

# MCN 进击 KOL 出圈，网络红人完善流量平台产业价值链

—— 广告营销 MCN 专题研究报告 ——

行业专题研究

胡皓（分析师）

马笑（联系人）

huhao@xsdzq.cn

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

证书编号：S0280117100011

**国内的 MCN 行业爆发式增长，市场规模迅速超 100 亿，数量 6500+ 家，囊括了 90% 的头部网络红人，长期看好 MCN 行业和直播带货行业的发展。**

MCN (Multi-Channel Network) 是舶来品，但已衍生出一系列具有中国特色的 MCN 机构。国内机构主要以内容生产和运营为核心，链接营销、电商、版权等多种业态形式。从产业链地位来看，MCN 处于整个产业的中游，上游对接各种 PGC、UGC 等内容方，下游延申至社交、电商等各类平台方，由平台方分发至用户端，盈利点在于内容付费和广告费和流量传导等。目前 MCN 变现模式有广告变现、平台补贴、内容电商、用户付费和 IP 授权等。

**MCN 较明星经纪公司，降低内容制作门槛，筛选和放大优质内容，同时链接服务 C 端用户和 B 端电商，是流媒体和商家的业务中台和数据中台。**

我们认为，首先数据化可快速追踪是 MCN 的核心特点，网红培养周期快，成功率高，成本低回收快，接地气互动性强；而当下明星价值持久更加偏品牌广告。其次，其变现形式侧重点不同：广告整合营销、打赏、电商是网红的主要变现方式；明星主要是靠广告代言、影视剧等变现。第三，当下明星和网红有相互聚合的趋向，但最重要的是网红的业务流程和数据沉淀，借助流媒体平台已经呈现出数字化和智能化，并且呈现可延展性。第四，MCN 自己特有的壁垒可以理解为：高品质内容+流量聚合+供应链资源。内容壁垒指专业内容制作能力，高质量促进高转化效率；流量壁垒指聚合流量，形成 IP 矩阵，实现粉丝沉淀和社群开发。供应链壁垒指供应链上下游资源决定了 MCN 变现天花板。最后，我们认为 MCN 由于管理半径等问题，其价值除头部外不在 MCN，重要的在于引起整个产业链上内容创作和变现方式的变化。

**5G 时代 MCN 打开内容和营销领域天花板，加速了流量和内容变现，拓展了内容、版权和平台的商业边界，草根 IP 变现已然走通验证 IP 变现模型。**

我们认为，MCN 从 WEB 文本等贴吧论坛时代到流媒体主播时代，其逐步发展和成熟是产业发展的必经之路，当下是持续验证模式和变现的好时候。对传媒行业影响将会持续：MCN 进一步变革营销方式打开营销市场空间；云游戏新趋势下，游戏品类的 MCN 或成为云游戏重要获客力量；头部网红与明星在内容端聚合将成为主流；直播卖票已成为电影宣发的重要补充形式。

**投资建议：维持看好 2020 传媒整体机会，把握 MCN 补充模型后的“明星/网红-内容/版权-流量/流媒体平台-商业变现”的传媒互联网投资机会。**

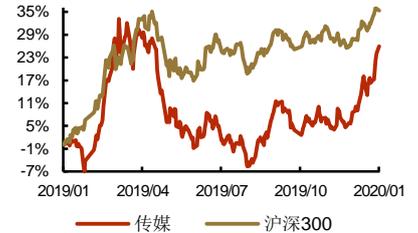
受益公司：持续的是拥有人才和资源且具平台的公司，如造星能力强开展大芒计划且有流量平台的芒果超媒（300413.SZ），具有精品游戏且布局电竞赛事受益云游戏的完美世界（002624.SZ），具备稀缺 KOL 布局多元变现的人民网（603000.SZ）和新华网（603888.SH）及中广天择等广电系公司；

其他受益：营销服务公司元隆雅图、值得买、南极电商、引力传媒、华扬联众、科达股份等；流量平台快手、抖音、虎牙、斗鱼、哔哩哔哩等公司。

**风险提示：内容合规风险、网红流失风险、素人孵化不及预期等风险。**

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《维持 2020 整体看好观点，5 到 10 年投资机会从理解 00 后开始》2020-01-05

