

2025 年 02 月 07 日

关于针对“苹果税”反垄断调查的一种可能

——游戏行业探寻系列报告（一）

投资评级：看好（维持）

证券分析师

陈良栋
SAC: S1350524100003
chenliangdong@huayuanstock.com
王世豪
SAC: S1350524120005
wangshihao@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **事件：**中国反垄断监管机构正在调查苹果公司的政策和应用商店费用。据中关村在线报道，国家市场监督管理总局正在审查苹果的政策，包括：1) 苹果对应用内购买收取 30%佣金。2) 苹果不允许外部支付服务。3) 苹果对应用商店的限制。
- **“苹果税”的含义：**“苹果税”指当苹果用户通过苹果手机应用商店，付费下载应用或在应用内部购买数字商品或服务时，需先打款给苹果支付系统，苹果抽成 30%后，再将剩下 70%转给开发者。
- **苹果在各大区域市场政策：**
 - “苹果税”：中国市场的“苹果税率”在全球范围内最高，对标准企业和小型企业分别收取 30%和 15%的佣金，在美国，二者比例分别为 27%和 12%，在欧盟是 17%和 10%，在韩国则是 26%和 11%。
 - IAP 外部支付接口：苹果在中国不允许用户在 APP 以外交易和使用第三方支付，而在其他国家均不同维度的放开。
 - 第三方商店下载开放：欧盟是当前唯一一个允许用户从苹果应用商店以外下载软件的地区，其他地区均尚未开放第三方商店下载。
- **“苹果税”渠道降费本质是向上游的让利。**“苹果税”的让利，核心利好上游 IP/研发/发行公司，而苹果 IOS 营收占比较高的公司有望成为核心受益标的。我们提出两个推测：
 - 苹果作为国内 APP 在 IOS 端的长期合作伙伴，推出许多佣金减免和优惠措施，加之苹果商店从未对 app 内广告收入收取佣金，大型游戏开发者 2023 年平均有效佣金率低于 20%，已经是一种变向让利。参见前序测算，结合市场环境我们推测，“苹果税”的让利规模可能具备一定弹性。
 - 作为中国开发者们的优秀开发平台，我们推测，苹果或将推出一系列政策以替代对“苹果税”的减免，如允许某一个时间段/某一个主体下拥有多少无抽成额度等措施。这既符合苹果对于中小开发扶持一贯政策，亦符合当前的行业趋势。
- **关于苹果反垄断的第三方平台下载开放，给予了平台增长机遇。**当前 IOS 平台国内暂未开放用户从苹果应用商店以外下载软件，若后续放开，则下载平台型公司有望受益。其中，心动公司旗下 TapTap 作为国内游戏平台 TOP3 下载渠道和优秀的游戏 UGC 社区，如 IOS 侧第三方平台下载限制放开，或将带来用户数量和黏性的提升，进而带动流量生意的增长。
- **投资分析意见。**建议关注【腾讯控股】【心动公司】【网易】【吉比特】【恺英网络】【完美世界】【三七互娱】【冰川网络】【电魂网络】【巨人网络】【快手】【哔哩哔哩】等。
- **风险提示。**游戏行业政策变动风险，新游戏开发和运营失败风险，游戏行业竞争加剧风险。

内容目录

1. 事件：苹果因涉嫌垄断被调查	4
1.1. 什么是“苹果税”？	4
1.2. 苹果在各大区域市场政策如何？	4
2. 渠道抽成比例大盘点	5
3. “苹果税”的弹性测算	6
4. 核心观点	7
4.1. 渠道降费的本质是向上游的让利	7
4.2. 第三方平台下载开放给予了平台增长机遇	7
5. 投资分析意见	9
6. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 不同地区苹果的相关政策	4
图表 2: 不同渠道的抽成比例	5
图表 3: “苹果税”让利比例测算	6
图表 4: 各公司不同条件下“苹果税”减免带来的利润贡献及利润弹性	6
图表 5: 移动游戏利润分成模式	7
图表 6: TAPTAP 已成为国内头部的下载渠道	8

