

# 日本游戏产业演进史之一：市场篇 光荣与混沌的四十年

——注：日本游戏产业专题报告 包括（市场篇、厂商篇）

行业专题研究

## ◆ 概况：世界游戏产业中的重要角色，本国文化产业中的中坚产业

日本游戏市场总收入高达 125.46 亿美元，为仅次于中美的世界第三大游戏市场。日本手游市场规模曾居世界首位高达 9450 亿日元，占本国游戏市场比重高达 62%，主机游戏市场规模 3440 亿日元，占比 22%，PC 端游戏市场规模为 2420 亿日元，占比 16%。市场整体形成手游市场占主，主机、PC 游戏市场居次的特点。其产业格局从游戏研发到发行流通具备完整的产业链，与其他产业之间形成了相辅相成的关系。近年来呈现出主机游戏市场规模逐年缩小，而手游市场为代表的在线游戏市场连年攀升的趋势。预计未来主机市场将继续缩小，但随着手游市场也已经进入成熟期，游戏市场整体规模将趋于稳定。日本玩家在世界玩家中独树一帜，具有渗透率、ARPU 值及活跃度极高和热衷 PRG、ACT 和独有的 ADV 类游戏等特点。

## ◆ 日本主机游戏发展史：一代王朝从兴起到衰退

日本游戏产业经历了从主机时代过度到手游时代历程，主机游戏在其产业史中占据着极为重要的地位。日本主机游戏市场诞生的关键标志为 1983 年任天堂推出红白机，在其获得成功主机游戏市场得到首次发展。之后索尼的首款主机 PlayStation 成功的推动了市场的繁荣，市场规模一度达到 5330 亿日元市场。随后市场虽因用户流失一度陷入低迷，任天堂新一代主机的战略性成功让市场再度繁荣，其市场规模一度达到 6880 亿日元。但随着移动互联网普及带来的手游市场崛起，主机游戏近年来一直呈衰退之势。

## ◆ 日本手机游戏发展史：智能手游成长迅速，应用手游退出舞台

作为曾经的世界第一大手游市场，日本手游兴起可以追溯到 1999 年，得益于[i mode]等互联网平台出现，应用手游在轻度玩家中迅速普及，手游市场进入了应用手游扩大期。随后，GREE、DeNA 为代表的 SNS 社区运营商推出的社交游戏受到了大量玩家的追捧，手游进入 SNS 社交游戏扩大期。随着智能手机的普及，SNS 运营平台市场空间受压缩，GungHo、Mixi 等为代表的智能手机游戏厂商的崛起把手游市场带入了智能手机游戏时代，手游市场逐渐走向成熟，市场也呈现出拥有优质 IP 厂商寡占化趋势。

## ◆ 手游出海之路：出海路上屡屡受挫，无奈蜗居本国市场

随着本土手游市场成长钝化，海外市场的崛起，手游出海成了当今趋势之一。虽然日本手游拥有诸多精品 IP 和作品，但因诸多原因导致手游出海屡屡受挫。但也有一些成功案例，Fate GO 在中国市场针对性的代理商选择和推广取得成功，Pokemon Go 围绕精品 IP 合作开发模式实现全球发行成为世界级头部手游。今后日本手游厂商应利用自身优势寻求出海之路。

## ◆ 日本游戏产业启示录：

首先，洞悉产业动向和紧抓行业机遇对于任何一家游戏公司的发展都至关重要。其次，创新性对于游戏产品而言，是影响其可玩性最大因素。另外，在手游出海大环境下，必须要在保证游戏质量前提下推进本土化进程，对海外市场制定精准的营销策略和目标人群定位才是成功关键。

## ◆ 风险提示：行业衰退风险，商业经营模式过于单一的风险。

## 推荐（首次评级）

### 分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)  
021-68866291  
jjiamingle@xsdzq.cn

### 联系人

马笑  
maxiao@xsdzq.cn

## 行业与指数对比图



全球剧集（电视剧）产业演进史 第 1 篇  
列国概览

2017-10-09

英雄归来，《战狼 2》对中国电影产业的  
启示意义

2017-08-09

# 目 录

1、	写在前面的话：我们为什么要研究日本游戏行业？	4
2、	概况：世界游戏产业中的重要角色，本国文化产业中的中坚产业	5
2.1、	市场规模：仅次于中美的世界第三大游戏市场，手游市场 2016 年前居世界首位	5
2.2、	细分市场及规模：主机、移动端、PC 端三大市场，	6
2.3、	产业格局：产业链条完整，游戏厂商百家争鸣	7
2.4、	产业地位：文化传媒产业中的中坚产业，与其他产业相辅相成	8
2.5、	发展趋势：主机市场规模逐年缩小，手游市场进入成熟期，市场整体趋于稳定	10
2.6、	游戏用户特征：游戏渗透率、ARPU 值极高，热衷 PRG、ACT 和独有的 ADV 类游戏	11
2.6.1、	用户数量：全民游戏，游戏渗透率极高	11
2.6.2、	付费水平及活跃度：全球领先水平的高 ARPU 值、高活跃度	11
2.6.3、	游戏平台用户群体：儿童、家庭偏爱任天堂，成年人偏爱索尼	12
2.6.4、	游戏类型偏好：钟爱 RPG、ACT 类、和独有的 ADV 类游戏	13
3、	日本游戏产业史：游戏大国的崛起之路	15
3.1、	日本游戏产业发展史简述：主机时代过渡到手游时代	15
4、	主机游戏发展史：一代王朝的兴起到衰退	16
4.1、	萌芽期：电子游戏走进民众生活	16
4.2、	诞生期：世界游戏产业萧条，任天堂建立主机王国	17
4.2.1、	背景：雅达利冲击，任天堂掌机 Game Watch 为红白机成功铺平道路	17
4.2.2、	标志：任天堂发售 Famicom，为日本游戏产业奠定根基	17
4.2.3、	成功原因：低价格、高性能及权利金制度为游戏作品质量提供保障	18
4.3、	黄金时代：索尼进军主机游戏市场，业界霸权地位易主	19
4.4、	低谷期：游戏难度提升、研发费用高昂致大量休闲玩家流失	20
4.5、	复苏期：任天堂 NDS、Wii 挽救日本主机游戏市场	20
4.6、	衰退期：手游时代到来，主机游戏玩家大量流失	21
4.7、	未来展望：任天堂 Switch 能否再现奇迹	22
5、	手机游戏发展史：智能手游成长迅速，应用手游退出舞台	23
5.1、	应用手游市场扩大期（1999 年-2010 年）	23
5.1.1、	新计费模式互联网服务平台出现，为应用市场发展打下基础	23
5.1.2、	互联网服务平台助力，应用手游在轻度玩家中间迅速普及	24
5.2、	SNS 社交游戏市场扩大期（2010 年-2012 年）	25
5.2.1、	社交游戏打破游戏常规，游戏内互动元素受玩家追捧	25
5.2.2、	F2P 模式带来大量用户流量，高额氪金带动 SNS 运营商营收增长	26
5.3、	智能手机游戏市场扩大（2013-至今）	26
5.3.1、	智能手机普及，非智能手机 SNS 社交游戏市场受压缩	26
5.3.2、	SNS 运营商 GREE、DeNA 走下神坛，众多手游厂商迅速崛起	27
5.3.3、	市场成熟致小企业遭淘汰，优质 IP 厂商瓜分市场	27
6、	日本手游出海：出海之路屡屡受挫，无奈蜗居本土市场	29
6.1、	出海背景：国内市场成长钝化，海外市场成长受人瞩目	29
6.2、	出海方式：租售 IP、共同运营、单独开展实现出海	30
6.3、	出海现状：拥有诸多精品 IP 却屡屡受挫	31
6.3.1、	收入情况：游戏成品输出收益大，收入远远不及国内收入	31
6.3.2、	开展情况：依靠精品 IP 布局全球，水土不服难成功	31
6.4、	出海失败原因分析：环境差异等诸多原因造成出海难	32
6.4.1、	市场条件和文化氛围不同，日系 RPG 难以突破本土游戏市场	32

6.4.2、	政策限制导致游戏核心玩法和内容大改，游戏研发成本增加，落地时间长.....	33
6.4.3、	本土精品手游研发能力提高、本土作战优势大，日式手游市场竞争力下降.....	34
6.5、	解决途径：利用自身优势寻求出海之路.....	35
6.5.1、	索尼 Fate GO：针对性宣发锁定目标用户人群 .....	35
6.5.2、	任天堂 Pokemon GO：围绕精品 IP 合作开发新模式，面向世界市场全球发行 .....	35
7、	日本游戏产业启示录 .....	37
7.1、	把握产业动向，抓住行业机遇 .....	37
7.2、	长周期、高流水游戏的重要因素：创新性 .....	37
7.3、	精准目标用户定位，才是一款优质作品的成功之路.....	37
	图表目录.....	39

## 1、 写在前面的话：我们为什么要研究日本游戏行业？

作为一个中国证券市场的分析师，对日本游戏行业的关注始于想要寻找可以横向对标的上市公司。而众所周知，目前国内传媒互联网研究的习惯是紧盯美国，一切以北美市场为潜在空间。如端游时代的动视暴雪、手游时代的 Supercell，都曾对国内游戏行业或多或少产生影响和借鉴作用。

2016 年，中国整体游戏市场规模达到 1656 亿元，超过美国成为全球第一大游戏市场，中国在全球游戏市场中的份额达到 24%。其中，2016 年，中国手游市场规模为 819 亿元，占全球移动游戏的市场份额为 26%。在结构方面，2016 年，中国自主研发游戏在海外市场的销售收入为 73.2 亿美元，中国游戏来自海外的收入比重达到 31%，中国手游在海外市场的市场份额为 19%。

顶尖厂商方面，根据 Newzoo 的统计，2016 年全球前十大游戏厂商分别是腾讯、Sony、动视暴雪、微软、苹果、EA、网易、谷歌、万代南梦宫和任天堂。中国 6 亿玩家大市场中培育出的腾讯和网易，已经具备全球争雄的条件，全球最大端游公司 Riot 和最知名的手游公司 Supercell 均已被腾讯拿下。其次，全球前十大厂商中，美国老牌游戏公司（动视暴雪、EA）和互联网公司（微软、苹果、谷歌）分别占据两个和三个席位。剩下的是日本。

日本游戏厂商在全球舞台的崛起时间是在主机时代，任天堂、索尼作为上世纪两大主机平台的代表，曾一度统治整个主机游戏界。2000 年后，在微软主机“金元政策”的攻势下，欧美厂商才逐渐获得与日本游戏厂商抗衡的力量。

历史不一定会重复，但有时候真的会相似！我们盘点日本游戏市场与中国游戏市场的几点相似性如下：

1.日本是除中国外唯一一个有大规模游戏公司上市的国家（韩国也有，但数量远不及中日），据我们的统计，日本游戏上市公司多达 30 家，而目前中国游戏上市公司数量包括转型的也在 30 家左右，为同一数量级；

2.日本在主机游戏时代曾出现过六大厂商（BNEI 万代南梦宫、Sega 世嘉、Konami 科乐美、Square Enix、Capcom 卡普空和 KOEI Tecmo 光荣），六大厂商几乎联合垄断市场，而中国的端游时代恰好也是“六君子”（腾讯、网易、完美世界、搜狐畅游、盛大游戏、巨人网络），日本 2012 年以后凭借单款产品起势的手游公司，GungHo（智龙迷城）、Mixi（怪物弹珠）、Colopl（白猫计划）也能够与中国新兴手游厂商相互呼应。

3.在 SLG 游戏制霸欧美市场的情况下，中日两国玩家均相对更为偏好 RPG。

4.东亚特有的二次元文化。即使在游戏大盘相对稳定的情况下，二次元细分领域也能实现爆发，如日本的《Love Live!》和中国的《崩坏学园》。

经过《阴阳师》和《王者荣耀》的洗涤，我们认为，未来的中国游戏市场将更呈现创意行业特有的特点，即依赖“爆款”对业绩和股价的同步拉动。我们日本游戏行业的报告包括市场篇和厂商篇，本篇先描述日本整个游戏市场的概况和回顾历史，下篇继续详述日本各大游戏厂商的发展过程和股价估值情况。

文中如有纰缪，欢迎多多指教。不同观点，欢迎交流探讨。

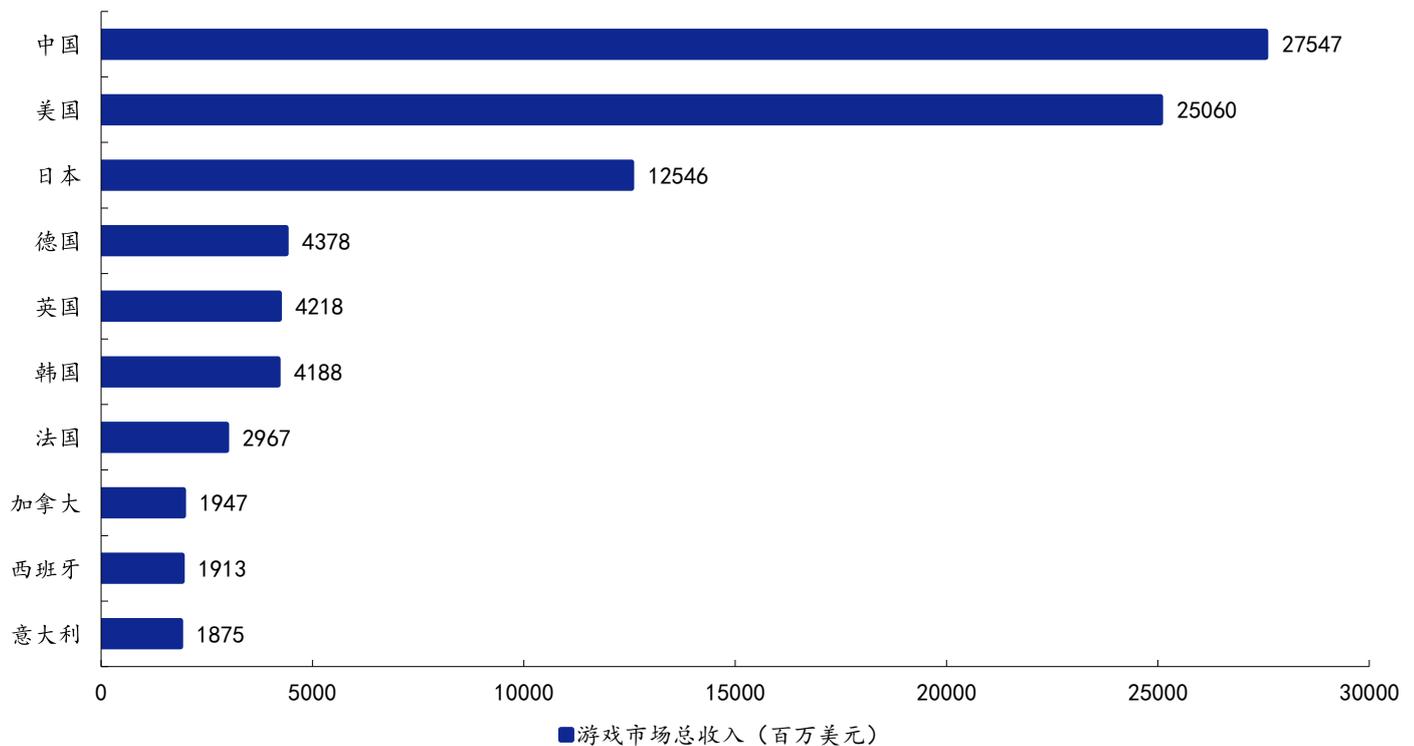
分析师：贾明乐 15026752202

## 2、概况：世界游戏产业中的重要角色，本国文化产业中的中坚产业

### 2.1、市场规模：仅次于中美的世界第三大游戏市场，手游市场 2016 年前居世界首位

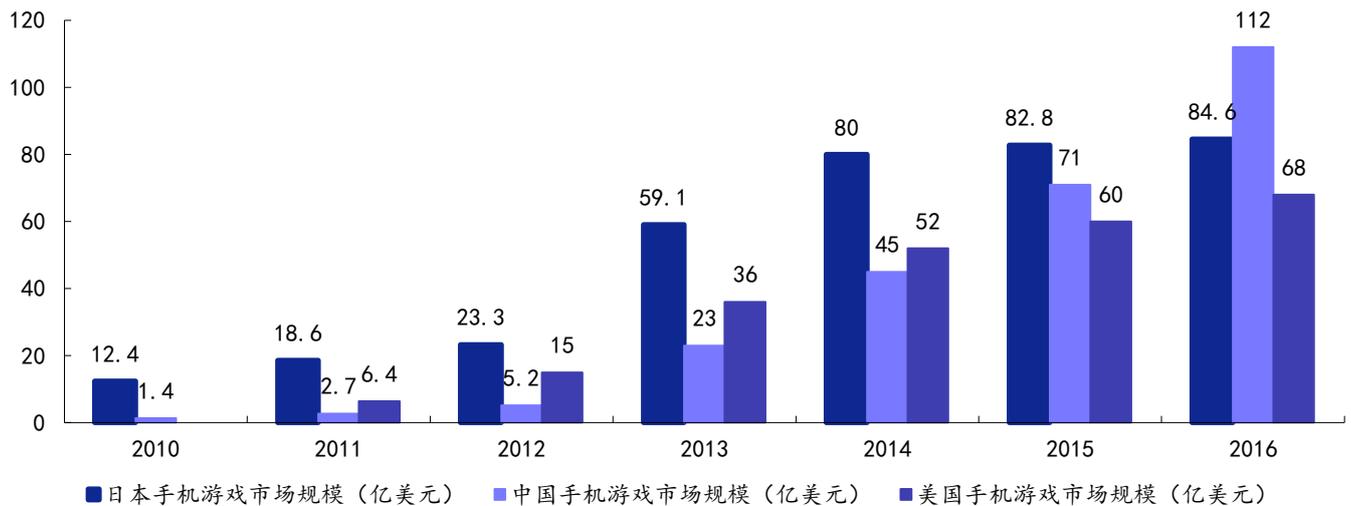
日本游戏市场规模仅次于中美，为世界第三大游戏市场。据 Newzoo 的最新报告数据显示，2017 年中国游戏市场总收入高达 275.47 亿美元，美国游戏市场总收入为 250.60 亿美元，日本游戏市场总收入仅次于中美位居世界第三，高达 125.46 亿美元，第四名的德国游戏市场收入仅为 43.78 亿美元。从世界各国游戏市场规模来看，中、美、日三国在世界游戏市场中占据着重要的位置。2017 年世界游戏市场总规模约为 1089 亿美元，日本游戏市场规模在世界游戏市场中占比约为 11.52%，其市场地位和重要性显而易见。

图表1： 2017H1 世界主要国家游戏市场规模



资料来源：Newzoo，新时代证券研究所

日本手游市场直到 2016 年一直保持着世界第一大手游市场的地位，其市场发展阶段期远远早于中美两国。从 2011 年的数据来看，日本手游市场规模为 18.6 亿美元，而同期美国手游市场规模为 6.4 亿美元，中国手游市场规模仅为 2.7 亿美元，日本手游市场规模远超中美两国。在之后几年日本手游市场规模依旧保持领先的趋势，直至 2016 年，中国手游市场规模达到 112 亿美元，2015 年-2016 年增长率高达 57%，而日本手游市场规模为 84.6 亿美元，美国手游市场规模为 68 亿美元，中国手游市场规模遥遥领先，跃升为世界第一。世界手游市场前三格局依次为：中国、日本、美国。

