

海外互联网点评

中国罗布乐思上线和 Roblox 6 月数据跟踪

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521020002
kongrong@tfzq.com

事件: 1) 中国《罗布乐思》于 7 月 13 号在国内正式全平台开放, 登录安卓端和 IOS 端。

2) Roblox 6 月数据预计美国时间 7 月 15 号披露, 我们通过 Appannie 和 Sensor Tower 做 6 月数据跟踪及预测。

6 月数据: 1) Appannie: 6 月 DAU 3244 万, 环比上涨 1.8%;
2) Sensor Tower: 6 月 DAU 4304 万, 环比上涨 2.2%, 同比增长 14%;
3) 根据上述数据渠道做预测: 6 月份 DAU 4390 万, 环比上涨 2%; 峰值期间超过 4400 万。

注: Appannie 和 Sensor Tower 由于渠道和统计口径原因, 和官方披露数据存在一定误差, 主要看 DAU 环比/同比趋势; 就 5 月份和历史数据参考, Appannie 在变化趋势上较 Sensor Tower 来说更为精确一些。

点评:

1) 罗布乐思国内上线, 核心是关注内容生态和开发者社区的运营, 能否形成 UGC 的飞轮, 输出更好的本地化内容吸引用户。

2) 中国罗布乐思与海外 Roblox 的区别: 罗布乐思无 PC 和主机端, 仅为移动端; 海外头部内容仅部分引入国内, 目前占比较低; 内容生态更加注重 PGC, 具备大量补贴和激励, 签约作品按月分成。

3) 罗布乐思上线整体热度和评分较低: 作为一个内容生态驱动的平台, 罗布乐思上线仅具备部分海外引入的热门内容和国内本地化内容, 内容生态还不够成熟, 需要依靠跑通的 UGC 生态达到 Roblox 在海外的级别。

4) 6 月数据上升属于正常季节性恢复, 6 月末 DAU 达到峰值: 6 月用户数据符合预期, 但并没有超预期, 所以预计 6 月数据披露后对市场的正面影响有限。流水端从 Appannie 看并无较强的增长。建议持续关注 7 月用户数据, 如果能维持 6 月末的峰值, DAU 的增长预计加速, 有望超预期。

5) 核心观点不变: 中国罗布乐思的增长并没有计算进我们的 Roblox 的模型中, 海外投行也未将中国 DAU 增长详细拆分进模型。我们认为罗布乐思在国内的发展整体偏乐观, 但 UGC 生态能否跑通是一个仍需观望的潜在超预期点。所以不改 Roblox 中长期向好的逻辑, 短期核心跟踪指标为用户数/小时数以及破圈速度。Roblox 同时具备 UGC 平台生态+社交平台生态的闭环飞轮属性。双边网络效应下, 我们认为短期核心跟踪指标为用户数和小时数, 即验证/观察用户活跃是否驱动飞轮效应转动。中长期驱动因素包括用户年龄增长驱动的 ABPDAU 增长与虚拟广告业务等都需要时间去积累变现。

投资建议: Roblox6 月数据整体符合我们预期, 但作为逻辑上具备高增速网络效应的平台, 还没有看到疫情后高增速的拐点。我们认为公司或通过 1-2 个季度去消化疫情和 Q1 的用户数及流水的高增长, 预计在 21Q4 或之后展现出飞轮效应带来的高增速。建议关注 Roblox 与元宇宙概念趋势。和腾讯合资成立的罗布乐思子公司如果在国内跑通 UGC 生态, 预计未来 3-5 年 DAU 和流水会逐步放量, 建议关注腾讯与其元宇宙相关布局。

风险提示: 内容生态构筑风险; 未来 UGC 游戏平台面临竞争风险; 测算 DAU 或 ABPDAU 增长不及预期 - 1) 变现能力提升不及预期 2) 用户扩张不及预期; 第二增长曲线不及预期 - 1) 中国市场发展缓慢 2) 广告商业化进度缓慢

