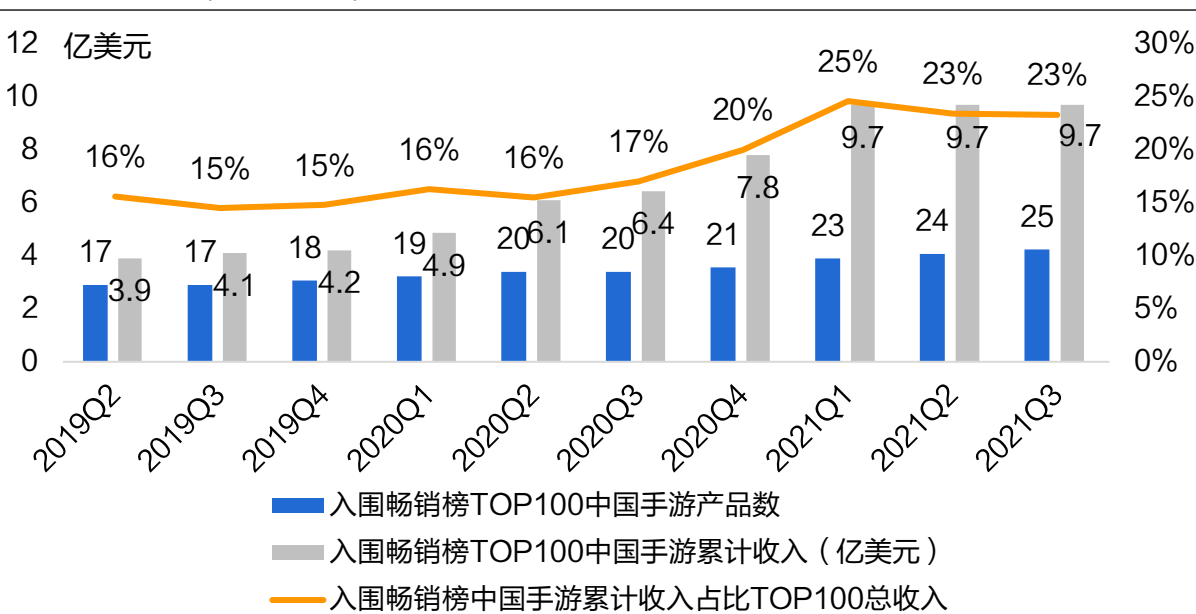
出海美国：头部出海产品囊括三大赛道，休闲博彩赛道仍有可为

- 2021年国内手游厂商在美国的出海收入为58.69亿美元，其中Top5厂商市占率为25.57%。入围美国畅销榜Top100的中国手游数量和累计收入自2019Q2以来呈稳步上升趋势，截至2021Q3，畅销榜Top100的中国手游数量由17款升至25款，单季度收入由3.9亿美元升至9.7亿美元，且2021Q1-Q3占Top100总收入的比例稳定在23-25%。
- 品类方面，国产头部出海产品囊括SLG、角色扮演类和射击类三大赛道。2021年米哈游以人民币27.92亿元的流水位居出海美国厂商收入榜榜首，代表作《原神》2021年在美国市场月均流水达人民币2.18亿元，2021年9月上线一周年庆活动，当月达成最高月流水4.81亿元。腾讯与动视暴雪联合开发的《使命召唤手游》在海外市场由动视暴雪发行，2021年在美国市场月均流水为人民币1.74亿元。
- 其他品类中，专注博彩游戏赛道的博乐游戏凭借旗下《Cash Frenzy》、《Lotsa Slot》等多款畅销产品，2021年出海美国流水达人民币24亿元，仅次于米哈游。Magic Tavern推出的美妆题材“三消+改造”轻度休闲手游《Project Makeover》成功抓住了欧美女性的偏好，成为2021年出海手游中的一匹黑马，其2017H2上线的三消手游《奇妙庄园》运营超4年仍保持超人民币5000万元的月均流水。

图表：2021年头部出海厂商在美国的净流水（亿美元）



图表：2019Q2-2021Q3中国手游在美国头部手游市场表现



图表：2021年美国Top5出海产品净流水（亿美元）及换算流水（亿元）

产品名称	品类	2021年出海净流水及换算流水
 原神	二次元开放世界RPG	2.84 (26.17)
 王国纪元	战争题材SLG	2.28 (21.01)
 使命召唤手游	战术竞技FPS	2.27 (20.92)
 State of Survival	末日题材SLG	1.90 (17.51)
 PUBG Mobile	战术竞技FPS	1.88 (17.32)