**图表2： 2010年-2016年中国、美国、日本手机游戏市场规模**

资料来源：Newzoo, Famitsu, 新时代证券研究所

## 2.2、细分市场及规模：主机、移动端、PC端三大市场，

日本游戏市场可细分为主机游戏、移动游戏、PC端游戏三大市场。其中家用机游戏按设备划分可分为主机游戏、掌机游戏，游戏平台有索尼的PS3、PS4，任天堂的Wii U、Switch，微软的Xbox 360、Xbox one。移动端游按设备可划分为非智能手机、智能手机（iPhone、Android）、平板端（iPad、Android、Kindle Fire）构成。PC端游戏可分为在线游戏和线下游戏，游戏平台有微软的Window PC和Apple的Macintosh为主。其中，主机游戏市场作为日本游戏的代表市场在世界游戏产业中占据着极为重要的位置，特别是索尼和任天堂两家公司作为日本游戏厂商的代表为世界主机游戏产业的发展做出了巨大贡献。

**图表3： 游戏细分市场分类**

细分市场	类型	主要游戏设备（公司）	游戏简称
主机游戏	主机	PlayStation3、PlayStation4（索尼）	主机游戏
		Switch、Wii U（任天堂）	
		Xbox 360、Xbox One（微软）	
掌机	掌机	PlayStation Portable、PlayStation Vita（索尼）	掌机游戏
		任天堂 3DS（任天堂）	
PC端游戏	线下	Window PC（微软）	PC 单机游戏
	在线	Macintosh（苹果）	PC 网络游戏
移动端游戏	非智能手机	非智能手机（i mode、EZweb、Yahoo! Mobile）	应用游戏 社交游戏
	智能手机	iphone（苹果）	手机游戏
		Android（谷歌）	
	平板	iPad（苹果）	手机游戏
Android tablet（谷歌） Kindle Fire（Amazon）			

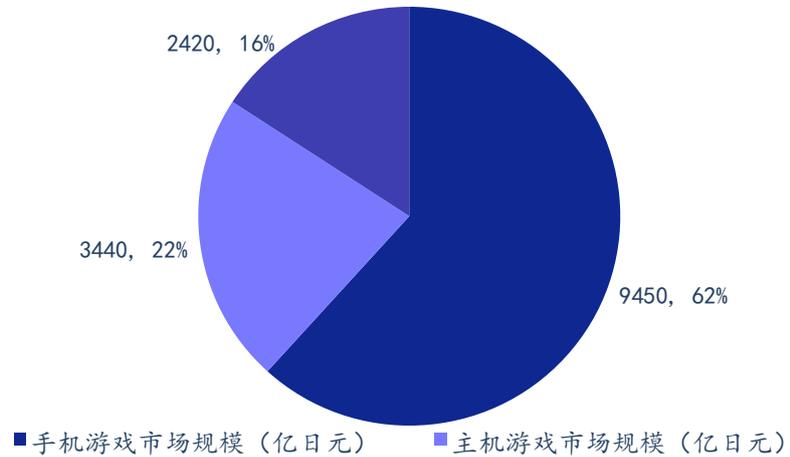
资料来源：MIZUHO 银行，新时代证券研究所

从细分市场规模上来看，日本游戏市场形成了手游市场为主，主机和PC端游市场居次的特点。日本手游市场规模高达9450亿日元，占游戏市场比重高达62%，

主机游戏市场规模 3440 亿日元, 占游戏市场比重为 22%, PC 端游市场规模为 2420 亿日元, 占比最小为 16%。

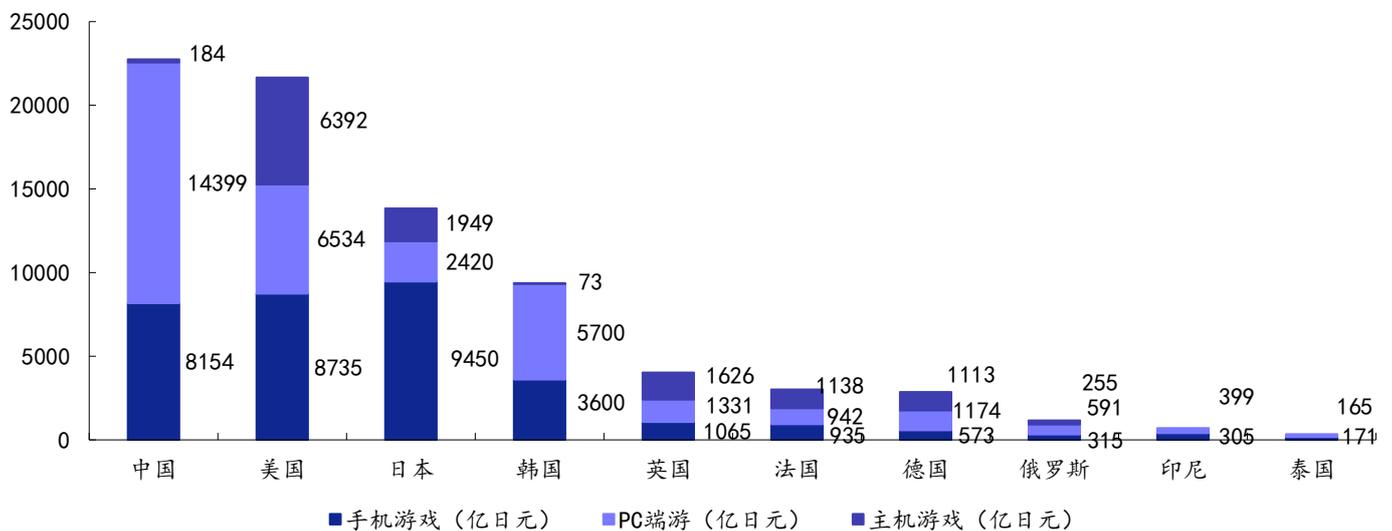
从世界范围内来看, 日本游戏市场独树一帜, 以手游市场为中心的市场局面, 而中韩两国形成了以 PC 端游为中心的游戏市场, 在欧美国家各细分游戏市场规模差距较小。

图表4: 2016 年日本游戏细分市场规模及占比



资料来源: Famitsu, 新时代证券研究所

图表5: 世界主要国家游戏细分市场规模



资料来源: 2016 Famitsu Game White Paper, 新时代证券研究所

### 2.3、产业格局: 产业链条完整, 游戏厂商百家争鸣

日本游戏产业从游戏的硬件设备到游戏的研发, 发行流通有着完整的产业链条。

日本的主机产业主要由任天堂和索尼这两家公司生产的游戏机为主。专门为主机公司的游戏平台研发游戏的公司称作第二方公司 (Second Party), 以签订版权合同的方式为其他公司的系统或者机体进行游戏研发的公司被称作第三方公司 (Third Party)。在游戏行业中, 第三方公司通常是指除任天堂、索尼以外的公司,

代表公司有公司以世嘉游戏、万代南梦宫、科乐美、史克威尔艾尼克斯、光荣特库摩、卡普空六家公司。从内容来看，游戏公司又分为以游戏的营销、推广为中心的游戏发行公司和以游戏的企划和研发为主的游戏研发公司。如今大部分游戏公司都同时游戏的开发和发行两项机能，特别是一些大的游戏公司，不单单进行游戏的研发，还会其他游戏研发公司的作品在自己的旗下发行。日本主机游戏的通常不采取数字发行的模式，一般会通过 Happinet、Kawada 等批发商，将游戏实体作品销售给游戏专卖店、家电零售店等零售商的流通方式。

日本网络游戏公司主要有软银旗下的 GungHo、GMO 集团旗下的 GMO Gamepot、NeoWiz 旗下的 Gameon、Gala Lab 子公司 Gala Japan、Vector、Aiming 这六家均以在线游戏的运营或开发业务为中心。PC 游戏的发行主要采取网上发行的方式来进行发行流通，常用的发行平台有：Steam、Origin、DMM 等游戏发行平台。

日本的移动游戏公司主要可以分为以社交网络服务为主的 SNS/OTT 系和以社交软件研发和提供为主的 SAP 两大派系。其中 SNS/OTT 类的公司以 Gree、DeNA、Cyber Agent、Mixi 这四家公司为主，而 SAP 类公司有 COLOPL、Klab、A-team、Gumi 等公司。移动游戏公司主要通过三大移动运营商，Google 和 Apple 的应用商店或者社交平台进行游戏的发行或流通工作。

图表6： 日本游戏格局概况图

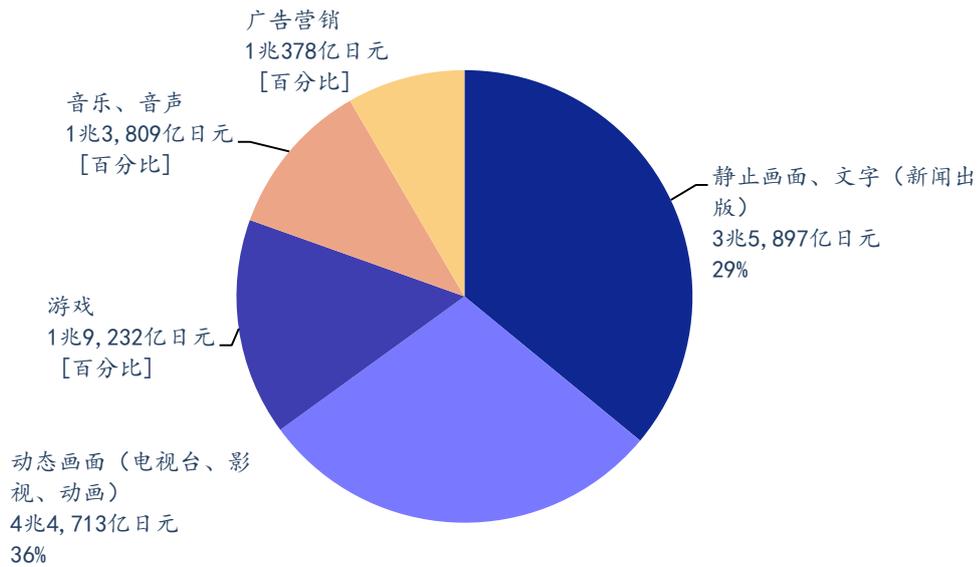


资料来源：MIZUHO 银行，新时代证券研究所

### 2.4、产业地位：文化传媒产业中的中坚产业，与其他产业相辅相成

日本游戏产业作为文化传媒产业中的中坚力量，占据着一定的市场份额。根据日本 Digital Contents 协会的报告数据显示，日本传媒行业整体规模为 12.39 兆日元，其中电视台、影视、动画产业规模为 44713 亿日元，占比 36%，新闻出版产业规模为 35897 亿日元，占比 29%，游戏产业规模为 19232 亿日元，占比 16%，音乐、音像产业规模为 13909 亿日元，占比 11%，广告营销产业规模为 10378 亿日元，占比 8%。

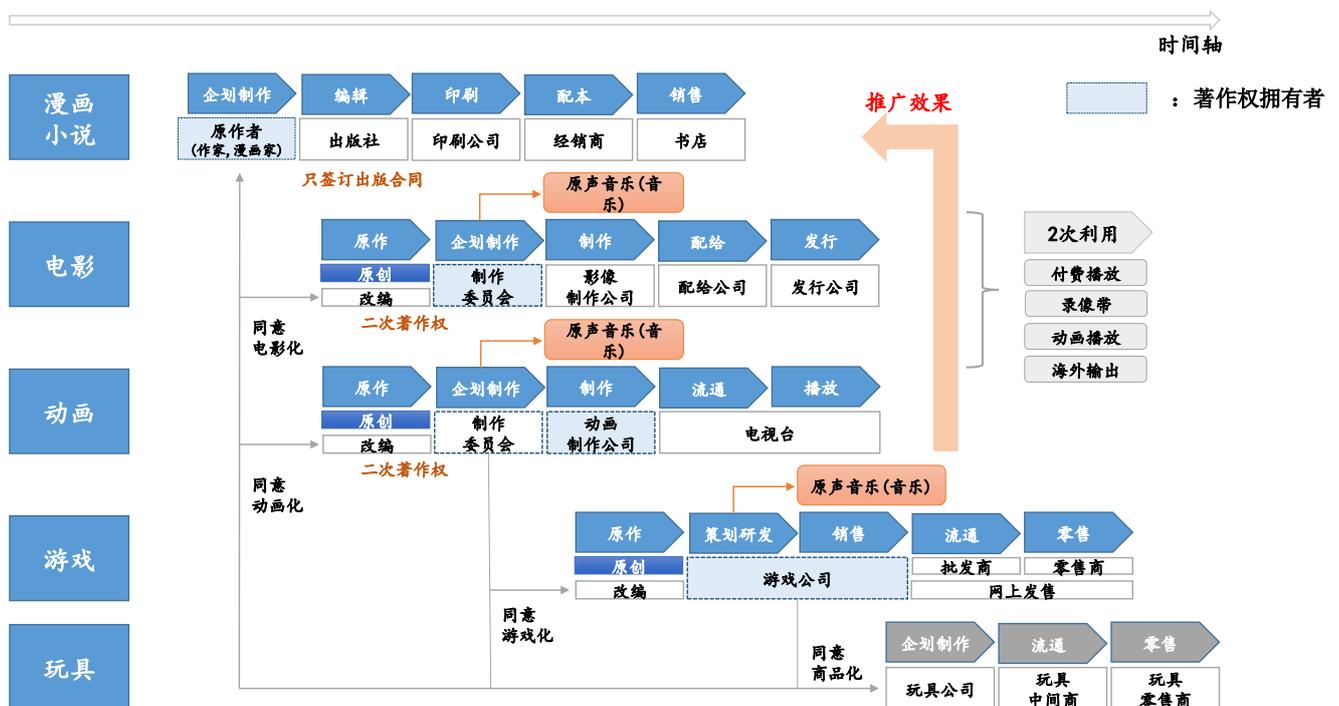
图表7： 2016 年日本传媒各细分产业市场规模及占比



资料来源：2016 Digital Contents White Paper, 新时代证券研究所

日本文化产业有着完整的产业链条，各个产业之间已经形成了完整的 IP 变现体系，IP 的衍生价值可以得到最大化的利用，从而进一步推动原创精品 IP 持续创作能力。以日本游戏产业为例，游戏公司以从漫画、小说原作者处获得游戏制作权许可或获得动画制作委员会和原作者处同时获得许可权的方式来进行 IP 的 2 次利用。原作者可以从中获得一部分的版权收入，从而推动了源头 IP 创造市场（漫画、小说市场）的发展，游戏公司通过和原作者的同时授权方式把 IP 在玩具市场中进行商品化变现，进一步推动了源头 IP 创造市场。各个市场之间的相辅相成成为原创 IP 市场源源不断的创造动力，为整个文化传媒产业提供了源源不断的变现能力。

图表8： 日本传媒产业变现构造图



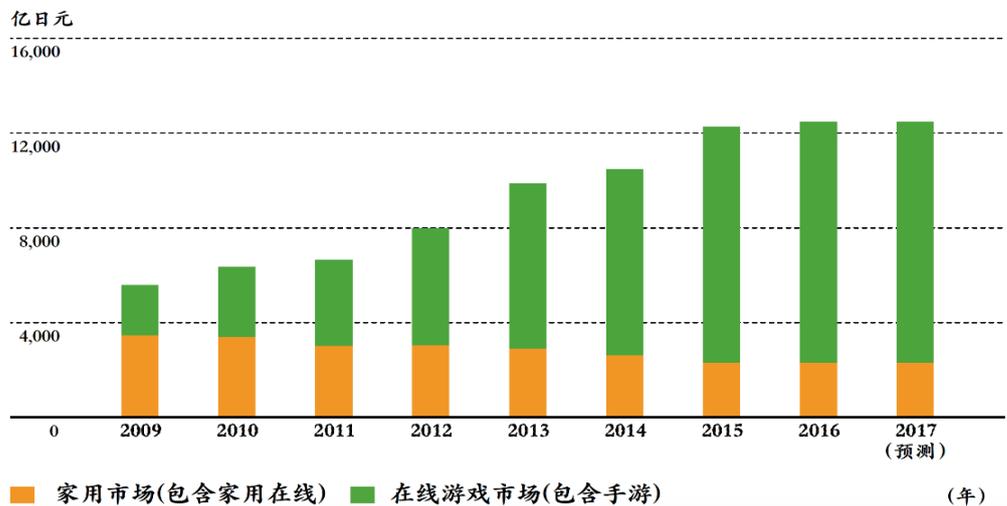
资料来源：Digital Contents white paper 2016, 新时代证券研究所

## 2.5、发展趋势：主机市场规模逐年缩小，手游市场进入成熟期，市场整体趋于稳定

从日本游戏产业近年来的趋势来看，主机市场规模逐年减少，以手游为代表的在线游戏市场的迅速成长带动游戏市场整体规模持续扩大。从2015年-2017年预测数据来看，未来日本主机市场规模将进一步缩小，手游市场已进入成熟期未来预计不会剧烈变化，游戏市场整体规模将趋于稳定。

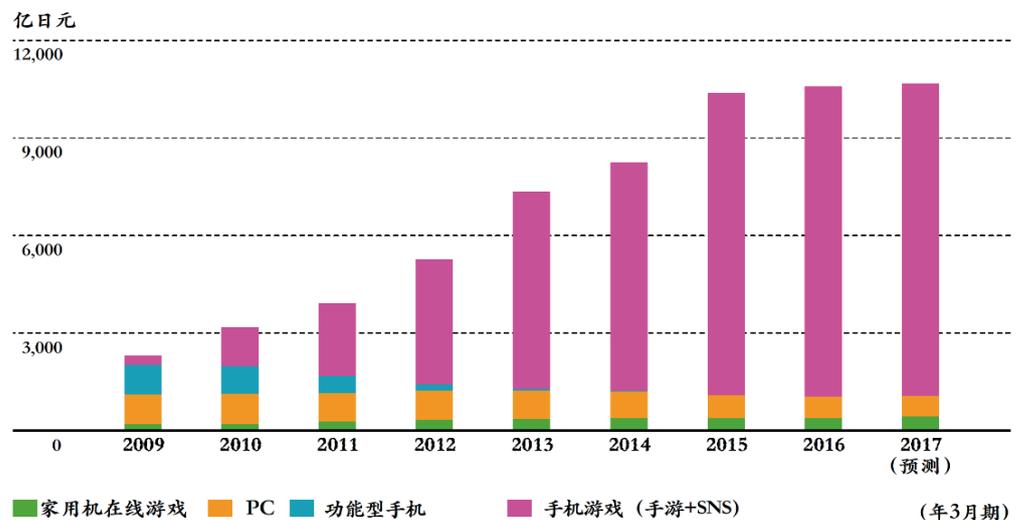
2015年的日本主机游戏软件市场（包含店铺销售、下载销售、F2P）为2301亿日元，同比减少12.1%。其中店铺销售减少约15.7%、而下载销售、F2P则增加了11.0%，游戏销售呈现线上化趋势。在线游戏市场规模达到了9989亿日元，相比去年增长率为26.7%，约为主机游戏市场规模的4倍。在线游戏市场中手机游戏市场成长速度令人瞩目，从2009年不到200亿日元，到2016年手机游戏市场规模达到9450亿日元，成为仅次于中国的世界第二大手游市场。