1. 罗布乐思上线，中国第一个游戏 UGC 平台

事件：中国《罗布乐思》正式全平台开放，登录 IOS 和安卓端。罗布乐思也代表着中国第一个游戏 UGC 平台的上线。

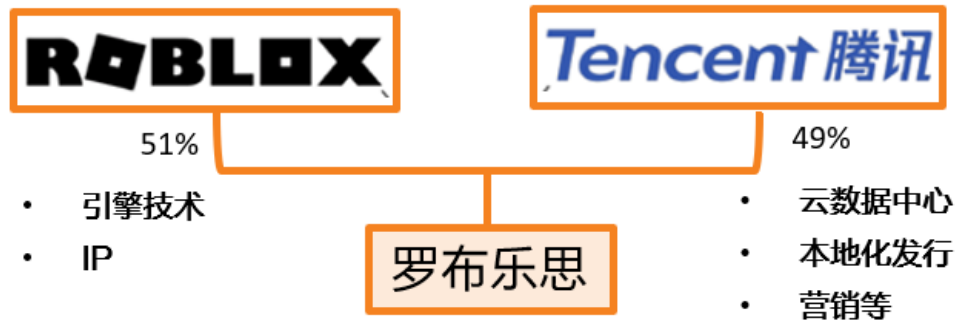
注：2020 年 3 月 12 日，Roblox 和腾讯共同组建罗布乐思，分别持股 51%和 49%。

图 1: Roblox Key Metrics



资料来源：罗布乐思官网，天风证券研究所

图 2: Roblox 子公司股权结构



资料来源：Roblox 招股书，天风证券研究所

1.1. 点评：罗布乐思的核心是内容生态和开发者社区生态的运营

罗布乐思国内上线，核心是关注内容生态和开发者社区的运营，能否形成 UGC 的飞轮，输出更好的本地化内容吸引用户。

1) 罗布乐思的内容生态和开发者社区布局分两个路径，分别面向 PGC 和 UGC：

PGC - 面向已有游戏制作经验和编程专业水平的 PGC 团队，罗布乐思提供补贴和激励满足商业化诉求，同时在策划、研发、项目管理等方面帮助团队做运营和商业化；

UGC - 罗布乐思较早就在布局开发者生态的培育。尽管 Roblox Studio 是个降低游戏开发门槛的底层引擎，但若想要打造一款游戏性较为复杂的游戏，仍需学习 LAU 语言与提供的各种模块及工具。罗布乐思在测试阶段每个月发布作品征集活动，且举办面向高中和大学的

编程比赛。

表 1: 编程比赛以及作品征集 (元)

活动名称	奖金额
腾讯高校游戏创意制作大赛	135000
全国创作大赛	6000000
罗布乐思快手杯 (月度游戏创意视频)	5800
作品征集活动	500 元/入围作品
签约作品征集活动	每月/10000 签约作品

资料来源: Roblox 罗布乐思开发者公众号 (官方), 天风证券研究所

图 3: 合作高校



资料来源: 罗布乐思官网, 天风证券研究所

2) 面向国内 PGC 团队, 罗布乐思的优势和吸引力:

低成本 – 低人力成本、时间成本、流量成本、开发成本。Roblox Studio 作为底层开发引擎将游戏开发的底层框架和工序模块化, 赋能开发者大幅降低游戏开发时长和成本。罗布乐思副总裁段志云访谈提到: “罗布乐思里的一些头部产品, 从策划到上线的整个周期可以控制在 3 个月内, 初始投入 5 人内。”和 “作为工具, 核心是低代码量、尽可能的共享, 所以制作成本差不多是同类型游戏的 1/5 到 1/10, 开发过程中人力成本能降低到原来 20% 以下的水平。”

全球流量 – 除了国内玩家流量外, 罗布乐思还将优质中国开发者的优质内容向海外输出。Roblox CEO 在 Q1 季度会议中披露 Roblox top 250 游戏中, 已有不少中国开发者产出的产品。

图 4: Q1 季度会议披露中国开发者产品输出海外 Roblox 平台

David Baszucki - Roblox Corporation - Founder, President, CEO & Chairman of the Board

Yes. A couple of things just to share first. In China, we do have a license. We are live. And we've seen very early signs of what we hope to have happened, which is we've seen some developers in China breaking to the top 250 in the world market. And we have many, many [world] outside of China devs, who are now live in China.