出海美国：策略手游占比超半数，休闲手游表现良好

图表：2019Q3–2021Q4国产手游出海美国收入榜TOP20产品、品类及题材

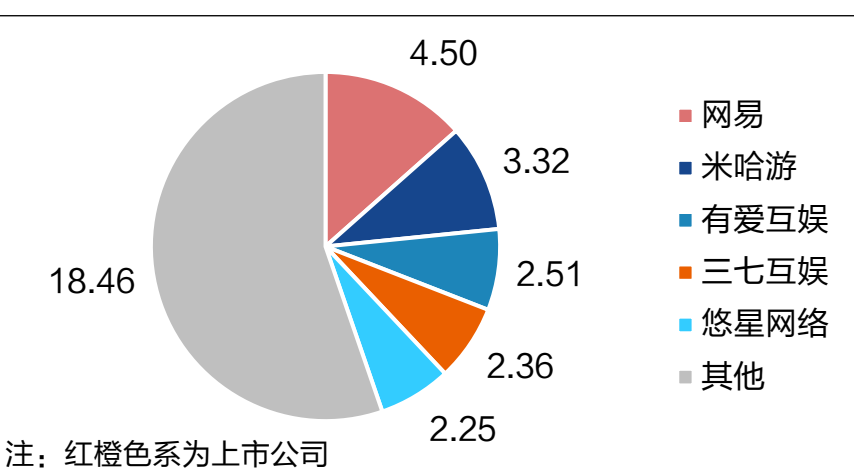
排名	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
1	PUBG Mobile	PUBG Mobile	PUBG Mobile	PUBG Mobile	PUBG Mobile	原神	王国纪元	PUBG Mobile	原神	使命召唤手游
2	火枪纪元	使命召唤手游	万国觉醒	使命召唤手游	State of Survival	使命召唤手游	原神	原神	State of Survival	原神
3	奇妙庄园	火枪纪元	火枪纪元	万国觉醒	使命召唤手游	State of Survival	State of Survival	王国纪元	使命召唤手游	PUBG Mobile
4	剑与远征	万国觉醒	使命召唤手游	火枪纪元	万国觉醒	PUBG Mobile	Project Makeover	State of Survival	PUBG Mobile	State of Survival
5	王国纪元	守望黎明	阿瓦隆之王	State of Survival	王国纪元	万国觉醒	PUBG Mobile	使命召唤手游	万国觉醒	万国觉醒
6	万国觉醒	奇妙庄园	守望黎明	王国纪元	阿瓦隆之王	王国纪元	使命召唤手游	Project Makeover	Project Makeover	王国纪元
7	守望黎明	王国纪元	王国纪元	阿瓦隆之王	守望黎明	Cash Frenzy	万国觉醒	万国觉醒	王国纪元	口袋奇兵
8	阿瓦隆之王	阿瓦隆之王	Cash Frenzy	Cash Frenzy	Cash Frenzy	守望黎明	口袋奇兵	口袋奇兵	口袋奇兵	Puzzles&Survival
9	苏丹的游戏	剑与远征	奇妙庄园	守望黎明	奇妙庄园	奇妙庄园	Cash Frenzy	Cash Frenzy	Cash Frenzy	Project Makeover
10	列王的纷争	Cash Frenzy	剑与远征	奇妙庄园	火枪纪元	剑与远征	守望黎明	Puzzles&Survival	Puzzles&Survival	Cash Frenzy
11	黑道风云	苏丹的游戏	State of Survival	章节：互动故事	黑道风云	阿瓦隆之王	阿瓦隆之王	守望黎明	守望黎明	阿瓦隆之王
12	Lotsa Slots	黑道风云	章节：互动故事	黑道风云	West Game	火枪纪元	黑道风云	Lotsa Slots	Lotsa Slots	黑道风云
13	战火与秩序	Lotsa Slots	苏丹的游戏	剑与远征	Lotsa Slots	黑道风云	Puzzles&Survival	阿瓦隆之王	火枪纪元	火枪纪元
14	章节：互动故事	章节：互动故事	黑道风云	Lotsa Slots	剑与远征	West Game	奇妙庄园	黑道风云	黑道风云	守望黎明
15	放置奇兵	战火与秩序	Lotsa Slots	苏丹的游戏	苏丹的游戏	Lotsa Slots	火枪纪元	火枪纪元	阿瓦隆之王	Age of Z Origins
16	兵人大战	兵人大战	战火与秩序	West Game	战火与秩序	Project Makeover	Lotsa Slots	奇妙庄园	奇妙庄园	Jackpot World
17	弓箭传说	列王的纷争	明日方舟	战火与秩序	章节：互动故事	帝国纪元	剑与远征	剑与远征	Jackpot World	奇妙庄园
18	无尽对决	放置奇兵	西部风云	无尽对决	Age of Z Origins	战火与秩序	West Game	帝国纪元	帝国曙光	战火与秩序
19	海战游戏	弓箭传说	列王的纷争	Age of Z Origins	无尽对决	口袋奇兵	帝国纪元	无尽对决	West Game	帝国曙光
20	奇迹暖暖	无尽对决	兵人大战	龙族幻想	帝国纪元	苏丹的游戏	战火与秩序	West Game	Age of Z Origins	West Game

■ 角色扮演游戏（包含ARPG、MMORPG、冒险RPG、卡牌RPG等） ■ 休闲游戏（包含博彩、三消等） ■ 动作游戏（包含体育、格斗等） ■ 模拟经营养成游戏
■ 射击游戏 ■ 策略游戏 ■ 其他游戏 黑色加粗字体：二次元画风手游

