

完美世界：买量模式下的受害者？

游戏板块第三季度频频遭遇主力卖出，买量模式是罪魁祸首？

进入第四季度以来，游戏板块似乎遭遇了滑铁卢。完美世界连续 5 日遭主力资金净卖出，累计金额达 30335.18 万元。据其最新发布的第三季度报表来看，完美世界的销售费用同比上涨了 66.73%，在季度报表中，完美世界将其大幅增长解释为：“随着游戏业务规模的扩大，其市场宣传及推广费用的增加。”

随着移动设备在我国的普及，其影响也带到了游戏行业中。最重要的一个影响即是游戏行业愈发重视在信息流媒体上的市场宣传及推广，这直接导致了游戏行业的一个新的营销模式——买量模式。所谓买量模式即游戏公司会主动购买流量，在众多媒体平台比如社交媒体、短视频 APP 等上投放游戏推广广告。

完美世界也不例外。作为游戏行业的头部，为了维持行业地位且获取更多的用户，买量是不可避免的。在买量模式下，完美世界第三季度销售费用同比翻倍有余，而后接连第四季度遭到主力资金连续地净卖出，完美世界是买量模式下的受害者吗？

中原证券季报点评中指出，完美世界第三季度为了推广其新游《新神魔大陆》从而买量成本提高，但可观测期间内其销售成本有望回落。且第三季度的买量为新游带来了可观的市场表现，预期后续期间有收入的增长，同时《新神魔大陆》云游戏版本也是中国电信天翼云游戏平台第一款重点推广的云游戏产品，突显了公司在云游戏赛道的优势。因此完美世界业绩符合预期。

长江证券也认为，虽然单季度来看完美世界 Q3 的净利润增长幅度有所下降，但主要是由于 Q3 大幅增加买量成本导致的，而买量成本确认的销售费用在会计上具有“错配”的效果，所以 Q3 净利润增长幅度下降。但是总体业绩符合预期，且在中长期竞争优势明显。

但是，投资者似乎对买量模式并不买账。完美世界的股价在进入第四季度以来总体趋势呈现下跌状态，股价从 8 月 31 日的 36.61 元一路跌到 11 月 18 日的 26.20 元。

其实，买量模式在游戏行业早已屡见不鲜。游戏行业是一个进入门槛较高的行业，这就导致游戏行业中激烈的竞争来源于同行业的竞争对手。三七互娱算是买量模式的典型代表，靠着买量模式，三七互娱早期迅速崛起，成为买量模式下的宠儿。买量模式之所以受到众多游戏公司的青睐，是因为在买量模式诞生之前，整个游戏行业价值链中超过 30% 的价值都被下游的渠道商所攫取，这不仅使得游戏公司整体利润下降，也使得游戏公司处于被动等待渠道商推广游戏的状态。为了与渠道博弈，游戏公司开辟出了新的营销模式——买量，以主动出击获取新用户。

那么，完美世界的买量模式又是怎样的？完美世界成为了买量模式下的“受害者”了吗？

买量最直接的效果就是挤压营业收入。买量成本一旦上升，导致销售费用直线飙升，净利润减少，于此同时对公司的现金流也是不小的压力。

在买量模式下，游戏公司会在新游戏上线初期在各大媒体平台上投放新游的宣传广告，以吸引不同媒体平台下的用户下载游戏、试玩游戏，最后再为游戏充值从而实现变现。整个流程需要在前期投入大量的资金，而其作用效果往往会延后好几个月甚至更长。这往往会造成会计上的“错配”，从而使得在某一期间公司的营业利润大幅下滑。并且买量模式下前期的宣传费用是真金白银的现金支出，对公司的现金流也会造成一定的压力。综上，买量模式也面临着风险。具体来说，如果买量的媒体平台、投放对象、宣传时段等一系列关键性因素出现纰漏，那么对于任何一家游戏公司而言就是面临“血液循环”的中断。

但是，前有三七互娱在买量模式下的迅速崛起就足以证明买量模式在一定程度上对于游戏公司的利润增长和长期发展是具有一定正面效益的。这种正面效益来临的时间相交于损失可能会更晚，但是一旦发挥出其作用带来的就是新用户的大量注入及其规模效应。

