

移动终端游戏行业投资分析报告

作者：罗竹

1、中国移动终端游戏行业概述

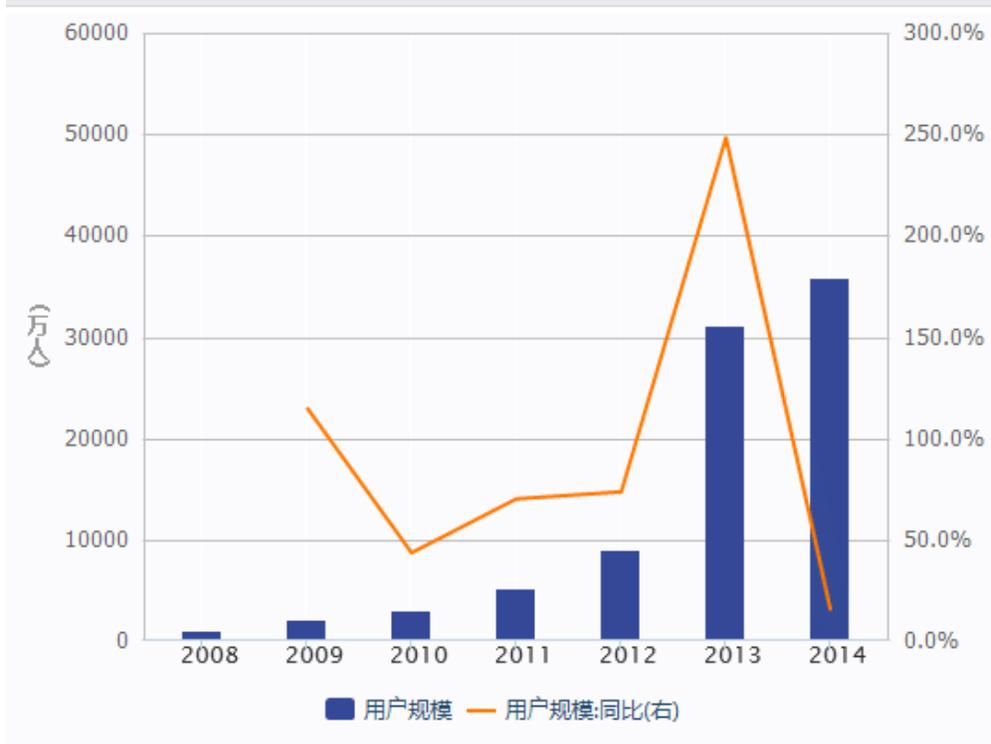
1.1 中国移动终端游戏概述

2014年中国网络游戏市场规模同比增长24.3%，首次突破千亿大关，网络游戏规模扩大主要得益于移动游戏的高速增长：1) 腾讯13年起布局移动游戏，成为最早占领移动游戏的端游企业，优势不可撼动；2) 网易、畅游、盛大、完美几家端游企业的增长情况取决于手游推进时间和效果，手游推进不及时的企业甚至出现了负增长；3) 中国手游、乐逗游戏同比增长超过300%，手游企业成为增速最快的集团；4) 奇虎360、百度这样的流量入口获得了150%以上的增长，在渠道争夺中抢占先机。头部上市企业的格局反映了整个中国游戏市场的境况，手游业务决定企业发展。

2014年移动游戏市场的份额首次超过网页游戏，达到24.9%，并有望逐步赶超客户端游戏成为中国网络游戏产业的龙头。该年上市公司并购游戏公司的案例愈演愈烈，其中涉及到移动游戏的占比达到89.9%之多，移动游戏概念在资本市场受到追逐。移动游戏企业在资本市场的活跃引得握有大量资金、流量和资源的企业不断涌入这个市场。移动游戏在整体网络游戏中的份额已超过30%，客户端游戏和网页游戏的市场份额出现了小幅减少。依照此趋势，不久的未来移动游戏的市场份额将达到一半，移动互联网的变现能力将超过PC互联网。