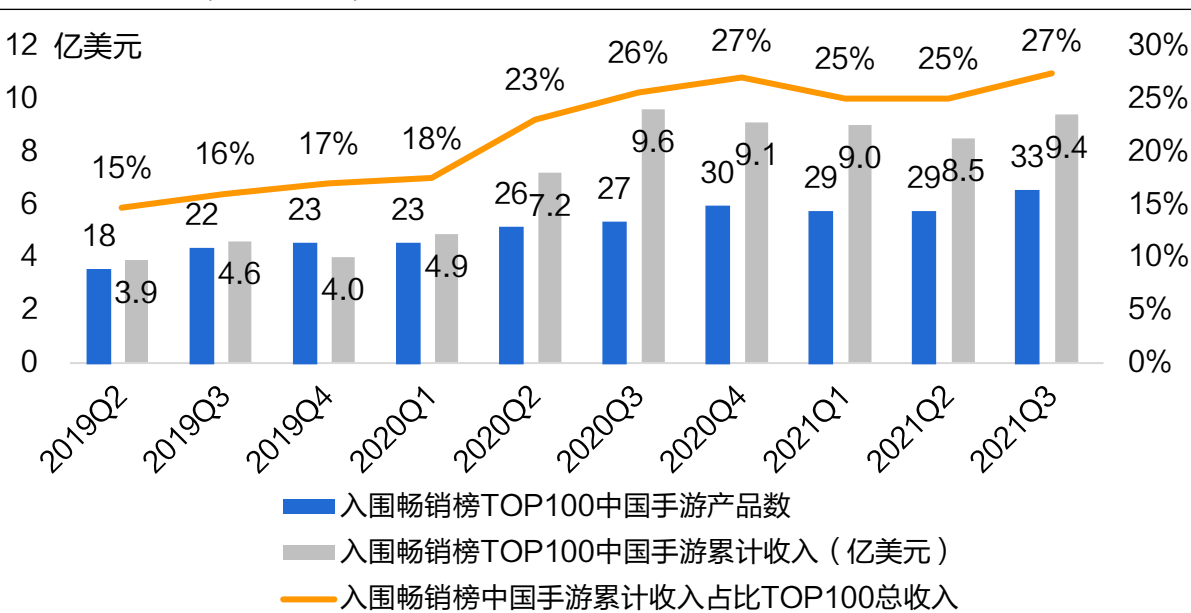
出海日本：厂商头部集中态势显著，二次元题材受青睐

- 2021年中国手游厂商在日本的收入为33.40亿美元，其中Top5厂商占比为44.72%，为美日韩三大出海市场中头部集中度最高的。2019Q2至2021Q3，入围日本畅销榜Top100的中国手游数量由18款升至33款，单季度收入由3.9亿美元升至9.4亿美元，占Top100总收入的比例达27%。2020Q2收入环比大幅上升系疫情红利，2020Q3环比上升系《原神》与《剑与远征》上线。
- 二次元依旧是打开日本市场的优质切入口。米哈游《原神》凭借精美的二次元画风、探索性的玩法和持续的版本更新，2021年以人民币28.75亿元的流水再次问鼎榜首，最高月流水达4.54亿元，同时日本也是《原神》海外收入最高的地区。有爱互娱的二次元三国题材放置手游《放置少女》一反日本游戏“重肝”的特点，满足了玩家对轻松操作和收集玩法的需求。乐元素的女性向音游《偶像梦幻祭》在日本表现出色，该作累计推出超40位立绘角色并融合养成玩法，成为2021年1-8月日本音游市场收入最高的作品，2021年流水达人民币14.10亿元。
- 网易的战术竞技FPS手游《荒野行动》也在日本市场取得了亮眼成绩，该作在日本市场持续运营超4年，2021年在日本的流水达人民币28.10亿元。

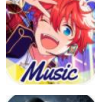
图表：2021年头部出海厂商在日本的净流水（亿美元）



图表：2019Q2-2021Q3中国手游在日本头部手游市场表现



图表：2021年日本Top5出海产品净流水（亿美元）及换算流水（亿元）

产品名称	品类	2021年出海净流水及换算流水
 原神	二次元开放世界RPG	3.12 (28.75)
 荒野行动	战术竞技FPS	3.05 (28.10)
 放置少女	二次元放置RPG	2.51 (23.13)
 偶像梦幻祭!! Music	女性向音游	1.53 (14.10)
 黑道风云	黑帮题材SLG	1.39 (12.81)

出海日本：策略手游居多，二次元题材备受欢迎

图表：2019Q3–2021Q4国产手游出海日本收入榜TOP20产品、品类及题材

排名	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
1	荒野行动	荒野行动	荒野行动	荒野行动	荒野行动	荒野行动	原神	荒野行动	原神	原神
2	黑道风云	黑道风云	放置少女	放置少女	放置少女	原神	荒野行动	放置少女	荒野行动	荒野行动
3	放置少女	放置少女	黑道风云	黑道风云	黑道风云	放置少女	放置少女	原神	放置少女	放置少女
4	第五人格	第五人格	明日方舟	龙族幻想	剑与远征	黑道风云	黑道风云	偶像梦幻祭!! Music	Puzzles&Survival	Puzzles&Survival
5	PUBG Mobile	PUBG Mobile	第五人格	偶像梦幻祭!! Music	偶像梦幻祭!! Music	偶像梦幻祭!! Music	偶像梦幻祭!! Music	黑道风云	偶像梦幻祭!!Music	偶像梦幻祭!!Music
6	仙境传说RO	少女前线	万国觉醒	万国觉醒	明日方舟	江山美人	明日方舟	江山美人	黑道风云	三国志·战略版
7	碧蓝航线	风之大陆	PUBG Mobile	明日方舟	万国觉醒	明日方舟	江山美人	明日方舟	江山美人	黑道风云
8	风之大陆	江山美人	碧蓝航线	第五人格	奇迹之剑	第五人格	碧蓝档案	Puzzles&Survival	明日方舟	江山美人
9	梦幻模拟战	新三国志	江山美人	PUBG Mobile	江山美人	万国觉醒	第五人格	万国觉醒	三国志·战略版	Age of Z Origins
10	新三国志	明日之后	明日之后	奇迹之剑	第五人格	奇迹之剑	奇迹之剑	PUBG Mobile	Age of Z Origins	明日方舟
11	江山美人	仙境传说RO	风之大陆	碧蓝航线	碧蓝航线	PUBG Mobile	万国觉醒	第五人格	第五人格	第五人格
12	拳皇98终极之战OL	拳皇98终极之战OL	使命召唤手游	江山美人	龙族幻想	剑与远征	碧蓝航线	Age of Z Origins	王国纪元	王国纪元
13	明日之后	王国纪元	新三国志	使命召唤手游	PUBG Mobile	碧蓝航线	PUBG Mobile	奇迹之剑	万国觉醒	PUBG Mobile
14	奇妙庄园	崩坏3	华武战国	明日之后	红：伊甸园的骄傲	明日之后	Age of Z Origins	碧蓝航线	白夜极光	碧蓝航线
15	崩坏3	战国布武	霸王之野望	风之大陆	明日之后	重装战姬	雀魂	王国纪元	PUBG Mobile	万国觉醒
16	少女前线	梦幻模拟战	仙境传说RO	华武战国	华武战国	Age of Z Origins	王国纪元	明日之后	大老板	使命召唤手游
17	战国布武	三国群英传	王国纪元	霸王之野望	Age of Z Origins	使命召唤手游	华武战国	使命召唤手游	使命召唤手游	明日之后
18	战舰帝国	阿瓦隆之王	战舰帝国	少年三国志2	使命召唤手游	华武战国	明日之后	大老板	碧蓝档案	大老板
19	偶像梦幻祭	偶像梦幻祭	战国布武	新三国志	王国纪元	圣斗士星矢	使命召唤手游	霸王之野望	明日之后	State of Survival
20	三国群英传	华武战国	拳皇98终极之战OL	苍蓝誓约	风之大陆	王国纪元	剑与远征	华武战国	碧蓝航线	叫我大掌柜