资料来源: Roblox Q1 季度会议, 天风证券研究所

3) 罗布乐思的开发者招募计划: 签约开发者在游戏 3 个月的孵化期内, 每个月拥有 10000 元的扶持基金; 签约作品给予每个月 10000 元的激励; 开发者空间每个月 7000 元带薪实习项目等。

图 5: 罗布乐思开发者空间

工作场地	带薪实习	学习体验	游戏孵化
免费的工作空间 坐标深圳、北京 成都、重庆	每人每月7000 带薪实习项目 支持	与产品和工程师 团队一起工作的 机会	帮助组建团队 创造优化游戏

资料来源：罗布乐思官网，天风证券研究所

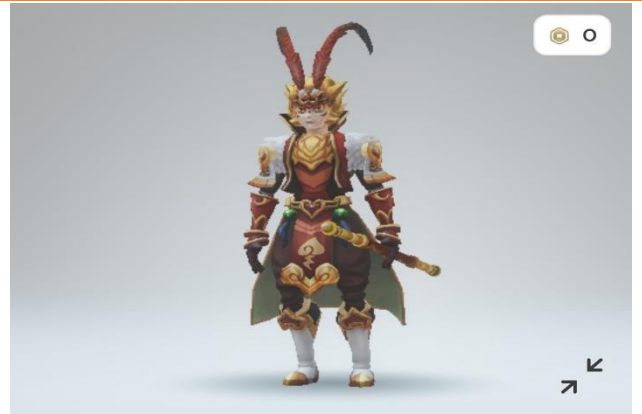
4) 基于对内容生态的高度重视，中国罗布乐思已拥有较丰富的本地化内容生态。

图 6:《横冲直撞小哪吒》游戏截图



资料来源：罗布乐思平台，天风证券研究所

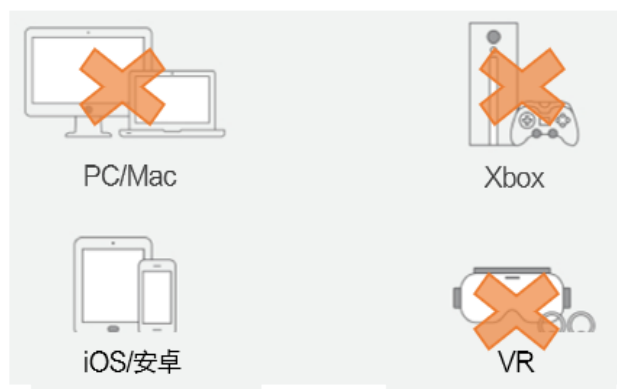
图 7: Roblox 人物形象: 美猴王孙悟空



资料来源：罗布乐思平台，天风证券研究所

5) 中国罗布乐思与海外 Roblox 的区别：罗布乐思无 PC 和主机端，仅为移动端；海外头部内容仅部分引入国内，目前占比较小；内容生态更加注重 PGC，具备大量补贴和激励，签约作品按月分成。