2015Q1中国移动游戏市场规模达到99.6亿，环比增长22.3%，同比增长75.3%，移动游戏依然保持着较快增长。（数据来源：Iresearch）

图：中国移动游戏用户规模

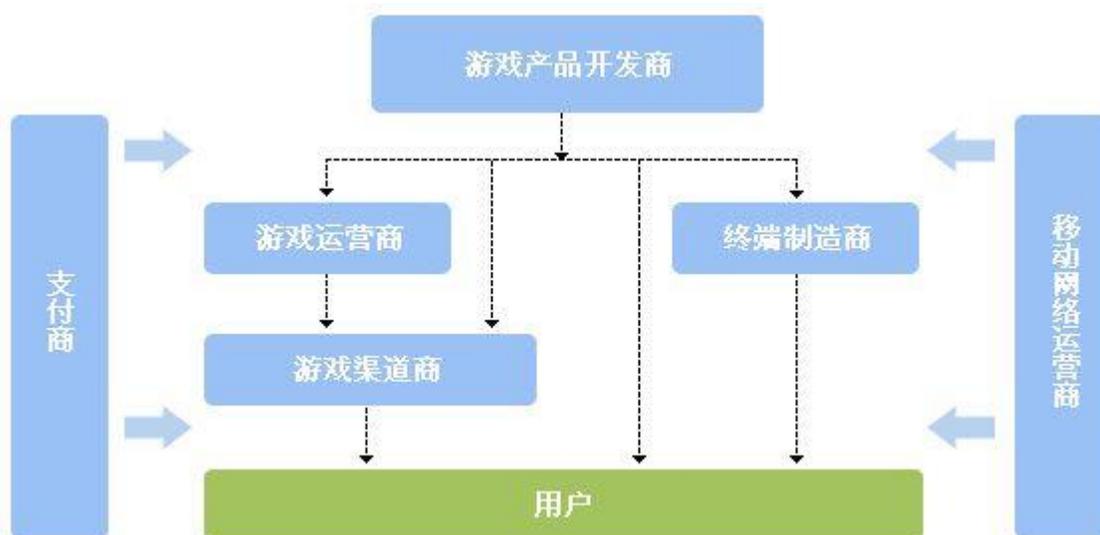


数据来源：GPC IDC and CNG

1.2 中国移动终端游戏产业链分析

手游行业的产业链由“开发商-运营商-渠道商-玩家”构成。移动游戏行业高速发展，产业链上也出现了众多创新型的第三方服务公司，服务于移动游戏运营商和用户。

移动游戏产业链与网络游戏产业链存在差异，移动终端制造商和移动网络运营商的地位更显重要。在移动网游戏产业链中，游戏渠道商是最为重要的一个环节。



由于移动网游戏多以终端应用的载体呈现，所以移动网单机游戏开发商和移动网在线游戏运营商，都必须让游戏产品安装到用户的移动终端才能够获利。

2、移动终端游戏行业产品或服务及应用领域

游戏产品主要应用在手机或平板电脑为主的移动终端上，全球在使用的移动电话已经超过 10 亿部，而且这个数字每天都在不断增加。在除美国之外的各个发达国家，手机用户都比计算机用户多。手机游戏潜在的市场比其他任何平台都要大。因为手机是网络设备，在一定限制因素下可以实现多人在线游戏。随着移动网络的发展，移动游戏也越来越多的被大家接受。

3、移动终端游戏行业分析

3.1 行业的监管体制

我国网络游戏行业的行政主管部门为工业和信息化部、文化部、新闻出版广电总局和国家版权局。

工业和信息化部的职责是研究、拟订并组织实施信息化发展规划，制定产业方针、政策和标准；起草行业的法律法规草案和行为技术规范标准；监测通信业运营态势等。

文化部的职责是负责制定互联网文化发展与管理的方针、政策和规划，监督管理全国互联网文化活动；依据相关法律、法规的规定，对经营性互联网文化单位实行许可制度，对非经营性文化单位实行备案制度；对互联网文化活动进行监督管理，对违反国家有关法规的行为实施处罚。