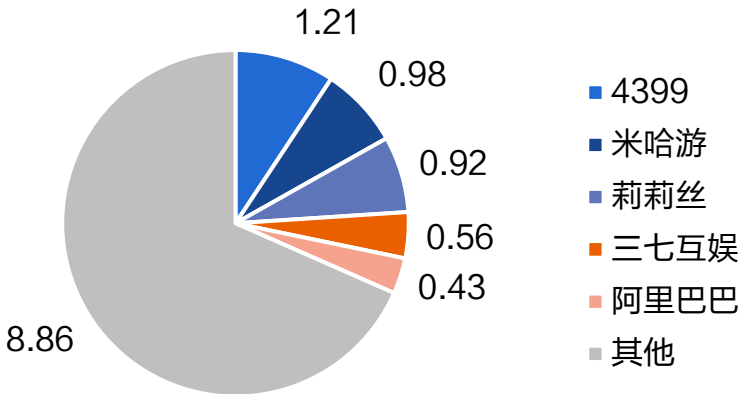
角色扮演游戏（包含ARPG、MMORPG、冒险RPG、卡牌RPG等） 动作游戏（包含体育、格斗等） 模拟经营养成游戏 射击游戏 策略游戏 其他游戏

黑色加粗字体：二次元画风手游 红色加粗字体：中国历史题材手游 蓝色加粗字体：日本历史题材手游

出海韩国：《奇迹之剑》打开魔幻MMO市场，SLG品类热度不减

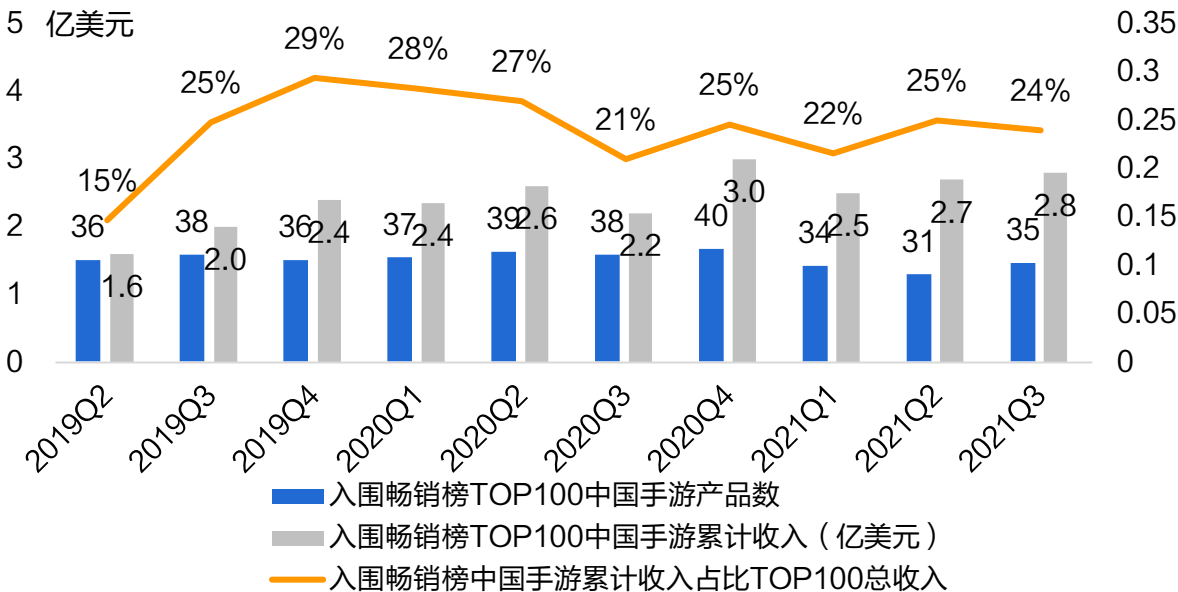
- 2021年国内手游厂商在韩国的出海收入为12.95亿美元，其中Top5厂商市占率为31.60%。入围韩国畅销榜Top100的中国手游数量在2019Q2至2021Q3间总体较稳定，单季度收入由1.6亿美元升至2.8亿美元，且2021年占Top100总收入的比例维持在24%左右。
- MMORPG是目前韩国游戏市场最热门且竞争最激烈的赛道。4399近年在手游出海领域取得突破进展，其推出的竖屏魔幻MMO手游《奇迹之剑》以人民币10.14亿元的流水高居2021年收入榜榜首，也是2021年唯一突破1亿美元净流水的产品，成功打入头部MMO市场。三七互娱2021年6月30日在韩上线的异世界冒险MMO手游《云上城之歌》成功进入2021Q3、Q4中国手游出海韩国收入榜Top4，2021年全年流水人民币2.79亿元，最高月流水达6600万元，有望跻身韩国头部MMO市场。
- SLG品类头部产品中以战争题材居多。莉莉丝多文明战争题材SLG《万国觉醒》，阿里巴巴三国题材SLG《三国志·战略版》，以及Funplus的末日题材SLG《State of Survival》均进入2021年出海韩国产品收入榜Top5。

图表：2021年头部出海厂商在韩国的净流水（亿美元）

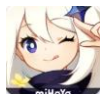


注：红橙色系为上市公司

图表：2019Q2-2021Q3中国手游在韩国头部手游市场表现



图表：2021年韩国Top5出海产品净流水（亿美元）及换算流水（亿元）

产品名称	品类	2021年出海净流水及换算流水
 奇迹之剑	魔幻MMORPG	1.10 (10.14)
 原神	二次元开放世界RPG	0.85 (7.83)
 万国觉醒	战争题材SLG	0.74 (6.82)
 三国志·战略版	战争题材SLG	0.43 (3.96)
 State of Survival	末日题材SLG	0.35 (3.23)