图 8: 罗布乐思仅支持移动端



资料来源：罗布乐思官网，天风证券研究所

图 9: 海外 top10 游戏仅 4 款在国内上线

排名	游戏英文名	游戏中文名	访问次数(亿次)	国内有无上线
1	Adopt Me!	收养我吧!	220.4	-
2	Tower of Hell	地域跑酷塔	113.5	-
3	MeepCity	海滨城市	98.73	有
4	Piggy	暴走小猪	82.13	有
5	Royale High	公主大亨	58.62	-
6	Brookhaven	布鲁克海文	55.67	-
7	Jailbreak	越狱	49.75	-
8	Murder Mystery 2	秘密杀手2	48.48	有
9	Welcome to Bloxburg	欢迎来到布洛克斯堡	43.39	-
10	Work at a Pizza Place	在披萨店工作	31.48	有

资料来源：Fandom，罗布乐思平台，天风证券研究所

6) 罗布乐思上线整体热度和评分不高：作为一个内容生态驱动的平台，罗布乐思上线仅具备部分海外引入的热门内容和国内本地化内容，内容生态还不够成熟，需要依靠跑通的UGC生态达到 Roblox 在海外的级别。

图 10：罗布乐思安卓渠道下载量（7.13 上线当日）

渠道来源	下载量	关注	评分
TapTap	2.7万	5.6万	6.8/10
腾讯应用宝	2.2万	-	3/5
VIVO应用商店	184万	-	4.4/5
B站	2665	2811	3.4/10
快手游戏中心	143.1万	-	-

资料来源：Taptap 应用商店，应用宝，VIVO 应用商店，Bilibili 应用商店，快手应用商店，天风证券研究所

7) 若中国罗布乐思跑通 UGC 生态，中国市场开拓，25E 流水收入空间有 1.95 亿-9.73 亿美金的空间。乐观预期下，25E 中国罗布乐思 DAU 预计达到 5% 5-24 岁中国互联网人口渗透率，对应 1210 万 DAU；ARPU 中性预期 80.3 美金，低于北美 2021 的 ARPU 122.3 美金。

图 11：罗布乐思 25E 中国用户增长曲线预测（百万）

用户额外增长曲线							
中国	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
5-24岁人口	341.1	341.1	341.1	341.1	341.1	341.1	341.1
互联网渗透率	65.0%	66.0%	67.0%	68.0%	69.0%	70.0%	71.0%
User TAM	221.7	225.1	228.6	232.0	235.4	238.8	242.2
Roblox DAU	-	-	2.3	4.6	7.1	9.6	12.1
Yoy	-	-	-	103.0%	52.2%	35.3%	26.8%
渗透率	-	-	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%

资料来源：Roblox 招股书，天风证券研究所

图 12：罗布乐思 25E 流水收入空间（百万美金）

中国收入空间测算25E						
渗透率/ARPU	40	60	80.3	100	120	
5-24岁	1%	97	145	195	242	291
	3%	291	436	584	727	872
	5%	484	727	973	1211	1453

资料来源：Roblox 招股书，天风证券研究所

8) 风险提示：中国游戏政策监管风险；中国 UGC 本地化生态发展不及预期；UGC 内容审核风险；中国青少年游戏付费管制风险。

总结：中国罗布乐思的增长并没有计算进我们的 Roblox 的模型中，目前海外投行也未将中国 DAU 增长详细拆分进模型。我们认为罗布乐思在国内的发展整体偏乐观，但 UGC 生态能否跑通是一个仍需观望的潜在超预期点。

