

腾讯 VS 网易：游戏平台产业链 2021 年 11 月跟踪新产品流水情况？

据 Frost&Sullivan 报告显示，2018 年全球游戏市场规模自 2014 年增长 70.6% 至 1399 亿美元，市场规模占比达 55.8%，预计 2023 年该市场规模将达到 2147 亿美元，CAGR 为 8.9%。

据游戏工委&IDC 数据显示，2019 年我国游戏产业实际销售收入达 2308.8 亿元，YoY 为 7.7%，收入相比 2015 年净增长 901.8 亿元，增幅约 65%；从市场规模增速来看，2014 年至 2018 年，中国大陆以 20.4% 的年均复合增速领先东南亚（18.7%）、日本（13.4%）、美国（10.1%）、韩国（4.2%）等地区。

今天，我们来跟踪一下近期游戏分发平台行业的边际变化。

尽管行业监管逐步趋严，但其实腾讯、网易两家的新游上线后表现情况还不错（腾讯《英雄联盟手游》，网易《哈利波特之魔法觉醒》），因而，在现在这个时间点，有必要再做一些行业景气度的边际跟踪。

从近期增长情况来看：

腾讯——2021H1 其收入为 2748.4 亿元, 同比增长 23.28%; 归母净利润为 903.54 亿元, 同比增长 45.73%。

2021Q3, 单季度总收入 1429.08 亿元, 同比增长 13.92%; 净利润为 395.1 亿元, 同比增长 2.51%。三季度收入、净利润增速有所放缓。

网易——2021H1 其收入为 410.42 亿元, 同比增长 16.44%; 归母净利润为 79.81 亿元, 同比增长-1.33%。

根据机构对行业景气度的预期来看:

腾讯——2021E-2023E, wind 机构预期收入分别为 5822.94 亿元、6961.55 亿元、8262.25 亿元, 预期同比增长 20.79%、19.55%、18.68%; 预期归母净利润分别为 1607 亿元、1860 亿元、2177 亿元, 预期同比增长 0.55%、16.03%、16.79%。

网易——2021E-2023E, wind 机构预期收入分别为 872.3 亿元、1018.7 亿元、1170.83 亿元, 预期同比增长 18.42%、16.78%、14.93%; 预期归母净利润分别为 154.51 亿元、183.44 亿元、213.03 亿元, 预期同比增长 28.1%、18.72%、16.13%。



