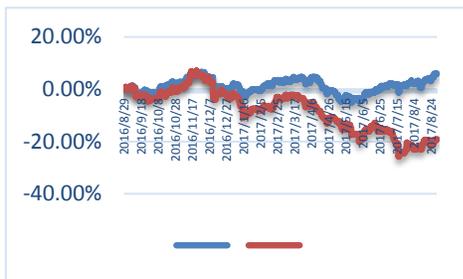


传媒游戏

## 游戏行业专题报告之三——成功的游戏公司是如何炼成的

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

### 报告摘要

和我国不同，欧美发达国家的游戏市场早已进入成熟期。我们收集了过去五十年里全球知名的四家游戏公司，对其分析总结，以明游戏行业纷乱斗争的成败之因。

商业世界的成王败寇有许许多多的因素造成，我们认为通过找到失败公司的原因以及成功公司的共同点，有利于我们找出参与者在此行业成功的秘诀，也更有利于我们判断什么类型的公司更容易取得成功。

我们收集了过去 50 年里 1 家失败的游戏公司和 3 家成功的知名游戏公司作为案例，主要通过对他们的发展历程、经历过的危机以及目前的行业布局等多个方面进行分析。

我们发现成功的大型游戏公司皆有品牌知名度高、游戏品类多、平台布局广、自主研发实力强等特点，多年的研发经验以及高成本的投入使其拥有更高的行业壁垒等共同特点。而游戏公司如果只做游戏的发行和渠道分销无疑是行不通的。

我们总结了游戏行业的特点，品牌是游戏企业的核心竞争力，强大的研发实力则能提供有效的行业壁垒并且是打造公司品牌一大法宝。多元化的游戏品类以及储备 IP 则可以有效的降低风险，并提高收入。

国内游戏公司还处于完全的市场竞争环境下，国内的审核政策保护了部分国内游戏公司，使其不用面对海外优质同类产品的竞争。而国内游戏核心受众尚在培育阶段，目前大部分用户皆为无效用户。如何吸引更多的用户，打造自己的品牌，提高自己的技术优势成为中国游戏公司应该优先考虑的重点。

风险提示：游戏行业竞争加剧。国内法律监督体系还处于初级阶段，对其中的风险应予以充分关注。

### 相关研究报告：

游戏行业专题报告之一——中美游戏市场概览

证券分析师：倪爽

电话：010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100002

证券分析师：戚志圣

电话：021-61375783

E-MAIL: qizsh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100002

## 目录

一、万物起源——雅达利 .....	4
(一) 雅达利的诞生 .....	4
(二) 游戏行业历史性的转折——雅达利大崩溃 .....	5
二、动视暴雪 .....	6
(一) 公司概况 .....	6
(二) 公司发展历程 .....	9
(三) 公司旗下主要 IP .....	12
三、ELECTRONIC ARTS .....	13
(一) 公司概况 .....	13
(二) 公司发展历程 .....	15
(三) 公司旗下主要 IP .....	19
四、TAKE-TWO INTERACTIVE .....	21
(一) 公司概况 .....	21
(二) 公司发展历程 .....	22
(三) 公司旗下主要 IP .....	25
五、失败的原因和成功的相同点 .....	27
(一) 雅达利失败的原因 .....	28
(二) EA、动视暴雪和 TAKE-TWO 等公司的相同点 .....	28
六、对国内游戏公司的启示 .....	29
(一) 总结 .....	29
(二) 腾讯控股 .....	31
(三) 完美世界 .....	32
(四) 网易 .....	33

## 图表目录

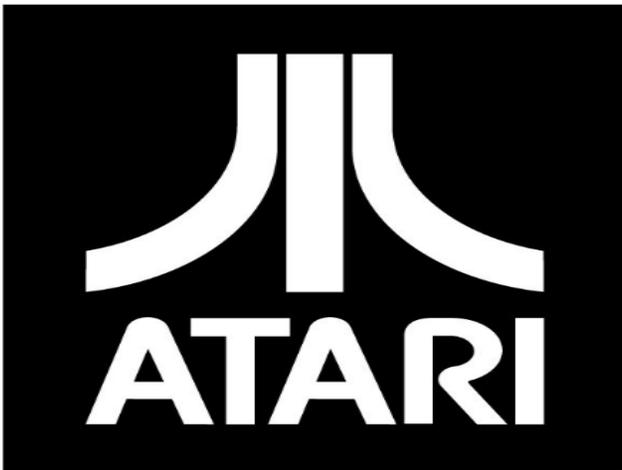
图 1、雅达利 .....	4
图 2、雅达利 2600.....	4
图 3、动视公司 .....	5
图 4、雅达利大崩溃的最后一根稻草《ET》 .....	5
图 5、游戏行业的救世主：任天堂 .....	6
图 6、任天堂的 NES 主机.....	6
图 7、动视暴雪 .....	7
图 8、动视暴雪收入 .....	8
图 9、动视暴雪净利润（NON-GAAP） .....	8
图 10、使命召唤 .....	13
图 11、魔兽世界 .....	13
图 12、ELECTRONIC ARTS .....	14
图 13、EA 收入 .....	15
图 14、EA 净利润（NON-GAAP） .....	15
图 15、FIFA .....	20
图 16、战地.....	20
图 17、TAKE-TWO INTERACTIVE .....	22
图 18、TAKE-TWO 收入 .....	22
图 19、TAKE-TWO 净利润 .....	22
图 20、GTA V .....	27
图 21、NBA2K.....	27
表 1、动视暴雪旗下主要 IP .....	12
表 2、EA 旗下主要 IP .....	20
表 3、TAKE-TWO INTERACTIVE 旗下主要 IP .....	25

## 一、万物起源——雅达利

### (一) 雅达利的诞生

雅达利公司成立于1972年，公司创始人诺兰·布什内尔因见到奥德赛游戏机大卖，萌生了进入游戏机行业的念头。并仿冒奥德赛的热门游戏《网球》推出来经典街机游戏《pong》。1975年奥赛德主机制造商Magnavox将雅达利告上了法庭，指责雅达利游戏《pong》抄袭自己的《网球》。雅达利向奥德赛支付了70万美金的《网球》游戏改编费用，同时MAGNAVOX获得未来一年以内所有雅达利发售游戏的所有权。这是游戏行业里第一次发生版权纠纷，让游戏业内对**游戏版权有了初步的认识**。在随后的一年里，雅达利主要精力都放在研发上，并在1977年推出了全新的游戏主机，雅达利2600。雅达利2600最大的优势就是不再搭载游戏，而是将卡带这一概念推行开来。直到1983年，雅达利2600累计出售超过3000万台，平均每三个美国人就有一台雅达利2600。

图 1、雅达利



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

图 2、雅达利2600



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

雅达利2600年刚推出的时候，雅达利公司的市值只有三千万美元，在1983年已经飙升到了20亿美元，并且占据了美国乃至南美地区家用主机的全部市场份额。在拥有巨大装机量后，主机需要有不间断的游戏内容支持。与现在不同的是，当时市面上的游戏都是由主机厂商自己出。当时雅达利公司对游戏开发人员并不友好（电影《头号玩家》里有提到当时游戏开发者的名字都不能出现在自己开发的游戏里，促使了第一个游戏彩蛋的诞生），相继有很多员工离职。最著名的有乔布斯等苹果创始人，而对游戏软件行业影响深远的则有**大卫·克雷恩、拉里·卡普兰、阿兰·米勒和鲍勃·怀特海德**。四人离职后建立自己的游戏制作公司，也就是著名的**Activision（动视）**，成为了首批为雅达利2600提供游戏的第三方游戏公司。

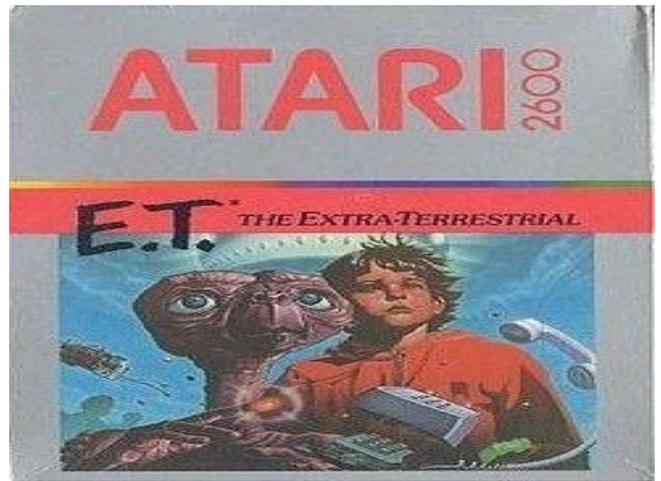
Activision（动视）这群开发者组成的游戏公司，深知玩家的喜好，并且首次在游戏中加入制作组名单和排行榜系统。由于动视的游戏在雅达利的主机上大卖，引起了雅达利的不满，不满的雅达利在1982年向法院提起诉讼，要求禁止动视在自家平台上发售游戏。然而法院依据反托拉斯法判决雅达利诉讼请求无效。随着这个判罚，越来越多的公司开始进入游戏行业。

图 3、动视公司



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

图 4、雅达利大崩溃的最后一根稻草《ET》



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

## （二）游戏行业历史性的转折——雅达利大崩溃

1983年数量前所未有的游戏工作室和开发商在这年涌入市场，随之而来大量粗制滥造的劣质游戏，有限的市场份额让他们不得不压低游戏价格。一些优秀的游戏也因此失去了生存空间，这是一个劣币驱除良币的过程，大量的垃圾游戏最终让玩家游戏失去了信心，当时能买到好游戏的几率几乎为零。当时雅达利的母公司华纳用6个星期时间做出《ET外星人》这一史上最著名IP烂作。1982年的圣诞季，《ET外星人》卖出150W份，而雅达利准备了400万份游戏。多出来的250万份游戏卡带，最终同其他一些卖不出的存货一起被埋进了新墨西哥州的阿拉莫戈多垃圾镇。《ET外星人》游戏版因其名不副实的游戏质量，摧毁了所有美国人对于游戏市场的信心，从而导致了全美电视游戏市场的崩溃。不到3年的时间，原本已达到32亿美元的游戏市场缩水到1亿美元左右，缩水幅度超过97%。