图9：2009年-2017年日本主机（家用机）游戏及在线游戏市场规模



资料来源：2016 Famitsu Game White Paper，新时代证券研究所

图10：2009年-2017年日本在线游戏市场规模



资料来源：2016 Famitsu Game White Paper，新时代证券研究所

## 2.6、游戏用户特征：游戏渗透率、ARPU 值极高，热衷 PRG、ACT 和

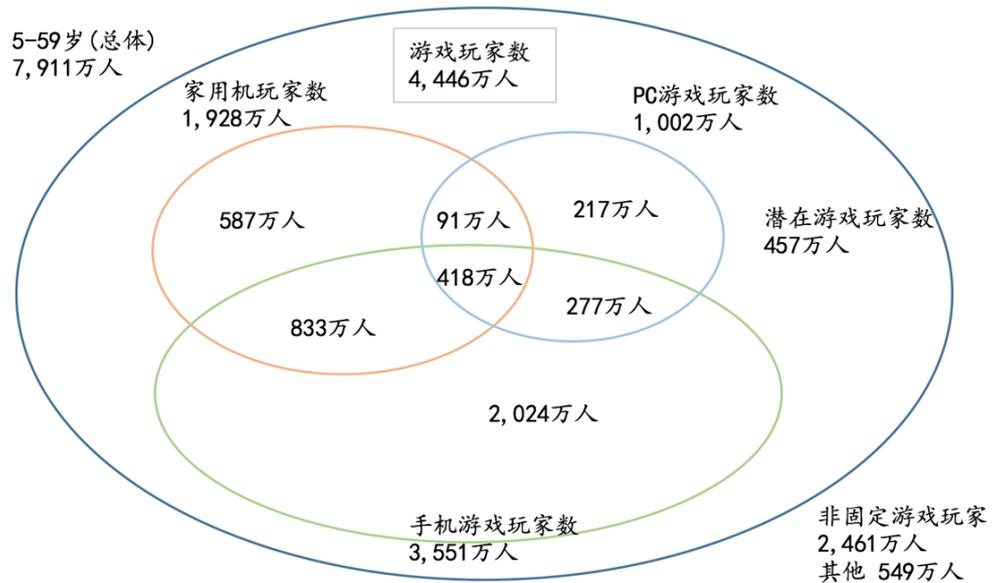
### 独有的 ADV 类游戏

#### 2.6.1、用户数量：全民游戏，游戏渗透率极高

日本游戏渗透率极高，游戏用户数量基数大，可谓全民游戏。在 2016 年选取的 5-59 岁 7911 万人总体样本中，固定游戏玩家总数大约为 4446 万人，非固定游戏玩家数为 2461 万人。从固定游戏玩家数来看，约占总样本比例的 56%，加重来看，游戏渗透率高达 87%。游戏在国民中间具有极高的普及率和渗透率，真正的达到了全民游戏的阶段。

日本游戏玩家主要分布手机游戏和主机游戏，而 PC 游戏玩家数则相对较少。具体来看，手机游戏玩家数为 3551 万人，主机玩家数为 1928 万人，PC 游戏玩家数仅为 1002 万人，潜在游戏玩家数为 457 万人。从重叠用户层面来看，主机游戏和手游玩家都玩的玩家数量最多，高达 833 万人，主机、PC 及手游三者都玩的玩家数量为 418 万人，日本游戏玩家中具有相当一部分的核心玩家。

图表11： 2016 年日本主要游戏平台玩家分布图



资料来源：2017 Famitsu Game White Paper，新时代证券研究所

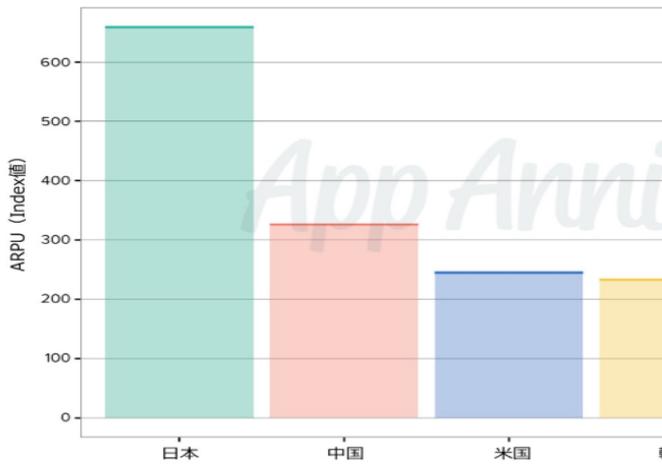
#### 2.6.2、付费水平及活跃度：全球领先水平的高 ARPU 值、高活跃度

日本玩家的每用户平均收入值 (ARPU) 和活跃程度极高，造就了其游戏市场高盈利性的特点。

根据 App Annie 的报告数据显示，2016 年 Q2 苹果手机端收入排名前 30 游戏中，日本玩家的 ARPU 值指数超过 600 以上，是世界其他主要国家和地区 2 倍以上。日本 ARPU 值指数近几年增速并无放缓趋势，未来将保持强劲增速。

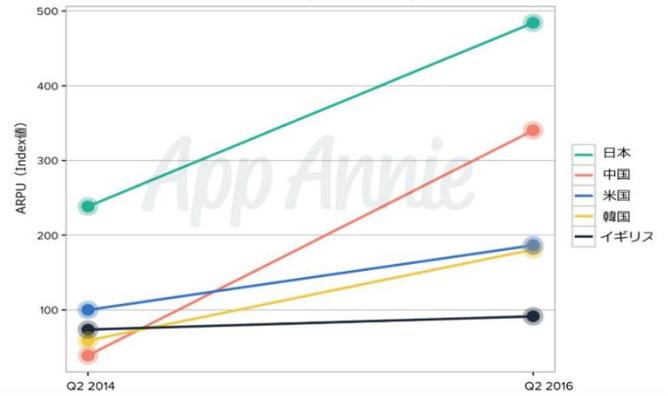
另外从游戏使用次数和市场来看，2015 年日本玩家每用户游戏使用次数指数约为 110，平均游戏时长指数约为 115，而美国玩家每用户游戏使用次数指数仅为 35 左右，平均游戏时长指数约为 35。日本约为美国 3 倍左右，日本游戏用户具有高度的活跃性。

图表12: 16Q2 IOS 平台收入 top30 作品月平均 ARPU



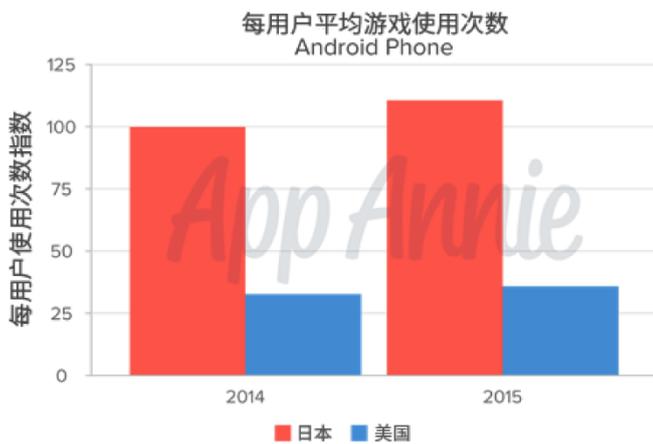
资料来源: App Annie, 新时代证券研究所

图表13: IOS 平台收入 top30 作品月平均 ARPU 推移



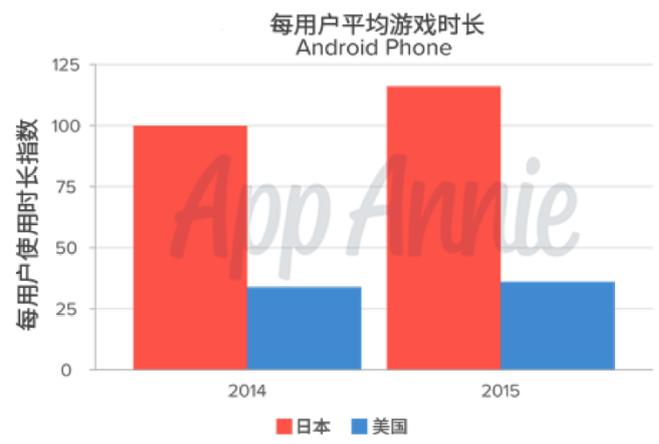
资料来源: App Annie, 新时代证券研究所

图表14: 日本玩家每用户游戏使用次数



资料来源: App Annie, 新时代证券研究所

图表15: 日本玩家每用户平均游戏时长



资料来源: App Annie, 新时代证券研究所

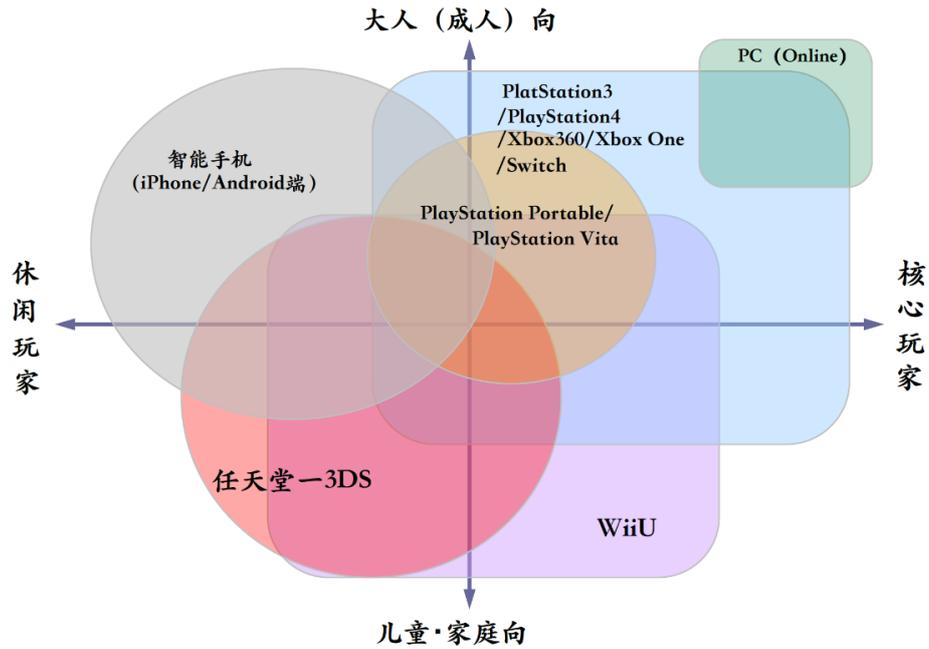
### 2.6.3、游戏平台用户群体: 儿童、家庭偏爱任天堂, 成年人偏爱索尼

日本玩家中儿童和家庭更偏爱任天堂的游戏平台, 成年人更加喜欢索尼的游戏平台。主机游戏机则为不同年龄层的玩家提供各种各样的机体。

具体表现为, 任天堂的 WiiU 和 3DS 主要受众人群主要是儿童和家庭, 而索尼的 PS4 和微软的 Xbox 360 主要受众人群以成年人为主。

智能手游市场的用户特点为休闲玩家 (Light User) 和成年人市场兼顾, PC 端游则兼顾成年人市场和核心玩家用户 (Core User), 两者在玩家核心程度上有着较大差别。

图表16: 各游戏平台用户群体的划分



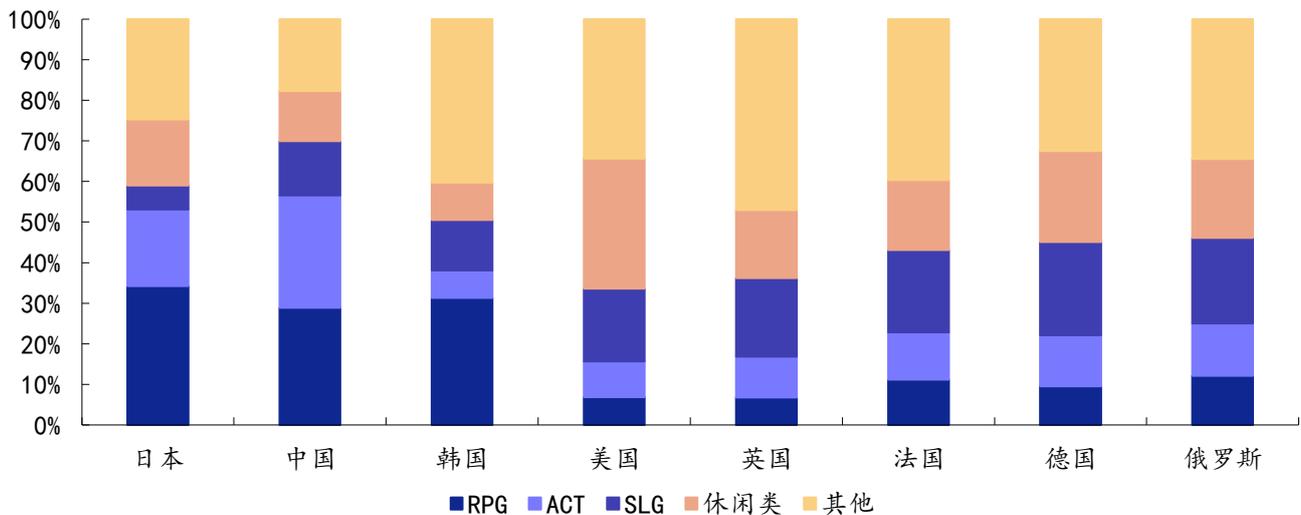
资料来源: MIZUHO 银行, 新时代证券研究所

2.6.4、游戏类型偏好: 钟爱 RPG、ACT 类、和独有的 ADV 类游戏

日本玩家对能够游戏角色慢慢成长和游戏剧情一步步深入的 RPG 类游戏和动作类游戏非常热衷。日本市场中人气最高游戏类型依次为角色扮演类 (RPG)、动作类 (ACT)、休闲类 (Casual Game), 策略类 (SLG)。

亚洲国家 (以中日韩为代表) 主要以 RPG 和动作类游戏为主, 而欧美国家更加偏向于战略类和休闲类游戏。日本经典游戏通常也以以 PRG 类游戏和 ACT 类游戏为主, 在日本喜好的游戏类别当中, 动作类游戏以任天堂的《超级马里奥》和世嘉游戏的《索尼克》为代表, 史克威尔艾尼克斯公司的《最终幻想》系列和《勇者斗恶龙》则作为典型的日式 RPG 的代表作。

图表17: 世界主要国家游戏类型占比



资料来源: 2016 CESA Game Whiter Paper, 新时代证券研究

图表18: 日本游戏经典代表品



资料来源: 网络图片, 新时代证券研究所

日本游戏玩家对作为二次元游戏代表的冒险类 (ADV) 游戏十分热衷。冒险类 (ADV) 游戏源于日本, 内容为输入指令, 以玩家和系统对话的方式来推动故事情节发展的思考游戏。玩家可以在虚拟世界中获得现实世界中难以触及到的感动, 深受日本游戏玩家的热爱。1994 年科乐美 (KONAMI) 公司发售的全年龄向游戏《心跳回忆》, ADV 类游戏进入了二次元玩家的视野当中, 这一年也被称为恋爱游戏的元年。之后, 随着后续系列作品的发售和女性向市场的兴起, ADV 类游戏逐渐发展成为广大游戏玩家心中的二次元游戏的代表。

图表19: 主要的 ADV 类游戏制作公司和经典 IP

游戏公司	作品
科乐美 (KONAMI)	心跳回忆系列
Key	Kanon、AIR、CLANNAD
Leaf	白色相簿、传颂之物、To Heart 系列
CIRCUS	初音岛系列
Cuffs	缘之空
Feng	染红的街道)、架向星空之桥
Overflow	School Days
Type-Moon	Fate/stay night 系列

资料来源: 百度百科, 新时代证券研究所

### 3、日本游戏产业史：游戏大国的崛起之路

#### 3.1、日本游戏产业发展史简述：主机时代过渡到手游时代

日本游戏产业上世纪70年代到现在，经过了40年左右的发展，成为了世界第三大游戏市场，游戏产业也成为了本国文化产业的支柱产业。纵观日本游戏产业发展历程，大致可以分为两大时期：主机游戏时期和手游时期。

日本游戏产业发展历程最早可以追溯到上世纪70年代，当时美国的Atari主机进入到日本市场，人们第一次对电子游戏有了概念，之后日本游戏作品《太空侵略者》、《吃豆人》取得成功，日本游戏产业进入了萌芽阶段。

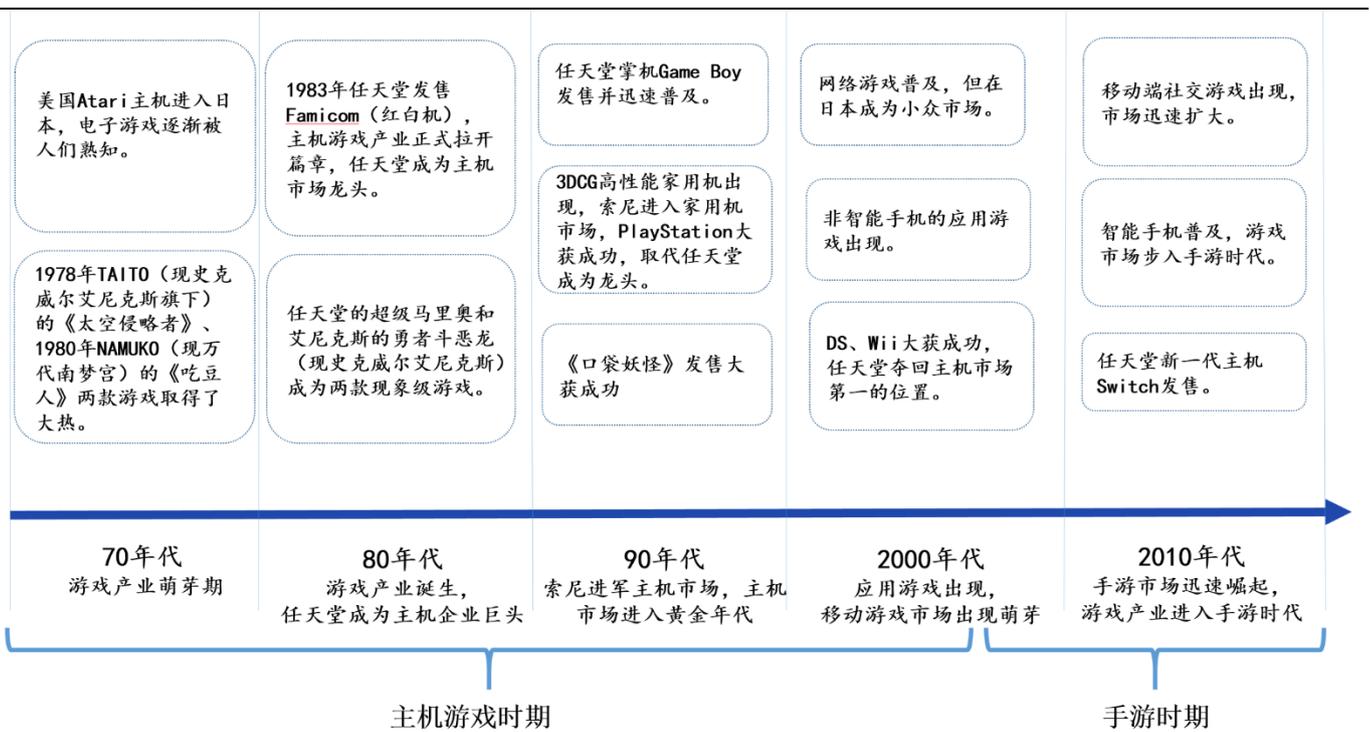
1983年任天堂研发的Famicom（红白机）大获成功标志着日本游戏产业的诞生，随着主机硬件和游戏作品销量的不断增长，主机游戏市场也逐步扩大，其间出现了《超级马里奥》、《勇者斗恶龙》等日本游戏的现象级作品。