图：产业链结构

来源：塔坚研究

游戏产业链各个环节，包括：

上游：IP 提供商，如阅文集团、奈飞等；

中游：游戏开发和发行商、云计算厂商、软硬件和芯片厂商。其中游戏开发商如完美世界、吉比特、暴雪、网易、腾讯等；

下游：游戏运营商、通信运营商、游戏分发平台，如腾讯、心动、哔哩哔哩等。

终端：游戏玩家、终端设备商。

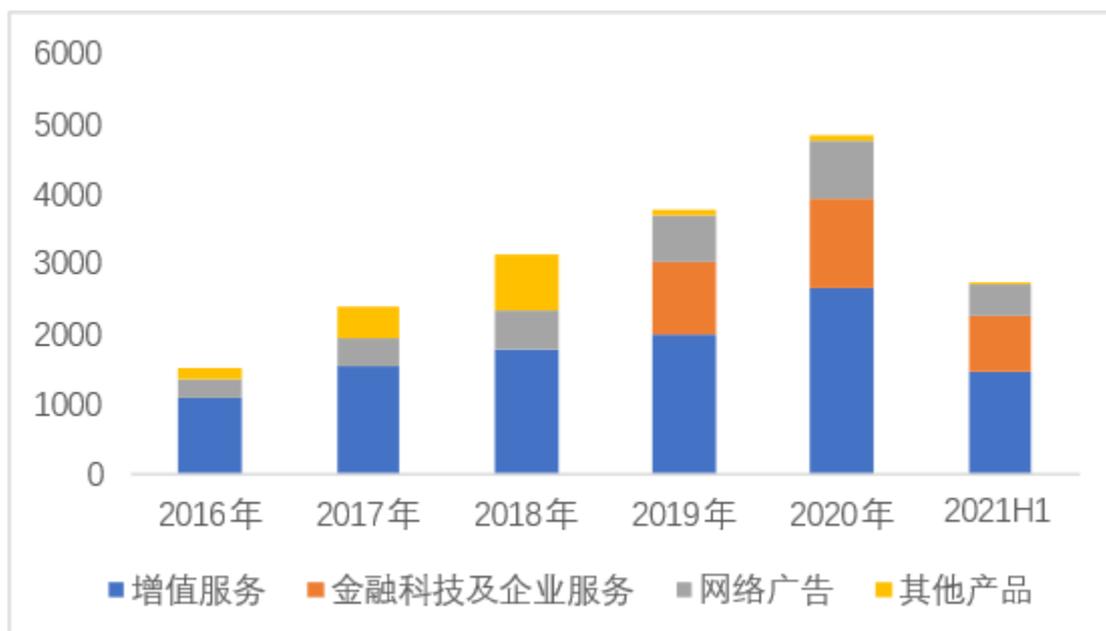
看到这里，随着而来的几个问题：

- 1) 游戏行业的两家头部厂商，其增长数据变动背后，有哪些因素影响？
- 2) 游戏行业的市场空间有多大？政策影响有多大？对比关键经营数据，怎样的产业布局才能更具备中长期竞争优势？

(壹)

腾讯控股——收入贡献以增值服务为主，其次是金融科技及企业服务。其中，增值服务包括游戏、社交网络服务，主要以游戏收入为主。金融科技及企业服务则是数字支付、公共服务及传统产业数字化等服务。