出海韩国：策略与RPG手游平分秋色，RPG领域仍有机会

图表：2019Q3–2021Q4国产手游出海韩国收入榜TOP20产品、品类及题材

排名	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
1	梦幻模拟战	万国觉醒	万国觉醒	剑与远征	奇迹之剑	奇迹之剑	奇迹之剑	奇迹之剑	原神	奇迹之剑
2	万国觉醒	奇迹之剑	剑与远征	万国觉醒	万国觉醒	原神	原神	万国觉醒	奇迹之剑	原神
3	风之大陆	梦幻模拟战	奇迹之剑	奇迹之剑	少年三国志2	万国觉醒	万国觉醒	三国志·战略版	万国觉醒	万国觉醒
4	不休的乌拉拉	风之大陆	明日方舟	PUBG Mobile	剑与远征	State of Survival	State of Survival	原神	云上城之歌	云上城之歌
5	Mu Origin 2	崩坏3	热血神剑	塞尔之光	PUBG Mobile	剑与远征	PUBG Mobile	一拳超人	三国志·战略版	无尽对决
6	崩坏3	叫我万岁爷	PUBG Mobile	Age of Z Origins	Age of Z Origins	PUBG Mobile	神魔三国志	State of Survival	PUBG Mobile	高能手办团
7	PUBG Mobile	Be The King	诸神学院	梦幻模拟战	塞尔之光	少年三国志2	三国志·战略版	重装战姬	State of Survival	三国志·战略版
8	弓箭传说	不休的乌拉拉	风之大陆	明日方舟	叫我万岁爷	Age of Z Origins	剑与远征	PUBG Mobile	高能手办团	碧蓝航线
9	叫我万岁爷	PUBG Mobile	梦幻模拟战	叫我万岁爷	天姬物语	王国纪元	Age of Z Origins	剑与远征	Narsha	PUBG Mobile
10	파천: 신이 되는 자	Mu Origin 2	叫我万岁爷	风之大陆	浮生为卿歌	天姬物语	王国纪元	Age of Z Origins	崩坏3	State of Survival
11	太古封魔	守望黎明	Be The King	Be The King	崩坏3	叫我万岁爷	口袋奇兵	叫我大掌柜	白夜极光	Puzzles&Survival
12	放置奇兵	EATER	崩坏3	王国纪元	王国纪元	梦境连结	明日方舟	口袋奇兵	口袋奇兵	偶像梦幻祭!!Music
13	黑道风云	王国纪元	Mu Origin 2	Mu Origin 2	明日方舟	帝国纪元	少年三国志2	王国纪元	Age of Z Origins	Infinity Kingdom
14	王国纪元	放置奇兵	R5	龙纪元	梦幻模拟战	浮生为卿歌	叫我大掌柜	叫我万岁爷	小小蚁国	崩坏3
15	死神BLEACH	弓箭传说	Age of Z Origins	崩坏3	双生视界	崩坏3	叫我万岁爷	白夜极光	剑与远征	剑与远征
16	ARKA天空之门	黑道风云	守望黎明	少年三国志2	Be The King	Be The King	浮生为卿歌	申命记2：阿修罗	王国纪元	口袋奇兵
17	守望黎明	Age of Z Origins	王国纪元	守望黎明	梦境连结	梦幻模拟战	崩坏3	女孩×猎人	一拳超人	Age of Z Origins
18	少女前线	完美世界手游	弓箭传说	江山美人	D-MEN	塞尔之光	帝国纪元	浮生为卿歌	叫我大掌柜	小小蚁国
19	蓝月传奇	太古封魔	放置战舰	热血神剑	Kairos	黑道风云	一拳超人	崩坏3	Puzzles&Survival	王国纪元
20	火枪纪元	火枪纪元	江山美人	黑道风云	风之大陆	明日方舟	梦幻模拟战	梦幻模拟战	战双帕弥什	金铲铲之战

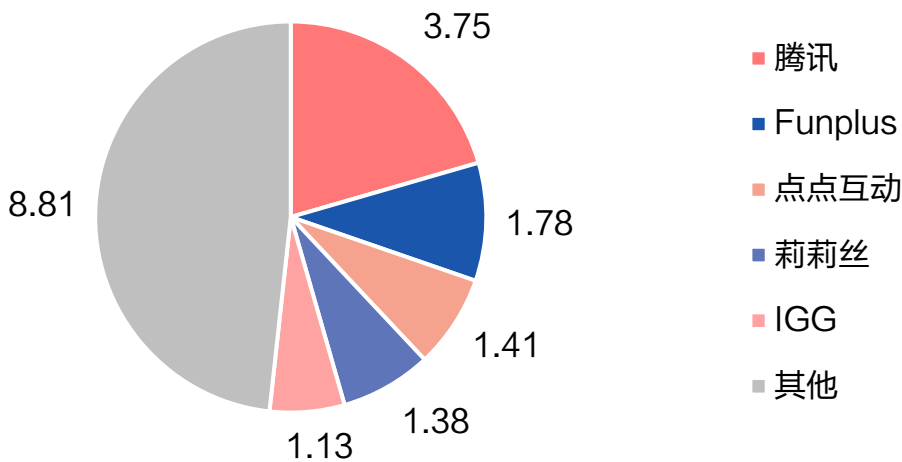
角色扮演游戏（包含ARPG、MMORPG、冒险RPG、卡牌RPG等） 动作游戏（包含体育、格斗等） 模拟经营养成游戏 射击游戏 策略游戏 其他游戏