《MCN 进击 KOL 出圈，网络红人完善流量平台产业价值链》2020-01-02

《2020 贺岁档与春节档专题研究：优质电影产出或可持续，长期投资机会已经出现》2019-12-31

《中国广电获批“192”号段，移动通讯运营服务未来可期》2019-12-29

《国有影视社会效益考核试行办法印发，2020 整体看好传媒之关注广告营销变化》2019-12-29

## 目 录

1、 MCN 源于海外，5G 时代在中国迎来成长.....	4
1.1、 MCN 服务的内容覆盖图文、视频、直播等领域.....	4
1.2、 MCN 特征在于其头部网红和优质内容.....	4
1.3、 MCN 模式进入中国后迎来多元变化.....	5
2、 MCN 行业爆发式增长，市场规模迅速超百亿.....	6
2.1、 MCN 数量超 6500 家，囊括 90% 的头部网络红人.....	6
2.2、 MCN 产业链地位：组织形态不可或缺的一环.....	6
2.2.1、 上游：分散的内容方.....	7
2.2.2、 中游：中台的 MCN.....	7
2.2.3、 下游：受益的平台方.....	8
2.3、 MCN 变现模式丰富，当下主要受益内容电商和广告营销.....	8
3、 MCN 较明星经纪公司，降低内容门槛丰富变现形式.....	10
3.1、 MCN 植根于互联网，从标准化向数据化演变.....	10
3.2、 网红培养周期快，成功率高，成本低回收快.....	10
3.3、 相较明星的高门槛，网红和 KOL 呈现多元化.....	10
3.4、 网红和明星呈现聚合，MCN 更具延展性.....	11
4、 MCN 运营的核心壁垒：优质内容+聚合流量+供应链资源.....	11
4.1、 内容壁垒：专业能力和高质量内容促进高转化效率.....	11
4.2、 流量壁垒：聚合 IP 矩阵，实现粉丝沉淀和社群开发.....	12
4.3、 供应链壁垒：供应链上下游资源决定了 MCN 变现天花板.....	12
5、 典型头部 MCN 的 IP 矩阵和发展路径：垂直与多元.....	12
5.1、 IP 矩阵是 MCN 流量可持续性和规模化发展的基础保障.....	12
5.2、 典型头部 MCN 的发展路径：垂直化与多元化并进.....	13
5.2.1、 洋葱视频：头部 IP 内容 MCN，最早探索出海业务.....	13
5.2.2、 Papitube：涉足多领域 MCN，培养独立变现博主.....	14
5.2.3、 微念科技：美食头部 MCN，专注日常生活.....	14
5.2.4、 大鹅文化：头部游戏 MCN，专注电竞领域.....	15
6、 广电 MCN 基于人才和内容资源，经济效益不可忽略.....	16
6.1、 广电集体进军参与 MCN 本土化，布局红人短视频.....	16
6.2、 广电媒体转型 MCN 自带人才资源和内容优势.....	20
6.3、 广电入局需谋定而动，融合转型突出重围.....	22
7、 5G 时代 MCN 加速内容和营销领域洗牌，拓展内容、版权和平台的商业边界.....	23
7.1、 MCN 引领营销变革，进一步打开内容营销市场空间.....	23
7.2、 游戏 MCN 或成为云游戏时代重要宣发力量.....	24
7.3、 头部网红与明星在内容端聚合将成为常态.....	24
7.4、 MCN 直播卖票介入电影宣发等传媒互联网领域.....	24
8、 投资建议：把握 MCN 补充模型后的“明星/网红-内容/版权-流量/流媒体平台-商业变现”的投资机会.....	25
9、 风险提示.....	26

## 图表目录

图 1： 国内外 MCN 的主要区别.....	5
图 2： 中国 MCN 发展进程.....	5
图 3： 2015-2019 中国 MCN 机构数量.....	6
图 4： 2015-2020 中国 MCN 市场规模.....	6

