



互联网出海系列报告之一： 游戏新航海时代



游戏和短视频是互联网出海表现最突出的赛道（工程师红利、产业链成熟、本地化强）。其中游戏不论在出海企业数量还是出海收入榜单上都遥遥领先。作为我们互联网出海系列的首篇报告，我们认为游戏出海有了一些新变化，且将在中长期对行业和公司增长形成有效驱动，值得投资者重新重视。

景气度：出海为何“旧事重提”，如何看待市场空间？2019年以前市场广泛讨论的游戏出海是国内激烈竞争、互联网红利渐尽、版号收紧下游企的被动选择，而当前展望的游戏出海是海外需求被激发后游企的主动出击，比拼的是内容供应。21上半年中国出海游戏收入达到85亿美金，对整体游戏市场的贡献提升至27%，连续3年高于国内手游增速。新“航海时代”船舵转向渗透率低、增长快、空间大的成熟市场，我们预计未来中国出海游戏海外渗透率还有1倍增长空间，对应230-280亿美金市场规模。

出海竞争：为何不是国内“相互踩踏”、海外“实力碾压”？国内厂商出海从品类和区域来看打法各不相同：有中度品类全球布局的腾讯，有重度SLG主攻欧美的Funplus，有多元品类主攻日本的网易等；且海外成熟品类市场容纳度高、新兴品类未饱和。市场担心国内厂商难以对抗海外3A大厂，我们认为1)海外大厂缺乏手游布局，不是直接竞对；2)中国厂商率先打破海外中重度手游较为空白的供需循环，具备先发优势；3)手游对中国研运经验的依赖以及中国厂商对海外大厂广泛投资并购的双重驱动下，海外合作大于竞争。

产业链：海外如何分成？不论是国内还是海外、端游还是手游，游戏产业链基本为研发-发行-渠道-用户，各环节经过长期发展均较为成熟。从发行渠道看，与国内类似，FB 系（FBNewsFeed、AudienceNetwork、Instagram、Messenger）和 Google 系（GoogleAds、YouTube）为主要流量平台，且相比于国内更加集中。海外渠道分成 30%较国内更良性，而在此基础上海外开发者仍在推动渠道降分成，苹果支付机制或松动。

案例分析：头部公司如何出海？腾讯资本先行，发挥品类优势全球化布局；网易以日本为核心拓展多元化品类，下一站北美；三七互娱 SLG 打开局面，从新兴市场走向成熟市场；Funplus 是 SLG 出海领军，具备持续爆款打造能力；莉莉丝自研代理并举，成熟市场通吃；米哈游依靠二次元出海，产品少而精；心动公司通过自有产品出海，TapTap 国际版用户快速增长。总结来说出海核心竞争要素在 IP 影响力、品类创新力、市场洞察力以及本地化能力。

投资分析意见：投资策略上我们认为偏向成熟市场出海的公司有望获得更大的增长红利（全球化布局的除外），由于出海意味着目标市场从中国拓展至海外，覆盖人群和市场空间扩大，国内拥有基本盘的同时亦能获取海外增量的公司理应获得更高估值溢价。推荐关注腾讯控股、网易、三七互娱、米哈游（未上市）、莉莉丝（未上市）、字节跳动（未上市）、心动公司、快手、吉比特、完美世界；建议关注 SEA、小米集团、传音控股、中手游、祖龙娱乐、巨人网络。

风险提示：海外当地监管政策风险、产品延期或表现不及预期风险、海外竞争变化风险、产品形态变化风险。

相关报告：《游戏行业深度报告：景气拐点，内容制胜》20210629；
《把握第三次成长机遇-2020 年游戏行业深度专题》20200309。

关键词：二次元 手游 网红 苹果

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27171