新闻出版广电总局负责制定互联网出版规划，并组织实施；制定互联网出版管理的方针、政策和规章；制定全国互联网出版机构总量、结构和布局的规划，并组织实施；对互联网出版机构施行前置审批；依据有关法律、法规和规章，对互联网出版内容实施监管，对违反国家出版法规的行为实施处罚。具体到游戏行业，其主要负责对游戏出版物的网上出版发行进行前置审批。

国家版权局负责网络游戏软件著作权登记工作。

3.2 行业的产业扶持政策

目前，行业主要法律法规及政策汇总如下：

(1) 国务院办公厅于 2000 年 9 月 25 日发布了《互联网信息服务管理办法》，指出规范互联网信息服务活动，促进互联网信息服务健康有序发展。

(2) 文化部于 2003 年 5 月 10 日发布了《互联网文化管理暂行规定》并于 2004 年 7 月 1 日和 2011 年 2 月 17 日进行了两次修订，明确了进口互联网文化产品的活动经营应当由取得《网络文化经营许可证》的经营性互联网文化单位实施，且进口互联网文化产品应当报文化部进行内容审查；经营性互联网文化单位经营的国产互联网文化产品应当依照规定报省级以上文化行政部门备案。

(3) 文化部、原信息产业部于 2005 年 7 月 12 日发布了《关于网络游戏发展和管理的若干意见》，指出要加大网络游戏管理力度、规范网络文化市场经营行为，提高我国网络游戏原创水平，促进网络文化产业的健康发展。

(4) 国务院办公厅于 2006 年 4 月 25 日发布了《关于推动我国动漫产业发展若干意见的通知》，明确了推动动漫产业（包括电子游戏产品生产和经营相关产业）发展的指导思想、基本思路和发展目标，从多方面提出了鼓励动漫产业发展的优惠政策和扶持措施。

(5) 中共中央办公厅、国务院办公厅于 2006 年 9 月 13 日发布了《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》，提出要鼓励经济发达、创意人才资源较为丰富的城市发展动漫游戏等文化类创意企业，支持动漫游戏等新兴文化产品进入国际市场。

(6) 原新闻出版总署、中央文明办与教育部等于 2007 年 4 月 15 日联合发布了《关于保护未成年人身心健康实施网络游戏防沉迷系统的通知》，要求该系统针对未成年人沉迷网络游戏的诱因，利用技术手段对未成年人在线游戏时间予以限制。

(7) 文化部、商务部于 2009 年 6 月 4 日发布了《关于加强网络游戏虚拟货币管理工作的通知》，明确了网络游戏虚拟货币的定义，提出了要充分利用现有的管理手段，建立网络游戏虚拟货币管理工作协调机制，规范市场秩序、保障网络游戏产业的健康发展。

(8) 文化部于 2009 年 9 月 10 日发布了《文化部关于加快文化产业发展的指导意见》，明确了游戏业的发展方向与发展重点为：增强游戏产业的核心竞争力，推动民族原创网络游戏的发展，提高游戏产品的文化内涵。鼓励研发具有自主知识产权的网络游戏技术、电子游戏软硬件设备，优化游戏产业结构，提升游戏产业素质，促进网络游戏、电子游戏、家用视频游戏的协调发展。鼓励游戏企业打造中国游戏品牌，积极开拓海外市场。

(9) 国务院办公厅于 2009 年 9 月 26 日发布了《文化产业振兴规划》，指出了动漫游戏企业是文化创意产业着重发展的对象之一，要重点扶持具有民族特色的网络游戏等产品和服务的出口，支持动漫、网络游戏等文化产品进入国际市场。

(10) 中央宣传部、中国人民银行与财政部等于 2010 年 3 月 19 日联合发布了《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》，提出要积极开发适合文化产业特点的信贷产品，加大有效的信贷投放，积极开发文化消费信贷产品，为文化消费提供便利的支付结算服务等。