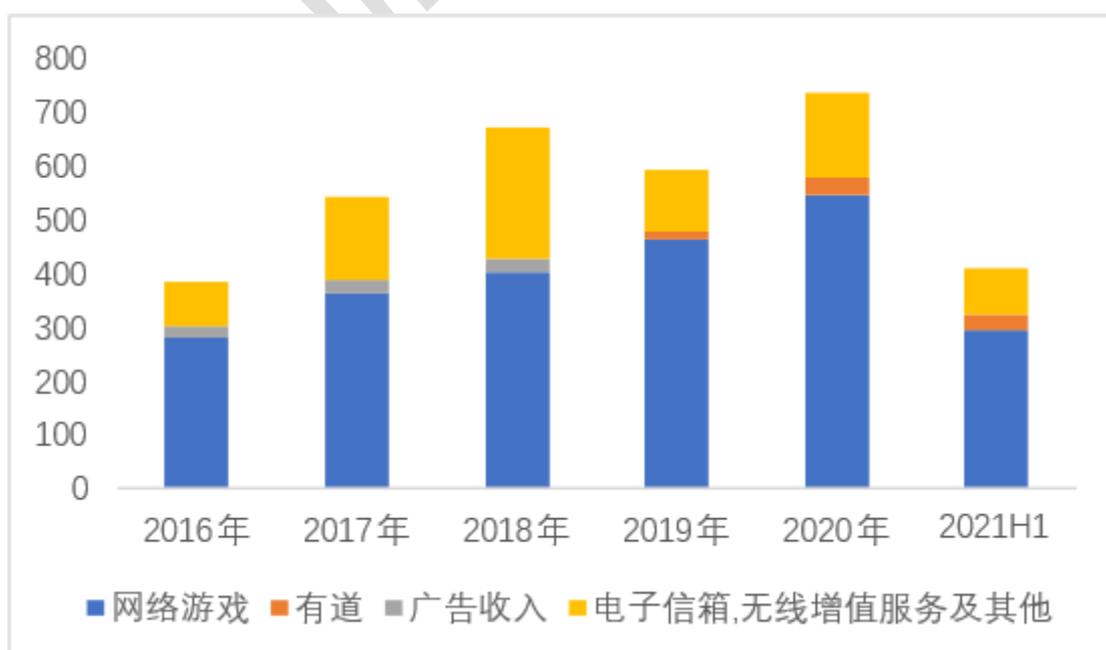
2020年，增值服务占比为54.81%，金融科技及企业服务为26.57%。



图：收入结构（单位：%）

来源：塔坚研究

网易——收入贡献以网络游戏为主，其次是电子信箱、无线增值服务等。2020年，游戏占比超74.13%。



图：收入结构（单位：%） 来源：塔坚研究

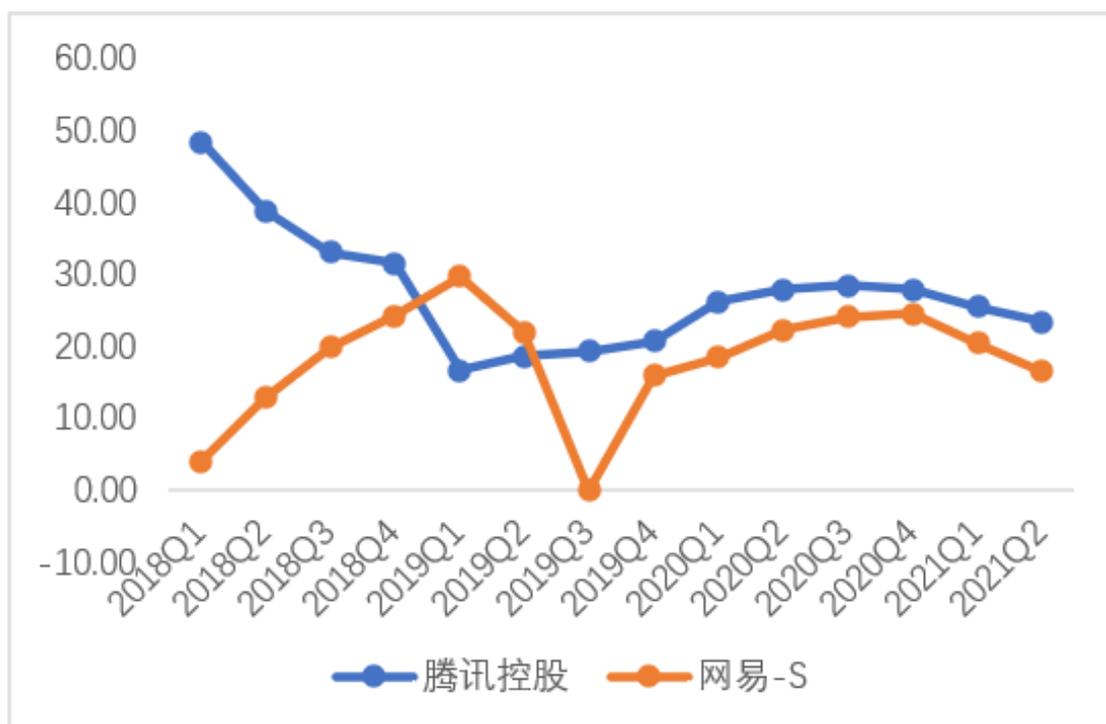
整体来看，两家的收入大头均是游戏业务，其中按游戏业务体量来看，腾讯 > 网易，按游戏占收入的比重来看，则是网易 > 腾讯。

(贰)

了解完他们的收入结构之后，我们来看下他们历史季度的增长趋势变化：

从收入增速来看，整体上，腾讯 > 网易。其中，腾讯 2019Q1 增速较低主要是一季发布新游较少，仅一款。（虽然行业游戏版号审批恢复，但审批放量较少）同时，媒体广告由于热门剧集意外延后播映，缺乏 FIFA 世界杯的带动，广告招商收入减少。

网易 2019Q3 增速较低，是由于当时将其电商平台考拉出售给阿里巴巴旗下子公司，考拉收入不在纳入合并范围所致。



图：季度收入增速（单位：%）

来源：塔坚研究

从归母净利润增速来看，网易的增速波动较大，腾讯相对平稳。其中，网易 2019 年四个季度的净利润波动较大一方面受出售网易考拉所获收益影响，另一方面是投资收益变化影响，主要为可供出售证券的公允价值变动。



图：季度归母净利润增速（单位：%）

来源：塔坚研究

(叁)