1. 事件：苹果因涉嫌垄断被调查

中国反垄断监管机构正在调查苹果公司的政策和应用商店费用。据中关村在线报道，国家市场监督管理总局正在审查苹果的政策，核心调查内容包括：1) 苹果对应用内购买收取 30% 佣金。2) 苹果不允许外部支付服务。3) 苹果对应用商店的限制。

1.1. 什么是“苹果税”？

所谓“苹果税”，是指当苹果用户通过苹果手机应用商店，付费下载应用或在应用内部购买数字商品或服务时，需先打款给苹果支付系统，苹果抽成 30% 后，再将剩下 70% 转给开发者。“苹果税”主要集中在“数字商品与服务”，用户在游戏应用中充值、在音乐视频应用中充值、在阅读类应用中的订阅等，都需要向苹果缴纳“苹果税”。

1.2. 苹果在各大区域市场政策如何？

中国市场的“苹果税率”在全球范围内最高，对标准企业和小型企业分别收取 30% 和 15% 的佣金，在美国，二者比例分别为 27% 和 12%，在欧盟是 17% 和 10%，在韩国则是 26% 和 11%。

在 IAP 外部支付接口方面，苹果在中国不允许用户在 APP 以外交易和使用第三方支付，而在其他国家均不同维度的放开。

在第三方应用商店放开方面，2024 年 3 月，欧盟对苹果公司处以 18.4 亿欧元巨额反垄断罚款，让苹果公司作出妥协让步，宣布将在欧盟地区对其操作系统、浏览器以及应用商店实施重大更新，更新的内容包括首次允许用户从苹果应用商店以外下载软件，允许用户使用其他的支付系统，以及自由选择默认的网络浏览器。**欧盟成为当前唯一一个允许用户从苹果应用商店以外下载软件的地区。**

图表 1：不同地区苹果的相关政策

国家	税率		可否侧载	可否 IAP
	标准企业	小型企业	是否允许用户从第三方应用商店或网站下载应用	是否允许用户在 APP 以外交易和使用第三方支付
中国	30% (订阅制第二年后收取 15%)	15%	否	否
美国	27%	12%	否	允许在 APP 内置链接引导用户在 APP 以外交易
欧盟	17%	10%	是	允许在 APP 内置链接引导用户在 APP 以外交易 允许在 APP 内使用第三方支付
韩国	26%	11%	否	允许在 APP 内使用第三方支付

资料来源：新浪财经，一见财经，华源证券研究所

2. 渠道抽成比例大盘点

我们盘点了国内外主要设备的重点渠道的一般抽成比例，其中：

移动端：IOS/传统安卓渠道大多为 30%抽成比例，硬核联盟为 50%抽成比例。TapTap 等无抽成。

PC 端主流平台：STEAM 普遍为 30%抽成比例，销售额超 1000 万美元，抽成降低至 25%，销售额超 5000 万美元，抽成比例降低至 20%；Wegame 抽成 30%；Epic 抽成 12%（首发独占，首 6 个月 0%抽成）。