游戏用户大致可以分为两类，一类是老用户，他们往往是游戏公司的忠实粉丝，不管该游戏公司推出什么新游戏都会下载试玩，从而转化为新游戏的目标用户。另一类用户就是新用户，他们往往是来源于传统的渠道推广或者是在买量模式下的媒体平台用户。随着游戏公司越来越注重买量，来自于平台的用户也越来越多。因此，买量模式能够带来的第一个直接正面效益即大量的新用户注入。其次，买量模式也具有规模效益，当一个游戏公司的游戏种类越多，从某一平台进来的新用户面临的选择就越多。他/她可能不被正在推广的游戏所吸引，但是也可能被游戏公司旗下的其他游戏吸引，这无形中就减少了游戏公司额外的宣传支出，从而达到一定的规模效应。

但是，买量模式要发挥出其正面效益，必须要关注到的有两大方面。一是前期，二是后期。

前期的重点在于：大笔的钱应该花在哪些平台？如何去评价这些平台用户的转换率？前一个问题可以细分为游戏公司应该如何在大数据时代，通过什么样的算法去辨别哪些平台的用户更有可能是游戏的目标用户？如何在这些平台中精准投放，即在什么样的时间段以什么样的频率投放，既能提升点击率又不丧失平台用户的好感？后一个问题又可以以 ARPU 这个指标来衡量，不同平台的用户其 ARPU 又是什么样的水平？

据完美世界的内部人士称，公司在《新神魔大陆》以后就升级了其买量系统，现在维护买量系统的团队有 30 多人，且买量平台可以直接与完美世界共享数据，通过大数据从而直线追踪新用户的具体情况。并且内部人士也认为，客观上，平台不是砸钱多就可以投广告，平台也要考虑转化率以及平台用户的体验感。其新游《新神魔大陆》在买量模式下的点击率和转化率就非常高，有效摊薄了单用户获取成本。

在买量模式的后期就需要将重点放在如何将新用户转化为核心用户上。理论上获取新用户是没有上限的，只有肯将大笔的资金投入做更佳广泛地宣传，那么新用户肯定是源源不断的。但是经济学的简单原理表明，任何成本的投入其边际效益都是递减的，即在现实中，还需要考虑到成本-效益的问题。那么，在有限的资源下，如何提高转换率？答案是显而易见的，即游戏的质量。

一款游戏的研发制作在整个价值链中占比可以达到 20%，对于游戏公司而言游戏研发就是生命线。游戏研发最看重效益，所谓钱要花在刀尖上。研发中哪些部分是可以使用工业化

流程降低成本的，哪些是需要投入大量资金加大研发的。

完美世界的高管在其策略交流会中表示，完美世界已经游戏研发流程中低价值的美术、运维、引擎等进行外包，而将重心放在了不能工业化的研发创意上，并表示公司内部的核心研发人员并没有流失。在谈及公司的研发模式时，她表示公司采用了自上而下和自下而上同时推进的研发模式，旨在激励核心研发团队创意的诞生。并且为了维持游戏的创意，公司还不断引进目标方面的人才。

在最后，完美世界表示，首先，公司的买量成本在行业中属于较低位；其次，公司的买量系统已经升级。在买量上，通过前期的积累，公司已经掌握了应该去如何安排素材的制作、以什么节奏进行安排、目标用户的渠道是什么、他们喜欢什么样的素材等。现在，完美可以追踪到每个用户是从哪个渠道进来的，走到了哪一步，从而更好地服务于公司的买量需求。最后，完美认为，买量不是唯一的营销手段，更重要的是游戏的质量和口碑，拼就要拼细节和创意，因此完美内部的游戏研发正在不断地精进，以期待未来更好地发展。

由此可见，完美世界很好地把控着买量模式的重点和精髓，并且不断得升级迭代其买量系统，并且买量模式给其带来的正面效益正在不断地体现，通过第三季度的买量，第四季度大多数卖方研报给予了买入或者增持的评级，开源证券认为，Q3 为 Q4 蓄力，买量带来的后续营收增长会预期超过前期投入从而实现利润的增长。国泰君安也指出，前期买量的游戏《新神魔大陆》在 IOS 游戏畅销榜中平均排名第 10 名，最高排名第 3 名，其表现优异。

现在股价的下跌并不代表完美成为了买量下的牺牲者，相反，完美世界正完美地利用着买量为其今后的发展铺路，因此可以期待未来完美世界的市场表现。