进入90年代，任天堂发售Game Boy（GBA），主机也以掌机的形式进入到游戏市场当中。索尼宣布进入主机游戏市场，凭借高性能的PlayStation主机取代了任天堂的霸主地位，主机市场同时也进一步走向繁荣。

2000年以后，随着互联网的普及，网络游戏逐渐进入到游戏玩家的视野当中，但在日本市场，由于主机市场尚处于黄金时期，主机游戏对PC游戏有着极高的代替性，PC游戏市场在日本成为了小众市场。其间，手游市场也随着面向非智能手机的应用游戏出现，进入了早期发展阶段。

2010年-至今，日本游戏产业主机时期正式结束，游戏产业进入手游时期。移动社交游戏的普及，直接加速了手游市场的发展。随着智能手机的普及，手游市场得到进一步的发展，逐渐取代主机市场，成为了游戏产业的核心市场。

图表20：日本游戏产业发展史

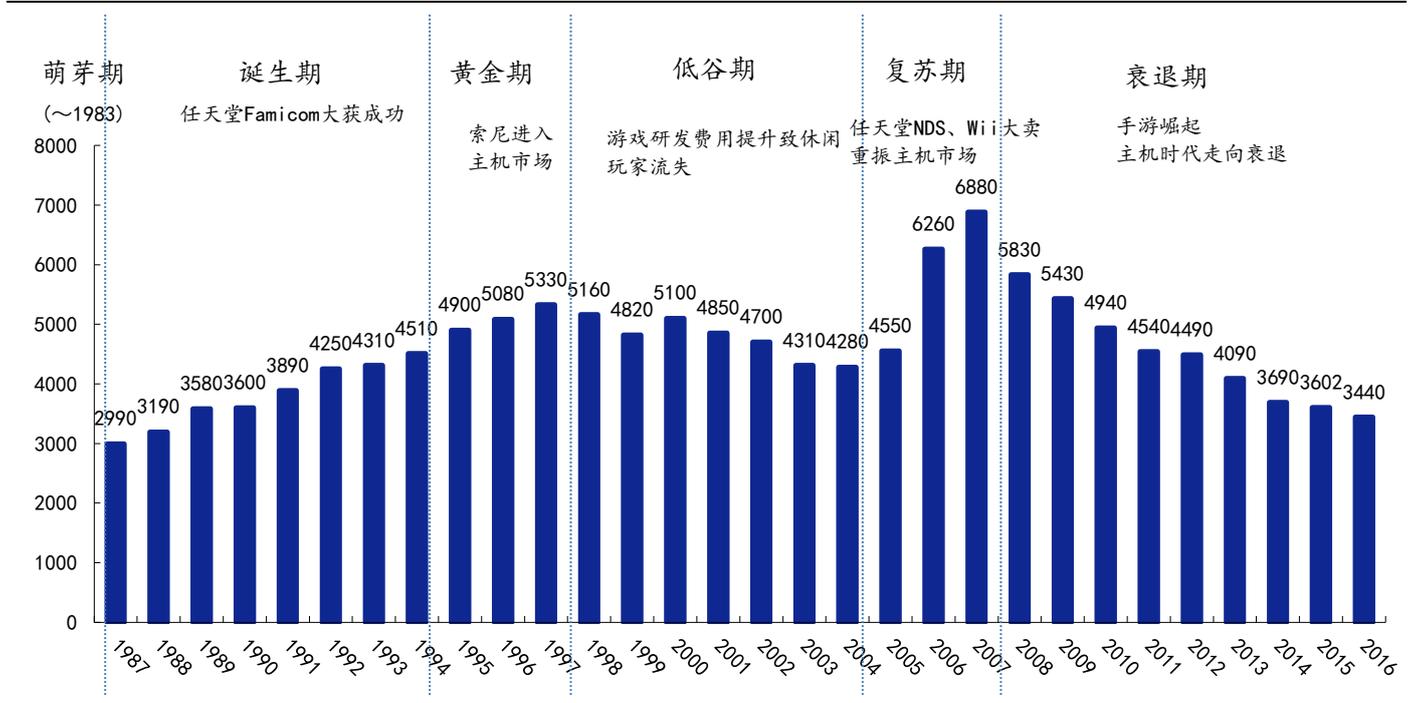


资料来源：新时代证券研究所

## 4、主机游戏发展史：一代王朝的兴起到衰退

日本主机游戏作为日本游戏的代表，在日本游戏产业的发展历程中有着极为重要的地位。日本主机游戏按照市场发展趋势大致可分为6个时期：萌芽期、诞生期、黄金期、低谷期、复苏期、衰退期。本节将以日本主机市场发展史的角度，对日本游戏产业史的主机游戏时期进行简述。

图表21：日本主机市场发展史（日本主机市场规模推移，亿日元）



资料来源：Famitsu，新时代证券研究所

### 4.1、萌芽期：电子游戏走进民众生活

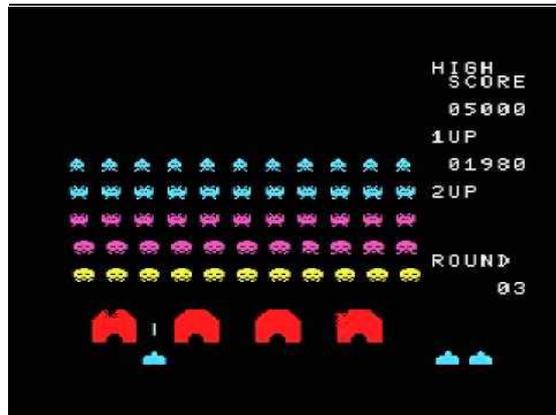
电子游戏进入日本市场，日本游戏软件大获成功。游戏产业最早产生于美国，Atari公司发售的Atari VCS主机在当时大获成功同时也进入了日本市场，电子游戏这一概念也从美国传到了日本。在日本本土1978年TAITO（现史克威尔艾尼克斯旗下）的《太空侵略者》、1980年NAMUKO（现万代南梦宫）的《吃豆人》在街机游戏市场大获成功，并且成功移植到Atari主机上。

图表22：Atari VCS 主机



资料来源：网络图片，新时代证券研究所

图表23：太空侵略者游戏



资料来源：网络图片，新时代证券研究所

## 4.2、诞生期：世界游戏产业萧条，任天堂建立主机王国

### 4.2.1、背景：雅达利冲击，任天堂掌机 Game Watch 为红白机成功铺平道路

1982年，急速成长的美国主机游戏市场突然陷入了大量游戏滞销的状况，大量家用机游戏厂商破产倒闭，主机市场迅速缩小，这场危机被称作“雅达利冲击”。引发这场危机的原因是当时恶性市场竞争所致，当时美国主机市场曾一度预测会达到32亿美元，由于过多的游戏厂商参入市场，导致游戏作品供给过剩、质量下降，从而引发游戏滞销的现象。

任天堂在1980年世界首创的掌上游戏机 Game Watch 凭借其操作简单迅速进入市场并获得成功，全球累计销量4340万台，日本市场累计销量1287万台。Game Watch 的成功标志着任天堂对游戏机的创造力获得了市场认可，也为后续任天堂正式进入主机游戏市场提供了资金保障。

图表24： 盛极一时的雅达利主机



资料来源：Wiki，新时代证券研究所

图表25： 任天堂第一款掌机 Game Watch



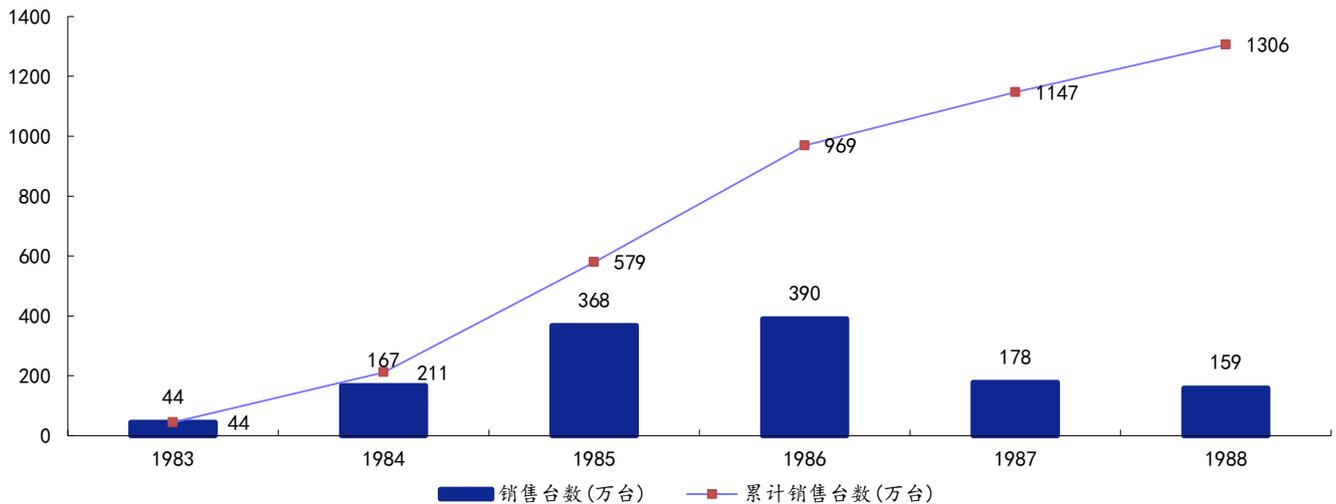
资料来源：Wiki，新时代证券研究所

### 4.2.2、标志：任天堂发售 Famicom，为日本游戏产业奠定根基

1983年任天堂在日本国内发售了第一款主机 Famicom (红白机)，这款主机的发售正式的标志着以主机游戏为中心的日本游戏产业的诞生。红白机第一年销量44万台，第二年销量迅速增加至211万台，任天堂的 Famicom 把主机游戏真正带进日本游戏玩家中，日本主机游戏市场得到了初步发展。

随后 Famicom 进入了美国市场，凭借其低价格、高性能和丰富有趣的游戏迅速的抢占了美国主机市场，在1990年30%的美国家庭都有 Famicom 主机，Famicom 的热卖重振了因雅达利冲击而衰退的美国游戏产业。

Famicom 世界累计销量6191万台，其中日本国内销量1935万台，美国销量3400万台。日本游戏产业因为 Famicom 的成功正式走向发展之路，任天堂也奠定了日本主机游戏霸主的地位。

**图表26： 1983年-1988年红白机日本国内销量推移**

资料来源：网络资料，新时代证券研究所

#### 4.2.3、成功原因：低价格、高性能及权利金制度为游戏作品质量提供保障

任天堂 Famicom 之所以能够成为日本游戏产业的开山之作，在世界范围获得成功。其原因大致可归结为三点：低价格、高性能、高质量的游戏作品

低价格设定，增加消费群体购买意愿。当时市场上也存在其他竞争产品，但大多都具备编程功能且价格昂贵，如 SC3000 价格 29800 日元，Pyuu 太定价 59800 元，而 Famicom 的发售价格仅为 14800 日元，远低于市场上同类商品。

高性能增加玩家游戏体验。Famicom 摒弃了当时市面上主机常有的电脑功能，定位为游戏专用机，采用操作简单的十字型按键，2D 画面和音效效果远高于市面上同类产品。

任天堂首创的权利金制度保证了游戏质量，也成为了现代电子游戏开发模式的标准制度。权利金制度是主机厂商开发新主机的时候会制定一系列的制度，包括游戏质量的审核、平台准入标准以及权利金比例，第三方游戏开发商在进行游戏开发时需要购买开发平台，游戏开发完成后主机厂商要进行质量审核，然后才能进行销售，市场上每卖出一款游戏，开发商要按照约定的比例支付给主机厂商权利金。这种制度使得 Famicom 平台上涌现出大量的精品游戏，也从客观上促进了游戏行业的健康发展，同时为任天堂带来了巨大的利润。

**图表27： Famicom 历年游戏销量前十作品**

英文名	中文名	销量(万)
Super Mario Bros.	超级马里奥兄弟	4024
Duck Hunt	打鸭子	2831
Super Mario Bros. 3	超级马里奥兄弟 3	1728
Super Mario Bros. 2USA	超级马里奥兄弟 2USA	746
The Legend of Zelda	塞尔达传说	651
Tetris	俄罗斯方块	558
Dr.Mario	马里奥医生	485
Zelda 2:Adventure of Link	塞尔达 2: 林克的冒险	438
Excitebike	越野摩托车	416
Golf	高尔夫	401

资料来源：百度百科，新时代证券研究

### 4.3、黄金时代：索尼进军主机游戏市场，业界霸权地位易主

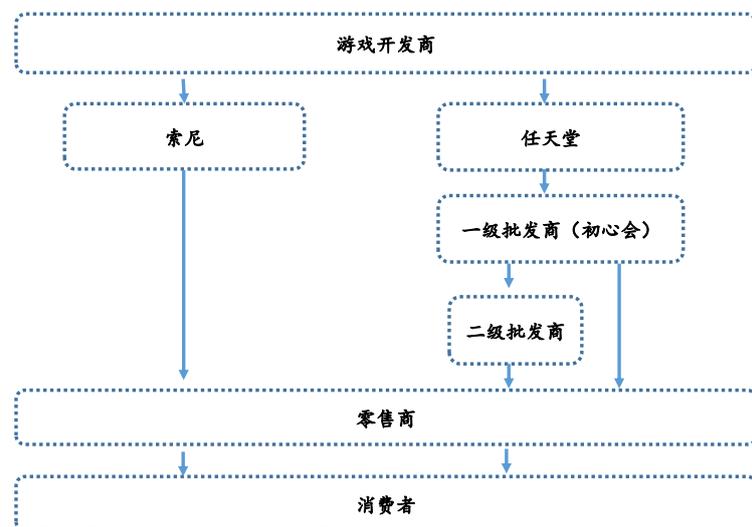
日本主机游戏市场随着 Famicom 的普及迅速扩大,1987 年日本主机游戏市场规模 2990 亿日元,到 1993 年日本主机游戏市场已经成长到 4,310 亿日元。其间, NEC 在 1987 年推出了 PC Engine,世嘉也在 1989 推出了 Mega Drive 都想凭借更高的硬件性能与任天堂进行对抗,但任天堂在 1990 年也推出了高性能机型 Super Famicom,继续保持住了自己家用机霸主地位。

打破了任天堂霸权的正是索尼 PlayStation 的推出。索尼为了进军主机游戏市场,在 1993 年成立索尼互动娱乐 (SCE),并在 1994 年推出了第一款家用机产品 PlayStation,并在随后几年内大获成功。这款游戏机在硬件性能上和市场上和同类产品并没有很大差别,其成功原因的大致可归为 2 点:采取公开游戏研发制度和灵活的生产流通方式。

索尼采取了和任天堂完全不同的战略,在开发方面,采取了可以使用 PC 开发游戏的措施,并向游戏开发商提供开发应用。为游戏的研发创造出更便利、容易的环境,从而使一些小型开发商也可以进入游戏开发领域。在流通方面,索尼研究任天堂在经营上的弱点,改分纳制度为店头直销,直接零售商进行合作,减少了流通环节,使得原先固定的游戏作品出货量变得更加的灵活。

Playstation 世界累计销量 10240 万台,其中日本市场销量 2072 万台,美国市场销量 3967 万台,欧洲市场销量 3961 万台。索尼 Playstation 所获得的成功使得索尼取代任天堂成为主机游戏霸主,也进一步带动日本主机游戏市场的繁荣,日本主机游戏市场规模由 1994 年的 4510 亿日元增长到 1997 年的 5330 亿日元,日本主机游戏市场规模一时间达到顶点,这一时期也被称为日本主机游戏市场的黄金时期。

**图表28： 索尼、任天堂游戏流通构造**



资料来源：东洋经济周刊，新时代证券研究所

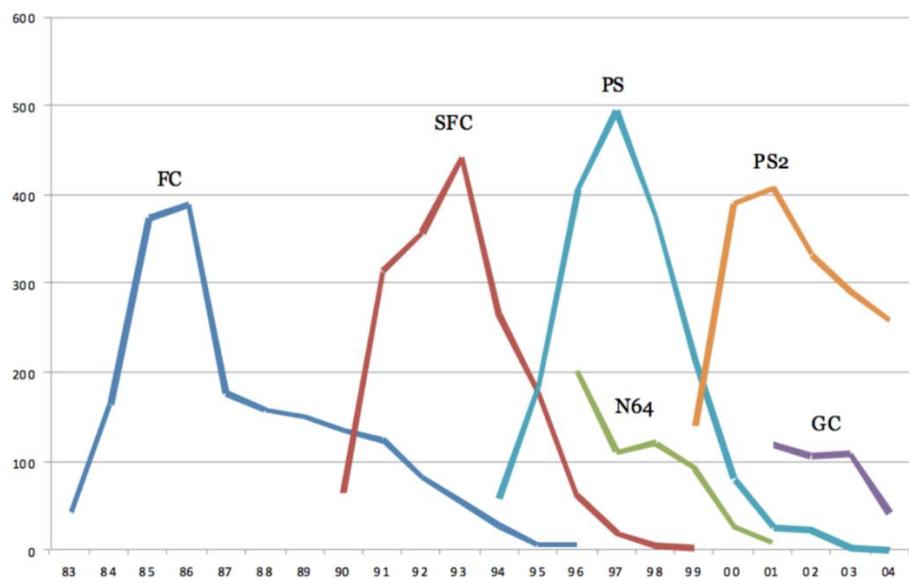
#### 4.4、低谷期：游戏难度提升、研发费用高昂致大量休闲玩家流失

根据 Famitsu 的数据显示，日本主机游戏市场规模在 1997 年达到 5,330 亿日元之后，市场规模逐渐缩小，至 2004 年日本主机游戏市场规模为 4,280 亿日元，主机游戏市场在 7 年间约缩小了 1,000 亿日元，这一时期也被称作日本游戏的低谷期。

主机游戏市场缩小的主要原因为硬件性能提升导致游戏开发费用增高，进而游戏作品复杂化导致休闲玩家大量流失。

在 Famicom 推出后，主机游戏的性能得到了很大的提升，索尼在 Playstation 成功后，推出的第二代主机 Playstation2 搭载了 AV 机器功能，3D 增强效果也增加了游戏画质，手柄按键也从 Famicom 的 5 个增加到了 13 个。但性能提升的同时也增加了游戏的开发费用，游戏研发商为了保证游戏开发成本能够收回，开发策略转移到人气系列作品和高年龄玩家为中心的游戏作品上面。再加上游戏的操作难度提升导致大量轻度层玩家流失。索尼的 PS2、任天堂后续机型 N64、Nintendo Gamecube 销量完全不及前代主机，家用机硬件市场销量陷入低迷，日本主机游戏市场进入低谷期。