主机主流平台：PlayStation/Xbox/Nintendo Eshop 抽成比例均为 30%。

实体平台：Amazon/GameStop 等均为 30%。

小程序游戏抽成比例：微信（安卓端）IAP 通常为 30%，IAA 为 50%；抖音 IAP（安卓端）通常为 40%，IAA 通常为 40%。

图表 2：不同渠道的抽成比例

设备端	平台/渠道	基础抽成比例	特殊条款/附注
手机平台	App Store	30%	1) 订阅项目第一年平台抽成 30%，第二年降低至 15%。 2) 对于年收入 100 万以下的中小开发者的应用/订阅销售抽成均为 15%。
	Google Play	30%	1) 订阅项目平台抽成 15%。 2) App 销售额的前 100 万美元平台抽成 15%，超过 100 万美元的部分抽成 30%。
	TAPTAP	0%	
	硬核联盟等安卓渠道（国内）	50%	1) 硬核联盟包括：OPPO、vivo、酷派、金立、联想、华为、魅族、努比亚。
PC 平台	Steam	30%	1) 销售额超过 1000 万美元，抽成比例降至 25%。 2) 销售额超过 5000 万美元，抽成比例降至 20%。
	GOG	30%	
	Microsoft Store	12%	
	WeGame（腾讯）	30%	
	Humble Store	25%	1) Humble 只拿走 25%中的 15%，剩余的 10%可由玩家选择捐给慈善机构或返还钱包余额。
	Epic	12%	1) EPIC 首发独占游戏，6 个月的独占期内 0 抽成。
	Discord	10%	
主机平台	PlayStation	30%	
	Xbox	30%	
	Nintendo eShop	30%	
实体	Amazon	30%	
	BestBuy	30%	
	GameStop	30%	
	WalMart	30%	
小程序	IAP 微信小游戏	30%	开发者获得 60%现金+10%基础激励（广告金）
	IAA 微信小游戏	50%	
	IAP 抖音小游戏 IOS 端	1%	
	IAP 抖音小游戏 安卓端	10%/20%/40%	特定扶持条件下平台抽成 10%或 20%
	IAA 抖音小游戏 非投广	40%	
	IAA 抖音小游戏 投广	10%/20%	特定扶持条件下平台只抽成 10%

资料来源：taptap，凤凰网科技，游戏陀螺，IT之家，环球网，IGN，硬核联盟，Steam 每日资讯，快科技，蓝鲸财经，知晓程序，微信开放社区，抖音开发者社区等，华源证券研究所

3. “苹果税”的弹性测算

我们针对“苹果税”反垄断让利情况作出如下敏感性分析：

1) 数据：据游戏工委数据，2024 年我国移动游戏市场收入规模为 2382.17 亿元。

2) 假设：苹果/安卓/其他占比各为 1/3。

图表 3：“苹果税”让利比例测算

市场收入规模（亿元）	2382.17		
苹果端收入占比	33%		
现苹果端抽成比例	标准企业	30%	
	小型企业	15%	
让利后抽成比例假设	美国标准	欧盟标准	韩国标准
标准企业	27%	17%	26%
小型企业	12%	10%	11%
让利规模（亿元）	美国标准	欧盟标准	韩国标准
标准企业	24	103	32
小型企业	24	40	32