雅达利大崩溃后，吸取了教训的任天堂为其家用主机平台建立一系列苛刻的审查制度。包括：1、所有的游戏卡带必须由任天堂制作，其他第三方卡带无法启动。2、所有游戏必须送到任天堂内部审查试玩，劣质游戏必须返工。3、限定大厂并且限定

每年的游戏数量（每年三款）。4、每款游戏都要收取授权费，不能赊账。5、游戏的发行必须交由任天堂下属的“初心会”发行，这就是著名的权利金机制。可以说现代游戏行业都是在权利金机制下发展起来的，某些制度一直沿用到现在。

图 5、游戏行业的救世主：任天堂



资料来源：太平洋研究院整理

图 6、任天堂的NES主机



资料来源：太平洋研究院整理

在任天堂带着其NES主机正式进军美国市场后，仅用了三年就把市场恢复到了雅达利全盛时期的状况。而已经沦落为二流游戏发行商的雅达利，由于游戏质量无法通过任天堂的审核，开始尝试破解任天堂游戏卡带的保护芯片。由于法庭坐实了雅达利侵权，业内各家游戏公司开始纷纷提高自己反盗版、反破解的技术，间接促成了反盗版的业界共识。1996年，雅达利的业绩一蹶不振，同年更被计算机硬盘制造商JTS收购。直到2013年，雅达利也无法再现往日荣光，创立40年的游戏开发商雅达利（Atari）向美国纽约法院申请破产保护

## 二、动视暴雪

### （一）公司概况

动视暴雪（Activision Blizzard, Inc.）是一家主要从事多平台游戏开发和发行的娱乐公司，包括PC、游戏主机、手持设备、手机和平板电脑等。公司总部位于美国加州圣莫里卡。

该公司主要通过两个业务部门运营：动视（Activision）和暴雪娱乐（Blizzard）。动视（Activision）分部是国际范围的游戏软件开发商和发行商。该分部开发的游戏主要基于公司内部曾经开发的IP以及一些经过授权许可的影视IP等。公司通过实体零

售渠道和数字在线渠道销售游戏。动视 (Activision) 向众多游戏玩家提供游戏, 从儿童到成人, 从核心游戏玩家到大众消费者, 以及各种地区的寻求低价游戏产品的买家。该公司的专营权主要包括《使命召唤》系列, 《Skylander》, 《吉他英雄》以及与 Bungie 工作室建立长期联盟, 共同发行的游戏《Destiny》。

暴雪是大型多人在线角色扮演游戏 (MMORPG) 类别的开发工作室和发行商。同时暴雪还开发和发行 PC、主机、手机和平板电脑平台的即时战略类、策略类、MOBA 类游戏。此外, 暴雪还建设以及维护名为 Battle.net 的专有在线游戏相关服务, 该服务有助于在所有暴雪游戏创建和收集用户资料、数字发行以及在线社交连接等功能。它的主要功用包括: 订阅分发产品信息; 预售消费点卡; 游戏内购和服务; 实物“盒装”产品的零售销售; PC 产品的在线下载销售; 第三方平台、手机和平板电脑平台进行购买和下载; 并向第三方或关联方公司授予软件许可。暴雪的主要 IP 包括魔兽世界, 暗黑破坏神, 星际争霸, 守望先锋和风暴英雄等。

该公司的其他业务还包括 King (手游), Activision Blizzard Media Networks (媒体网络), Activision Blizzard Studios (影视) 和 Activision Blizzard Distribution (分发)。King 是动视暴雪在 2015 年收购的英国手游研发公司, 代表作有《Candy Crush》, 著名的三消手游。Media Networks 是致力于电子竞技的业务部门。影视业务致力于根据公司的知识产权制作电影和电视内容。分发业务主要由欧洲分部组成, 向第三方游戏软件发行商、公司自有的发行业务以及游戏硬件制造商提供仓储、物流和分销服务。Activision Blizzard 通过其欧洲分发的子公司, 包括英国的 Centresoft 和德国的 NBG, 在欧洲分发游戏产品。这些子公司提供包装, 后勤和销售服务。此外, 他们还向包括微软, 任天堂和索尼在内的多家第三方发行商提供服务。

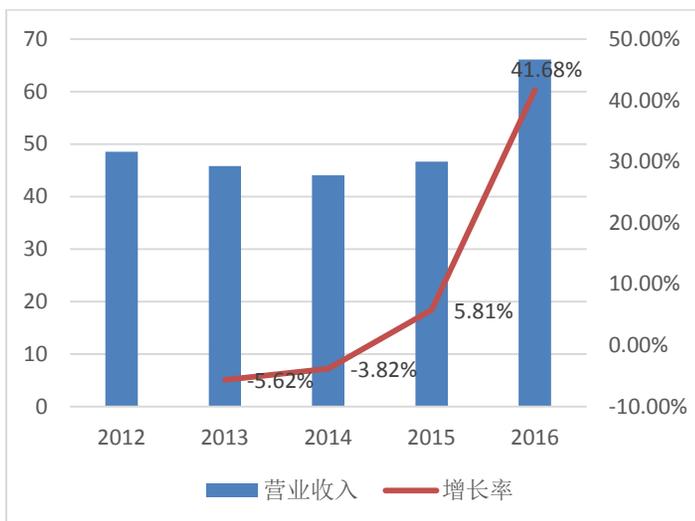
图 7、动视暴雪



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

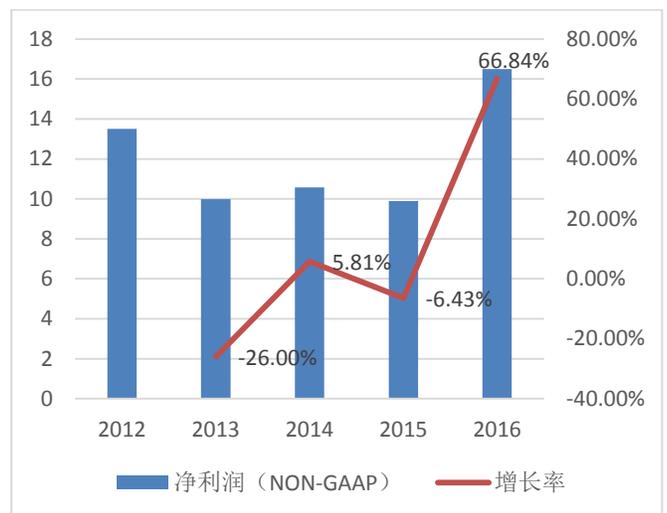
截至2016年12月（2016财年）动视暴雪的财政年度收入为66.08亿美元，较2015财年增长了41.7%。在2016财年，公司的净利润（NON-GAAP）为16.5亿美元，较2015财年增长了66.84%。

图 8、动视暴雪收入 单位：亿美元



资料来源：公司年报、太平洋研究院整理

图 9、动视暴雪净利润（NON-GAAP） 单位：亿美元



资料来源：公司年报、太平洋研究院整理

## (二) 公司发展历程

- 动视公司成立于1979年，成为第一家独立的游戏软件开发商和发行商。
- 1981年，公司推出了一系列基于Atari 2600主机的游戏，包括Kaboom, Pitfall和River Raid。
- 1987年，公司收购了infocom公司，当时infocom是一家文字冒险游戏的开发商和发行商，公司旗下的Zork是游戏历史上最早的文字冒险游戏。
- 1989年，公司在日本成立办事处，意在开拓日本市场。
- 1992年-1993年，公司分别在澳大利亚和英国开设办事处。
- 1994年，公司利用刚推出不久的CD-ROM的大容量，发布了第一款集成有各种多媒体特性冒险游戏Return to Zork。
- 1995年，公司发布了多款适用于windows 95系统的游戏，包括：Shanghai: Great Moments、Atari Action Packs、MechWarrior 2、Ghost Bear's Legacy、Pitfall: the Mayan Adventure 和 Earthworm Jim。
- 1996年，公司发布了革命性的冒险游戏Spycraft: The Great Game。
- 1997年，公司获得了著名美国游戏工作室ID Software开发的 Quake II（雷神之锤2）的全球发行权。同年，公司通过收购英国游戏软件的独立分发商 CentreSoft 和德国游戏软件分销商 NBG Distribution 扩大了其泛欧地区的发行能力。公司还收购了Raven Software。
- 1998年，公司再次获得了著名游戏工作室ID Software开发的Quake III（雷神之锤3）的全球发行权。同年，公司和漫威、迪士尼以及Viacom(维亚康姆集团)签署了许可协议。公司还与滑板冠军托尼霍克签署了一项长期协议，以便后续开发一系列电子游戏。
- 1998年，公司和Lucas Arts Entertainment在英国和另外45个国家达成了独家发行和分销合作伙伴关系。Lucas Arts Entertainment是著名的冒险游戏开发商和发行商，旗下产品包括《星球大战》和《夺宝奇兵》等多个知名IP。
- 1998年，公司收购了Head Game Publishing，一家户外运动游戏的开发商和出版商。同年，公司还收购了在比利时和荷兰设有办事处的游戏软件发行商 CDContact Data。
- 1999年，公司通过签署授权协议扩大了与Marvel Enterprises的合作关系，以开发和发行基于Marvel的X-MEN和Blade等IP的游戏。
- 1999年，公司收购了Neversoft娱乐公司，该公司开发了《托尼·霍克》滑板游

