

2023 年自研出海收入连续下降，米哈游出海稳定领跑，点点互动 SLG 赛道突围

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2024 年 02 月 01 日

投资要点:

2023 年中国自研游戏出海收入呈现连续下降趋势。根据伽马数据显示，2023 年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 163.66 亿美元，同比下降 5.65%，继 2022 年后再次出现下降，且下降幅度扩大，游戏出海具有较大的增长压力，但海外市场规模连续四年超千亿元人民币，仍保持在较高水平。

中国手游及发行商海外市场表现平稳，米哈游强势领跑，点点互动 SLG 赛道强势突围。根据 Sensor Tower 数据显示，2023 年海外手游玩家在 App Store 和 Google Play 的总支出为 616 亿美元，小幅下滑 2.7%，降幅减缓。从中国出海游戏及发行商整体情况来看，TOP30 中国出海手游在 App Store 和 Google Play 的总收入为 78 亿美元，较 2022 年有所减少，但仍比 2019 年高出 23%；尽管头部出海手游收入有所回落，但随着全新热门游戏的上线，TOP30 出海发行商在海外市场依旧保持稳定的盈利能力。

从单个手游来看，根据 sensor tower 数据，2023 年海外 App Store+Google Play 收入 TOP5 依次为《原神》、《PUBG MOBILE》、《崩坏：星穹铁道》、《使命召唤手游》和《Puzzles & Survival》。其中，米哈游银河冒险 RPG 新游《崩坏：星穹铁道》于 2023 年登陆全球市场，《崩坏：星穹铁道》新颖的剧情和精美的角色受到全球不同市场玩家的喜爱，游戏流水屡攀高峰，成为 2023 年收入增长最高的出海手游，空降出海手游年度收入榜第 3 名；世纪华通全资子公司点点互动的 4X 策略新游《Whiteout Survival》于 2023 年 2 月登陆海外市场突围 SLG 赛道，凭借冰雪末日生存题材以及通过加强模拟经营玩法内容，提升地图探索收益、加入 RPG 等元素保证养成厚度，完成了重度 SLG 的中度化改造，极大程度地让更多模拟经营爱好者转化成为了中度 SLG 的用户，2023 年海外收入增长幅度显著，入围出海手游收入榜第 7 名。

从发行商来看，凭借《崩坏：星穹铁道》在全球市场的亮眼表现，米哈游 2023 年海外收入提升 14%，创历史新高，稳坐出海手游发行商收入冠军。2023 年，《原神》仍是米哈游旗下收入最高的手游，《崩坏：星穹铁道》已贡献了近 40% 的海外总收入；腾讯头部产品《PUBG MOBILE》（和平精英）稳定发挥，同时叠加二次元射击 RPG 手游《胜利女神：妮姬》在日本等海外市场突出的表现，《黎明觉醒：生机》和《合金弹头：觉醒》等海外版的上线，海外收入增长 13%，蝉联出海手游发行商收入榜亚军；凭借冰雪末日策略新游《Whiteout Survival》在美国和韩国等海外市场卓越的收入增长，点点互动 2023 年海外收入达到 2022 年的近 3 倍，成为 2023 年出海收入增长最高的手游发行商，排名上升 13 位，跃居收入榜第 5 名。

2023 年中国移动游戏的出海游戏收入主要集中在美国、日本、韩国、德国等国家。其中，美国、日本、韩国三个国家为中国出海游戏提供了超过五成的海外收入。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

基金重仓配置仍为低配，市场对游戏板块青睐不减

115 款国产网络游戏获批版号，祖龙终止《阿凡达：重返潘多拉》上线计划

1 月游戏版号环比连增，IP 及出海回归为此次重点

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583223620

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

李中港

电话:

17863087671

邮箱:

lizg@wlzq.com.cn

投资建议：2023年中国游戏市场表现符合预期，随着版号发放数量增多，新品上线节奏恢复，多款游戏蓄势待发备受关注，中国自研游戏出海收入虽有所下降，但维持在较高规模水平，看好游戏景气度恢复，有望带动2024年市场实现稳步增长。**建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。**