黑色加粗字体：二次元画风手游 红色加粗字体：中国历史题材手游 蓝色加粗字体：魔幻题材手游

出海欧洲：欧美市场品类重合度高，头部厂商优势显著

- 2021年国内厂商在欧洲的出海收入为18.27亿美元（仅包含德国、英国、法国），其中Top5厂商占比51.74%，头部集中度高。Top5厂商中，腾讯独占鳌头，在出海欧洲的全部国内厂商中，其收入份额在2021年已超过20%。
- 欧美地区玩家的品类偏好重合度较高，射击和SLG占据头部市场，题材偏好末日和战争。2021年最大的变化是《原神》成功打开了欧美中重度二次元的市场空间。头部厂商中，腾讯凭借《PUBG Mobile》全年人民币26.08亿元的流水位居2021年出海欧洲厂商收入榜第1名，该作持续进行地图更新和场景打磨，并举办形式多样的跨圈联动活动，长期位居全球海外收入及下载量Top3。IGG《王国纪元》和莉莉丝《万国觉醒》作为战争题材的SLG手游，2021年全年流水分别为7.83、7.10亿元。

图表：2021年头部出海厂商在欧洲的净流水（亿美元）



注：红橙色系为上市公司；腾讯收入份额中不含Supercell等收购厂商

图表：2021年欧洲Top5出海产品净流水（亿美元）及换算流水（亿元）

产品名称	品类	2021年出海净流水及换算流水
 PUBG Mobile	战术竞技FPS	2.83（26.08）
 State of Survival	末日题材SLG	1.75（16.13）
 原神	二次元开放世界RPG	0.88（8.11）
 王国纪元	战争题材SLG	0.85（7.83）
 万国觉醒	战争题材SLG	0.77（7.10）

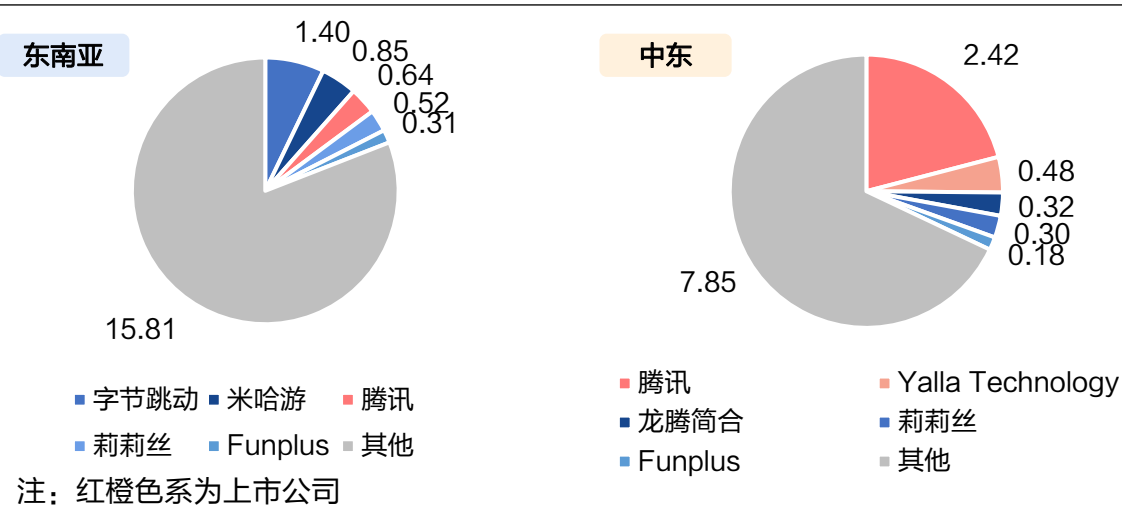
出海东南亚和中东：字节跳动、腾讯分居东南亚、中东市场龙头地位

- 2021年国内Top5出海厂商在东南亚和中东的收入分别为3.73亿美元（24.06亿人民币）和3.70亿美元（23.87亿人民币），Top5厂商出海收入之和在当地移动市场占比分别为19%和32%。字节跳动以人民币12.9亿元流水位居东南亚国内出海厂商收入榜第一，腾讯以22.3亿元流水稳坐中东地区国内出海厂商收入榜首位。
- 东南亚玩家偏好竞技产品，中东玩家喜爱SLG产品。在东南亚地区，字节跳动凭借旗下沐瞳科技自研MOBA手游《无尽对决》登顶2021年出海厂商收入榜，旗下另一款由富春股份研发的MMORPG手游《RO仙境传说：新世代的诞生》以人民币3.23亿元的年流水跻身Top5；《原神》为东南亚Top5出海产品中唯一的RPG手游。在中东地区，腾讯《PUBG Mobile》以人民币22.02亿元流水列出海产品收入第一，远超其他厂商产品；龙腾简合中东题材产品《苏丹的复仇》2015年上线后持续位列畅销榜前列，体现出中国厂商对于区域题材的理解和把握能力。

图表：2021年东南亚和中东Top5出海产品净流水（亿美元）及换算流水（亿元）

东南亚	产品名称	品类	2021年出海净流水及换算流水	中东	产品名称	品类	2021年出海净流水及换算流水
	无尽对决	MOBA	1.02（9.40）		PUBG Mobile	战术竞技FPS	2.39（22.02）
	原神	二次元开放世界RPG	0.77（7.10）		Yalla Ludo	棋牌	0.48（4.42）
	PUBG Mobile	战术竞技FPS	0.60（5.53）		苏丹的复仇	战争题材SLG	0.25（2.30）
	万国觉醒	战争题材SLG	0.43（3.96）		万国觉醒	战争题材SLG	0.23（2.12）
	仙境传说RO：新世代的诞生	MMORPG	0.35（3.23）		State of Survival	末日题材 SLG	0.17（1.57）