戏以及广为人知的音乐类游戏《吉他英雄》(该游戏系列全版本共售出超过1600万份)。

- 2000年, 公司获得了开发ID Software公司著名第一人称射击游戏Wolfenstein (德军总部)的续集的权利。同年, 公司与诺基亚签署了一项许可协议, 为诺基亚无线应用协议(WAP)设备编码文本冒险游戏。
- 2001年, 公司获得了了哥伦比亚影视公司大片《蜘蛛侠》的游戏制作权。
- 2001年, 公司收购了Treyarch Invention, 一家专注于动作和动作体育游戏的游戏软件开发商, 开发过《蜘蛛侠》等作品(目前为使命召唤系列三大工作室之一, 负责黑色行动系列)。
- 2002年, 公司收购了Gray Matter Interactive Studios剩余60%的股权, 该工作室开发过《重返德军总部》等知名作品。
- 2002年, 公司收购了Z-Axis, 是有百万销量的Dave Mirra Freestyle BMX(自由式自行车越野赛)的开发工作室。 同年, Activision收购了软件开发商Luxoflux。
- 2003年, 公司收购了Infinity Ward工作室, 此工作室为《使命召唤》系列的创始者。并在两年后基于id Tech 3引擎开发了IW引擎, 成为动视公司的主要游戏引擎。
- 2003年, 公司获得了基于Columbia Pictures / Marvel Enterprises即将上映的电影《蜘蛛侠3》的开发和发行游戏的权利。同年, 公司还与Valve公司达成战略合作伙伴关系。
- 2003年, 公司终止了游戏发行商TDK的合作协议, 并与梦工厂直接签署协议, 开发和发行基于梦工厂即将推出的动画电影《史瑞克2》的电子游戏。随后, 梦工厂和公司于2003年签署了一项多年的战略性出版协议, 授予公司独家的开发权, 可制作与发行基于梦工厂三部即将推出的电脑动画电影的游戏。
- 2005年, 公司收购了游戏开发商Vicarious Visions, 这是在Nintendo DS平台推出《蜘蛛侠2》的游戏工作室。 同年, 公司收购了开发梦工厂动画《马达加斯加》电子游戏的工作室Toys for Bob。 与此同时公司还收购了游戏开发商Beenox, 该公司在加拿大魁北克市。 动视公司获得了根据梦工厂动画片《Bee Movie》, 《Kung Fu Panda》, 《Rex Havoc》和《How to Train Your Dragon》开发游戏的权利。
- 2007年, 公司和法国跨国传媒和电信公司Vivendi签署了将Vivendi Games(包括暴雪娱乐)与动视合并的最终协议。

- 2007年，公司收购了总部位于爱尔兰都柏林主机和PC游戏网络中间件技术提供商DemonWare。同年，公司收购了英国的视频游戏开发商Bizarre Creations。
- 2008年，公司对旗下业务进行合并；动视的全资子公司Sego Merger和维旺迪的全资子公司VGAC以及VGAC的全资子公司Vivendi Games进行合并。由于业务合并的完成，动视更名为动视暴雪。
- 2009年，Activision Blizzard的子公司 Activision Publishing 与 Nickelodeon 就全球许可协议合作，两家公司在北美推出了基于任天堂Wii和任天堂DS / Nintendo DSi平台的《iCarly》（该游戏基于针对儿童的电视节目《iCarly》制作）。
- 2010年，公司成立了Sledgehammer Games工作室，该工作室在2011年与Infinity Ward、Raven Software成功联手制作了著名的“使命召唤”系列第八部作品《使命召唤：现代战争3》，并成为使命召唤系列游戏三大工作室之一。
- 2010年，公司子公司 Activision Publishing 和二十世纪福克斯合作，为 Nintendo DS平台发布了《Percy Jackson & The Olympians: The Lightning Thief》电子游戏。
- 2010年，动视暴雪与美国游戏开发商Bungie达成了独家10年的合作伙伴关系。该工作室曾经开发全美国民游戏《HALO》。
- 2011年，公司推出了Skylanders Spyro的冒险游戏，该游戏将实体玩具与视频游戏结合在一起。（关于实体游戏玩具行业请阅读游戏行业专题报告一和二）。
- 2012年，暴雪娱乐宣布发行大型多人在线角色扮演游戏（MMORPG）魔兽世界的第四次大型DLC：熊猫人之谜。
- 2012年，公司与腾讯控股建立了战略合作关系。
- 2013年，动视暴雪从Vivendi手中收购了约4.29亿股公司股份，大约价值58亿美元。
- 2014年，Activision Publishing 计划将完整的Skylanders Trap团队制作的游戏引入平板电脑平台，包括iPad，Kindle Fire和Android平板电脑。
- 2014年，公司与Immediate Media合作推出Skylanders杂志；与IDW合作推出Skylanders官方漫画系列；以及来与Crayola合作推出Skylanders主题着色书籍。
- 2014年，暴雪娱乐推出了全新的基于魔兽世界观的卡牌游戏《炉石传说》。
- 2015，公司推出了Activision Blizzard Studios，一家电影和电视剧制作工作室，以公司丰富的标志性和全球知名IP为基础创作出原创内容。公司在

iPhone, iPod touch, iPad和Apple TV上推出了Skylanders SuperChargers。

- 2015年1月，公司与腾讯控股共同推出了《使命召唤Online》公开测试版。
- 2015年4月，Activision Publishing发布了全新一代吉他英雄《Guitar Hero Live》。
- 2015年6月，暴雪的MOBA类游戏《风暴英雄》正式发布。
- 2015年11月，公司与King Digital Entertainment签署了一项最终协议，根据该协议，Activision Blizzard的全资子公司ABS Partners计划收购King Digital Entertainment的所有已发行股份，总股本价值为59亿美元。
- 2016，Bungie 和公司的全资子公司Activision Publishing共同发布了《Destiny: Rise of Iron》
- 2016年2月，公司的全资子公司ABS Partners完成了以约59亿美元收购King Digital Entertainment的行动。
- 2016年5月，暴雪娱乐公司开发的首款第一人称射击游戏《守望先锋》正式推出。同时，公司与黑马漫画签约共同创作《守望先锋》官方漫画。
- 2016年6月，暴雪娱乐与Facebook合作为玩家提供了连接和分享游戏体验的新方法。
- 2017年8月，Bungie和Activision Publishing合作，在PlayStation 4和Xbox One上推出游戏《Destiny 2》

### (三) 公司旗下主要 IP

目前动视暴雪旗下主要的IP有《使命召唤》、《魔兽世界》、《Skylanders》、《吉他英雄》以及《守望先锋》等。公司前三大IP，《使命召唤》、《魔兽世界》和《Skylanders》一共占2015财年、2014财年和2013财年总收入的71%，72%和80%。同样，King的前两大IP Candy Crush 和 Farm Heroes 在2015年占King收入的绝大部分。

表 1、动视暴雪旗下主要IP

IP 名称	所属品牌
使命召唤	动视
Skylanders	动视
吉他英雄	动视
魔兽世界	暴雪
守望先锋	暴雪
Candy Crush	King
Farm Heroes	King

资料来源：公司年报、太平洋研究院整理

作为公司第一大IP,《使命召唤》系列的诞生与EA的二战题材射击游戏《荣誉勋章》有关。Infinity Ward工作室最初与EA合作开发了一部《荣誉勋章》续作,并取得了成功。作为EA的一贯方式,EA准备收购Infinity Ward工作室,然而这受到了Infinity Ward工作室的创始人以及员工所抵制,于是Infinity Ward工作室离开EA来到了动视怀抱,然后《使命召唤》系列就这么诞生了。《使命召唤》系列虽然作为“年货”,然后其每一作开发周期也长达3-4年,目前《使命召唤》系列游戏由动视暴雪旗下Infinity Ward工作室、Treyarch工作室和Sledgehammer Games工作室轮流开发。Raven工作室有时也会参与部分开发工作。《使命召唤》系列是游戏续作能稳定在千万销量的四个系列游戏之一,其历史累计销量约2.5亿。最初的《使命召唤》系列主打剧情丰富的单人战役叙事,然而随着互联网的发展,多人模式所占的比重越来越大,根据调查,《使命召唤》系列游戏单人剧情最低时的参与度仅为2%。最新的《使命召唤15》直接取消了单人剧情模式,除了传统的多人对战以外,游戏中还有“僵尸模式”以及“大逃杀模式”。

《魔兽世界》(World of Warcraft)是由暴雪娱乐所制作的第一款网络游戏,于2004年在北美公开测试,同年11月23日开始在美国、新西兰、加拿大、澳洲与墨西哥发行。截至2008年底,全球的《魔兽世界》付费用户已超过1150万人,《魔兽世界》在MMORPG市场占有率高达62%。截止2014年,全世界创建的账号总数已超过一亿。2016年,《魔兽世界》的月活较2015年增长10%,依然保持了较强的生命力。

图 10、使命召唤



资料来源:公开资料、太平洋研究院整理

图 11、魔兽世界



资料来源:公开资料、太平洋研究院整理

### 三、Electronic Arts

#### (一) 公司概况

Electronic Arts (电子艺界、简称EA) 是一家为游戏主机、PC、手机和平板电脑等平台开发和发行游戏并提供后续服务的公司, 公司通过实体零售渠道和数字分销渠道销售其游戏和服务。目前公司主要在北美和欧洲运营。

数字分销渠道方面, 该公司的主机游戏和在线服务可以通过索尼的PlayStation Network和微软的Xbox Store购买。PC游戏和其他内容可以通过公司自己的Origin在线平台直接购买以及下载, 也可以通过第三方在线下载商店下载。其移动平板电脑和手机免费下载游戏以及其他内容可通过Apple App Store 和 Google Play 等第三方应用商店获得。玩家还可以通过Pogo平台购买休闲游戏, 例如一些卡牌类益智游戏和文字游戏以及其在线服务。该公司还通过大型零售商(如沃尔玛), 电子产品专卖店(如Best Buy) 和游戏软件专卖店(如GameStop) 提供实体游戏的销售。

在游戏开发领域, 公司开发的最早的6个游戏《Hard Hat Mack》、《Pinball Construction Set》、《Archon》、《M. U. L. E. 》、《Worms》和《Murder on the Zinderneuf 》里有3个最终进入了世界电脑游戏名人堂。目前公司拥有完全自主知识产权的游戏IP, 例如《战地》、《质量效应》、《极品飞车》、《模拟人生》和《植物大战僵尸》等, 或者通过获得FIFA、Madden NFL和Star Wars等知名IP的授权许可进行游戏开发。EA还与外部游戏开发商(如Respawn Entertainment) 合作开发游戏以及发行游戏。该公司同时也与其它国家的第三方合作扩张其影响力, 例如公司在中国和韩国分别与腾讯控股和Nexon等亚洲地区发行商共同推出了《FIFAOL3》的手机和PC游戏。