了解完历史增长趋势后，我们拉近视角，具体来看：

腾讯——2021H1，其收入为 2748.4 亿元，同比增长 23.28%；归母净利润为 903.54 亿元，同比增长 45.73%。2021Q3，收入 4177.48 亿元，同比增长 19.91%；净利润为 1298.6 亿元，同比增长 29.16%。

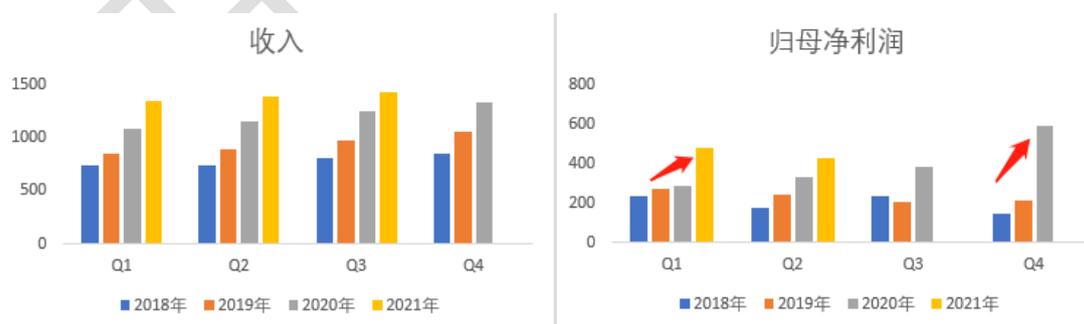
此外，Q3 单季度总收入 1429.08 亿元，同比增长 13.92%；净利润为 395.1 亿元，同比增长 2.51%。

上半年，收入增速增长稳定，归母净利润较略超市场预期。相比游戏同行来看，它的增速处于较高水平。

2021Q3 收入增速略有下滑，是由于：1) 自九月起全面落实未成年人游戏防沉迷的新规定，未成年人本土市场游戏流水占比从 4.8% 下降至 1.1% (游戏时长占比从 6.4% 下降至 0.7%)；2) 重磅产品《英雄联盟手游》上线推迟 (原本是 9 月，推到了 10 月)。