资料来源：游戏工委，IT之家，华源证券研究所

我们根据 2023 年上市公司市占率、营收和利润进行了测算，关键假设如下：

1) 市占率为 2023 年各公司移动游戏粗估收入/移动游戏市场规模。

2) IOS 收入占比假设为 33%。

图表 4：各公司不同条件下“苹果税”减免带来的利润贡献及利润弹性

年度：2023年	单位（亿元）	↓统一假设 IOS 收入占比 33%							
公司名称	游戏业务市占率	IOS 占比	归母净利润	归母净利润率	美国标准下利润提升	欧盟标准下利润提升	美国标准下相较于总利润的弹性	欧盟标准下相较于总利润的弹性	
腾讯控股	41.82%	33%	1,152.16	19%	0.62	2.70	0.05%	0.23%	
网易	26.92%	33%	294.17	28%	0.60	2.60	0.20%	0.89%	
吉比特	1.36%	33%	11.19	27%	0.03	0.12	0.26%	1.11%	
三七互娱	5.41%	33%	24.97	15%	0.06	0.28	0.26%	1.11%	
恺英网络	1.20%	33%	13.51	31%	0.03	0.13	0.22%	0.95%	
ST 华通	3.69%	33%	4.21	3%	0.01	0.04	0.22%	0.95%	
巨人网络	0.96%	33%	13.73	47%	0.04	0.15	0.26%	1.12%	
完美世界	2.20%	33%	2.10	3%	0.00	0.02	0.22%	0.96%	
神州泰岳	1.48%	33%	8.29	14%	0.02	0.07	0.20%	0.85%	
掌趣科技	0.32%	33%	1.28	13%	0.00	0.01	0.26%	1.12%	
姚记科技	0.40%	33%	5.19	12%	0.00	0.02	0.07%	0.32%	
游族网络	0.53%	33%	0.75	5%	0.00	0.01	0.26%	1.11%	
宝通科技	0.54%	33%	1.56	4%	0.00	0.01	0.12%	0.50%	
电魂网络	0.21%	33%	0.60	9%	0.00	0.01	0.25%	1.07%	
冰川网络	0.92%	33%	2.02	7%	0.01	0.02	0.26%	1.12%	
盛天网络	0.06%	33%	1.61	12%	0.00	0.00	0.03%	0.14%	
星辉娱乐	0.16%	33%	-0.88	-5%					
浙数文化	0.43%	33%	3.59	12%	0.00	0.02	0.11%	0.48%	
中青宝	0.03%	33%	-0.68	-26%					
ST 凯文	0.14%	33%	-6.84	-159%					
名臣健康	0.38%	33%	0.65	4%	0.00	0.01	0.18%	0.80%	
昆仑万维	0.18%	33%	6.60	13%	0.00	0.01	0.03%	0.12%	
顺网科技	0.13%	33%	1.64	11%	0.00	0.01	0.07%	0.31%	
*ST 文投	0.06%	33%	-15.49	-254%					
大晟文化	0.07%	33%	-0.64	-28%					
富春股份	0.06%	33%	-0.05	-1%					
捷升科技	0.00%	33%	-0.42	-17%					