到2006年, EA已经成为了游戏领域的龙头公司, 然而这个时候EA也出现了很多问题。由于只关注商业性, 导致EA的游戏功利有余而创新不足, 例如EA Sports旗下的各种体育游戏系列, 由于缺乏创新, 销量在逐年下滑。各种老IP的续作也没有多大的改善, 几乎都是借着IP圈钱。2007年, EA的新老板 Riccitiello上任, 公司决定认真做一些游戏, 来挽回在玩家中的口碑, 并加大对原创IP的打造。公司还重新组织了公司构架, 把公司业务分为了包括EA Sport, EA Casual, EA Games和The sims的几大块。公司也成功的挽回了在玩家中的口碑, 在2012年, EA游戏在metacritic的平均分数超越任天堂, 成为业界第一。

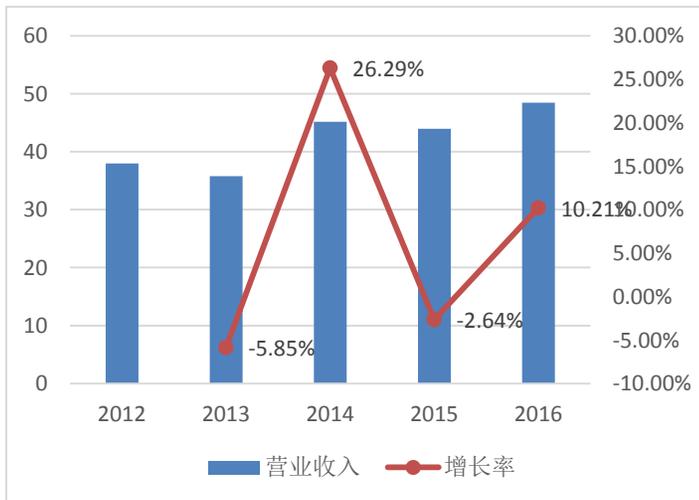
图 12、Electronic Arts



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

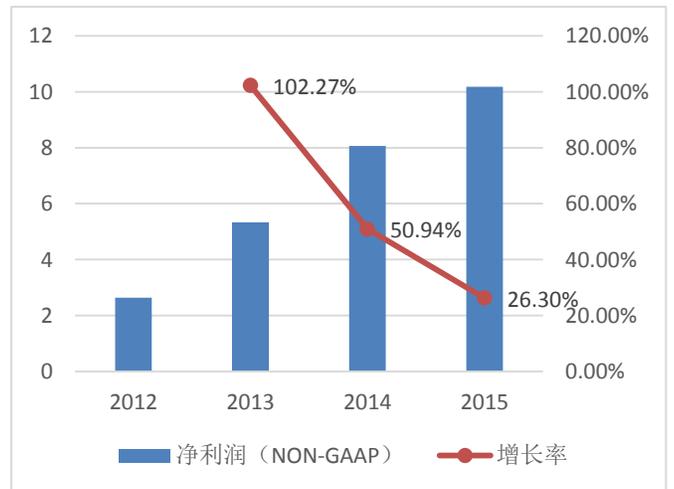
截至2016年12月（2016财年）EA的财政年度收入为48.45亿美元，较2015财年增长了10.21%。在2016财年，公司的净利润为11.56亿美元，较2015财年增长了32.57%。

图 13、EA收入 单位：亿美元



资料来源：公司年报、太平洋研究院整理

图 14、EA净利润 (NON-GAAP) 单位：亿美元



资料来源：公司年报、太平洋研究院整理

## (二) 公司发展历程

- EA公司成立于1982年，公司创始人为Trip Hawkins。

- 1991年，公司以1100万美元收购了游戏开发工作室Distinctive Software，该工作室后来被改组成为EA加拿大工作室，之后被并入EA Sports。代表作为《极品飞车》系列。
- 1993年，EA收购了Origin Systems有限公司，其创始人理查德·盖瑞特(Richard Garriott)为EA带来了《创世纪》(Ultima)以及后来的《网络创世纪》(Ultima Online)，被认为是史上第一款图形大型多人在线角色扮演游戏，确立MMORPG概念并引发网游风潮的标志性作品
- 1995年，EA对Bullfrog Production (牛蛙)公司进行了并购，牛蛙创始人彼得·莫利纽克斯(Peter Molyneux)在《上帝也疯狂》《主题医院》之后，在EA名下开发了《地下城守护者》。
- 1997年，EA把威尔·赖特(Will Wright)和Maxis工作室纳入旗下，从而获得了史上销量最高的电脑游戏之一的《模拟人生》系列。
- 1998年，EA收购佛罗里达州奥兰多的Tiburon娱乐公司，改组为EA Tiburon工作室，带来了EA体育游戏当中的重要品牌《麦登橄榄球》(Madden NFL)系列。
- 1998年EA以1.22亿美元的价格收购了游戏开发商Westwood Studios，成功把即时战略的代表作品《命令与征服》系列变为自己名下的品牌。
- 1999年公司收购了在线游戏开发商Kesmai公司，以此为基础组建EA互联网业务部，成立了EA.com，这是一个为在线玩家开发游戏的互联网部门。它还同意支付美国在线AOL(现在是时代华纳的一部分)大约8,000万美元来运营AOL的游戏频道。
- 2000年，EA从微软和梦工厂手中买下他们联合创办的Dreamworks Interactive公司，该公司带来了《荣誉勋章》系列。
- 2001年，EA收购了手机应用程序的设计和开发商Pogo，该公司的产品组合包括支持广告的游戏和基于互联网的家庭游戏，Pogo社区后来成为EA休闲游戏互动网站的主力平台。
- 2003年，该公司收购了电脑赛车游戏开发商Studio 33。
- 2004年，EA和微软达成协议，允许EA Sports和EA Games游戏的玩家通过Xbox Live在线竞技和玩网络游戏。
- 2004年，公司收购了法国游戏开发商和发行商Ubisoft Entertainment 19.9%的股份，直到2010年公司才决定放弃收购Ubisoft Entertainment，出售了手中Ubisoft股份的15%，相当于1.22亿美金。
- 2005年，EA与全球半导体公司高通签署协议，成为Qualcomm Brew解决方案开发

的无线游戏发行商。随后，该公司与电信运营商Sprint签署了一项协议，为其提供公司游戏的移动版本，包括《老虎伍兹PGA Tour 06》和Pogo.com的游戏《Poppit!》等。随后，EA在新加坡建立了一个游戏开发工作室。

- 2005年，公司收购了位于瑞典斯德哥尔摩的游戏开发公司Digital Illusions 59%的控股权益。
- 2006年，芬兰通信和信息技术公司诺基亚与EA达成合作，EA成为诺基亚制造的移动设备手机游戏供应商。
- 2006年，公司收购了JAMDAT Mobile（现为EA Mobile）。随后，公司收购了总部位于弗吉尼亚州的Mythic Entertainment，这是一家多人在线角色扮演游戏的独立开发商和发行商。
- 2006年，EA正式收购了DICE工作室并将其改组为旗下的一个团队，DICE工作室完成了新一代寒霜引擎的同时，也把《战地》系列打造成了EA新一代的FPS代表品牌。
- 2007年，EA在英国开始提供pogo.com游戏服务，并在欧洲推出了德语服务。此外，EA在俄罗斯成立了一个新的EA子公司，直接为俄罗斯消费者和零售商服务。EA还和玩具以及棋盘游戏公司Hasbro签署了一项战略合作协议，Hasbro授予EA独家全球权利，EA可以根据Hasbro的多项知识产权开发数字游戏。
- 2007年，EA收购了加利福尼亚州的在线卡拉OK社区SingShot Media。随后，公司对韩国在线游戏公司Neowiz进行了股权投资，并扩大了与该公司现有的合作关系。
- 2007年，EA打包收购了Bioware这家单机RPG的重要工作室，让自己名下又多了《质量效应》等多个重要品牌。
- 2008年，公司与游戏发行商Nunchuck Games合作，共同发布了针对Wii和Nintendo DS平台的动作游戏Ninja Reflex。公司还收购了玩家社交网络ThreeSF。
- 2008，EA与电影制片厂Universal Pictures签署协议，授权其电子游戏“Army of Two”进行电影制作。随后，该公司收购了韩国PC在线游戏开发商J2MSoft。
- 2009年，EA与漫画书籍和漫画收藏出版商IDW Publishing签署协议，EA将其两项IP“Army of Two”和“龙腾世纪”拓展漫画产品，并以新的EA漫画出版社与IDW合作
- 2009年，EA以2.75亿美元的价格收购了社交网络游戏开发商Playfish，他们曾一度借助Facebook平台红极一时，与Zynga争夺社交游戏的王者地位。

- 2009年，ILudlum娱乐公司授予EA全球独家开发权，以便制作基于Robert Ludlum作品的电子游戏，包括Jason Bourne（谍影重重）系列。
- 2009年，公司对Stupid Fun Club进行了股权投资，Stupid Fun Club是一家IP开发商，将在多个方面进行发展，包括电子游戏，电影，电视，互联网和玩具。
- 2010年，该公司收购了手机独立游戏发行商Chillingo，曾发行《愤怒的小鸟》。
- 2010年，加拿大冰球联盟与EA签署了一项为期四年的协议，EA SPORTS可以在其NHL的游戏中使用联盟的IP。
- 2010年，EA与T-Mobile USA形成广告合作关系，提供多个EA游戏的宣传内容，使消费者可以免费下载优质内容。EA与Facebook达成了为期五年的战略合作关系，其中，Facebook Credits将成为Facebook上EA游戏的独家支付方式。
- 2011年，EA旗下工作室BioWare和日本动画在北美的分销商FUNimation Entertainment签署了一项协议，以创作一部动画专题片，改编自IP《质量效应》。
- 2011年，EA收购了位于澳大利亚的独立移动开发工作室Firemint。收购完成后，Firemint将并入EA下属的EA Interactive公司，与EA Mobile、Pogo和负责社交游戏开发的Playfish等同门。
- 2011年，EA SPORTS在Nintendo 3DS平台上发布了FIFA Soccer 12的触摸屏控制版本。随后，公司推出了Origin，直接面向消费者的游戏平台。
- 2011年，EA收购了手机、平板电脑、PC和社交网站等多平台的游戏开发商PopCap Games，《植物大战僵尸》系列被纳入公司。
- 2012年，该公司与英荷跨国消费品公司Unilever合作，在EA游戏中推出各种最受欢迎的消费品牌。
- 2012年，EA旗下的EA Mobile推出了IOS游戏 Simpsons。
- 2012年，公司与体育推广公司Zuffa签署了一项授权协议，以开发和发行带有终极格斗锦标赛（UFC）品牌的电子游戏。梦工厂工作室收购了EA的游戏IP《Need for Speed》的电影版权。
- 2012年，EA Mobile 和一家专注于娱乐场风格的在线、移动和社交游戏公司Caesars Interactive Entertainment (CIE) 合作，推出了EA为iPhone，iPad和iPod Touch平台开发的世界扑克系列赛游戏。
- 2013年，EA和迪士尼宣布了一项新的多年独家授权协议，旨在开发和发行基于星球大战电影中的角色和故事情节的新游戏系列。