图 5: MCN 产业链图谱.....	7
图 6: MCN 与内容方、平台方的关系.....	8
图 7: MCN 不同渠道变现公司.....	9
图 8: 2018 年参与调查公司变现渠道占比.....	9
图 9: 广告变现方式.....	10
图 10: 电商变现方式.....	10
图 11: 直播现场.....	11
图 12: 米未传媒 IP 矩阵.....	12
图 13: 洋葱视频官方微博截图.....	13
图 14: papi 酱及 papitube 主要创始人.....	14
图 15: 微念科技旗下签约 KOL.....	14
图 16: 大鹅文化榜单排行.....	15
图 17: 湖南娱乐频道部分短视频账号.....	16
图 18: 湖南娱乐频道组织全国广电 MCN 同盟会.....	17
图 19: 湖南经视与快手战略合作签约仪式.....	17
图 20: 快手科技与中广天择签署战略合作协议.....	18
图 21: 黑龙江广电旗下抖音账号“东北一家银”.....	18
图 22: 浙江广电集团名主持入驻布噜文化抖音矩阵签约仪式.....	19
图 23: MCN 机构“云上新视听”内容.....	19
图 24: 主持人“金龟子”的抖音.....	20
图 25: 2019 年上半年短视频用户数及使用时长.....	20
图 26: 湖南卫视主持人晏维抖音账号.....	21
图 27: 2019MCN 机构排行榜.....	22
图 28: 李佳琦直播带货.....	23
图 29: 《心动的 offer》节目.....	24
图 30: 李佳琦参加《吐槽大会》.....	24
表 1: MCN 公司类型及特点.....	4
表 2: 内容方商业模式拓展情况.....	7
表 3: 下游平台属性及优势.....	8
表 4: 五大变现模式简述.....	9
表 5: 知名头部 MCN 及旗下 IP.....	12

## 1、MCN 源于海外，5G 时代在中国迎来成长

### 1.1、MCN 服务的内容覆盖图文、视频、直播等领域

MCN 是舶来品，诞生于国外，又在中国发展壮大，衍生出一系列具有中国特色的 MCN 机构。

具体来说，MCN 机构就是联合若干垂直领域具有影响力的互联网专业内容生产者（PGC），利用自身资源为其提供内容生产管理、内容运营、粉丝管理、商业变现等专业化服务和管理的机构。发展至今，除了内容生产业态，还衍生出了运营业态，加之平台方的政策支持和资本的加持，MCN 的商业形态更加多元。

MCN 围绕服务的内容类型覆盖文字、图片、视频、直播等领域。而短视频发展的势头，是 MCN 机构快速、大量涌现的重要推动力，现在的 MCN 机构也有很大一部分是短视频赛道的 MCN。目前中国的 MCN 整体规模、业态及呈现形式等都早已远超海外，整体市场规模已达百亿级。据不完全统计，截至 2019 年 12 月，国内 MCN 机构数量已经超过了 6500 家，并且 90% 以上的头部红人被 MCN 公司收入囊中，或成立了自己的 MCN。

### 1.2、MCN 特征在于其头部网红和优质内容

从主要业务形态来看，国内 MCN 机构主要以内容生产和运营为核心，链接营销、电商、版权等多种业态形式，具体大致可细分为五种类型。

**表1：MCN 公司类型及特点**

MCN 公司类型	公司特点
内容生产型	此类 MCN 内容自研生产者居多，多由原先的 PGC 转型为 MCN，主要特点是有“内容”，并大多形成了自己的专有 IP 或专栏。
网红资源运营型	此类 MCN 是占比最多的，优势主要体现在有“人”，往往签约了大量网红资源形成传播矩阵。这种拥有一定体量网红资源的 MCN，在与品牌或平台对接时具有一定的话语权，凭借其自身的资源优势+内容聚集能力可获得广告主的青睐。一般聚焦泛娱乐领域，在选题上通常追随热点、受众群体广泛。
自研孵化型	这类 MCN 和一般的 MCN 不同，它不是签约成熟网红，而是自己打造素人。自研路线的 MCN 把内容把控在自己手里，红人与 MCN 之间的捆绑更为密切，避开了签约型 MCN 遇到的“网红长大后携流量单飞”的问题，会面临能否批量复制爆款 IP 的难题。
IP 产业布局型	此类型的 MCN，在发展过程中选择差异化赛道，避开了泛娱乐内容生命力不持久的问题，深耕更长线的 IP 研发、生产、经营的产业链，通过品牌授权、衍生品开发等形式开展业务。这类 MCN 着自己广为人知的形象 IP，着力于进行版权层面的变现。
电商内容型	随着各大电商平台持续在内容领域发力，电商+内容的结合日渐受到青睐，这类 MCN 也走进了人们的视野，很大程度上解决了短视频的变现难题