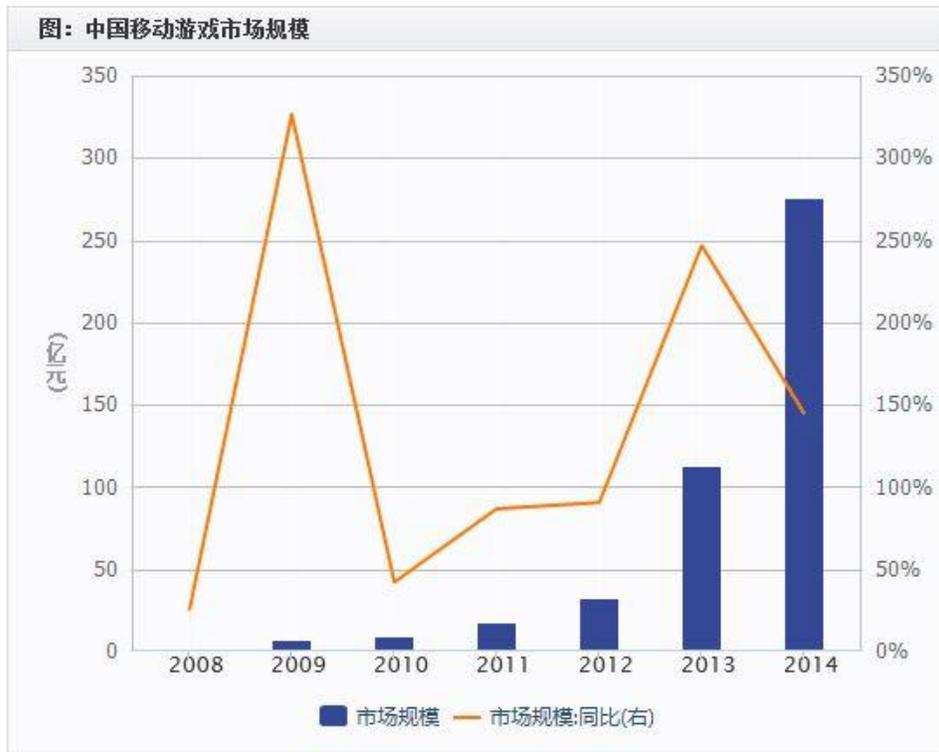
(11) 文化部于 2010 年 6 月 3 日发布了《网络游戏管理暂行办法》（文化部令第 49 号），对网络游戏的内容审查、网络游戏的研发生产、上网运营以及网络游戏虚拟货币发行与交易服务等形式的经营活动进行了明确规范。

(12) 国务院办公厅于 2011 年 12 月 12 日发布了《国务院办公厅关于加快发展高技术服务业的指导意见》（国办发〔2011〕58 号），提出要重点推进数字内容服务等八个领域的高技术服务加快发展，拓展数字动漫、健康游戏等数字内容服务。

(13) 文化部于 2013 年 08 月 13 日发布了《网络文化经营单位内容自审管理办法》(文市发〔2013〕39 号)，提出增强企业自主管理能力和自律责任，保障网络文化健康快速发展。

3.3 移动终端游戏行业的发展现状及趋势

中国移动游戏行业随着终端和渠道的变迁经历了 4 个阶段，分别是：第一阶段内置手机游戏，主要以诺基亚手机的《贪吃蛇》为代表，无需移动网络，是纯单机游戏；第二阶段是短信/WAP 游戏，可以通过移动网络进行下载和操作；第三阶段是智能手机游戏的初级阶段，游戏内容更加多元化，操作性更强；第四阶段是以 iOS 和 Android 游戏为主，游戏指标向 PC 端靠拢，可玩性更强。



数据来源：GPC IDC and CNG

目前手机游戏行业已经快速进入激烈竞争阶段。从市场规模、产品质量、营收能力、运营渠道的规范性、支付渠道的便捷性和费率的合理性等方面，都处于行业

爆发性成长的初期阶段，至少还需要 2 年或更长时间，才能进入发展成熟期。公司拥有自身的人才、资本、IP、渠道等优势，会在行业内得到迅速发展与壮大。

移动互联网开启了新一轮开发群体与开发技术的大变革，促进了产业融合，我国不断加大政策扶持力度，引导和推动移动互联网产业快速健康发展，整个移动终端游戏产业，目前面临较好的政策时机。