- 2013年，EA SPORTS和国际足球联合会（FIFA）将其现有的许可协议延长至2022年。
- 2013年，EA宣布和腾讯游戏达成协议，腾讯游戏将在中国大陆发行《FIFAOL3》。
- 2013年，Chillingo与互动游戏开发商 Music Mastermind 合作，在App Store上推出新的音乐创作游戏Zya。
- 2014年，EA的Bioware工作室发布了角色扮演游戏《Dragon Age: Inquisition》，成为EA新一代角色扮演游戏的代表作。
- 2014年，由Respawn Entertainment工作室制作，EA联合发行的《泰坦陨落》正式推出。
- 2015年，公司与西班牙足球俱乐部皇家马德里签署了为期三年的合作协议，EA SPORTS将成为皇家马德里唯一官方游戏合作伙伴。
- 2016年，DICE工作室推出了第一人称射击游戏《战地1》，同期销量略低于动视暴雪旗下的《使命召唤13》。
- 2017年，EA 和 BioWare工作室宣布在北美的PC，Xbox One和PlayStation 4平台上推出《Mass Effect: Andromeda on Origin》。

### （三）公司旗下主要 IP

目前EA旗下主要分成四个开发部门，每个部门拥有独自的体系、下游开发商与运行结构。

**EA Games:** 目前EA的主要战力，规模位居四个部门之首，游戏领域包含角色扮演、冒险、赛车与格斗。隶属于此部门的开发商有Criterion Games（极品飞车系列）、DICE（战地系列与镜之边缘系列）、Ghost Games（极品飞车：生存竞速）、Visceral Games（死亡空间系列）、BioWare（质量效应系列与龙腾世纪系列）。《极品飞车》系列历史累计销量约为2.2亿份。

**EA Sports:** 运动类型的游戏一律集中在这个小组，少数非运动类的游戏，如云丝顿赛车系列也属于这里。隶属于此部门的开发商有两个，EA Tiburon与EA Canada。《FIFA》系列历史累计销量约为1.9亿份，且为续作销量稳定千万级以上的四个系列游戏之一。

**EA Maxis:** 这个部门的前身为the Sims，游戏包含模拟人生系列的主程序与资料片。隶属于此部门的开发商有三个，Maxis Emeryville、The Sims Studio 与 EA Salt Lake。《模拟人生》系列历史累计销量约为2.4亿份。

EA All Play: 这里包含EA早期的游戏(如创世纪系列)、与第三方厂商合作开发的游戏, 以及在线游戏与免费游戏。隶属于此部门的开发商有两个, PopCap Games与EA Mobile。

表 2、EA旗下主要IP

IP 名称	所属品牌
FIFA	EA Sports
NFL	EA Sports
质量效应	EA Games
战地	EA Games
极品飞车	EA Games
模拟人生	EA Max is
植物大战僵尸	EA All Play

资料来源: 公司年报、太平洋研究院整理

作为公司第一大IP,《FIFA》系列是EA跳出拷贝贩卖制的商业模式,学习了道具收费的商业模式后集大成者。《FIFA》系列一直贵为EA的首席摇钱树,而UT模式的加入,更是把这一效益进一步放大。EA从《FIFA10》加入UT模式,自《FIFA15》开始UT的开箱子模式越来越和国内的抽卡模式类似。到《FIFA18》甚至加入了动态平衡系统来进一步刺激玩家付费。在2017年《FIFA17》为EA整体贡献了28%的收入。《FIFA》系列的主要竞争对手是日本KONAMI开发并发行的《PES》系列,起初《PES》系列凭借日本厂商的技术优势,销量遥遥领先于《FIFA》。然而由于KONAMI限于财力,后续游戏的引擎更新不及时加上授权很少,自2006年后技术层面和授权层面已经被EA的《FIFA》系列超出甚远。《FIFA》系列自2006年后的历代销量也大幅超过《PES》。

《战地》系列则是目前EA主动的FPS游戏,主打多人游戏模式,主要竞争对手为动视暴雪的《使命召唤》。前年的《战地1》开创性地带我们回到了一战的战场,并且用机械巨兽、多兵种组合还有64人大地图的设计,博得了玩家们的满堂彩。在单人战役和多人模式上面,DICE不仅照顾到了史实,完美还原了不同战场的特色,还加入了一些实验性的武器,使得游戏不仅好看,而且好玩。在2016年美国全年游戏销量榜中,《战地1》仅次于《使命召唤13》,排名第二,且于《使命召唤13》差距不大。

图 15、FIFA

图 16、战地



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

## 四、Take-Two Interactive

### (一) 公司概况

Take-Two Interactive Software, Inc. (简称Take-Two) 是电子游戏开发商和发行商。该公司开发和发行的游戏产品主要发布在主机平台，如索尼的PlayStation 3 (PS3) 和PlayStation 4 (PS4)，微软的Xbox 360和Xbox One；和PC，以及智能手机和平板电脑等多过个平台上。公司通过实体零售，数字下载，在线平台和云流媒体服务交付其产品。公司主要在美洲，欧洲和亚太地区运营。公司总部位于纽约。

公司通过一个从事游戏软件发行的分部进行运营。并且公司通过两个全资子公司 Rockstar Games和2K开发游戏产品，这些游戏是专为游戏主机和个人电脑（包括智能手机和平板电脑）而设计。公司主要通过两个平台产生收入：游戏主机和PC。2016年财政年度，主机游戏平台产品的收入为11.676亿美元，占公司总收入的82.6%。PC平台公布的总收入为2.46亿美元，占公司总收入的17.4%。

Rockstar Games主要开发和发行动作/冒险类游戏。Rockstar Games旗下有举世闻名的《GTA》IP以及《黑色洛城》、《马克思佩恩》、《海岸午夜俱乐部》和《荒野大镖客》等其他知名IP。Rockstar Games下设的工作室包括Rockstar Japan（日本工作室）、Rockstar Leeds（利兹工作室）、Rockstar Lincoln（林肯工作室，前狼蛛工作室）、Rockstar London（伦敦工作室）、Rockstar New England（新英格兰工作室）、Rockstar North（北方工作室，位于爱丁堡）、Rockstar Diego（迭戈工作室）、Rockstar Toronto（多伦多工作室，前加拿大工作室）和 Rockstar Vancouver（温哥华工作室）。

2K公司开发和发行各种类型游戏，包括射击、动作、角色扮演、策略、运动和家

庭/休闲等。2K内部的自由IP包括《生化奇兵》、《无主之地》、《Carnival Games》、《Evolve》、《黑手党》、《NBA 2K》、《Sid Meier的文明》、《WWE 2K》和《XCOM》等。公司还拥有和第三方游戏公司共同进行游戏开发和生产服务的协议。

从地理上看，该公司将其业务划分为四个部分，即美国，欧洲，亚太地区，加拿大和拉丁美洲。2016财年，美国分部占公司总收入的52.6%，其次是欧洲，占31.8%；亚太地区为8.5%；加拿大和拉丁美洲为7.1%。

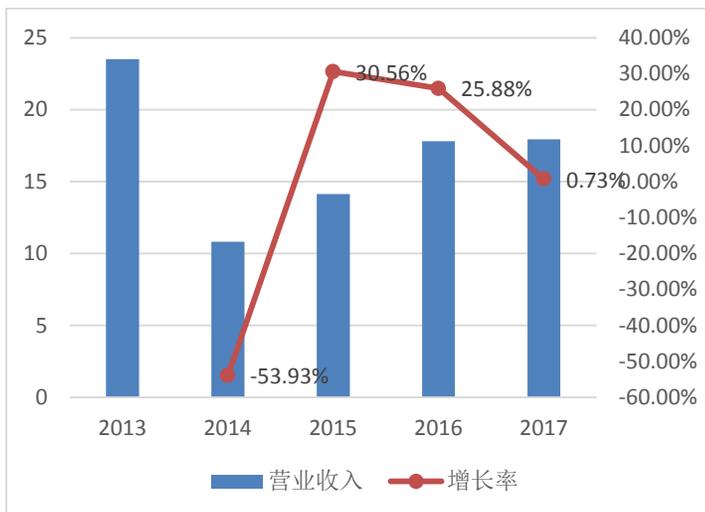
图 17、Take-Two Interactive



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

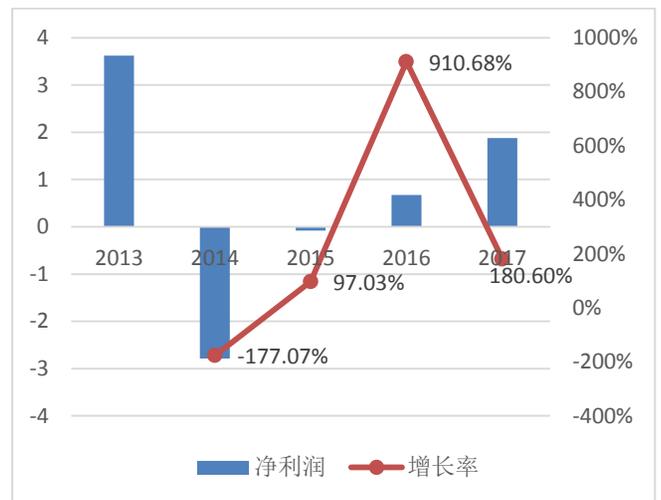
截至2017年12月（2017财年）Take-Two的财政年度收入为17.93亿美元，较2016财年增长了0.74%。在2017财年，公司的净利润为1.74亿美元，较2016财年增长了157.84%。