资料来源：微信公众号“独角招聘”、新时代证券研究所整理

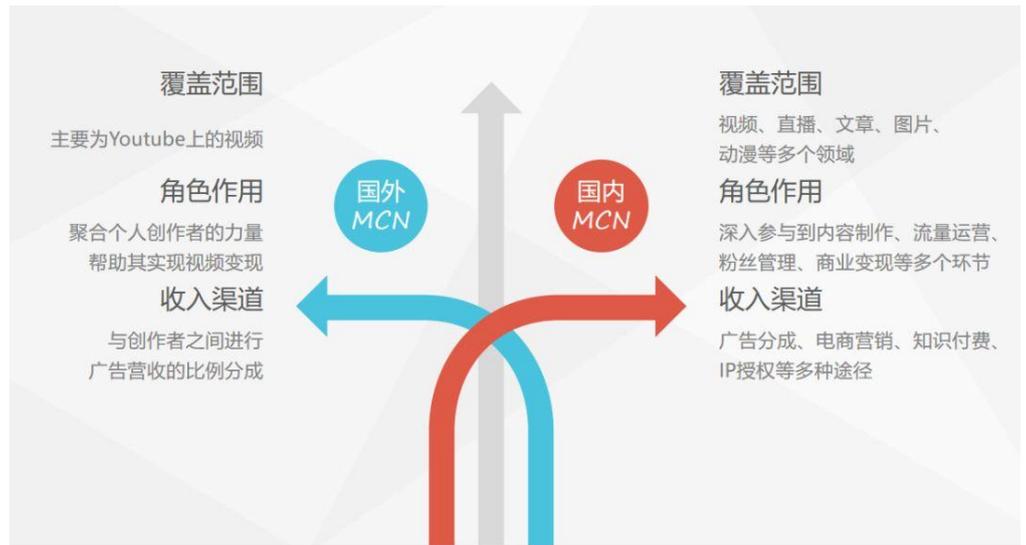
不论是哪种类型的 MCN 公司，在大流量之下，都或多或少有入局品牌营销领域。他们通过孵化和签约多类型、多平台 KOL（关键意见领袖），在社交媒体上产生着大量优质内容制作，并以此帮助品牌曝光，进行社交营销，如今已发展为品牌营销生态中不可忽视的一员。

### 1.3、MCN 模式进入中国后迎来多元变化

MCN 最早起源于 YouTube，作为个人创作者与 YouTube 之间的中介平台，提供内容分发、广告营销、视频变现等一系列服务，广告是国外 MCN 的主要营收来源。