图表29： 1983年-2004年日本主机销量（万台）



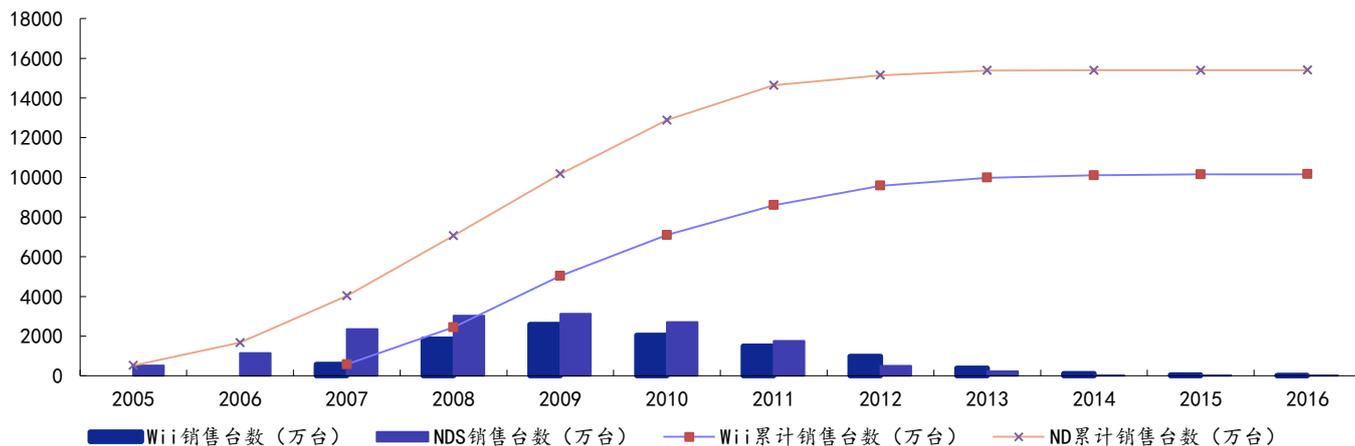
资料来源：电通综研情报媒体白皮书，新时代证券研究所

#### 4.5、复苏期：任天堂 NDS、Wii 挽救日本主机游戏市场

2004 年以后，日本主机游戏市场规模开始恢复增长，从 2004 年的 4,280 亿日元到 2007 年增长至 6,880 亿日元，并创造了主机游戏市场规模的新高，日本主机游戏市场在这期间缓慢复苏并且进入了新的高点。

日本主机游戏市场的再度崛起可以归因于任天堂 NDS、Wii 这两款主机的大获成功。任天堂在 2004 年发售了 Nintendo Dual Screen (NDS) 掌机，截止到 2016 年 NDS 全球销量突破 1.5 亿，成为世界主机游戏史上销量第二的机型。并在 2006 年推出 Nintendo Gamecube 的后续機種 Wii。发售第一年销量达 2000 万台，直到停产 Wii 的总销量超过 1 亿台。这两款主机的畅销也帮助任天堂再度夺取了主机游戏公司霸主的宝座。

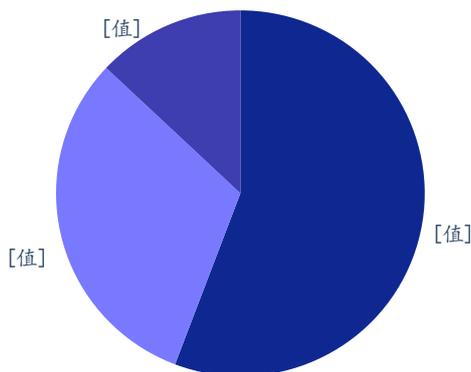
图表30： 2005年-2016年任天堂 Wii、NDS 世界范围内销量



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

任天堂大获成功原因归结于任天堂改变了以往策略，提倡游戏原本的娱乐性和大众性，这一理念促使 NDS、Wii 游戏玩家数量增长。NDS 凭借其简单的操作和休闲游戏作品在儿童和休闲玩家中间大获成功，Wii 也以体感和家庭娱乐游戏模式在家庭和儿童玩家中间获得成功。

图表31： Wii 玩家的游戏经验调查



■有丰富的游戏经验 ■有过游戏经验，但因为Wii喜欢上了游戏 ■完全没有游戏经验

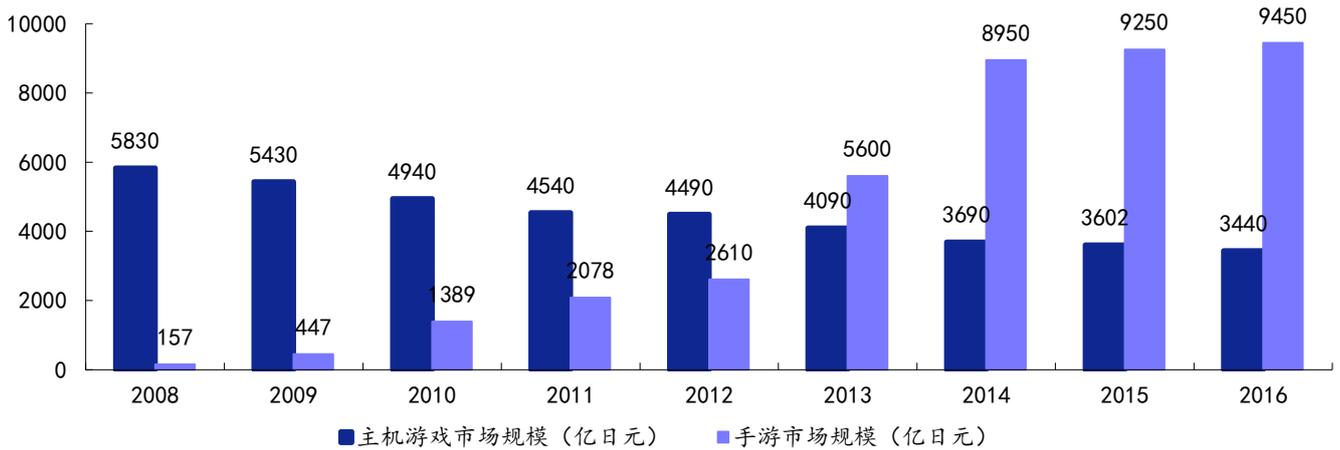
资料来源：网络资料，新时代证券研究所

#### 4.6、 衰退期：手游时代到来，主机游戏玩家大量流失

日本游戏产业从 2008 年开始逐渐从主机游戏时代过度到手游时代。主机游戏市场规模也从 2007 年以后持续缩小，到 2016 年日本主机游戏市场规模仅为 3,440 亿日元，短短不到 10 年间减少了一半的市场规模，并且还有继续减少的趋势。另一方面手机游戏市场规模从 2008 年的 157 亿日元到 2016 年已经高达 9,450 亿日元，是主机游戏市场的近 3 倍，两大市场的近年来的增长完全呈相反的趋势。

主机游戏市场衰退的主要原因还是手游市场崛起导致大量休闲游戏玩家流出，传统行业难以抵挡新兴行业的冲击。随着手机的普及，手机持有数远远超过了主机数量，再加上手机游戏比起主机游戏更具有便携性和社交性，只需要连接互联网就可以下载到游戏作品，这一点也是主机所无法媲美的，主机游戏市场的衰退趋势难以避免。

图表32： 2008年-2016年日本主机游戏、手机游戏市场规模



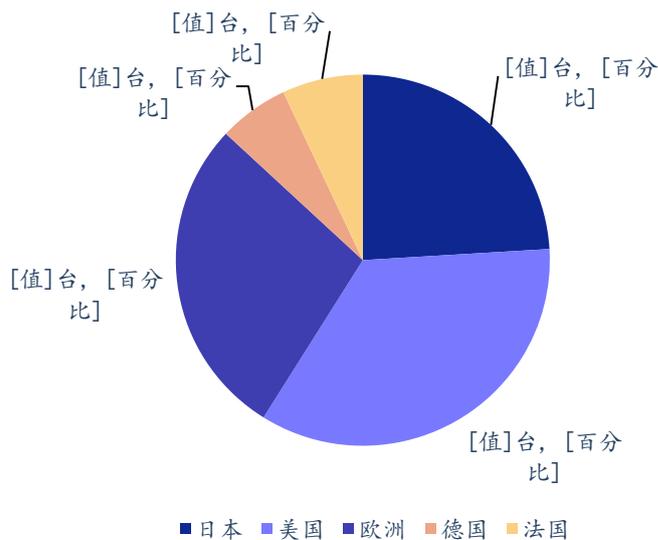
资料来源：Famitsu Game White Paper, Digital Contents White Paper, 新时代证券研究所

#### 4.7、未来展望：任天堂 Switch 能否再现奇迹

根据 Famitsu 的最新报告，2017 年上半年日本主机游戏硬件市场规模 765.1 亿日元，相比 2016 年的 531.3 亿日元市场规模，同比增加了 44%。这是日本主机游戏硬件市场时隔三年首次增长。其增长主要原因为任天堂新一代主机 Switch 的销量带动，这一增长为日本主机游戏市场的未来带来了希望，主机游戏市场极有可能会凭借任天堂或者索尼的新机型的创新再度崛起。

2017 年任天堂发布了新一代主机 Switch，这款主机不同于以往，采用主机掌机一体化设计。Switch 一经发售首周销量已达 150 万台。任天堂 2017Q2 季报显示，Switch 硬件全球出货 470 万台、软件出货量 1360 万套。从其销售区域来看，日本国内市场仅占其销量的 24%，而国外市场成为销量主要地区。

图表33： 任天堂 Switch 世界主要地区销售情况



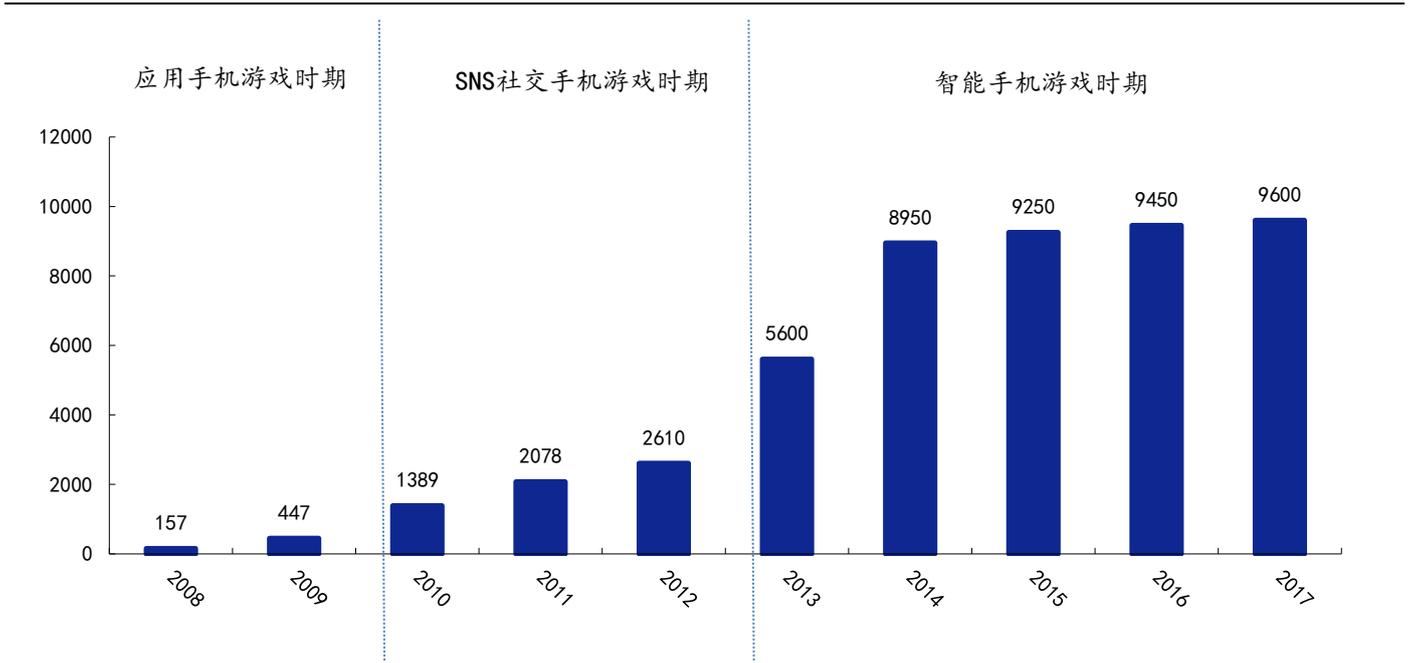
资料来源：公司公告, 新时代证券研究所

## 5、手机游戏发展史：智能手游成长迅速，应用手游退出舞台

日本手机游戏市场规模从2009年的不到200亿日元在短短几年内以几何倍数速度成长到9453亿日元，并在2015年跃居世界第一大手机游戏市场。总体来讲日本的移动游戏市场大概经历了三个阶段，应用手机游戏时期、SNS社交手机游戏时期，智能手机游戏时期。

本节将以日本手机游戏发展史的角度，对日本游戏产业发展史中的手机游戏时期进行简述。

图表34：日本手机游戏市场发展历程（亿日元）



资料来源：Famitsu Game White Paper，新时代证券研究所

### 5.1、应用手游市场扩大期（1999年-2010年）

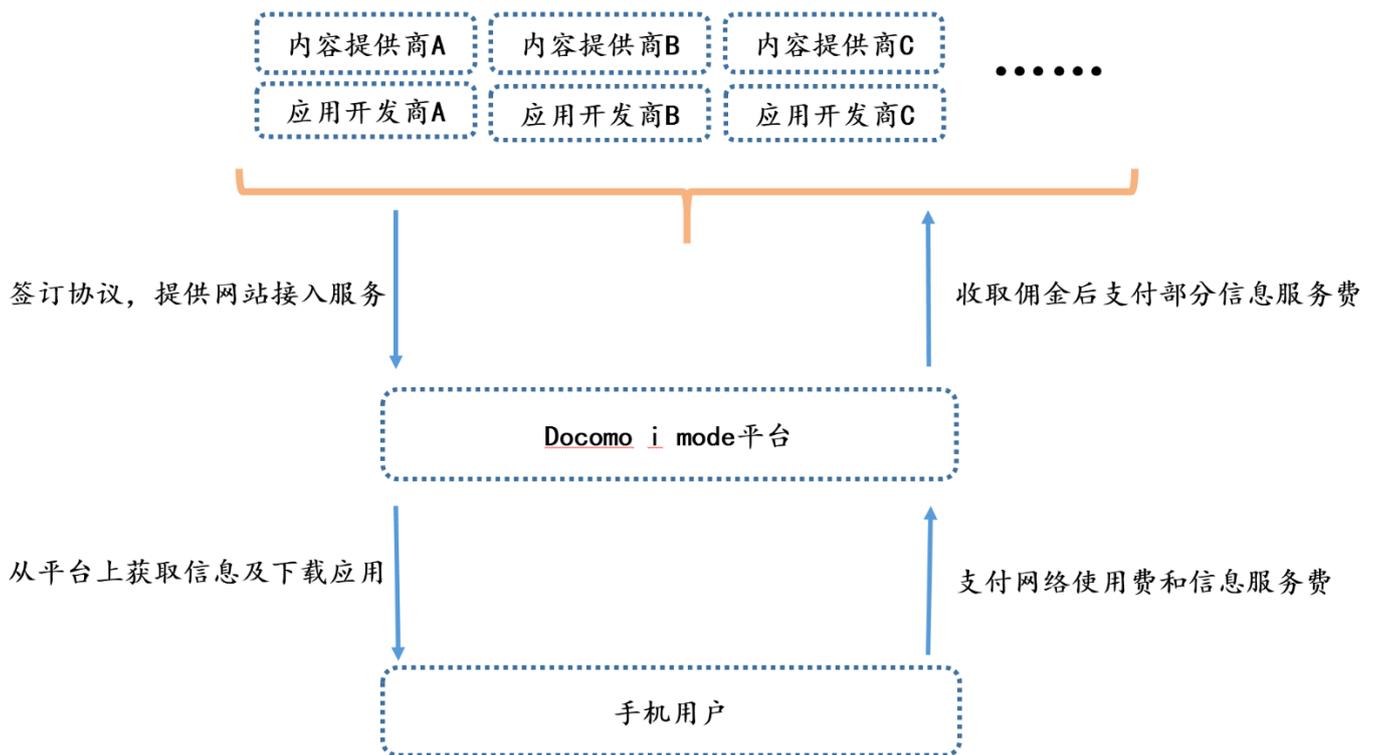
#### 5.1.1、新计费模式互联网服务平台出现，为应用市场发展打下基础

互联网服务平台的出现为用户提供了更快的传输速度和低资费，为应用手游市场发展打下基础。1999年NTT DOCOMO面向功能型手机发布了可供下载各种应用的互联网服务平台[i mode]，有超过3200万的用户使用量，是全世界最成功的行动上网模式。

[i mode]的商业模式为手机内容提供商、应用提供商与手机用户之间提供了便捷的通道，互联网内容供应商可以轻而易举地提供I-MODE内容服务并大大减少了用户筛选信息实践。具体商业模式为，移动运营商DOCOMO与内容提供商和应用开发商签订协议，在其平台上提供网点接入，用户上网和下载都需要向运营商支付网络使用费和信息服务费，运营商将信息服务费收取部分佣金后支付给内容提供商和应用开发商。

其最大的特点在于改变了传统计费模式，将原本以时间为主的计费方式，改变成为以封包（下载量）为单位，大幅降低手机用户的上网费用，再加上其传输速率可以达到比传统的wap高9.6kbit/s。便宜的资费和更快的下载速度这两点使[i mode]平台迅速普及。之后其他运营商KDDI和Soft Bank也相继推出了[EZweb]和[Yahoo! KETAI]类似平台，为应用游戏的普及打下了坚实的基础。

图表35: [i mode]商业模式



资料来源: 新时代证券研究所

图表36: [i mode]广告图 More faster than wap



资料来源: Wikipedia, 新时代证券研究所

### 5.1.2、互联网服务平台助力, 应用手游在轻度玩家中间迅速普及

伴随着下载费用的大幅降低, 面向功能型手机应用游戏市场得到了迅速的扩大。应用游戏在平时非家用机游戏玩家中, 特别是轻度玩家层中得到普及, 但就游戏的内容来讲, 还是以一些操作比较简单和移植的主机游戏为主。

图表37: 2005年应用游戏部分新作, 多为主机移植游戏

別紙 3	2005年秋冬新作 アプリゲームタイトル						※体験可否とは、東京ゲームショー2005におけるデモンストラーション体験の可否を示します。	
別紙 3	F社名	タイトル名	ジャンル	ユーザー名 1名以内は 記載メニューの (モード情報料 税込み)	サービス内容	リリース 予定時期	画像は開発中のイメージ画像のため、 実際の画面とは異なる場合がございます。 あらかじめご了承ください。	体験 可否 ※
1	コナミ株式会社	ウイニングイレブン モバイル	スポーツ	未定	世界中のサッカーファンから絶大な支持を受けている「ウイニングイレブン」が遂に！本格アクションサッカーゲームとしてモードで登場！！ネットワーク性に優れた携帯電話の特徴を活かしたチーム、選手情報の更新などこれまで実現不可能だったサービスを展開する予定です。Jリーグを初めとして、欧州リーグのライセンスを受けたサービスを予定しており、お気に入りのチームで楽しみいただけます。ウイイレはボクらの手の中に！  ※ 東京ゲームショー2005 NTTドコモブースでは、開発スタッフを交えた「ウイニングイレブンモバイル」発表会を9月16日(金)午後2時30分より開催します。	今冬予定	  J.LEAGUE OFFICIALLY LICENSED PRODUCTS The parameter of J.League player who appears in this game is set up based on J-STATS OPTA of J.League official stats. © 2005 KONAMI	
2	株式会社セガ	ソニック ザ ヘッジホッグ	アクション	ソニックカプエ (月額31円)	あの世界最速のハリネズミが、ついにアプリで実現！全世界を遊んだハイスピード横スクロールアクションゲーム「ソニックザヘッジホッグ」のアプリ版です。全5ステージ完全再現。悪の天才科学者Dr.エッグマンから動物たちを救い、世界征服を阻止してください。	年内予定	  © SEGA CORPORATION	○
3	株式会社エンターテインメント	ダービースタリオン for DoCoMo	シミュレーション	未定	1991年のシリーズ第1作発売以来、「ダビスタ」の要諦で多くのユーザーに親しまれている「ダービースタリオン」が、アプリに登場します。プレイヤーは競走馬のオーナー兼フリーダーとなり、競走馬を生産・育成・訓練し、レースに出させ、数々の重賞タイトルと、富金の獲得を目指す競走馬育成シミュレーションです。種牡馬と繁殖牝馬の血統を検討し、より強い競走馬を生産するための配合や、競走馬の能力を十分に引き出すための訓練、そして競走馬たちの能力が試され、時にはドラマティックな結果が生まれるレース。これらの要素が生み出す奥深いゲームを、携帯電話でどこでも楽しむことができます。	今冬予定	  © ParityBit	○
4	株式会社コエー	Mitie 真・三國無双	アクション	未定	全世界で900万人が熱狂した大ヒットアクションがついにモード！真・三國無双は、移動パートと戦闘パートで構成されるステージを攻略するタクティカルアクションゲームです。真・三國無双シリーズの楽しさはそのままに、戦闘中に能力が変化し、能力が着着システムなど短時間で楽しめるシステムを構築し、新たなゲーム性を表現しています。魏・蜀・呉の3つの勢力から1つを選びステージを戦い抜く無双モードで、手軽に爽快バトルアクションが楽しめます。	今冬予定	  © KOEI Co., Ltd. All rights reserved.	