图 18、Take-Two收入 单位：亿美元



资料来源：公司年报、太平洋研究院整理

图 19、Take-Two 净利润 单位：亿美元



资料来源：公司年报、太平洋研究院整理

## (二) 公司发展历程

- Take-Two Interactive Software, Inc. (Take-Two) 由Ryan Byrant于1993年创立。
- 1994年, Take-Two在DOS系统上发行了自己的第一款游戏《Star Crusader》。
- 1995年, Take-Two又发行了《Hell: A Cyberpunk Thriller》、《Ripper》等一系列解谜游戏。公司请来了著名演员Dennis Hopper出演《Hell: A Cyberpunk Thriller》中的角色, 这款游戏最终在全世界卖出了30万份。
- 1995年, 公司发行了交互式影片游戏《Ripper》, 公司花费62.6万美元请来了Christopher Walken、Karen Allen等一众著名演员出镜, 这些费用占到了游戏总投资的四分之一。
- 1996年, Take-Two进军主机市场, 与索尼签署了一份4年的协议, 让Take-Two得以开发Playstation游戏。
- 1997年, Take-Two花费数百万美元先后收购了英国游戏发行商GameTek, 以及美国本土发行商 Inventory Management Systems、Creative Alliance Group和Alliance Inventory Management。打通美国和欧洲的发行渠道。
- 1998年, 公司以1400万的价格收购了的BMG Interactive, 并成功留下了参与《GTA》游戏开发的Sam Houser和Dan Houser。同年, 公司在纽约成立了Rockstar。
- 1999年, Take-Two收购了DMA Design, 将其并入了Rockstar, 《GTA》缔造者们在Take-Two旗下重聚, 在Sam和Dan的带领下开发了《GTA II》。
- 1999年, Global Star Software成为该公司的全资子公司。
- 2000年, Take-Two收购了著名开发商Bungie20%的股份。在几年后, 微软、Take-Two和Bungie进行了一次三方谈判, 结果是Bungie工作室和《光环》的版权归微软所有, 而《奥妮》、《神话 (Myth)》的版权则归入Take-Two。
- 2000年, 公司收购了PopTop Software工作室。该工作室缔造了著名的《海岛大亨》系列。
- 2011年, GTA系列的制作组DMA Design更名为Rockstar North, 并最终拿出了划时代的游戏: 《GTA III》。
- 2002年, 公司收购Angel Studios, 天使工作室被改名为Rockstar San Diego。该工作室开发了《湾岸午夜俱乐部 (Midnight Club)》。同年, 公司还收购了Barking Dog Studios, 并将其更名为Rockstar Vancouver。
- 2003, Take-Two收购了位于加州的游戏发行商Frog City和TDK Mediactive。同年, 公司合并成三个游戏品牌, Rockstar Games, Gathering, and Global

Star. Gotham game品牌由于重组而被淘汰。

- 2004年，公司的出版发行部门Rockstar Games成立，由Rockstar Leeds通过收购Mobius Entertainment而来。
- 2004年，公司和世嘉签署协议，共同发行和销售所有的世嘉ESPN体育电子游戏系列，包括ESPN NFL足球，ESPN NHL曲棍球，ESPN NBA篮球，ESPN大学篮球和ESPN美国职业棒球大联盟。
- 2005年，公司收购了数个游戏工作室，包括世嘉位于加州的开发工作室 Visual Concepts Entertainment 及其全资工作室 Kush Games，这也是开发 2K Sports 的工作室。以及以 2230 万美元的价格从 Infogrames 手中买下了《文明》系列的版权。紧接着又收购了《文明》的制作组 Firaxis Game，把《文明》系列变成了自己的主力品牌。
- 2005年，Take-Two Interactive 组建了一家新的发行子公司 2K Games，负责 Rockstar 之外的游戏发行业务。
- 2006年，Take-Two 收购了著名制作人 Ken Levine 创立的 Irrational Games，该工作室后续开发了《生化奇兵》系列。
- 2007年，公司和 BIOWARE 共同发行了《翡翠帝国》。
- 2008年，Take-Two 收购了 Illusion Softworks，这是一家位于中欧的游戏开发工作室，在布尔诺和捷克共和国布拉格开展业务。该工作室后续主要开发《黑手党》系列游戏。
- 2009年，2K Play 和 Field Entertainment 与 Ringling Bros. 以及 Barnum & Bailey 合作开发马戏团主题游戏。
- 2009年，2K 游戏与《Gearbox Software》一起在北美推出了无主之地。
- 2009年，2K Sports 与腾讯控股合作共同开发 NBA 2K 在线版，并将其分发到中国和其他主要市场。
- 2011年，2K Sports 与 Nexon 签署协议，为韩国市场开发新的在线棒球模拟。
- 2011年，2K Sports 与美国国家篮球协会（NBA）达成了一项为期两年的协议，以延长其最畅销的 NBA 2K 篮球模拟游戏的长期合作关系。
- 2012年，2K 游戏以及标志性的《Sid Meier 的文明》系列背后的创意团队 Firaxis Games 共同开发了 XCOM: Enemy Unknown。
- 2012年，2K Sports 与音乐公司 SPIN Media 合作，为即将到来的美国职业棒球大联盟 2K12 制作 13 首歌曲。接下来，Take-Two 的 Rockstar Games 在 iPad, iPhone 和 iPod touch 的 App Store 上推出了 Max Payne Mobile。

- 2013年，公司与World Wrestling Entertainment (WWE) 达成了一项独家多年期协议，根据该协议，Take-Two获得了独家的全球发行权利，公司将在所有的主要游戏平台 and 分销渠道上发布WWE的游戏系列。
- 2013年，2K宣布组建Hangar 13工作室，这是2K发行下的一个新开发工作室，捷克工作室也并入其中。
- 2013年，Take-Two为部分iOS设备推出了《Grand Theft Auto: San Andreas》游戏。
- 2014年，Rockstar Games为Android和亚马逊Kindle设备推出《Grand Theft Auto: San Andreas》。
- 2015年，2K和Turtle Rock Studios宣布推出一款全新的Assault类猎人L游戏Evolve，这是4v1游戏，4名猎手合作打败单人控制的怪物。
- 2015年，2K发布了针对移动平台的第一款基于WWE的电子游戏，面向iOS和Android设备的WWE 2K。
- 2015年，Rockstar Games在PC零售店和数字下载平台推出了《Grand Theft Auto 5》。
- 2016年，2K和Firaxis Games推出了XCOM 2。
- 2016年，2K和Gearbox Software推出了BattleBrand，一款适用于主机和PC平台的第一人称英雄射击游戏。
- 2017年，NBA和Take-Two宣布计划推出NBA 2K eLeague，一个新的职业竞技游戏联盟。
- 2017年，公司以25亿美金的价格收购了手机游戏开发商Social Point。
- 2017年5月，公司收购了Kerbal Space Program，一个太空飞行模拟电子游戏。

### (三) 公司旗下主要 IP

目前Take-two旗下多元化的游戏IP中有11个系列至少有一款游戏销售量超过了500万份，以及50个单款游戏超过百万份销售的系列产品。公司主要的IP有《GTA》、《NBA2K》、《荒野大镖客》、《无主之地》以及《席德梅尔的文明》等。

表 3、Take-Two Interactive旗下主要IP

IP 名称	所属品牌
GTA	Rockstar Games
荒野大镖客	Rockstar Games
NBA2K	2K Sports
无主之地	2K
席德梅尔的文明	2K

生化奇兵	2K
------	----

资料来源：公司年报、太平洋研究院整理

作为公司第一大IP,《GTA》系列历史累计销量约为2.5亿份,系列的最新作《GTA5》的开发费用从最初的1.37亿美元一直上升到2.65亿美元,该作在13年连续获得了6项吉尼斯世界纪录,其中包括24小时内最畅销游戏,24小时最畅销电子游戏。《GTA5》的全球销量已经接近1亿份,达到了9500万份,成为美国有史以来最畅销的电子游戏。《GTA5》也为公司带来了高达60亿美金的收入。虽然《GTA》系列目前风光无比,然而该系列游戏从《GTA III》和《GTA: 罪恶都市》开始就给Rockstar带来了许多争议。Rockstar在《GTA III》后就紧接着发售了游戏《侠盗猎魔 (Manhunt)》。这是一款单纯以杀人为目的的游戏,乐趣就是变着花样的虐杀他人。借助日渐成熟的3D游戏画面,《侠盗猎魔》把肢解、断头等血腥暴力场景毫无保留的呈现了出来,给当时的玩家们带来了极大的冲击。虽然游戏取得了很高的业界评价,然而在社会上,对《侠盗猎魔》的态度则完全不同。美国议员 Joe Baca称:“这游戏在教孩子怎么杀人,而且游戏中展示的都是残忍、病态的杀人手法。”环球邮报表示:“这个游戏完全和潜行、冒险没什么关系,充斥的都是机械式、仪式化的残杀。与其说它是一个游戏,倒不如说是一个自我毁灭的工具。”美国律师Jack Thompson警告Rockstar,游戏中的暴力行为可能会造成模仿犯罪。而在各方压力不断增加的同时, Rockstar又变本加厉,做出了至今仍被人津津乐道的《GTA: 圣安地列斯》。这是一部以黑人为主角的GTA游戏,黑人区,毒品交易,帮派斗争,这些敏感的社会话题都被Rockstar融入到了这款游戏中。游戏主创Sam Houser希望保持系列风格的同时加入新的互动功能,于是在游戏中还加入了性相关的内容。虽然考虑到游戏评级的因素, Sam最后还是把游戏中的相关内容隐藏起来,但Sam没想到这一计划,却给Rockstar招来了史上最大的麻烦。一位名为Patrick Wildenborg的荷兰软件工程师在玩通游戏后发现了隐藏起来的代码,并且在游戏PC版发布后的第二天推出了著名的“热咖啡”补丁。一个月的时间内“热咖啡”就被下载了超过100万次。到2005年7月20日, ESRB将《GTA: 圣安地列斯》的评级从M变成了AO。导致游戏在美国当时的四大零售商沃尔玛、塔吉特、百思买、电路城中同时下架。Rockstar不得不召回之前的游戏,并发布了新版本的游戏。联邦贸易委员 (FTC)对Rockstar提起了诉讼,称Rockstar明知这些内容会被发现,还有意欺骗ESRP获得M评级,属于商业欺诈行为。很多市民和团体也向Rockstar和Take-Two提起了诉讼,指责他们欺骗消费者,在孩子的游戏中植入了色情片。最后FTC判定Take-Two存在虚假宣传行为,但并没有对公司进行罚款。但在民事诉讼方面, Take-Two还面临着很大的压力。2009年, Take-Two因“热咖啡”时间面临证券集团诉讼,最终同意共赔偿2千万美元给所有的股东们。

