

郭荆璞 首席分析师  
 执业编号: S1500510120013  
 联系电话: +86 10 8332 6789  
 邮箱: guojingpu@cindasc.com

温世君 研究助理  
 联系电话: +86 10 8332 6877  
 邮箱: wenshijun@cindasc.com

王上 研究助理  
 联系电话: +86 10 8332 6725  
 邮箱: wangshang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

## 5G 时代增长趋势：移动屏幕+垂直生态

互联网传媒行业动态点评

2019年5月15日

**事件：**2019年5月14日，Bilibili（下文简称B站）公布2019年第一季度的财报。财报显示，B站一季度营收13.7亿，同比增长了58%。其他主要的财务数据，经营数据都保持了稳定的增长。其中，月活首次超过1.01亿，日活超过了3000万。

**点评：**

- **不应将B站仅仅贴上二次元标签，而应该定义为垂直内容社区。**目前（2019年5月14日）访问B站，其首页栏目除了二次元向的动画、番剧、国创之外，还有泛文娱的音乐、舞蹈、游戏、科技、数码、生活、时尚、广告等等。这些栏目，以及下面的二级、三级栏目，加上用户定义的标签、内容上附加的弹幕共同构成了B站的垂直内容的格局。在当下的传播环境下，打造全民热点已经越来越困难，能够以垂直内容为核心打造亚文化与小圈子，并提供以内容娱乐（包括但不限于影视、动漫、游戏、周边）为核心亚文化产品矩阵和亚文化网络社区，成为一种较为稳健的商业模式。

图 1: B站首页画面



资料来源: 信达证券研发中心

- **亚文化是B站的护城河，也是其商业模式的基础。**B站核心竞争力，并不仅仅是弹幕或者二次元内容（这些都是其他视频网站可以提供的，其他视频网站现在也都有弹幕功能，也有大量的动漫等二次元内容），而是因为其内容、社群聚集起一个又一个亚文化圈子。圈子是当前文娱行业，甚至整个互联网内容行业的核心竞争力。这些小圈子二次元用户聚集B站上，不仅会上传内容、发布弹幕，同时在线上、线下以小圈子的形式互动、推广和抱团，从而形成以垂直内容泛娱乐为卖点的用户群体和细分市场。根据第一季度财报，B站月活跃用户1.01亿，日活3000万，日活/月活比率超过30%。由此看出，B站的核心优势在于其作为一个亚文化社区所具有的极强的用户忠诚度和影响力，这是与其他靠商业逻辑聚集用户的平台不同的地方。

**表 1: B 站 2019 年第一季度财报主要数据及同比增长率**

总营收	月均用户互动量	日均视频播放量	月均活跃用户	移动端月均活跃用户	付费用户	游戏业务营收	直播和增值服务业营收	广告业务营收	电商及其他收入
13.7 亿元	14 亿	5.1 亿	1.01 亿	8860 万	570 万	8.7 亿元	2.9 亿元	1.1 亿元	1.0 亿元
58%	361%	93%	31%	39%	132%	27%	205%	60%	621%

资料来源: B 站 2019 年第一季度财报, 信达证券研发中心

- **B 站垂直内容策略: 纪录片和国产动画。**对于市场而言, 垂直内容的价值体现在三个方面: 一是随着年轻群体的成长。在相应的垂直领域会形成极强的支付能力; 二是垂直内容虽然不会总是出现全民火热的情况, 但由于其内容成本、尤其是演员成本较低, 长期而言长尾效应不可忽视; 三是对于内容购买方平台而言, 这些垂直内容很多都是用户上传, 即使购买一般也难以产生天价费用, 可以用同样的费用购买更多的内容。

那么, 什么样的垂直内容是受年轻人欢迎的呢? 2019 年 4 月 26 日, B 站副董事长兼首席运营官李旻在 2019 中国网络版权保护与发展大会表示, 纪录片和国产动画已成为年轻人的内容消费新宠。事实上, 从 B 站走红的美食类纪录片《人生一串》正是一个很好例子, 而 B 站方面表示《人生一串》第二季将在 2019 年下半年回归。在国产动画方面, 根据李旻透露的数据, 2018 年 B 站国创区总播放量超 24 亿, 同比增长达到 50%。

- **5G 时代移动屏幕+垂直将迎来新增长。**移动端小屏幕是私人娱乐空间, B 站垂直内容扎根于此。移动端的屏幕是一个非常私人化的信息入口。相对于 PC 或者电视这样的家庭大屏, 手机更多是个人使用的。这就使得移动端内容可以更加垂直, 而不用像大屏那样考虑共同使用者的喜好。

另外, 年轻的 00 后、10 后没有太多经历过 70、80 后大众传媒时代社会热点集中的时代, 他们会集中在一个又一个垂直内容之下, 集中在手机这个移动平台上。无论是当下火热的短视频, 还是 B 站这样的内容社区, 其生态均是扎根于此。尤其是即将到来的 5G 时代, 移动端将更加高速地接入互联网。年轻一代作为移动互联网的原住民, 使用习惯已经建立, 消费习惯也会随着他们的消费能力的增长而爆发。

- **风险提示:** 宏观经济增长不及预期; 政策环境的不稳定性; 互联网市场竞争激烈。

## 研究团队简介

**信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下的信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。**

**温世君，负责信达证券研究开发中心传媒行业研究工作，立足行业内部趋势挖掘市场长期机会，聚焦传媒政策趋势、文化产业投资、互联网消费升级、影视娱乐新业态等行业前沿。加盟信达证券前，曾任中央电视台发展研究中心研究员，有七年的传媒研究、市场分析与业务实践经验。温世君为中国广播电影电视社会组织联合会微视频短片委员会常务理事，曾任 2014 亚洲媒体峰会首席演讲嘉宾、哈佛亚洲研究论坛演讲嘉宾、首届地面媒体台网融合交流会演讲嘉宾。温世君拥有中国人民大学哲学学士学位，北京大学哲学硕士学位，曾赴哈佛大学、辅仁大学、岭南大学访学。**

**王上，负责信达证券研究开发中心传媒行业研究工作，毕业于韩国成均馆大学新闻放送专业，2016 年 10 月底加入信达证券。**

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。