风险因素：监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

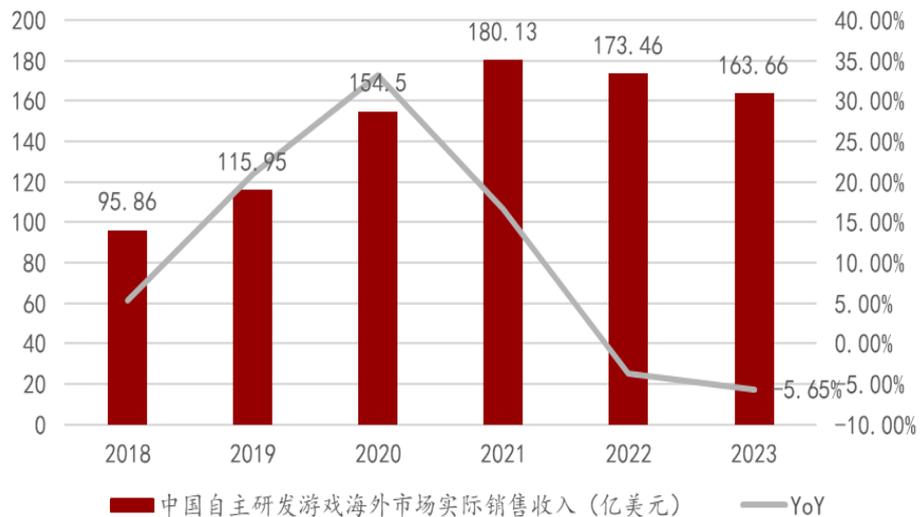
正文目录

1 整体市场：自研出海收入连续下降，规模仍维持较高水平.....	4
2 个游及发行商：中国手游及发行商海外市场表现平稳，米哈游稳定领跑，点点互动 SLG 赛道强势突围.....	4
3 地区市场：美国仍为中国手游出海的最大的市场.....	6
4 投资建议.....	6
5 风险因素.....	6
图表 1：2023 年中国自研游戏海外市场实际收入（亿元）及同比.....	4
图表 2：2023 年中国手游出海收入排行榜.....	5
图表 3：2023 年中国手游发行商出海收入排行榜.....	5
图表 4：2023 年中国出海游戏收入地区构成.....	6

1 整体市场：自研出海收入连续下降，规模仍维持较高水平

2023年中国自研游戏出海收入呈现连续下降趋势。根据伽马数据显示，2023年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为163.66亿美元，同比下降5.65%，继2022年后再次出现下降，且下降幅度扩大，游戏出海具有较大的增长压力，但海外市场规模连续四年超千亿人民币，仍保持在较高水平。

图表1： 2023年中国自研游戏海外市场实际收入（亿元）及同比



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

2 个游及发行商：中国手游及发行商海外市场表现平稳，米哈游稳定领跑，点点互动 SLG 赛道强势突围

中国手游及发行商海外市场表现平稳，米哈游强势领跑，点点互动SLG赛道强势突围。根据Sensor Tower数据显示，2023年海外手游玩家在App Store和Google Play的总支出为616亿美元，小幅下滑2.7%，降幅减缓。从中国出海游戏及发行商整体情况来看，TOP30中国出海手游在App Store和Google Play的总收入为78亿美元，较2022年有所减少，但仍比2019年高出23%；尽管头部出海手游收入有所回落，但随着全新热门游戏的上线，TOP30出海发行商在海外市场依旧保持稳定的盈利能力。

从单个手游来看，根据Sensor Tower数据，2023年海外App Store+Google Play收入TOP5依次为《原神》、《PUBG MOBILE》、《崩坏：星穹铁道》、《使命召唤手游》和《Puzzles & Survival》。

其中，米哈游银河冒险RPG新游《崩坏：星穹铁道》于2023年登陆全球市场，《崩坏：星穹铁道》新颖的剧情和精美的角色受到全球不同市场玩家的喜爱，游戏流水屡攀高峰，成为2023年收入增长最高的出海手游，空降出海手游年度收入榜第3名；

近年来，末日题材手游全球收入持续上涨，为中国手游出海增添新动力，例如来自世纪华通全资子公司点点互动的新游《Whiteout Survival》于2023年2月登陆海外市场突围SLG赛道，凭借冰雪末日生存题材以及通过加强模拟经营玩法内容，提升地图探索收益、加入RPG等元素保证养成厚度，完成了重度SLG的中度化改造，极大地让更多模拟经营爱好者转化成为了中度SLG的用户，2023年海外收入增长幅度显

著，入围出海手游收入榜第7名；同为末日题材策略手游的还有壳木游戏于2018年推出的《Age of Origins》，跻身出海手游收入榜第8名。

图表2: 2023年中国手游出海收入排行榜

排名	游戏名称	发行商	排名同比变动
1	原神	米哈游	-
2	PUBG MOBILE	腾讯	-
3	崩坏: 星穹铁道	米哈游	新进榜
4	使命召唤手游	动视暴雪&腾讯	↑
5	Puzzles & Survival	三七互娱	↓
6	万国觉醒	莉莉丝	↓
7	Whiteout Survival	点点互动	新进榜
8	Age of Origins	Game1Games	↑
9	口袋奇兵	江娱互动	↓
10	Mobile Legends: Bang Bang	沐瞳科技	-