资料来源: NTTDOCOMO 官网, 新时代证券研究所

## 5.2、SNS 社交游戏市场扩大期 (2010 年-2012 年)

### 5.2.1、社交游戏打破游戏常规, 游戏内互动元素受玩家追捧

社交游戏主要指运行在 SNS 平台上, 增强人与人之间社交游戏交流的互动网络游戏。这种可以和其他玩家进行互动交流的元素受到玩家的认可, 社交游戏市场规模迅速增长。

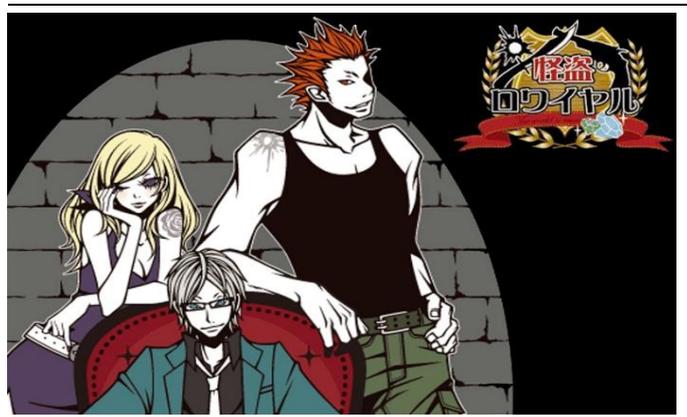
SNS 社区运营商 GREE 在 2007 年 5 月发布了自研自发的《钓鱼明星》, 以其玩家交流的模式迅速占领手游市场。随后 2009 年 DeNA 运营的《怪盗 Royal》凭借和其他玩家进行对战的要素获得大热。社交游戏市场得到了进一步发展, 应用游戏市场规模逐渐缩小。

图表38: 钓鱼明星宣传图



资料来源: 网络图片, 新时代证券研究所

图表39: 怪盗 Royal 宣传图



资料来源: 网络图片, 新时代证券研究所

## 5.2.2、F2P 模式带来大量用户流量，高额氪金带动 SNS 运营商营收增长

F2P 模式（免费模式）的导入，使得游戏在付费模式难以覆盖的低年龄玩家层中得以普及，游戏用户数量获得增长。付费系统的导入，在日本市场玩家月付费率高达 5%，平均用户付费额度达到 2000~5000 日元，其高付费率水准在世界范围内市屈指可数。以 30~40 岁的高付费男性为用户核心，使得 SNS 社交游戏进一步发展。

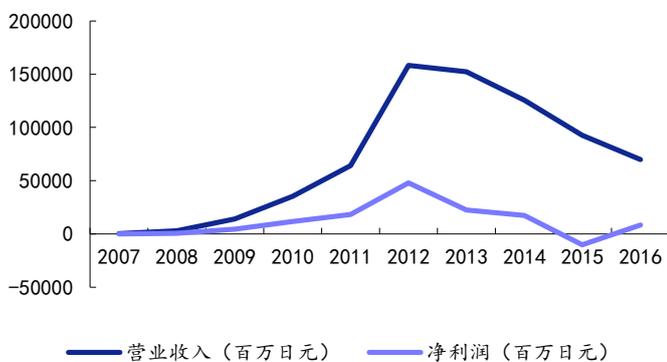
得益于社交游戏市场的发展，作为社交游戏龙头的 GREE、DeNA 两家 SNS 运营公司的业绩获得高速增长。

2009 年 GREE 公司营业收入为 13,945 百万日元，净利润为 4467 百万日元，2010 年公司营业收入增长到 35231 百万日元，净利润增长到 11505 百万日元，增长率均超过 100%。

2009 年 DeNA 公司营业收入为 481.06 亿日元，净利润 212.66 亿日元，到 2010 年公司营业收入和净利润分别为 1127.29 亿日元和 560.97 亿日元，增长速度令人瞠目结舌。

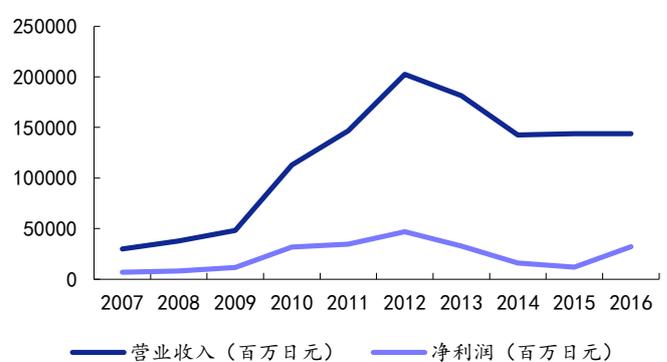
这样的增长态势一直持续到 2012 年，由于游戏研发费用的提高，市场竞争激化，广告宣传费用的上升，公司营业收入和净利润出现了下滑趋势。2013 年度 GREE 营业收入为 1522.38 亿日元，相比 2012 年的 1582.31 亿日元相比同比下滑 3.7%，净利润从 2012 年的 479.67 亿日元下滑至 2013 年的 225.14 亿日元，同比减少 53%，净利润下滑严重。DeNA 也面临着同样的问题，营收同比下滑 11%，净利润同比减少 30%。

图表40： 2007 年-2016 年 GREE 营业收入和净利润



资料来源：企业 IR 资料，新时代证券研究所

图表41： 2007 年-2016 年 DeNA 营业收入和净利润



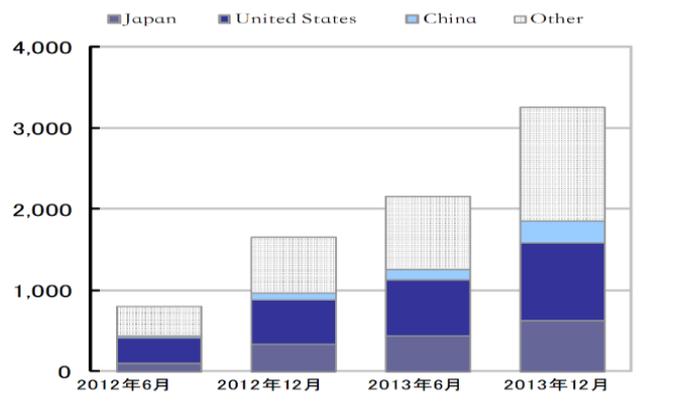
资料来源：企业 IR 资料，新时代证券研究所

## 5.3、 智能手机游戏市场扩大（2013-至今）

### 5.3.1、 智能手机普及，非智能手机 SNS 社交游戏市场受压缩

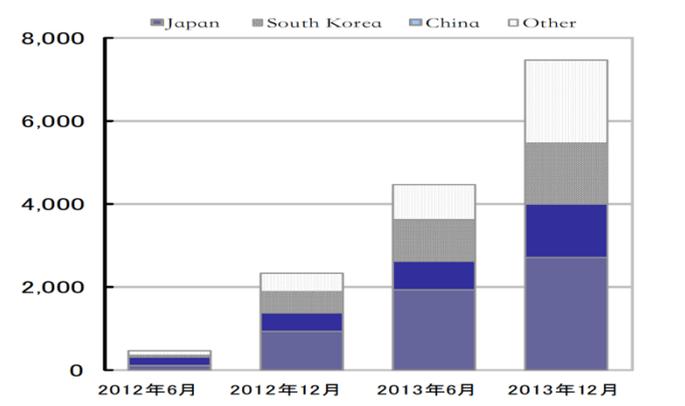
移动手机逐步由非智能手机向智能手机过度，智能手机游戏市场也获得飞速的发展。其中以 2012 年和 2013 年这两年的成长率最为突出，IOS 市场比 Android 市场较先成长，随着亚洲范围内 Android 手机的普及，Android 市场迅速扩大。随着智能手机的普及，越来越多的应用游戏放弃传统的 SNS 平台，而是通过 App Store 和 Google Play Store 上线，直接导致传统 SNS 社交游戏市场逐渐衰退。另一方面，2013 年日本智能手游市场跃居世界首位。

图表42： 2012H1 至 2013H2 年 IOS 系统手游市场规模



资料来源：MIZOHO 银行，新时代证券研究所

图表43： 2012H1 至 2013H2 Android 系统手游市场规模



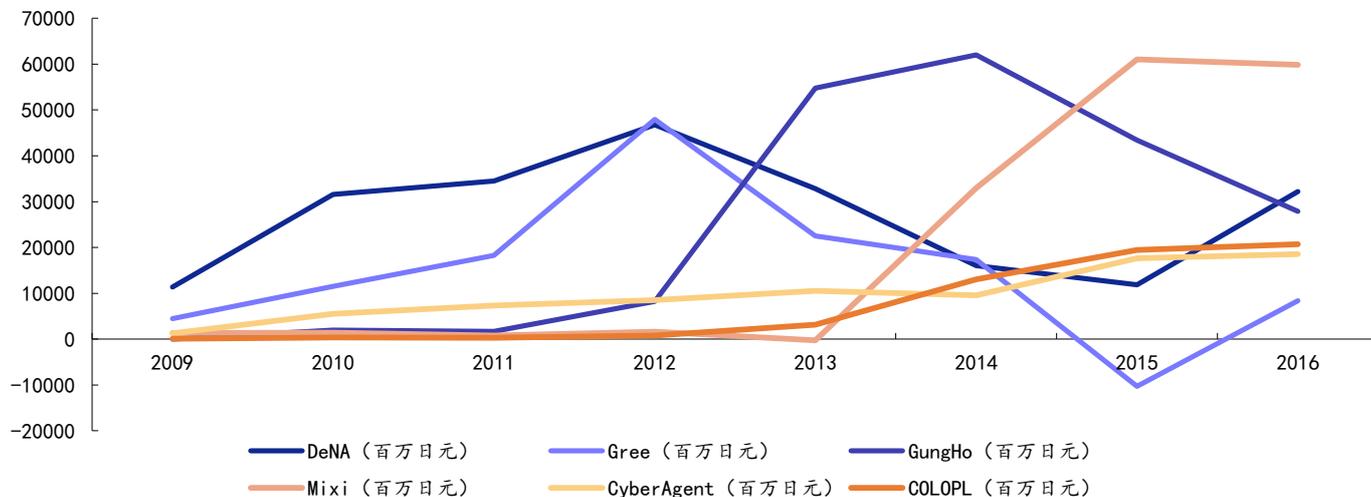
资料来源：MIZOHO 银行，新时代证券研究所

### 5.3.2、SNS 运营商 GREE、DeNA 走下神坛，众多手游厂商迅速崛起

GREE 和 DeNA 两家公司 2012 年以后营业收入和利润的下滑的主要原因还要归结于智能手机的普及，两家公司经营的社交平台流量逐渐下滑，市场竞争力逐渐下降。在 2013 年，两家公司虽然对游戏进行了智能手机游戏版本的转换工作，但由于丧失主要的竞争优势，难以止住利润的下滑趋势。

通过应用下载市场 App Store 和 Google Play Store 来进行游戏上线工作。市场上活跃着了 GungHo、COLOPL、Mixi 等大量的游戏公司。这些公司也凭借其优秀的作品，在游戏作品上线后，营业利润获得大幅度增长。

图表44： 2009 年-2016 年日本主要主要手游厂商净利润



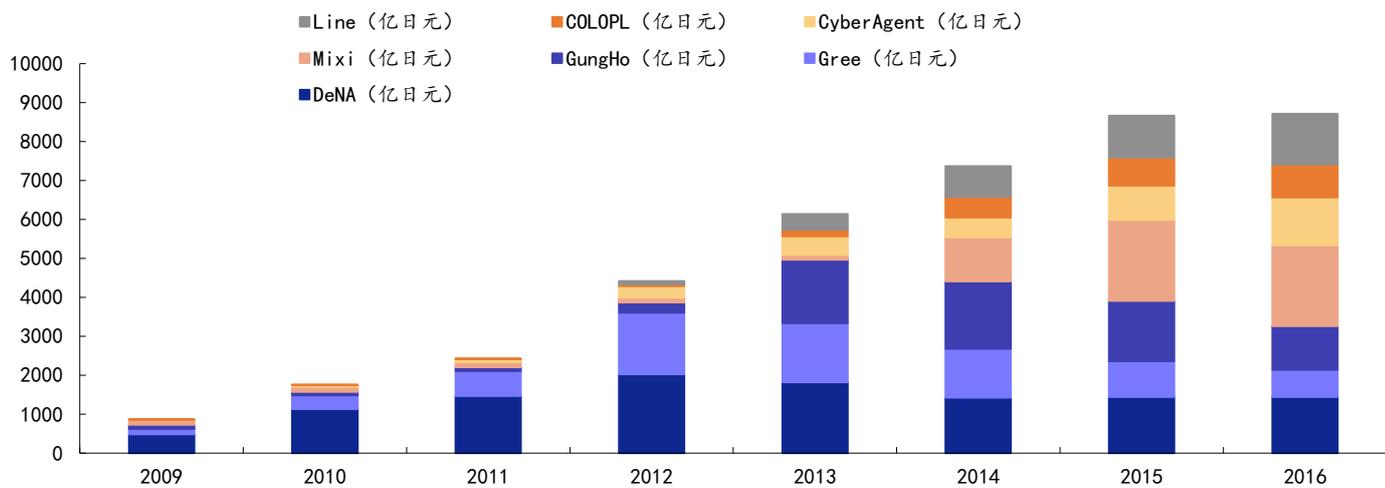
资料来源：企业 IR 资料，新时代证券研究所

### 5.3.3、市场成熟致小企业遭淘汰，优质 IP 厂商瓜分市场

GungHo 的《智龙迷城》、Mixi 的《怪物弹珠》、COLOPL 的《白猫计划》，LINE 的《LINE POP》依靠这些成功 IP，手机游戏公司得以成功的占据市场，营业收入逐年上升。手游市场规模发展迅速，大量的国内外手机游戏厂商涌入市场，加剧了手游行业的竞争。非智能机游戏研发周期只需不到 6 个月和 500~1000 万日元小规模预算，智能机手游的研发周期更长通常为 6 个月~12 个月，而研发费用高达数千万~1 亿日元的规模。另外为保证用户量和下载量还需要投入广告宣传费用。这些因素导致实力不足的小厂商逐渐被淘汰，一些拥有优质 IP 和财务状况良好的手游厂商占据了市场的主要地位。2016 年，GunHo、Mixi、DeNA、GREE、COLOPL、

Cyber Agent、Line 这七家手游公司营业收入总计高达 8710 亿日元，而 2016 年日本手机游戏市场规模仅有 9453 亿日元，手机游戏市场寡占化趋势日益明显。

**图表45： 2009年-2016年日本主要手游厂商营业收入**



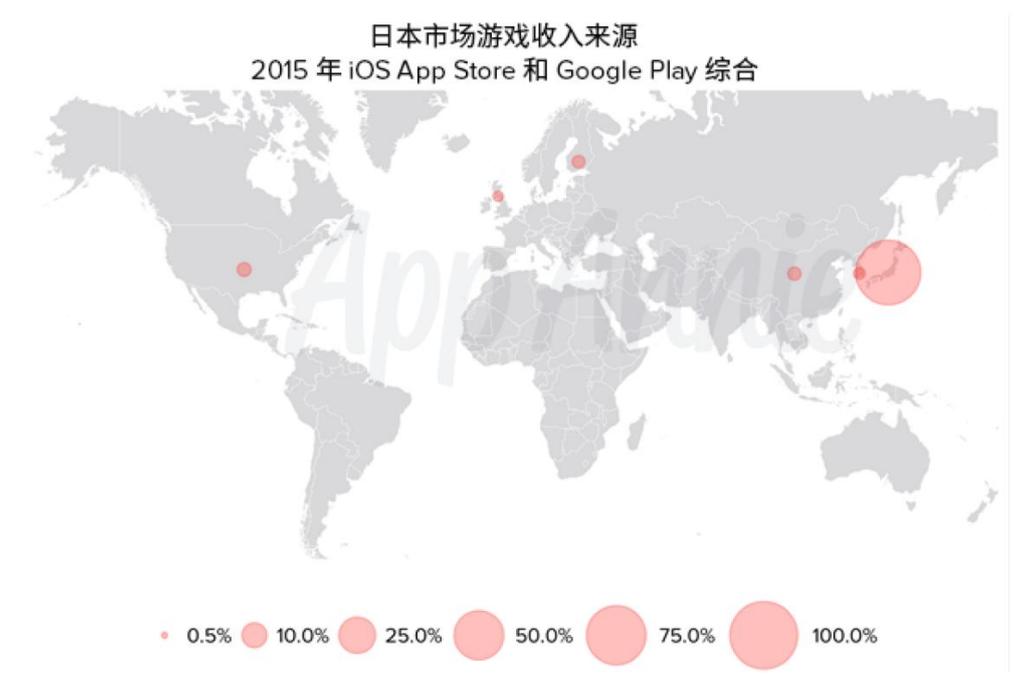
资料来源：企业 IR 资料，新时代证券研究所

## 6、日本手游出海：出海之路屡屡受挫，无奈蜗居本土市场

日本的文化产业受到海外的一致高评价，日本政府为将独特的魅力文化向世界传播推出了“Cool Japan”政策。但是事实上拥有优质 IP 和作品的日本游戏厂商在海外市场的开展情况不是十分顺利，日本手机游戏市场 90% 以上的收入都来自本土市场，海外市场的贡献程度不是十分显著。