图表：2021年头部出海厂商在东南亚和中东的净流水（亿美元）



四、手游大航海时代下的“航海家”们： 从蓝海驶入红海，大厂愈发重视海外，储备全球化题材、大IP作品

手游大航海时代：大厂愈发重视海外，储备全球化题材、大IP作品

- 腾讯2021年推出海外发行品牌Level Infinite，标志着腾讯游戏的全球化业务正式步入下一阶段，将发行多款内部工作室和第三方开发商作品。
- 莉莉丝2020年出海收入占70%，在运营产品《万国觉醒》《剑与远征》表现突出，长线运营稳健，储备产品包含SLG《Age Of KITA》和3D卡牌《Dislyte（神觉者）》。
- 网易凭借《第五人格》《荒野行动》的成功在日本取得出海领先地位，出海收入目标为游戏总收入的50%，后续全球化大IP产品储备丰富。
- FunPlus早期由发行起家，2011年开始布局海外市场，2012年推出的《天天农场》打开了早期出海市场的大门。公司运营和研发能力俱佳，2021年依靠代表作《State of Survival》稳居出海手游收入榜前列，其自研产品《阿瓦隆之王》《火枪纪元》运营超4年仍表现优秀，现由世纪华通旗下点点互动运营。

图表：腾讯、米哈游、莉莉丝、网易、FunPlus的出海战略、海外收入及产品情况

厂商	出海战略	出海收入	优势地区及品类	主要在运营出海手游	储备及近期上线产品
 腾讯	2015年完成收购Riot Games，2020年完成收购Supercell，海外并购持续完善布局。2021年推出海外发行品牌Level Infinite。PC、手游、主机多终端布局	2021Q3 海外收入113亿元（占总收入的25.17%）	欧美地区、日本 射击、MOBA	《PUBG Mobile》 《王者荣耀国际版》 《白夜极光》 《部落冲突》 《Valorant》	《阿凡达：清算》：MMORPG射击手游 《黎明觉醒》：末世题材生存 《王者荣耀国际版》《饥荒：家园》《战锤：鼠疫2》《战锤：40K暗潮》《吸血鬼：恶夜猎杀-血猎》《GTFO》《金属：地狱歌手》《Nikke：胜利女神》 《重生边缘》：FPS端游，预计2022年上线
 米哈游	2014年开始手游出海，2022年1月成立元宇宙品牌HoYoverse，负责其海外游戏发行，走大单品路线	2021年国内出海手游收入榜TOP3 10.27亿美元	日本、美国、韩国 RPG	《原神》《崩坏3》	《崩坏：星穹铁道》：《崩坏》系列，回合制RPG 《云原神》：《原神》云游戏版，或将全球推广 《绝区零》
 莉莉丝	2015年开始手游出海，推行全球本地化精细运营，侧重全球主流的卡牌与SLG品类	2021年国内出海手游收入榜TOP3 7.17亿美元	美国、韩国、日本 SLG、卡牌	《万国觉醒》《剑与远征》《战火勋章》	《Dislyte（神觉者）》：都市神话题材的3D卡牌 《Age Of KITA（卡塔纪元）》：SLG
 网易	2016年开始手游出海，深耕本地化运营，未来出海收入目标为游戏总收入的50%，全球化大IP产品储备丰富	2021年海外游戏收入约64亿元（按出海收入占游戏收入10%估算）	日本 射击、卡牌	《荒野行动》《第五人格》《明日之后》 《阴阳师》	《指环王：崛起之战》：SLG，2021年9月上线欧美地区，将于2022Q2上线中国港澳台、日韩地区 《哈利波特：魔法觉醒》：卡牌，将于2022年中上线海外 《暗黑破坏神》：MMO，预计于2022Q2上线海外
 FunPlus	成立于2010年，全球化研发布局，SLG优势基础上，积极开拓RPG、Puzzle、FPS品类，重视领先技术应用及IP打造	2021年出海厂商收入榜TOP10 5.28亿美元	欧美 SLG	《State of Survival》 《阿瓦隆之王》《火枪纪元》	《State of Survival 2》：末日生存SLG产品续作

手游大航海时代：黑马拥有体系化打法或特色突出，老牌厂商坚守优势等待破局

- 点点互动原为Funplus旗下子公司，2017年2月世纪华通以69亿元的对价收购点点互动，2018年完成并表。旗下模拟经营手游《菲菲大冒险》凭借差异化的轻度玩法成功打入欧美休闲品类市场。
- 三七互娱已在SLG、模拟经营、RPG品类成功发行出海产品，《末日喧嚣》标志着全球化发行的成功，后续将以多题材、多品类产品进一步打开海外市场。
- 字节在海外仍具备流量优势，2021年大举收购优质海外研发商，2019年成立游戏品牌朝夕光年（Nuverse）代理《仙境传说RO：新世代的诞生》在东南亚等取得成功。

图表：点点互动、三七互娱、字节跳动、IGG、壳木游戏的出海战略、海外收入及产品情况

厂商	出海战略	出海收入	优势地区及品类	主要在运营出海手游	储备及近期上线产品
 点点互动（世纪华通旗下）	成立于2010年，原为Funplus旗下子公司，以Facebook游戏起家，发行品类覆盖休闲和中重度，模拟经营等休闲品类具有研发特色	2021H1 海外收入 27.25亿元（占总收入 37.28%）	欧美 SLG、模拟经营	《菲菲大冒险》《阿瓦隆之王》《火枪纪元》	《Enigmite's Prophecy》：三消+RPG，预计2022年5月上线
 三七互娱	2012年制定全球化战略，成立37Games；2014年手游出海；2019年确立“精品化、全球化、多元化”战略并持续推进	2021H1 海外收入 20.44亿元（占总收入 27.12%）	欧美、日本、韩国 RPG、SLG、模拟经营	《末日喧嚣》《江山美人》《云上城之歌》《叫我大掌柜》	《时空之弈》：多文明题材放置卡牌 《三国：英雄的荣光》《蚂蚁军团》：SLG 《云上城之歌》：异世界冒险MMO，2022年2月15日上线日本
 字节跳动	海外具备流量优势，2021年先后收购沐瞳科技和有爱互娱，提高朝夕光年战略地位，重视休闲与中重度游戏，深挖海外新兴市场	2021年国内出海手游收入榜 TOP10 4.04亿美元	东南亚、日本 MOBA、卡牌	《无尽对决》《放置少女》 《仙境传说RO：新世代的诞生》	-
 IGG	2013年开始手游出海，坚持研发团队与产品国际化，运营团队本地化	2021H1 海外收入超 17.51亿元（占比超总收入的65%）	欧美 SLG	《王国纪元》《时光公主》 《城堡争霸》	《Top Mafia》：三消+解谜SLG
 壳木游戏（神州泰岳旗下）	成立于2009年，2011年底推出《小小帝国》取得成功、聚焦打造长生命周期、重度、SLG手游产品	2019/2020/2021H1 壳木游戏收入 8.6/24.1/16.2亿元	美国、日本 SLG	《Age of Z Origins》 《战火与秩序》	《无尽苍穹》：星际题材SLG