资料来源: Sensor Tower、万联证券研究所

注: 数据统计为App Store和Google Play中剔除平台分成后总收入, 下同。

从发行商来看, 凭借《原神》和《崩坏: 星穹铁道》在全球市场的亮眼表现, 米哈游2023年海外收入提升14%, 创历史新高, 稳坐出海手游发行商收入冠军。

腾讯头部产品《PUBG MOBILE》(和平精英)稳定发挥, 同时叠加二次元射击RPG手游《胜利女神: 妮姬》在日本等海外市场突出的表现, 《黎明觉醒: 生机》和《合金弹头: 觉醒》等海外版的上线, 海外收入增长13%, 蝉联出海手游发行商收入榜亚军。

凭借冰雪末日策略新游《Whiteout Survival》在美国和韩国等海外市场卓越的收入增长, 点点互动2023年海外收入达到2022年的近3倍, 成为2023年出海收入增长最高的手游发行商, 排名上升13位, 跃居收入榜第5名。

图表3: 2023年中国手游发行商出海收入排行榜

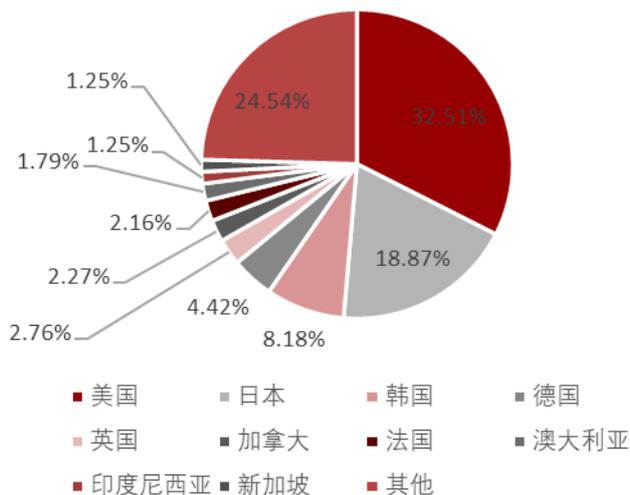
排名	发行商	排名同比变动
1	米哈游	-
2	腾讯	-
3	三七互娱	↑
4	莉莉丝	↑
5	点点互动	↑
6	IM30	↑
7	壳木游戏	↑
8	悠星网络	↑
9	网易	↓
10	IGG	↑

资料来源: Sensor Tower、万联证券研究所

3 地区市场：美国仍为中国手游出海的最大市场

2023年中国移动游戏的出海游戏收入主要集中在美国、日本、韩国、德国等国家。其中，美国、日本、韩国三个国家为中国出海游戏提供了超过五成的海外收入。

图表4: 2023年中国出海游戏收入地区构成



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

美国依然是中国手游出海的最大市场，2023年TOP30出海手游发行商在美国市场吸金近31亿美元。《使命召唤手游》稳居出海美国手游收入榜首，《Whiteout Survival》、《崩坏：星穹铁道》、《MARVEL SNAP》、《Call of Dragons》和《Age of Origins》等5款中国手游进入2023年美国市场手游收入增长榜TOP10。

TOP30出海手游发行商在日本市场收入超过27亿美元。仅次于美国，但较2022年下滑9%。《原神》蝉联出海日本手游收入冠军，《崩坏：星穹铁道》成为日本市场收入增长最高的手游。

TOP30出海手游发行商在韩国市场收入增长超过15%，逼近10亿美元。《Whiteout Survival》、《崩坏：星穹铁道》和《Devil M》等多款新游跃居韩国市场手游收入增长榜TOP5，《马赛克英雄》、《三国志幻想大陆》、《Call of Dragons》、《Dislyte》等多款手游也推出韩文版，并在当地市场获得突出的收入增长。

4 投资建议

优质手游拉动市场回升。2023年中国游戏市场表现符合预期，随着版号发放数量增多，新品上线节奏恢复，多款游戏蓄势待发备受关注，中国自研游戏出海收入虽有所下降，但维持在较高规模水平，看好游戏景气度恢复，有望带动2024年市场实现稳步增长。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

5 风险因素

监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、疫情反复风险、商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场