此外，2021H1 归母净利润增速较快是由于其他收益净额的增长，主要是金融资产公允价值变动收益。

2021Q1 增长则是因为相比去年同期，卫生事件影响减弱，收入增长，且权益性投资收入增加，主要是与联营公司的投资收益。

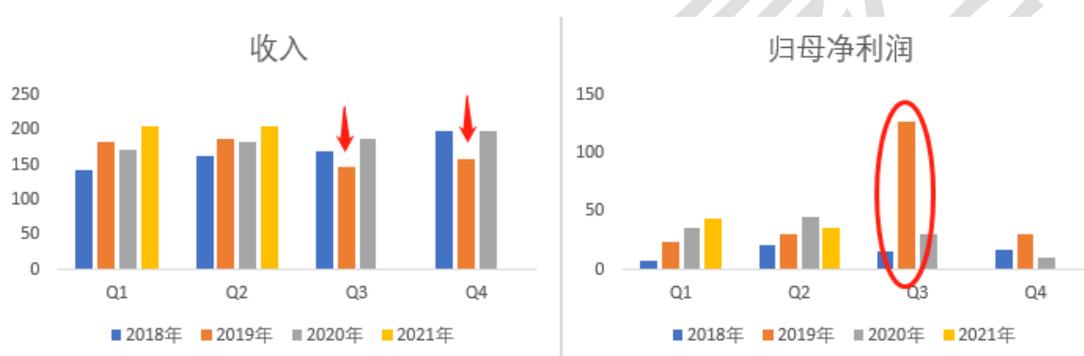


图：收入和净利润

来源：塔坚研究

网易——2021H1 其收入为 410.42 亿元，同比增长 16.44%；归母净利润为 79.81 亿元，同比增长-1.33%。

其中，2021H1 归母净利润增速为负是因为研发费用、销售费用的增长所致。2019Q3-Q4 收入及归母净利润的变化则是出售网易考拉所致。



图：收入和净利润

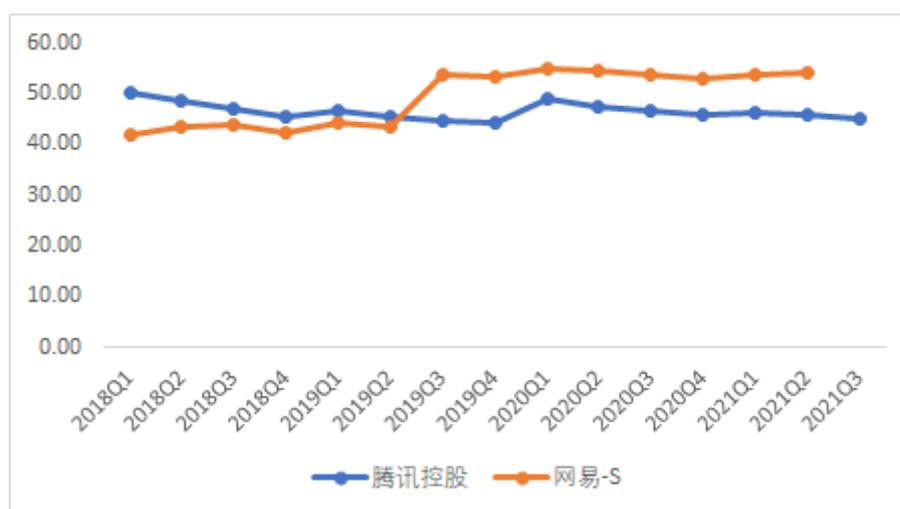
来源：塔坚研究

(肆)

接着，来看他们的利润率和费用率的变化趋势：

首先来看毛利率，两家的毛利率前期差异不大，2019年后网易的毛利率开始高于腾讯，这是由于两者的收入结构差异。

其中，网易的游戏业务收入占比更高，因此随着当年行业版号审批逐渐恢复，游戏业务回暖，业务毛利率高。而腾讯除游戏外，受制于其他广告、金融科技及企业服务的业务毛利率拖累，相对偏低。