手游出海作为日本游戏产业现今的难题也作为当今游戏产业的趋势之一，本节将对手游出海问题进行简述。

**图表46： 2015 年日本手游市场收入来源构成**



资料来源：App Annie，新时代证券研究所

### 6.1、出海背景：国内市场成长钝化，海外市场成长受人瞩目

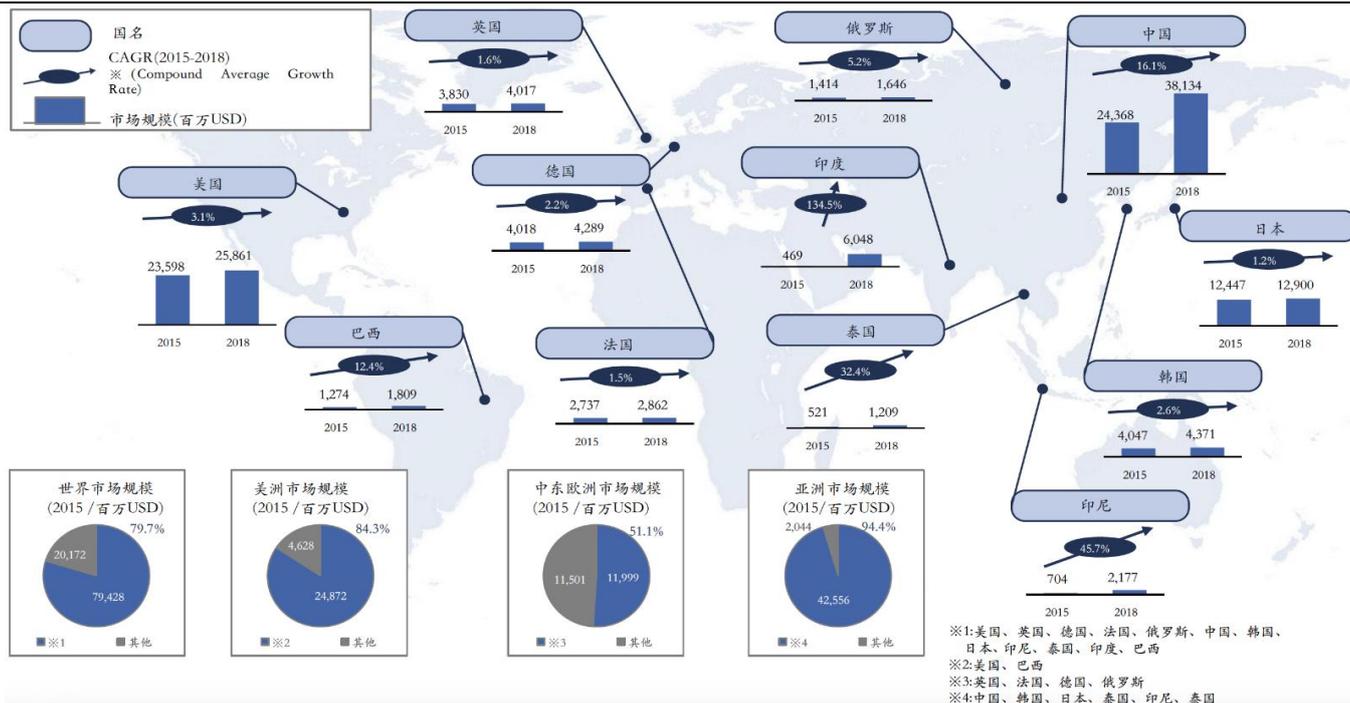
日本手机游戏市场过去几年成长迅速，但近年随着研发费用和营销成本的上升，竞争激化等原因，导致市场增速疲软，市场基本趋于饱和态势。

相反海外市场，其他国家游戏市场规模成长迅速，其中中国的手机游戏市场在 2015 年以 87.2% 速度快速成长，并在 2016 年赶超日本成为世界第一大移动游戏市场。

在亚洲市场，随着移动互联网的进一步普及和互联网渗透率的提高，游戏市场规模未来将持续扩张。印度在线游戏市场规模预计未来三年将保持 135% 的平均增速，在 2018 年预计能够达到 60.48 亿美元。2015 年印尼在线游戏市场规模为 7.04 亿美元，预计未来三年将保持 45.7% 的平均增速，2018 年预计达到 21.77 亿美元的市场规模。

随着海外市场的迅速崛起，其重要性逐渐成为日本游戏厂商关注点之一，日本游戏市场也在积极尝试开展海外市场的进出工作。

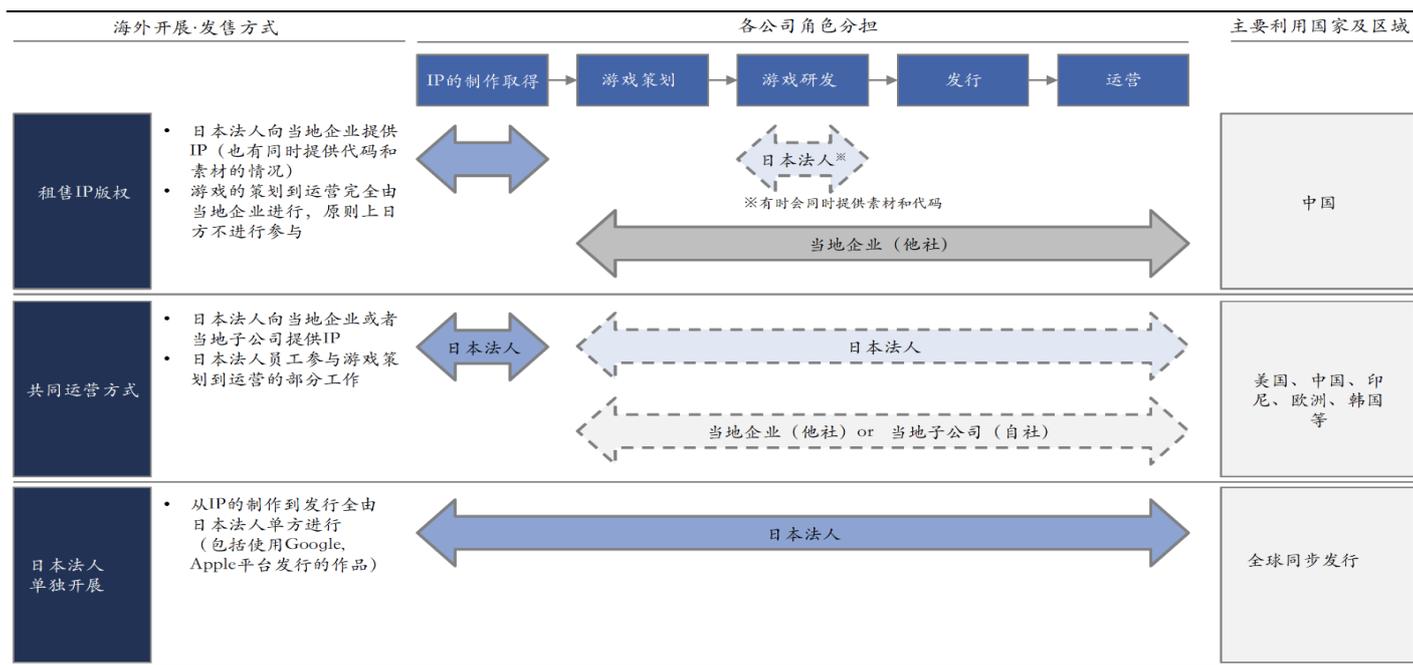
图表47: 2015 世界在线游戏市场规模及成长度



### 6.2、出海方式：租售 IP、共同运营、单独开展实现出海

日本手游出海主要有三种方式：1.租售 IP 版权。日本厂商仅提供 IP 的版权，而游戏的策划到游戏的运营的过程完全由当地企业来进行，日方根据情况会提供游戏相关素材和代码；2.代理或共同运营。日方向当地企业或子公司提供 IP，并部分参与游戏研发到运营工作；3.日本法人单独开展。从 IP 的制作到游戏的运营发行完全由日本法人独立进行，发售方式一般为全球同步发行。

图表48: 日本手游出海方式



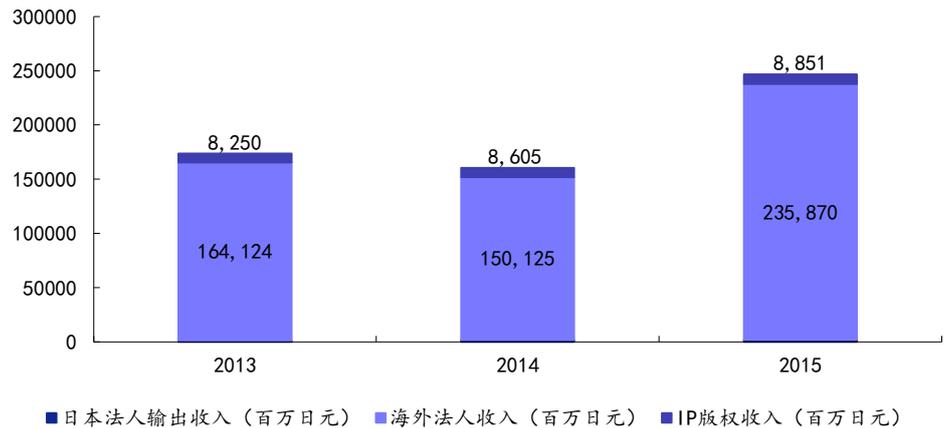
资料来源: NTT DATA, 新时代证券研究所

### 6.3、出海现状：拥有诸多精品 IP 却屡屡受挫

#### 6.3.1、收入情况：游戏成品输出收益大，收入远远不及国内收入

2015 年日本在线游戏（主要为手机游戏）在海外市场的营业收入约为 2467 亿日元，约占在线游戏市场规模的 20%。其中租售 IP 版权收入仅为 88 亿日元，超过 95% 的收入来自于海外法人收入和游戏代理收入。对 IP 进行深加工后再进行变现是日本厂商出海收入的主要来源。

图表49： 2013 年-2015 年日本在线游戏海外收入



资料来源：2016 JOGA online game report，新时代证券研究所

#### 6.3.2、开展情况：依靠精品 IP 布局全球，水土不服难成功

在手游市场进入成熟期的日本，涌现了诸多热门的精品游戏，其中不乏《最终幻想》、《龙珠》、《妖怪手表》这些国民级 IP 改编的手游。在国内市场大获成功的手游厂商尝试把自己的优秀作品在世界范围内进行推广和发行。

截止 2017 年 1 月，Mixi 的《怪物弹珠》在海外 61 个国家上线运营，Cyber Agent 的《暗影诗篇》在 82 个国家上线运营，GungHo 的《智龙迷城》上线 29 个国家，Line 的《迪士尼 tsumutsumu》上线 82 个国家，史克威尔艾尼克斯的《最终幻想》上线 82 个国家，Klab 的《LoveLive!》上线 79 个国家。

日本手游虽然看似开展范围很广，但是存在手游在上线之后并没有在海外市场取得很大的成功，普遍存在上线一段时间后游戏热度锐减，短时间内玩家流失现象较为严重，玩家留存率较低等问题。海外开展所带来的收益较低，远未达到日本厂商预期。

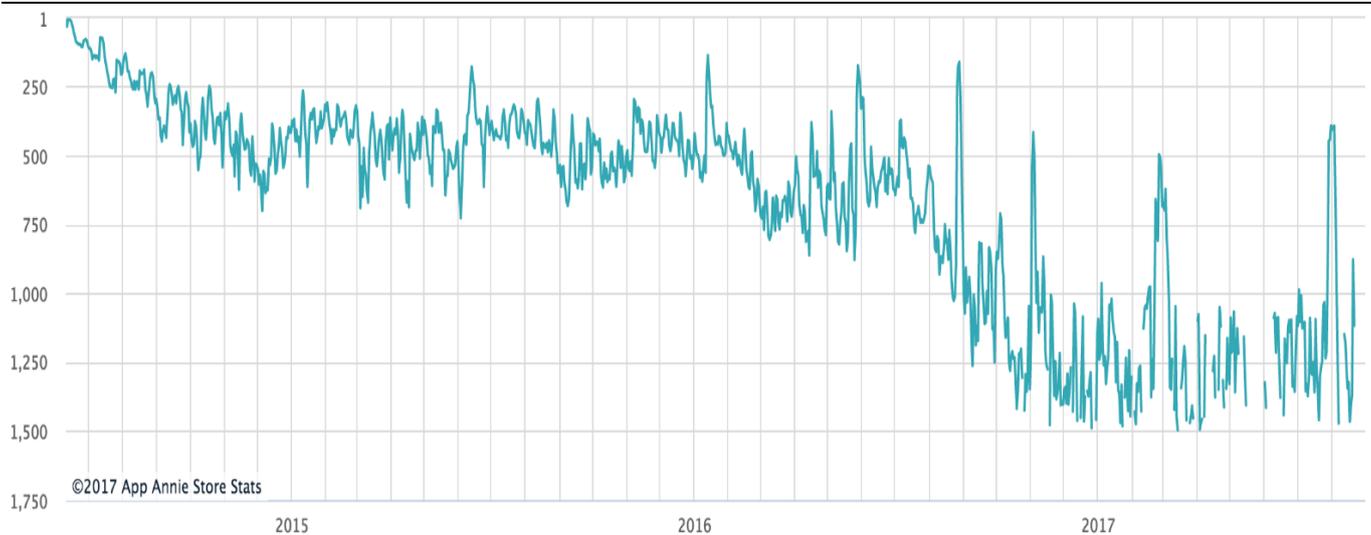
在中国市场，由腾讯代理的《怪物弹珠》、《智龙迷城》上线不久后相继停运。《智龙迷城》国服最好成绩是 iOS 畅销榜第 115，而在日本区游戏上线后 4 年中一直稳居畅销榜 TOP10。《白猫计划》上线之后，运营商几经易主最终关服停运。由盛大代理的二次元音游《LoveLive!》，上线之初通过地毯式的广告覆盖一度冲到 IOS 平台下载排名第五，但之后市场热度逐渐褪去，下载量急速下降。

图表50：日本热门手游海外市场开展情况（2017年1月）

企业名	游戏名称	发售日	海外 配信国数	语言														
				北美-南美			亚洲					欧洲				其他地区		
				美国	加拿大	巴西	中国	港台	韩国	印尼	印度	德国	英国	法国	西班牙	澳洲	土耳其	沙特
Mixi	怪物弹珠	2013/9/27	61	○	○	○		○		○	○	○	○	○	○	○	○	
Colopl	白猫计划	2014/7/25	1						○									
GungHo	智龙迷城	2012/2/20	29	○	○			○	○			○	○	○	○			
Line	迪斯尼tsumu tsumu	2014/1/29	82	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Cygames	暗影诗篇	2014/5/1	82	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Klab	Lovely!	2013/4/5	79	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
DeNA	Final FantasyRecord Keeper	2014/9/25	78	○	○					○	○	○	○	○	○	○	○	○
GREE	Dungeon Flicker	2014/4/8	80	○	○	○			○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Cyber Agent	另类女孩	2016/7/20	80	○	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Ateam	女神连接	2016/6/9	82	○	○			○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Akatsuki	灰姑娘弗雷德	2013/7/30	0															
gumi	勇者前线	2013/7/3	59	○	○	○				○	○	○	○	○	○	○		
SEGA	Kingdom Conquest 2	2012/12/10	77	○	○	○	○	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○
万代南梦宫	龙珠激斗	2015/2/8	40	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	
Square Enix	FINAL FANTASY BRAVE EXVIUS	2016/6/9	82	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
MARVLOUS	战斗吧！蘑菇君	2013/12/18	2				○	○										
KONAMI	实况足球俱乐部经理	2015/6/11	81	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
LEVEL-5	妖怪手表puni puni	2015/10/28	7	○	○			○	○							○		

资料来源：Sensor Tower Inc.，新时代证券研究所

图表51：日本手游《Lovely!》IOS平台下载排名



资料来源：App Annie，新时代证券研究所

## 6.4、出海失败原因分析：环境差异等诸多原因造成出海难

### 6.4.1、市场条件和文化氛围不同，日系RPG难以突破本土游戏市场

日本手机游戏市场的热门作品以RPG游戏为主，这类游戏一般带有浓浓的日本二次元文化特征。纵观其他国家的游戏市场，美国以SLG游戏为主，而中国市场则被本土厂商垄断以MMORPG类为主，手游市场发展的国家代表印尼游戏市场

也基本被中欧大厂出品的游戏所垄断。可以说日式 RPG 与本土的热门游戏类型是格格不入，属于小众游戏，游戏内容受大众认可度较低，难以和本土大厂所抗争。

中国手游市场目前是以渠道为王，日式手游一般上线之后如果获得的流量较少，难以带来较多的利润收入的话，后续阶段游戏的运营质量和后续版本跟进很难得到保证，随着玩家的逐渐流失，最终走向转让代理和停服的结局。而在日本市场则更注重产品的质量和后续内容的跟进，加上核心游戏玩家付费率高且稳定，一款游戏即使流量较少也能为企业带来大量的利润收入。

**图表52：主要国家手机游戏 ISO 畅销排行 Top 5 (2017 年 8 月 1 日)**

国家	1 位	2 位	3 位	4 位	5 位	人气游戏类型
美国	游戏名 部落冲突	POKEMON GO	Candy Crush Saga	部落冲突：皇室战争	漫威：超级争霸战	SLG
	出版商 Supercell (芬兰)	Niantic (美国)	King (英国)	Supercell (芬兰)	Kabam (美国)	
	类型 SLG	位置情报	休闲类	SLG	ACT	
中国	游戏名 王者荣耀	梦幻西游	天龙八部	倩女幽魂	胡莱三国 2	MMORPG
	出版商 腾讯 (中国)	网易 (中国)	腾讯 (中国)	网易 (中国)	胡莱游戏 (中国)	
	类型 MOBA	MMORPG	MMORPG	MMORPG	SLG	
印尼	游戏名 无尽对决	部落冲突	部落冲突：皇室战争	女神圣域	梦幻花园	SLG
	出版商 Moonton (中国)	Supercell (芬兰)	Supercell (芬兰)	Allstar Games (中国)	Playrix Games (俄罗斯)	
	类型 MOBA	SLG	SLG	MMORPG	休闲类	
日本	游戏名 Fate GO	怪物弹珠	碧蓝幻想	智龙迷城	迪斯尼 tsumu tsumu	RPG
	出版商 索尼 (日本)	Mixi (日本)	Cyber Agent (日本)	GungHo (日本)	Line (日本)	
	类型 RPG	RPG	RPG	RPG	休闲类	