Rockstar的特立独行对Take-Two的整体也造成了很大的影响，除赔偿了大量的金钱之外，股东们的信心也开始下降。到2008年，公司新董事长ZelnickMedia找到了Take-Two的老对手EA，商谈将Take-Two卖给EA的事宜。EA收购Take-Two的计划几乎成功，但在最后一刻被Take-Two董事会叫停，Take-Two发表声明称EA低估了Take-Two的价值。直到《GTA IV》的发售才让公司重新走上正轨。

相比于Rockstar的腥风血雨、麻烦不断，2K Games则相对平静得多。2K一直兢兢业业的发行着游戏，其中多是一些中规中矩的第三方游戏，也有来自2K内部工作室的大作登场，比如《文明4》和每年的2K体育游戏系列。《NBA2K》系列是2K Sports的主打游戏，2K的老对手EA在《NBA Live》等体育游戏开发上有所懈怠，没能紧跟时代的步伐。2K找准机会，用《NBA2K》系列夺取了次世代篮球游戏的先机，并逐渐与《NBA Live》拉开距离。

由席德·梅尔设计的游戏，名字中往往都有他的名字作为前缀，这个传统从上世纪80年代就已经开始了。那时他和Bill Stealey联手创立了MicroProse Software工作室，制作并发行了很多著名的飞行模拟游戏，还催生了最初的《文明》和《X-COM》系列。《席德梅尔的文明》系列是席德梅尔设计的众多游戏中最出名的系列。2007年席德·梅尔开始着手设计《文明5》，《文明5》是系列变化最大的一代，游戏使用了全新的LORE引擎（Low Overhead Rendering Engine），在画面上有了大幅的提升。《文明5》于2010年发售，获得了非常不错的评价，让Take-Two在策略游戏领域占有了一席之地。

图 20、GTA V



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

图 21、NBA2K



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

## 五、失败的原因和成功的相同点

## （一）雅达利失败的原因

有一个流传很广的说法，可口可乐的高管曾表示，即使把可口可乐全世界所有的工厂一夜间被烧毁，他也能在第二天重建一个可口可乐公司。我们姑且不讨论这段话的真伪，但这个说法被广泛流传，正好说明了大家都认可了一点：可口可乐最核心的价值是其品牌，而非生产线、渠道或其他。核心价值就是一个企业的“印钞机”，直接决定了企业的赚钱能力，是该企业竞争力的核心。

作为曾经北美游戏市场的绝对霸主雅达利，公司缺少品控意识，也没有建立起成熟的管理流程、品牌运营、公共关系经营以及危机应对机制，当一个市场劣币驱逐良币严重到良币已经不复存在的时候，崩溃与洗牌不可避免。1983年的雅达利大崩溃是一个在特定历史环境下出现的特定事件。到了8位游戏机时代，公司雅达利7800型号推出时恰逢任天堂的FC主机出世，任天堂对第三方的霸王条款极大地限制了雅达利7800上第三方软件的阵容。而由于受到雅达利冲击导致的大量人才和资金的流失，导致雅达利即便想像世嘉那样开发高质量的第一方独占也拿不出相应的资源和预算。公司进入了恶性循环，难以挽回已经垮掉的口碑，最终申请了破产保护。

## （二）EA、动视暴雪和 Take-Two 等公司的相同点

EA、动视暴雪、Take-Two三家公司的成功都有其相同点，首先他们对于自己品牌的打造可谓不余遗力。在公司品牌口碑出现下滑的时候能及时采取有效措施挽回局面。比较典型的是EA在2006年对公司运营提出要求，每年至少做出几款在玩家中口碑不错的游戏，以及打造几款新IP。Take-two也通过《GTA IV》挽回了“热咖啡”事件造成的不良影响。游戏大厂对于自己旗下的知名游戏IP也是尽全力打造，除了游戏以外还推出漫画、动画、电影等其他娱乐方式。

此外，海外游戏大厂的游戏品类非常的丰富，拥有多元化的游戏产品组合，几乎涵盖了所有已知的游戏品类，而且至少拥有20个以上自主的IP。公司在发展过程中，不断的通过并购游戏工作室或者新设游戏工作室来丰富自己的游戏品类以及IP储备。游戏品类的丰富，使这些游戏大厂转变为平台型的游戏公司，无论市场上受欢迎的游戏类型如何变化，都不会对这些游戏大厂造成太大的冲击，大大降低了公司所受到的风险。而且多元化的游戏品类以及IP组合使公司能够吸引更多的客户，从而在未来对收入增长提供助力。

海外游戏大厂会在多种平台和电子设备上开发游戏，包括游戏主机，如Microsoft Xbox 360和Xbox One以及索尼的PlayStation 4;PC（个人电脑）；移动设备，如Apple iPhone和Google Android系统手机；平板电脑和电子阅读器，如Apple iPad和Amazon

Kindle; 互联网平台, 包括Facebook等社交网站。互联网行业、智能手机和平板电脑的强劲增长使这些公司能够在多个平台上实现多样化。在多个平台上的存在使其能够迎合更大的客户群的不同偏好, 从而提高公司收入并吸引更多的用户, 提高自己的品牌知名度。

虽然在多个平台运营, 然而主机和PC上的3A大作依然是这些海外游戏大厂的主要市场。3A大作一般需要达成以下条件: A级资金投入、A级游戏质量、A级广告投入或者包装宣传。欧美主要的游戏厂商都有自己的3A大作系列IP, 动视暴雪的《使命召唤: 现代战争》可谓是第一款真正引爆了时代的3A大作。该游戏当时大胆借鉴采用好莱坞动作大片的电影化过场和操作模式使得《使命召唤》系列名声如日中天, 这直接导致了后来在2009年面世的《使命召唤: 现代战争2》投入了2.5亿美元的成本, 其中研发成本是五千万美元, 宣传费用则高达2亿美元。此后高投入的研发费用和天价宣传费用层出不穷。欧美之所以可以建立强大的3A大作制作体系, 关键在于好莱坞电影业积累了一套流水线操作化的工业标准, 这在技术上就远远将日本游戏公司抛在了后面。欧美这些以3A大作发展为核心的公司, 虽然多少也出品了一些手游, 例如育碧之前收购了一些手游公司, 而暴雪最近也传出将来会制作一些旗下IP的衍生手游, 但是纵观这些公司, 主要业绩贡献还是3A大作。这是因为3A大作的开发代表了一种技术和文化发展的极致, 行业壁垒非常的高。不断提高的开发成本、日新月异的开发技术、苛刻挑剔的玩家使得3A游戏的制作难度持续提升。《巫师3》300人做了3年, 用了3200万美元是业内众所周知的事。这3200万美元还只是开发成本, 宣传成本甚至要高于开发成本。如果是像《使命召唤》《GTA》这种销量千万级别的IP配合开发商实力, 那么整个开发团队可能达到上千人, 动用整个公司的全球开发工作室的资源。营销成本加上人力成本, 整个开发成本超过上亿美元的情况屡见不鲜。而3A大作一旦可以形成一个超强力IP, 那么可以长久延续下去, 盈利是稳固的可以预测。

## 六、对国内游戏公司的启示

### (一) 总结

我们认为, 游戏作为可选择消费品, 游戏公司的品牌运营非常重要。竞争对手除了行业内的其它公司外, 还包括电影、电视剧、小说等多种娱乐方式。一旦出现口碑崩溃, 那对游戏公司来言几乎是无法挽回的损失, 非常容易陷入口碑崩溃→产品销量不佳→公司研发投入减少→新产品再次口碑崩溃的恶性循环。动视暴雪、EA、Take-Two都在各自的成长经历中发生过相似问题, 然而公司都及时的发现了问题, 并

通过原来深厚的技术积累，开发出新的游戏来挽回自己在玩家中的口碑。而通过公司强大的品牌效应，游戏大厂往往可以摆脱渠道的钳制，2011年EA脱离了全球最大的电子游戏网上分销平台Steam，公司自有的Origin从一片骂声中慢慢建立起一套独立的生态体系给了众多强势游戏公司一个很好的例子。法国游戏公司Ubisoft一直以来坚持建立自己的Uplay平台，尽管很多消费者是通过Steam平台购买游戏，但是在Steam平台开始Ubisoft的游戏依然会（注册）启动Uplay平台。甚至Uplay平台会提供一些steam平台没有的优惠，以及通过Uplay平台可以更早的玩到游戏等优势，可以说Ubisoft脱离Steam也是早晚的事情。2017年，动视发行的《命运2》登陆暴雪的战网是动视暴雪的试水之作，也让动视暴雪发现在自己的战网平台上发售PC游戏也是可行的，销量不会受到影响。2018年，动视的扛鼎之作《使命召唤15》也直接从Steam平台跳转自己的战网平台。至于Take-Two，其实也构建了一个社区，即在GTA游戏中组建帮派系统。我们可以清楚的看见，越来越多的游戏厂商开始构建自己的游戏平台。这也证明了只做游戏发行和渠道分销不能成为游戏公司的核心壁垒，Valve在沉寂多年后，现在也不得不开始研发新的游戏。当然，多元化多样化的游戏品类以及游戏IP也是大型游戏公司能够摆脱渠道钳制的另外一个重要原因，用户能够从这些游戏公司自己的产品中找到适合自己的游戏。同时多元化的游戏品类能够有效的降低因为用户需求变化而带来的风险。我们认为游戏公司只有从项目型公司转变为平台型公司后才能够有效的提高自己的抗风险能力。