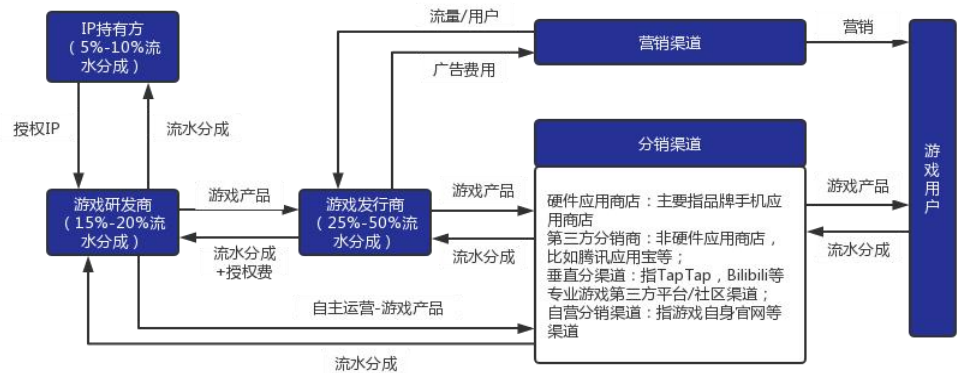
资料来源：游戏工委，各公司公告，华源证券研究所

4. 核心观点

4.1. 渠道降费的本质是向上游的让利

“苹果税”的让利，核心利好上游 IP/研发/发行公司，而苹果 IOS 营收占比较高的公司或将成为核心受益标的。

图表 5：移动游戏利润分成模式



资料来源：青瓷游戏招股说明书，华源证券研究所

我们提出如下观点：

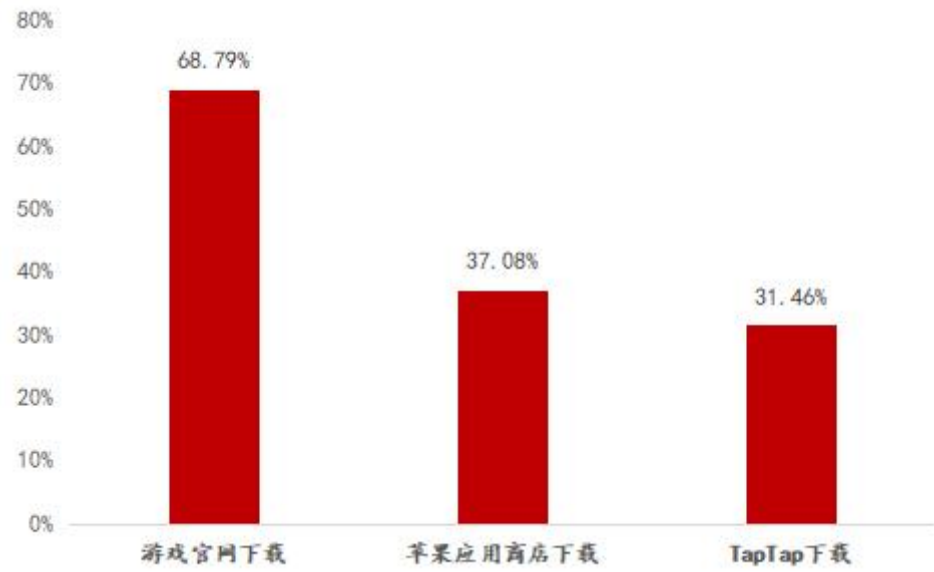
1) 苹果作为国内 APP 在 IOS 端的长期合作伙伴，推出了许多佣金减免和优惠措施，加之苹果商店从未对 app 内广告收入收取佣金，大型游戏开发者 2023 年平均有效佣金率低于 20%（参考上海财经大学商学院副教授居恒），已经是一种变向的让利。参见前序测算，结合市场环境我们推测，“苹果税”的让利规模未来可能具备一定弹性。

2) 作为中国开发者们的优秀开发平台，我们推测，苹果或将推出一系列政策以替代对“苹果税”的减免，如允许某一个时间段/某一个主体下拥有多少无抽成额度等措施。这既符合苹果对于中小开发扶持的一贯政策，亦符合当前的行业趋势。

4.2. 第三方平台下载开放给予了平台增长机遇

当前 IOS 平台国内暂未开放用户从苹果应用商店以外下载软件，若后续放开，则下载平台型公司有望受益。其中，心动公司旗下 TapTap 作为国内游戏平台 TOP3 下载渠道和优秀的游戏 UGC 社区，如 IOS 侧第三方平台下载限制放开，或将带来用户数量和黏性的提升，进而带动流量生意的增长。

图表 6: TAPTAP 已成为国内头部的下载渠道



资料来源：《2024TapTap 移动游戏行业白皮书》TapTap，华源证券研究所

5. 投资分析意见

建议持续关注苹果反垄断调查下的游戏公司、平台及第三方支付侧的投资机会。

我们认为，如果苹果侧的规则有落地性变动，将对游戏行业产生较大影响，优质的游戏开发商/发行商都将受益于渠道政策变化。此外，第三方应用商店性质和具备流量的平台性公司也有望收益。建议关注【腾讯控股】【心动公司】【网易】【吉比特】【恺英网络】【完美世界】【三七互娱】【冰川网络】【电魂网络】【巨人网络】【快手】【哔哩哔哩】等。

6. 风险提示

(1) 游戏行业政策变动风险。

存在未来行业政策变动对行业产品上线进展产生影响的风险，包括影响国内市场的游戏业务推进、整体产品储备等方面。

(2) 新游戏开发和运营失败风险。

游戏公司在新游戏开发与运营过程中，若不能及时洞察市场变化，回应游戏市场的潜在要求，存在导致新游戏与新技术不符合市场需求而不能达到预期行业增速的风险。

(3) 游戏行业竞争加剧风险。

游戏行业参与者众多，新产品上线可能面临激烈的行业竞争。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。