2.6 月数据跟踪：回升符合预期，6 月末达 DAU 峰值

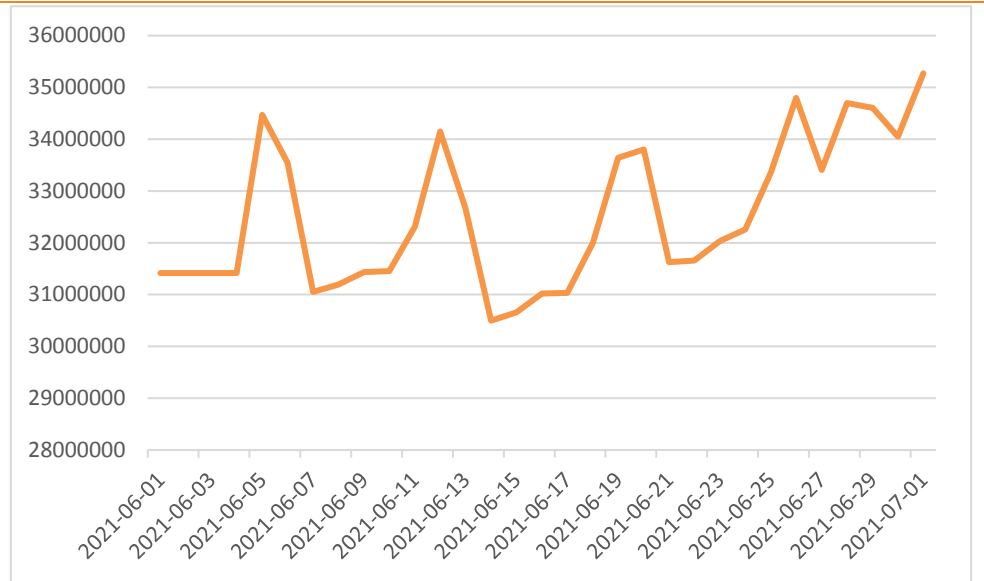
1) 6 月数据：

Appannie - 6 月 DAU 3244 万，环比上涨 1.8%；Sensor Tower - 6 月 DAU 4304 万，环比上涨 2.2%，同比增长 14%；

根据上述数据渠道做预测：6 月份 DAU 4390 万，环比上涨 2%；峰值期间超过 4400 万。

注：Appannie 和 Sensor Tower 由于渠道和统计口径原因，和官方披露数据存在一定误差，主要看 DAU 环比/同比趋势；就 5 月份和历史数据参考，Appannie 在变化趋势上较 Sensor Tower 来说更为精确一些。

图 13: Appannie Roblox6 月 DAU 数据跟踪 (6 月下旬达 DAU 峰值)



资料来源: Appannie, 天风证券研究所

图 14: Roblox DAU 跟踪 (百万, appannie&sensor tower 除外)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021April	2021May	2021June
官方	15.8	17.1	18.4	19.1	23.6	33.4	36.2	37.1	42.1	43.3	43.0	
YOY	53%	52%	44%	40%	49%	95%	97%	94%	79%	37%	28%	
环比											-1%	
Appannie DAU										32128631	31850943	32366106
YOY												
环比											-0.9%	1.6%
Sensor Tower DAU										43133003	42106329	43038417
YOY											22.9%	14.0%
环比											-2.4%	2.2%
个人预测DAU										43.3	43.0	43.9
YOY												
环比												2.0%

资料来源: Appannie, Sensor Tower, 天风证券研究所

2) 6 月数据上升属于正常季节性恢复，6 月末 DAU 达到峰值：6 月用户数据符合预期，但并没有超预期，所以预计 6 月数据披露后对市场的正面影响有限。流水端从 Appannie 看并无较强的增长。建议持续关注 7 月用户数据，如果能维持 6 月末的峰值，DAU 的增长预计加速，有望超预期。

3) 核心观点不变：不改 Roblox 中长期向好的逻辑，短期核心跟踪指标为用户数/小时数以及破圈速度。Roblox 同时具备 UGC 平台生态+社交平台生态的闭环飞轮属性。双边网络效应下，我们认为短期核心跟踪指标为用户数和小时数，即验证/观察用户活跃是否驱动飞轮效应转动。中长期驱动因素包括用户年龄增长驱动的 ABPDAU 增长与虚拟广告业务等都需要时间去积累变现。

3. 投资建议：建议持续关注和跟踪 Roblox 疫情后后的高增速拐点

投资建议：Roblox6 月数据整体符合我们预期，但作为逻辑上具备高增速网络效应的平台，还没有看到疫情后高增速的拐点。我们认为公司或通过 1-2 个季度去消化疫情和 Q1 的用