资料来源：App Annie，新时代证券研究所

#### 6.4.2、政策限制导致游戏核心玩法和内容大改，游戏研发成本增加，落地时间长

日本手游出海必须符合相关国家的法律政策及规定，海外国家对个人情报保护法、游戏付费、和内容方面的规定都和日本本土不一样，所以日本手游想要实现出海需要对游戏内容、付费结构等内容进行二次创作，导致游戏的内容和核心玩法都与原版游戏有较大出入，游戏的二次研发导致成本增高和政策限制导致开发引进周期变长。以中国为例，外资企业在中国设立公司需要有较高的资本金要求，另外互联网游戏类公司进行游戏的发行运营，除了文网文、ICP 等公司类资质外，还至少需要三个证——软件著作权、游戏版号、文化部备案，而外资企业无法取得版号，致使日本厂商只能选择和本土厂商代理或者租售 IP 的方式作为在中国的出海方式，诸多限制导致日本游戏出海之路困难重重。

**图表53：手游出海中海外市场代表国家政策限制**

限制类型	美国	中国	印度尼西亚
出资比率、资本金	-	1. 外资企业出资比率不能超过 50% 2. 设立法人一般需要 100 万美元 (约 1.3 亿日元) 的资本金	1. 除土地建筑投资外，投资总额须超过 100 亿卢比 (约 8700 万人民币) 2. 各股东的出资额度须超过 1,000 万卢比
行政审批、版号	-	3. 从事互联网相关行业须经政府机关审批，经各机关部门的审批许可后，才可进行后续活动 4. 全国性经营审批最少需要 1.7 亿日元资本金，地方经营审批最少需要 1700 万日元资本金 5. 为取得著作权和版号，需向政府提交游戏的源码、企划书、	-

限制类型	美国	中国	印度尼西亚
		制作书。外资企业无法取得版号，需与中国企业进行合作	
游戏表现	1. 禁止出现色情表现内容 (严令禁止有关未成年人内容。如违反可能剥夺网络回路连接权或取消许可权色情表现内容), 对色情表现内容评判标准较为严格	1. 禁止出现有关政治、民族、宗教、暴力、性表现、赌博等色情表现内容) 2. 须实行政府规定的网络 NG 禁止语	1. 禁止出现色情表现内容
付费制度	1. 不得要求用户以直接投入法定货币或者网络游戏的方式参与随机抽取方式提供虚拟道具和增值服务。如违反责令停止并处以民事处罚	1. 不得要求用户以直接投入法定货币或者网络游戏虚拟货币的方式参与随机抽取方式提供虚拟道具和增值服务。2. 禁止以营利为目的, 聚众赌博, 开设赌场的行为	1. 禁止赌博
其他	1. 禁止向 13 岁以下儿童索取个人情报信息	1. 必须登载健康游戏忠告 (未成年人注意过度游戏) 2. 商标权侵权 (侵犯中国公司商标权的案例时常发生) 3. 未提前告知前提下, 相关法律和规章制度发生变更	-

资料来源: NTT DATA, 新时代证券研究所

### 6.4.3、本土精品手游研发能力提高、本土作战优势大，日式手游市场竞争力下降

前几年日式手游凭借其游戏玩法设计和精美的画面技术在世界范围内还是及具有竞争能力的, 但随着世界范围内手游市场的快速发展带动了相当一批优秀的团队和精致作品的出现。虽然日式游戏在核心玩法的创新还有一定的优势, 但是在画面和美术技术能力方面和本土厂商已经不相上下。另外, 本土厂商对于本土玩家的喜好最为了解, 针对目标人群和市场做出来的作品更加具备竞争力。日式手游要从选择代理到产品落地通常在 6-12 个月, 在长达 6 个月落地周期内本土手游厂商只需要 3-6 个月就可以完成一款游戏的研发和上线工作。

《舰娘 Collection》是一款日式卡牌 RPG 游戏, 凭借其独创的日式扭蛋模式 (Clite) 在日本上线之初就获得大热, 但由于其游戏具有历史和衣着暴露程度较高问题, 游戏引进需要对游戏进行大规模改动, 在中国落地较为困难且周期长。国内厂商根据其游戏玩法进行创新, 在其大热后短时间内就推出了《战舰少女》这款游戏, 凭借其中国风的元素、高质量内容和精美画面一度登上 IOS 下载榜首, 中国手游的制作水平已经完全可以媲美日式手游, 日式手游在中国的竞争力逐渐减少。

图表54: 日本手游舰队 Collection 主界面



资料来源: 网络图片, 新时代证券研究所

图表55: 国内手游战舰少女主界面



资料来源: 网络图片, 新时代证券研究所

## 6.5、解决途径：利用自身优势寻求出海之路

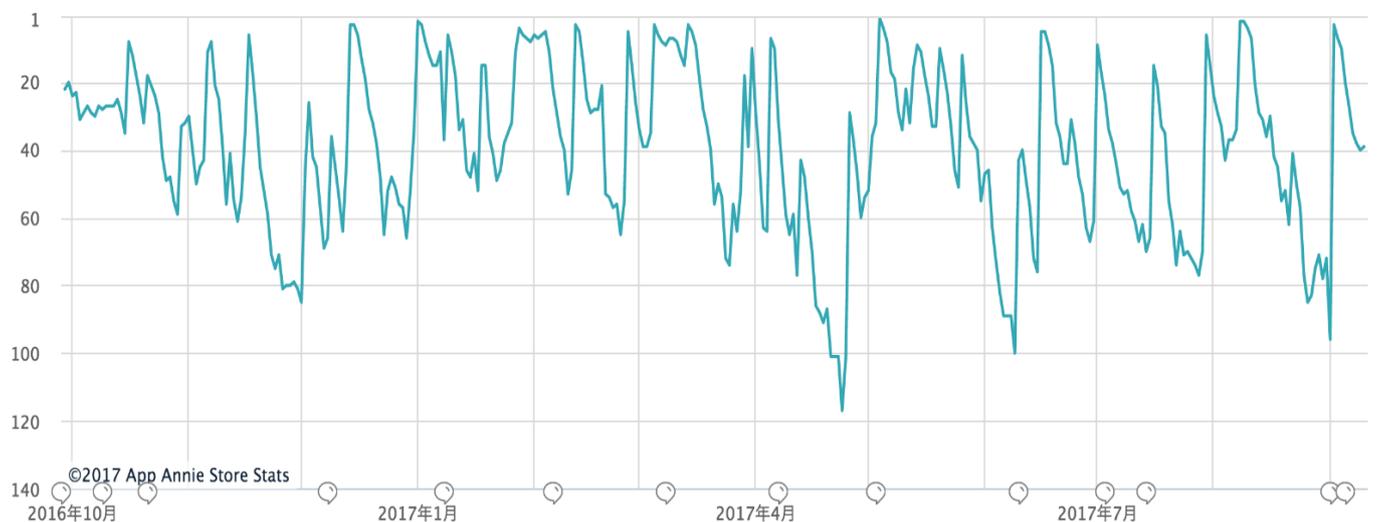
### 6.5.1、索尼 Fate GO：针对性宣发锁定目标用户人群

《Fate/Grand Order》是由型月和索尼子公司 Aniplex 合作研发一款典型的日式 RPG 类游戏，日本版于 2015 年 8 月上线，中国大陆版由哔哩哔哩独家代理，10 月 13 日开始全平台公测。这款游戏再上线之初就取得了不错的成绩，上线 10 个月以后仍然具备冲进畅销榜前 5 的实力，并且哔哩哔哩带了不错的利润收入，可以说中国市场获得了极大的成功。其成功的原因大概可以归为两点：

1.完美还原原作内容的精品游戏，符合二次元观众喜好。Fate 系列是型月旗下的在动画，游戏，小说领域的经典 IP，有着不错的二次元受众人群众基础。本次游戏制作由原作者奈须蘑菇监制并和东出祐一郎、樱井光等人联合担任剧本执笔，精良的制作团队保证了游戏的高制作水准，在本作游戏中 Fate 系列中的新旧角色联合登场也满足了二次元玩家对 Fate 系列情怀，在日本上线之初就获得了二次元人群不错的口碑。

2.针对性的代理商选择和推广。中国二次元人群大概有 1-1.5 个亿人，fate 系列在中国拥有不错的口碑，拥有一定核心用户人群。而选择哔哩哔哩作为中国代理运营是极具战略性，哔哩哔哩作为二次元用户的聚集的社区平台，活跃用户规模破亿，其购买的 Fate Zero 和 Fate UBW 动画均突破百万的播放量，拥有着大量的 Fate 系列核心用户基础，后续选择 Fate 系列知名 Coser 陈坤作为代言，更进一步的锁定了二次元核心用户玩家。选择哔哩哔哩作为代理和宣传平台为这款游戏持续性的运营打下了坚实的用户基础。

图表56： Fate GO 中国区 IOS 畅销排名



资料来源：App Annie，新时代证券研究所

### 6.5.2、任天堂 Pokemon GO：围绕精品 IP 合作开发新模式，面向世界市场全球发行

Pokemon GO 是 2016 年任天堂和谷歌 Niantic 根据经典 IP 《口袋妖怪》合作开发的 (AR) 宠物养成对战类 RPG 手游。游戏一经上线便在世界范围内掀起了热潮，在 137 个国家当中有 132 个国家达到 IOS 最高下载排名第一位，127 个国家中有 104 个国家达到 IOS 最高畅销排名第一位，时至今日依然占据着多数欧美国家畅销排行的 TOP5，可以说在世界范围内获得了极大的成功。

这款游戏不同以往单独面向日本市场的开发形式，而是在游戏的策划阶段就制定了与谷歌 Niantic 公司进行合作全球发行的方式。任天堂负责内容支持、设计游戏故事内容保证 IP 的精品内容俘获了大量的原作玩家；Niantic 负责技术支持、为游戏提供 AR 技术，凭借其新颖的游戏模式获得了世界玩家的广泛好评，它的走出家门寻找小精灵的方式也非常符合欧美的社交和健身文化。这种舍去传统的日式游戏模式，利用自身精品 IP 优势面向世界市场进行游戏研发，为日本手游出海新方式提供了成功案例。

图表57: Pokemon Go 的 AR 游戏界面



资料来源：百度图片，新时代证券研究所

图表58: Pokemon GO 世界范围排名

	最高下载排名		最高畅销排名	
	所有类别	游戏	所有类别	游戏
国家排名达 1 位	116	132	92	104
国家排名达 5 位	127	135	113	116
国家排名达 10 位	131	137	117	118
国家排名达 100 位	137	137	125	126
国家排名达 500 位	137	137	126	127
国家排名达 1000 位	137	137	127	127

资料来源：App Annie，新时代证券研究所

## 7、日本游戏产业启示录

### 7.1、把握产业动向，抓住行业机遇

洞悉产业动向和紧抓行业机遇对于任何一家公司的发展都至关重要。日本游戏产业史就见证了随着家用机市场的衰退和手游市场的兴起，为了跟进游戏产业的手游潮流，日本传统家用机厂商也把眼光放到了手游市场当中，进行多角化经营。无论是任天堂利用自身 IP 和国外合作研发的手游《Pokemon GO》还是索尼利用经典 IP 研发的手游《Fate GO》，传统家用机厂商具备在手游市场成功的能力。未来游戏公司成功不仅限于手游行业，凭借其优秀游戏的制作传统和技术可以把眼光看向更多的新兴市场。

2017 年上半年，中国游戏市场整体收入继续保持高增长趋势，中国游戏市场收入同比增长 26.7%，达到 997.8 亿元创造新高。游戏用户规模同比增长 3.6%，达到 5.07 亿人，较去年增速下降 3%。用户规模将逐渐趋于稳定，中国游戏市场人口红利逐渐消失，游戏产业已逐渐步入成熟期。就行业结构来看，手游收入高达 561.4 亿，游戏市场中占比高达 56.3%，行业内依然保持增长趋势，手游市场仍是未来游戏市场的关键市场。在市场方面，腾讯、网易发行或代理的手游市场收入占比高达 70%，市场呈现寡占化趋势。但在手游的细分市场当中仍旧存在发展空间，对于其他游戏公司来讲，是否能抓住行业机遇在细分市场中取胜对其未来发展至关重要。

### 7.2、长周期、高流水游戏的重要因素：创新性

无论是游戏机还是游戏作品，影响游戏可玩性最大因素就是创新。只有具备创新性的新要素，一款游戏才能吸引到足够多玩家的眼球。日本家用机游戏市场中，任天堂凭借研发创新能力，推出的 Famicom 奠定日本家用机霸主地位，并为世界家用机产业是拉开了新的序幕。日本手游市场中，GREE 和 DeNA 在其作品中导入了 F2P 的付费制度（免费模式）的导入，使得游戏在付费模式难以覆盖的低年龄玩家层中得以普及，游戏用户数量获得增长。在日本玩家高 ARPU 值背景下，GREE 和 DeNA 营收增长迅速，成为日本社交手游的两大龙头。

随着中国游戏产业的不断发展和技术的不断提高，未来我们有可能在游戏模式和玩法类型上做出更多的创新。中国游戏产业发展过程中最缺少的就是创新性，无论是游戏的玩法还是模式很多国内游戏是借鉴国外成功游戏。手游市场早期头部作品的《我叫 MT》借鉴了日本手游《怪物弹珠》UI 设计，还是后期作品《战舰少女》借鉴了日本手游《舰 Collection》的抽卡模式和游戏参数。这类缺乏创新性的游戏都具备一项缺点，游戏生命周期远远无法比及国外本土游戏。一款游戏想要成为长周期的成功作品，创新性是必不可少的因素。

### 7.3、精准目标用户定位，才是一款优质作品的成功之路

一款高质量游戏之所以能在市场上成功获得市场认可，游戏用户的精准定位起着至关重要的作用。在游戏硬件方面，日本家用机游戏市场曾一度陷入衰退期，但任天堂重新对家用机游戏用户人群进行定位，锁定了以家庭和儿童为中心的休闲玩家层，随后推出的操作简单的掌机和充满互动因素的主机并在目标用户人群中大受好评，主机硬件销量的增长直接带动了家用机市场的复苏。游戏作品方面，近年来日本手游出海频繁受挫，但索尼手游《Fate GO》在中国市场通过锁定二次元目标人群选择代理商为其成功打下了至关重要的一环，任天堂手游《Pokemon GO》研

发初期就把目标人群定位为全球用户，其走出去寻找小精灵的游戏模式非常符合欧美的健身文化，在世界范围内获得了成功。目标用户人群的定位对一款游戏无论在研发还是发行阶段都极为重要。

2017年上半年，中国自主研发游戏海外市场收入已经达到39.9亿美元，随着国内市场竞争加剧、费用成本提高、海外市场的成长等因素影响，国内游戏企业也逐步把海外市场扩展作为主要增长动力。中国游戏企业在出海道路上想要获得成功，必须要在保证游戏质量前提下推进本土化进程，针对海外市场制定精准的营销策略和目标人群定位。

## 图表目录

图表 1: 2017H1 世界主要国家游戏市场规模.....	5
图表 2: 2010 年-2016 年中国、美国、日本手机游戏市场规模.....	6
图表 4: 2016 年日本游戏细分市场规模及占比.....	7
图表 5: 世界主要国家游戏细分市场规模.....	7
图表 6: 日本游戏格局概况图.....	8
图表 7: 2016 年日本传媒各细分产业市场规模及占比.....	9
图表 8: 日本传媒产业变现构造图.....	9
图表 9: 2009 年-2017 年日本主机（家用机）游戏及在线游戏市场规模.....	10
图表 10: 2009 年-2017 年日本在线游戏市场规模.....	10
图表 11: 2016 年日本主要游戏平台玩家分布图.....	11
图表 12: 16Q2 IOS 平台收入 top30 作品月平均 ARPU.....	12
图表 13: IOS 平台收入 top30 作品月平均 ARPU 推移.....	12
图表 14: 日本玩家每用户游戏使用次数.....	12
图表 15: 日本玩家每用户平均游戏时长.....	12
图表 16: 各游戏平台用户群体的划分.....	13
图表 17: 世界主要国家游戏类型占比.....	13
图表 18: 日本游戏经典代表品.....	14
图表 19: 主要的 ADV 类游戏制作公司和经典 IP.....	14
图表 20: 日本游戏产业发展史.....	15
图表 21: 日本主机市场发展史（日本主机市场规模推移，亿日元）.....	16
图表 22: Atari VCS 主机.....	16
图表 23: 太空侵略者游戏.....	16
图表 24: 盛极一时的雅达利主机.....	17
图表 25: 任天堂第一款掌机 Game Watch.....	17
图表 26: 1983 年-1988 年红白机日本国内销量推移.....	18
图表 27: Famicom 历年游戏销量前十作品.....	18
图表 28: 索尼、任天堂游戏流通构造.....	19
图表 29: 1983 年-2004 年日本主机销量（万台）.....	20
图表 30: 2005 年-2016 年任天堂 Wii、NDS 世界范围内销量.....	21
图表 31: Wii 玩家的游戏经验调查.....	21
图表 32: 2008 年-2016 年日本主机游戏、手机游戏市场规模.....	22
图表 33: 任天堂 Switch 世界主要地区销售情况.....	22
图表 34: 日本手机游戏市场发展历程（亿日元）.....	23
图表 35: [i mode]商业模式.....	24
图表 36: [i mode]广告图 More faster than wap.....	24
图表 37: 2005 年应用游戏部分新作，多为主机移植游戏.....	25
图表 38: 钓鱼明星宣传图.....	25
图表 39: 怪盗 Royal 宣传图.....	25
图表 40: 2007 年-2016 年 GREE 营业收入和净利润.....	26
图表 41: 2007-2016 年 DeNA 营业收入和净利润.....	26
图表 42: 2012H1 至 2013H2 年 IOS 系统手游市场规模.....	27
图表 43: 2012H1 至 2013H2 Android 系统手游市场规模.....	27
图表 44: 2009 年-2016 年日本主要主要手游厂商净利润.....	27
图表 45: 2009 年-2016 年日本主要主要手游厂商营业收入.....	28
图表 46: 2015 年日本手游市场收入来源构成.....	29

图表 47: 2015 世界在线游戏市场规模及成长度.....	30
图表 48: 日本手游出海方式.....	30
图表 49: 2013 年-2015 年日本在线游戏海外收入.....	31
图表 50: 日本热门手游海外市场开展情况 (2017 年 1 月) .....	32
图表 51: 日本手游《LoveLive!》IOS 平台下载排名.....	32
图表 52: 主要国家手机游戏 ISO 畅销排行 Top 5 (2017 年 8 月 1 日) .....	33
图表 53: 手游出海中海外市场代表国家政策限制.....	33
图表 54: 日本手游舰队 Collection 主界面 .....	34
图表 55: 国内手游战舰少女主界面.....	34
图表 56: Fate GO 中国区 IOS 畅销排名.....	35
图表 57: Pokemon Go 的 AR 游戏界面.....	36
图表 58: Pokemon GO 世界范围排名 .....	36

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**贾明乐**，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

**推荐：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

**中性：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

**回避：** 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

**强烈推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：** 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：** 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>