（1）行业逐步规范化

游戏行业的规范化是行业内主流发行商和开发商共同努力的目标，国内电信运营商也在不断探索对游戏发行商和游戏开发商的管理模式，以推进行业的规范化进程。相关行业自律组织的组建和发展，行业监管部门对游戏产业相关法律法规的逐步健全，行业将逐步走向规范化发展。

（2）移动终端游戏产业环境日趋成熟

智能手机的迅速普及，3G 网络的快速发展，使得移动互联网的相关业务逐渐成为业内企业关注的焦点。智能手机平台的推出和移动终端硬件的升级较程度的提升了游戏产品的表现效果和用户体验，基于智能终端的逐步普及及其平台上游戏业务的良好预期，移动终端游戏产业参与者，如电信运营商、游戏开发商、游戏发行商等，均已着手研发智能平台游戏业务的配套技术、探索新技术环境下的商业模式，智能平台手机游戏的产业环境已逐步走向成熟，将为移动终端游戏行业带来新的增长动力。

（3）跨平台游戏产品将逐步成为市场发展的主流

跨平台游戏产品能够实现在 PC、手机、平板电脑、电视游戏终端等多种游戏终端和系统平台之间的无缝切换，使用户能够不受持有的终端限制而体验游戏产品，因而其具有更为广泛的用户群体。当前跨平台游戏产品已成为全球各大游戏厂商的发展方向之一。对于国内市场而言，3G 网络建设与三网融合的实施将有效推动跨平台游戏市场的发展，产业环境的成熟和市场需求的提出也促使各类游戏厂商进入该细分市场，使其逐步成为市场发展的主流产品。

（4）移动终端单机游戏和移动终端网游长期并存

与 PC 游戏行业中网游一枝独秀的格局不同，移动终端单机游戏目前是手机游戏的主要收入来源。手机游戏客户群主要集中在学生、蓝领工人、军人和普通职员，在消费方式上以打发碎片时间为主。移动终端单机游戏可以随时随地进行（不受网络/组队的限制），能够满足用户这方面的需求，因此，移动终端游戏的用户群以及消费模式，使得单机游戏与网游长期并存。

（5）移动终端网络游戏市场占比逐步提升

相比移动终端的单机游戏而言，移动终端网络游戏具有较强的互动性，能够形成相对稳定的用户群体，用户粘性及付费意愿提高，游戏产品生命周期较长，盈利空间较高。而且，移动终端网络游戏的盈利主要集中在游戏运营环节，游戏软件一般可以免费下载使用，能够有效避免游戏产品的破解和盗版。在我国移动通信网络的带宽和稳定性不断优化，游戏产品质量和手机终端性能不断提升的产业环境下，游戏开发商和发行商将逐步加大对移动终端网络游戏的产品开发和运营推广力度，国内移动终端网络游戏的市场占比将逐步提升。

4、移动终端有游戏市场竞争分析

我国移动终端游戏行业内企业数量较多，市场竞争较为激烈，但经过多年的发展已形成了相对清晰的市场竞争格局。目前，我国移动终端游戏市场份额较大的企业包括腾讯游戏、北京乐动卓越科技有限公司（以下简称“乐动卓越”）、广州银汉科技有限公司（以下简称“银汉科技”）、北京玩蟹科技有限公司（以下简称“玩蟹科技”）等。上述公司拥有丰富的自主研发产品、代理产品资源，具备较强的游戏运营能力，在行业内具有一定的影响力，部分公司已经是上市公司或是上市公司控制的资产，资金实力较为雄厚。

目前，我国移动终端游戏市场仍处于快速发展阶段，受多方面因素的影响，市场竞争格局将处于不断调整的状态。随着行业内商业模式的不断拓展、产品种类的创新、市场监管力度的逐渐加强，以及用户对产品质量的要求逐步提升，只有