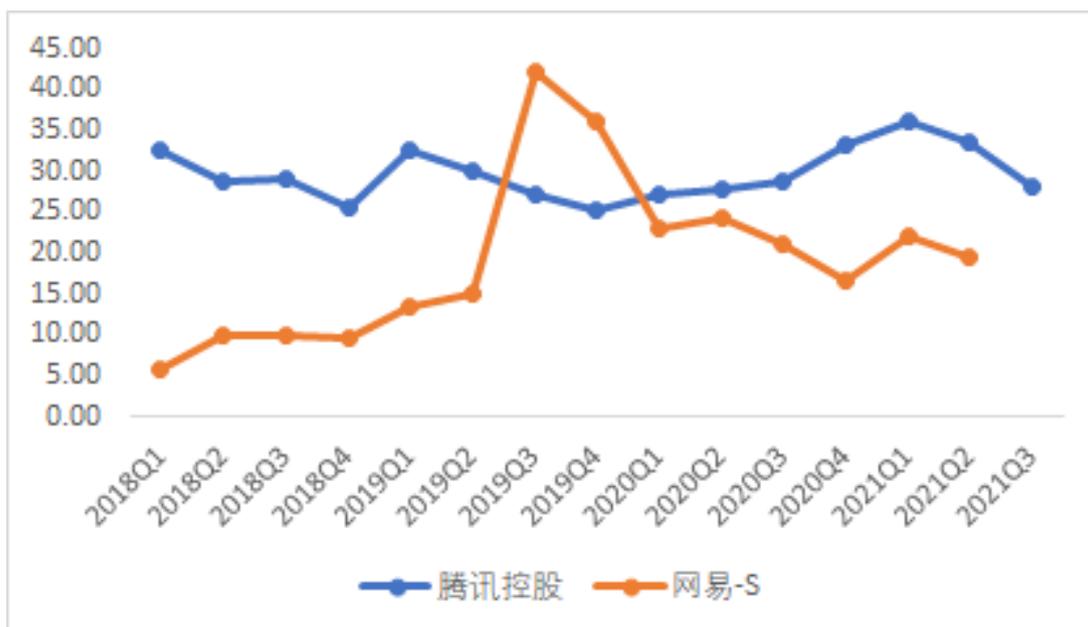


图：毛利率情况

来源：塔坚研究

从成本结构来看（两家均未披露成本细分项目数据），腾讯的营业成本主要是数字内容服务的内容成本、游戏渠道内容成本为主；网易则是收入分成成本、员工成本、代理游戏相关授权费、流量获取成本、内容成本等。

再看净利率层面，整体上腾讯 > 网易，这是因为腾讯渠道优势所致，营销费用开支偏少。而网易缺乏渠道优势，市场营销开支较大，且近期对研发投入也在不断提升，导致净利率下滑。

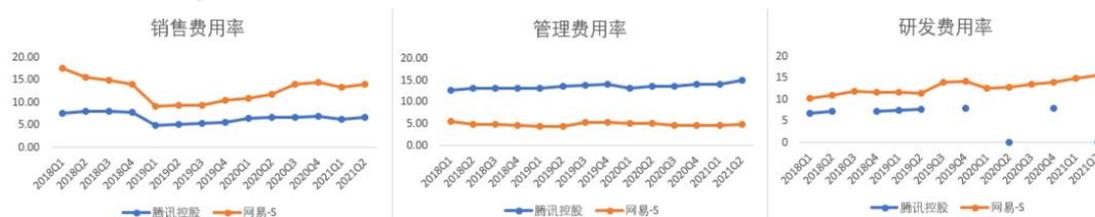


图：净利率情况

来源：塔坚研究

而费用率方面，由于腾讯拥有自己的流量平台，因此在销售费用上偏低，而网易需要借助其他游戏平台进行推广宣传，导致销售费用率偏高。

研发费用率上，网易逐年呈上升趋势主要是在线游戏服务及有道的员工人数增加，对研发团队的投入加大，导致员工相关成本增加。



图：费用率情况

来源：塔坚研究

(伍)

从 2020 年游戏细分市场来看，网页游戏和端游市场均呈现持续下降态势。

其中，端游市场实际销售收入 559.2 亿元，同比下降 9.09%；网页游戏产品开服量减少，实际销售收入仅为 76.08 亿元，同比下降 22.9%。而手游（移动游戏）实际销售收入 2096.76 亿元，同比增长 32.61%。

从比例来看，手游占比为 75.24%，端游占比为 20.07%，网页游戏占比为 2.73%。

因此，这里我们测算游戏市场的规模，主要测算手游和端游市场情况，公式表达为：

$$\text{游戏市场规模} = \text{手游游戏用户} \times \text{手游 ARPU 值} + \text{端游游戏用户} \times \text{端游 ARPU 值}$$

几大增长驱动因素，我们挨个来看：

1) 游戏用户

整体上，2020年我国游戏用户数量达6.65亿人，同比增长3.7%；截至2021Q1，游戏用户规模达6.66亿人。其中，手游用户规模逐年上升，2020年手游用户达到6.54亿人，占比高达98%。

图表4：2014-2020年中国移动游戏用户规模及占比变化情况(单位：万人，%)



图：手游用户规模（单位：万人） 来源：前瞻产业研究院

那么，未来游戏用户的变化趋势究竟如何？我们从这几方面来看：

.....

(后文还有大约 8000 字内容，详见产业链报告库)

以上，仅为本报告部分内容。如需获取本文全文，以及其他更多内容，请订阅：

产业链报告库报告库。



双十一大优惠，订阅一年送一年

识别二维码，订阅产业链报告库

领取赠送一年，请添加工作人员微信



【版权、内容与免责声明】 1) 版权：版权所有，违者必究，未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创：如有引用未注明来源，请联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容：我们只做产业研究，以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨，本文基于各产业内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页

任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未详细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

【数据支持】【数据支持】部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查、data.im 数据库；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求，可和我们联系。