此外，技术实力的积累则是提高行业壁垒以及打造公司品牌的法宝。游戏开发技术对于一般人来说是个比较玄乎的东西。但是说到底，决定开发技术好坏的，就是一个概念：积累。数十年沉浮的主机游戏产业，恰恰拥有着新兴的移动游戏产业短期内无法企及的技术和人才资源积累。稳定的市场和成熟的用户需求促使主机游戏开发商不断钻研最先进的图像技术，寻找最新鲜的表达方式，开拓更成熟的游戏理念。而非主机游戏市场受限于市场模式的频繁变化以及难以捉摸的用户付费心理，很难像主机游戏产业那样纯粹地专注于技术研发能力的提高。换句话说，保持着技术优势的主机游戏公司，永远都有最好的选择余地。移动游戏开发商几乎不会拥有开发主机3A级别游戏的技术能力，而主机游戏开发商的技术优势使得他们即使要转型移动市场时也有领先的技术。而如果一旦失去这样的技术优势，可以说主机游戏厂商就失去了自己赖以生存的法宝。

国内游戏公司目前还没有处于完全的市场竞争环境下，国内的审核政策保护了部分国内游戏公司，使其不用面对海外优质同类产品的竞争。而国内游戏核心受众尚在培育阶段，目前大部分用户皆为无效用户。我们认为如何吸引更多的用户，打造自己

的品牌，提高自己的技术优势成为中国游戏公司应该优先考虑的重点。在现有的国内游戏公司中，我们认为有三家游戏公司通过自己方式的已经或者正在转型为平台型游戏公司。

## （二）腾讯控股

国内公司中，腾讯早期虽然口碑不佳，然而近几年公司通过不断的推出新的精品游戏，逐渐扭转了其在玩家中的口碑。以目前腾讯游戏旗下的阵容以及合作伙伴看，腾讯游戏的技术积累也无疑是国内最领先的。腾讯和诸多的海外大厂一样，通过并购等方式不停的吸收国外优秀的行业人才。包括全资收购了Roit，为腾讯MOBA类游戏成功打下了坚实的基础，相继推出了PC端的LOL和手游端的王者荣耀。此外，腾讯早在2012年就收购了Epic game 48.4%的股份，成为Epic game最大的股东，Epic game拥有着全球最先进的虚幻游戏开发引擎，近期火爆全球的《堡垒之夜》也是其旗下产品。2016年6月，芬兰游戏巨头Supercell被腾讯以86亿美元收购，Supercell旗下的SLG手游《皇室战争》《部落冲突》也成为了腾讯旗下的游戏。2017年，腾讯出资 1770 万英镑（约合 2320 万美元）收购了英国游戏开发商 Frontier Developments新发行的 339 万股普通股，占公司已发行股本的 9%，该公司旗下产品包括《过山车大亨》等。此外腾讯入股5%左右的公司还包括动视暴雪、育碧和Paradox等国外知名游戏开发商和发行商，和EA、Take-Two等也保持着长期良好的合作关系。

传统的国内游戏厂商大部分只有做MMORPG游戏的经验，对于其他游戏品类涉及较少。然而近几年腾讯在不停的丰富自己运营的游戏品类。目前腾讯旗下运营的产品包括《FIFA Online》、《NBA2K Online》等球类运动游戏，《CF》、《使命召唤 Online》、《堡垒之夜》、《PUBG 手游版》等FPS\TPS等射击游戏，《尘埃4》、《QQ飞车》等赛车类游戏，《LOL》、《王者荣耀》等MOBA游戏，《天涯明月刀》《剑侠情缘手游版》等MMORPG游戏，《群星》、《皇室战争》等SLG游戏，《波西亚时光》等沙盒游戏。腾讯不仅游戏品类众多，且质量大多不错。可以说，从游戏品类上看，腾讯游戏已经是一个平台型游戏公司。

除了自己运营的游戏品类丰富，腾讯旗下还有应用宝、Wegame等手游、端游分销平台。同时微信作为手游的流量入口效果明显，也为腾讯手游带来了不可估量的流量优势。

我们认为手游端的优势使腾讯在国内游戏市场上取得了举足轻重的地位，海外的布局以及自身研发实力的提升，也使腾讯在核心玩家中的口碑快速提升。腾讯只要继

续保持扩展自己的海外布局，提升自己的自研能力，虽然市占率可能会下降，但肯定将继续保持其国内游戏行业中的龙头地位。

### （三）完美世界

作为国内第一家自主研发出3D端游游戏引擎的公司，完美世界的研发实力在国内依然处于前列。曾经公司的产品主要以MMORPG为主，包括《诛仙》、《完美世界》等著名IP。目前公司也正在积极扩展自己的游戏品类，公司设有孵化中心专门为新团队提供必要的技术支持。从孵化中心走出来的已经有《梦间集》等核心二次元游戏，并且还有沙盒游戏《我的起源》、SLG游戏《时代的崛起》、射击类游戏《边缘计划》也正在制作中。完美世界在海外也拥有300人左右的研发团队，主要由一些脱离北方暴雪、育碧等公司的团队人员组成。目前正在研发的包括WRPG游戏《火炬之光》、纸牌类游戏《万智牌》、横版过关类游戏《非凡英雄》以及沙盒游戏《Subnautica》和其对应的VR版本。

除了积极拓展自研的游戏品类之外，公司目前和Valve签署了合作协议，将在中国推出Steam中国版。相对于手游市场来说，端游市场的受众更核心化，盲目的、倾销似的导流在端游市场并不能取得很好的效果。用户更关心你平台上的游戏阵容以及平台能够提供哪些有效的功能。Steam平台是Valve公司聘请BitTorrent (BT下载) 发明者布拉姆·科恩亲自开发设计的游戏平台。Steam平台是目前全球最大的综合性数字发行分销平台之一。玩家可以在该平台购买、下载、讨论、上传和分享游戏和软件。目前平台上有超过2万款游戏，平均每天都有大约30款新游戏发布，平均每小时超过1款，平台上的游戏覆盖了几乎所有的游戏品类。2017年Steam平台全年总收入约为43亿美元，用户数增长6300万至2.91亿。其中《绝地求生》销量近2800万，创造近6亿美元的收入。排在第二位的是《CS: GO》销量近1250万，营收为1亿2000万美元。一款游戏的收入达到2200万美元，才能进入Steam的前20名。目前Steam国区的活跃用户已突破4000万，超越了美国的3900万成为全球第一。

Steam平台不仅仅只是一个数字版游戏分销平台，它还提供了各种针对游戏研发商以及平台玩家用户的服务。包括反盗版系统、VAC (Valve Anti-cheating) 反作弊系统、自动更新系统、好友系统、青睐之光 (Steam Greenlight) 系统、创意工坊系统等。公司近期还研发出了SteamVR骨骼输入系统，可让VR交互更准。这些增值服务也让Steam从最早的一个单纯的游戏分销平台慢慢演变为一个集宣发、分销以及社区为一体的综合性平台。虽然最近几年大型游戏公司有脱离Steam平台的迹象，但同时有更多的中小型CP加入了Steam平台。完美世界在和Valve签署合作协议以后，不仅仅是可以直接沟

通更多的海外优质游戏CP，引入更多的优质游戏内容，还能够帮助更多的国内游戏走向海外。

另外，对于PC端游戏而言，盗版曾经是一个大问题，然而随着国内对支持产权的保护意识不断增加，互联网巨头也有意识的推动正版化进程。曾经的盗版问题将会得到有效的解决。

从长远来看，对标美国市场，PC端游戏将占整个游戏市场的20%，如果以3000亿的市场规模计算，PC端游戏在中国的市场大约为600亿，假设steam平台可以占一半的市场份额，则steam中国将为完美世界带来大约300亿的收入，60亿左右的净利润规模。

#### （四）网易

网易游戏曾经是“国内游戏行业良心”的代名词，曾经积累的口碑在现在依然发挥着作用。公司打造IP的能力非常高，包括《阴阳师》以及“西游”系列游戏。由于已经打造好网易游戏这个品牌，网易对腾讯这种大流量的平台的依存度很低。而且网易邮箱的流量入口也能帮助网易以更低的成本拿到其它流量资源（流量置换）。

网易旗下游戏产品众多，在包含代理的游戏的情况下，几乎覆盖了所有的游戏类型（不过轻度游戏相对较少）。公司的研发实力在国内的游戏公司中也是首屈一指。不过随着增量流量的枯竭，公司也慢慢陷入了人才匮乏的境地，虽然在MMORPG方面的团队都较为出色，然而公司在其它领域的产品大多乏善可陈。希望能够挑战《王者荣耀》的《决战平安京》几乎没有掀起一点水花。然后公司率先抢占大逃杀类型手游市场，不过该市场竞争激烈，货币化的难度非常高。相比于腾讯，网易的海外投资非常有限，也导致了公司游戏业务进入瓶颈。公司在近几年开始尝试海外并购或者投资。2017年11月，网易参与了《精灵宝可梦Go》开发商Niantic总额两亿美元的B轮融资。2018年6月，网易斥资1亿多美元收购了知名游戏开发公司Bungie的部分股权，并得到Bungie的一个董事会席位。总体而言，腾讯收购拳头的成功并购案例依然较少，收购小的海外游戏工作室依然有较高的风险，而声名卓著的游戏公司或者工作室一般不喜欢其它公司强行收购。而且如果在收购后插手被并购公司的管理，那么并购很有可能会不欢而散。毕竟国内游戏厂商的套路在海外鲜有成功的例子。腾讯被海外市场称赞的主要原因便是几乎不插手被投资公司的具体事务。

# 投资评级说明

---

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。