紧密跟踪市场发展趋势，规范市场运作，不断加强自主研发能力、提升运营服务质量的企业才能巩固和提升自身的市场竞争地位。

5、投资建议

5.1 投资思路

5.1.1 移动终端游戏市场的迅猛发展

2014 年移动游戏市场份额为 24.9%，首超页游的 19%，根据数据分析，未来两年内，中国将超过日本，成为全球第一大手游市场。同时，移动游戏将保持 30% 左右的年复合增长率，远高于页游和端游的增速。而整个市场将在 2018 年出现拐点，移动游戏的市场份额将首次超过端游，成为最大的细分市场。

2014 年中国移动游戏市场规模达到 276 亿，同比增长率达 86%。人口红利依然是促进移动游戏市场高速发展的核心动力，未来随着用户增长放缓，中国移动游戏市场的增长率也将同步下降。由于手游的从业者大多有是从端游和页游转型过来的，有大量的游戏运营经验，因此分析认为，2013-14 年的渠道之战后，运营将是各家企业的另一个主战场，通过运营深度挖掘用户的消费能力，拉高产品生命周期是保证整个市场继续增长的关键点。

5.1.2 移动终端游戏企业的逐步壮大

随着页游和手游市场近两年的快速增长，游戏公司再次掀起一股上市热潮，2014 年上市的游戏公司为历年最多，而 2012 年后上市的公司数量超过了此前上市的游戏公司总和，且这些公司多以移动游戏业务为主营业务。

由于美股对国内游戏企业估值偏低，大部分公司选择在港股或者沪深股市上市，而两家在美股上市的公司，盛大游戏和巨人网络因为同样的原因选择在 2014 年从美股退市。

5.1.3 游戏品质逐步提升

2014 年至今出现了近 2 万款移动游戏产品，近 80%为单机游戏，3000 余款为网络游戏。其中，能够评为 SSS 级的少之又少，不足 100 款，都是为玩家耳熟能详的热门或经典游戏；此外，网络游戏的更新迭代速度非常快，大量的优秀游戏不断出现，取代原先的 SSS 级产品。

5.2 投资风险

5.2.1 市场风险

中国网络游戏从上世纪九十年代末发展至今不到二十年，市场相对较新但发展十分迅速。目前网络游戏行业竞争激烈，从业企业基数大，且规模呈两极分化。尤其近两年大量游戏从业者涌入，市场产品呈爆发式增长，但产品类型集中，同质化严重，创新不足。部分爆发性增长的企业都依靠几款明星产品迅速霸占市场，但单款明星产品存在周期性短且不具备可复制性的特征，因此后续盈利具有不确定性。此外受到国外优质网络游戏产品冲击，国内用户粘性较低，为国内游戏产品的发展形成不利影响。

5.2.2 知识产权保护风险

当前我国知识产权相关法律法规有待进一步完善，以及公众知识产权意识不强的现状，导致知识产权保护问题一直是国内各行业的难题。尽管企业通过申请软件著作权来保护企业权利，但是一些唯利是图的商家仍然通过仿制产品的手段来扰乱市场秩序。目前我国已采取了一系列具体措施加大知识产权保护力度，但这些措施的落实力度还有待提高，在一段时间内仿制产品的现象仍会存在，使得行业面临知识产权保护的风险。

5.2.3 产品风险

由于游戏玩家的喜好转变，游戏公司必须不断开发受玩家欢迎的新游戏。自主研发的游戏能否成功，在很大程度上取决于公司是否准确判断游戏玩家的喜好，是否就此作出快速的响应，是否能制定有效的开发计划在组织人员、技术、资金等方面安排得当，中间的任何环节出现问题都可能导致新游戏不被市场接受，或创意在

技术上无法实现，或者晚于竞争对手推出类似的游戏。而为了推出一款新游戏，公司需要在前期投入大量的研发费、推广费、服务器托管费等，如新游戏开发运营不成功，新游戏产生的收益可能不能抵补支出，会削弱公司未来的盈利能力。