户数及流水的高增长，预计在 21Q4 或之后展现出飞轮效应带来的高增速。建议关注 Roblox 与元宇宙概念趋势。

和腾讯合资成立的罗布乐思子公司如果在国内跑通 UGC 生态，预计未来 3-5 年 DAU 和流水会逐步放量，建议关注腾讯与其元宇宙相关布局。

4. 附录：Roblox DAU 预测（百万）

表 2：Roblox DAU 预测（百万）

	2018	2019	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021E	2022E
Roblox DAU	12.0	17.6	32.5	42.2	43.5	44.6	45.6	44.0	54.8
Yoy		46.7%	84.7%	-	-	-	-	35.3%	24.5%
地区核心用户人口总和	2179.3	2179.3	2179.3	2179.3	2179.3	2179.3	2179.3	2179.3	2179.3
所在地区核心用户人口渗透率	0.6%	0.8%	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%	2.5%
5-24 岁核心用户 TAM	1139.0	1139.0	1168.1	1179.1	1190.2	1201.2	1212.2	1197.4	1226.6
核心用户 TAM 渗透率	1.1%	1.5%	2.8%	3.6%	3.7%	3.7%	3.8%	3.7%	4.5%
北美									
5-24 岁人口	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3
互联网渗透率	88%	88%	89%	89%	89%	89%	89%	90%	91%
User TAM	83.1	83.1	83.1	83.1	83.1	83.1	83.1	84.0	84.9
Roblox DAU	4.8	6.2	10.5	12.6	12.8	13.4	13.6	13.1	15.6
Yoy	-	29.2%	69.4%	-	-	-	-	24.8%	19.2%
渗透率	5.8%	7.5%	12.6%	15.2%	15.4%	16.1%	16.4%	15.6%	18.4%
欧洲									
5-24 岁人口	158.5	158.5	158.5	158.5	158.5	158.5	158.5	158.5	158.5
互联网渗透率	90%	90%	91%	91%	91%	91%	91%	92%	92%
User TAM	142.6	142.6	144.2	144.2	144.2	144.2	144.2	145.0	145.8
Roblox DAU	3.0	4.9	9.5	12.5	13.1	13.3	13.7	13.2	16.2
Yoy		63.3%	93.9%	-	-	-	-	38.4%	22.8%
渗透率	2.1%	3.4%	6.6%	8.7%	9.1%	9.2%	9.5%	9.1%	11.1%
亚太（不包括中国）									
5-24 岁人口	1102.2	1102.2	1102.2	1102.2	1102.2	1102.2	1102.2	1102.2	1102.2
互联网渗透率	55.9%	55.9%	56.9%	57.9%	58.9%	59.9%	60.9%	57.9%	58.9%
User TAM	616.2	616.2	627.3	638.3	649.3	660.3	671.4	638.3	649.3
Roblox DAU	1.7	2.8	4.8	6.5	6.7	6.9	7.1	6.8	10.1
Yoy		64.7%	71.4%	-	-	-	-	41.7%	47.9%
渗透率	0.3%	0.5%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.5%
其他（拉美+非洲）									
5-24 岁人口	825.2	825.2	825.2	825.2	825.2	825.2	825.2	825.2	825.2
互联网渗透率	36%	36%	38%	38%	38%	38%	38%	40%	42%
User TAM	297.1	297.1	313.6	313.6	313.6	313.6	313.6	330.1	346.6
Roblox DAU	2.5	3.7	7.7	10.6	10.9	11.0	11.2	10.9	12.9
Yoy		48.0%	108.1%	-	-	-	-	41.9%	18.4%
渗透率	0.8%	1.2%	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%	3.6%	3.3%	3.7%

资料来源：Roblox 招股书、Roblox Q1 季报，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com