手游大航海时代：先行者以SLG见长，新玩家面临红海须以特色取胜

- 早期出海厂商一般借助SLG产品打开海外市场，但随着老产品流水衰退，核心看新产品能否扛起出海大旗，产品力是这些公司的一大挑战。
- 完美世界的出海优势品类为MMO，2022年回合制RPG《梦幻新诛仙》和开放世界MMO《幻塔》是出海的核心驱动力。

图表：游族网络、易幻网络、智明星通、灵犀互娱、完美世界、掌趣科技、吉比特的出海战略、海外收入及产品情况

厂商	出海战略	出海收入	优势地区及品类	主要在运营出海手游	储备及近期上线产品
 游族网络	围绕优质产品持续开展精细的深度本地化运营，不断加强全球化研运一体	2021H1海外收入11.14亿元（占总收入63.04%）	日本 卡牌	《少年三国志2》 《战火与永恒》	《idle war》：全球题材放置卡牌，预计2022年上线 《代号G》：全球题材SLG，预计2022年上线 《少年三国志3》：三国题材卡牌类续作，预计2023年上线 《战火与永恒》：SLG，2022年1月23日上线日本
 易幻网络（宝通科技旗下）	2012年成立，全球研运一体和自主游戏内容研发，以韩国、东南亚、港澳台、日本、欧美等市场为业务核心，积极开拓和探索全球其他新兴市场	2021H1海外收入7.98亿元（占总收入59.8%）	亚太地区 RPG	《三国志M》《万王之王》《完美世界手游》	《DK：英雄归来》：2022年2月上线中国港澳台 将上线5款以上的自研（定制）产品
 智明星通（中文传媒旗下）	2012年开始手游出海，深耕SLG品类，面向全球市场	2019/2020/2021H1海外收入18.4/15.2/7.05亿元（2021H1占游戏业务收入93.31%）	欧美 SLG	《列王的纷争》（2014）	《行尸走肉》：丧尸题材SLG，2021年4月开启全球推广
 灵犀互娱（阿里巴巴旗下）	研运一体的游戏品牌，面向全球，致力于精品游戏研发并为游戏玩家提供专业服务	2021年手游出海收入约为1.66亿美元	日本 SLG	《三国志·战略版》 《风之大陆》	《三国志·战略版》的全球推广
 完美世界	2021年调整海外布局，精简海外研发团队和项目，研发重心将聚焦在单机、手游等方向	2021H1海外收入6.4亿元（占总收入15.21%）	亚太地区 MMO	《完美世界手游》	《梦幻新诛仙》：回合制MMO，将于2022年3月17日上线亚洲（除日本） 《幻塔》：开放世界MMO，2022H1由腾讯代理全球发行 《不思议探案》：女性向探案解谜，于2022年2月25日上线
 掌趣科技	持续推进自研、代理和定制产品的海外发行，推动多元化布局	2021H1海外收入3.88亿元（占总收入47.35%）	亚太地区 MMO、卡牌	《一拳超人：最强之男》《奇迹：觉醒》	《黑暗之潮：契约》：暗黑风格RPG 《修普诺斯》：赛博朋克风解谜
 吉比特	2021年提出自研项目均须面向全球化市场立项，同时给予海外项目更多激励	2021H1海外收入5727万元（占总收入2.4%）	中国港澳台、东南亚 放置、RPG	《伊洛纳》《最强蜗牛》（中国港澳台） 《一念逍遥》	《一念逍遥》：水墨风放置修仙，全球推广中 《地下城堡3：魂之诗》：暗黑地牢文字探险，后续拟全球上线

投资建议：

虽然中国手游出海从蓝海进入红海，竞争将更加激烈，但海外市场仍提供了广阔的空间，中国手游出海有望在中性和乐观预测下实现3年60-100%的增长，基于此，给予移动游戏行业“推荐”评级。重点推荐三七互娱、吉比特、完美世界，关注世纪华通、中文传媒（旗下智明星通）、神州泰岳（旗下壳木游戏）、IGG、宝通科技（旗下易幻网络）、游族网络。其他关注腾讯、网易、阿里巴巴、字节跳动（未上市）、米哈游（未上市）、莉莉丝（未上市）。

风险提示：

- ◆ 政策监管趋严
- ◆ 行业竞争加剧
- ◆ 外币汇率波动
- ◆ 行业核心人才流失
- ◆ 玩家偏好改变
- ◆ 重点产品上线进度及市场表现不及预期
- ◆ 海外流量成本上升
- ◆ 重点关注公司业绩不达预期
- ◆ 市场风格切换
- ◆ 国内外公司及格局不具有完全可比性
- ◆ 行业估值中枢下行
- ◆ 相关数据及资料仅供参考等

针对本报告中所引用的第三方数据的声明：

本报告中部分数据来源于第三方数据平台，存在部分发行商口径统计不全或第三方发行未被统计的情况，请以公司实际公布数据为准。

传媒小组介绍

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业4年，主要研究方向为潮玩、影视剧等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业3年，主要研究方向为游戏、教育等赛道。

杨牧笛，传媒教育行业研究助理，上海财经大学本科，福特汉姆大学硕士，主要研究方向为游戏赛道。

分析师承诺

姚蕾，本人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本人的研究观点。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 · 传媒小组

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