进入中国以后，独特的社会环境与网络文化，又使我国的 MCN 形态有了进一步的变化和发展。

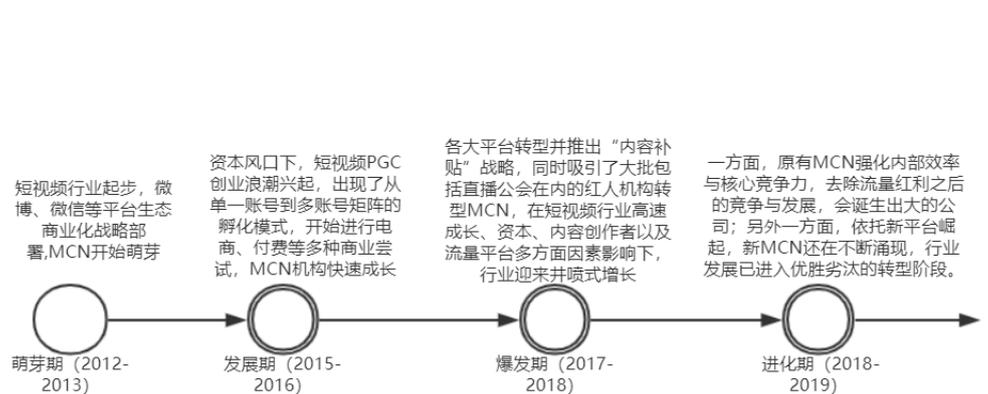
图1：国内外 MCN 的主要区别



资料来源：南开金融 MCN 行业研究、新时代证券研究所

在移动互联网时代下，国内的 MCN 机构依托短视频平台快速发展的风口，经历了萌芽期、成长期、爆发期以及转型期四个发展阶段。

图2：中国 MCN 发展进程



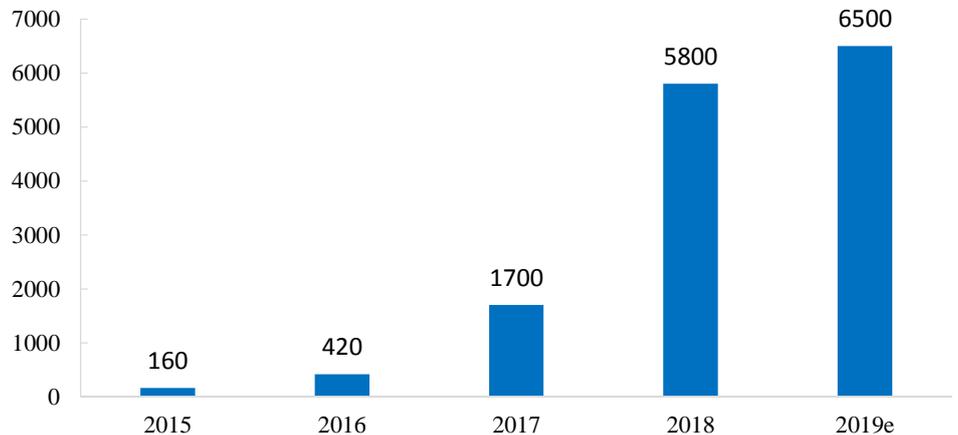
资料来源：克劳锐、新时代证券研究所整理

## 2、MCN 行业爆发式增长，市场规模迅速超百亿

### 2.1、MCN 数量超 6500 家，囊括 90% 的头部网络红人

2015 年中国 MCN 机构仅有 160 家，到 2019 年已经发展至 6500 家，目前，90% 的头部网络红人都签约了 MCN 机构或者自建了 MCN 公司。

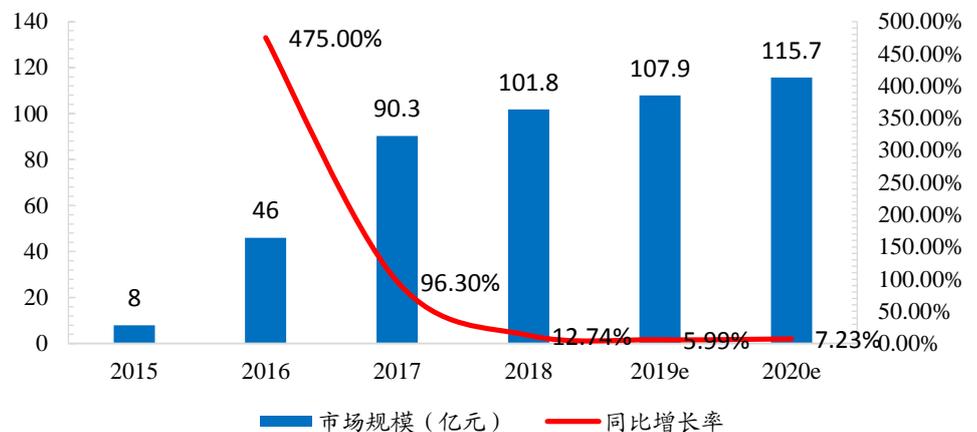
图3： 2015-2019 中国 MCN 机构数量



资料来源：克劳锐、新时代证券研究所

2015 年 MCN 市场规模为 8 亿元，2019 年市场规模已突破百亿，其中头部 MCN 机构占据近六成，市场集中度较高，但增长率逐渐放缓。

图4： 2015-2020 中国 MCN 市场规模

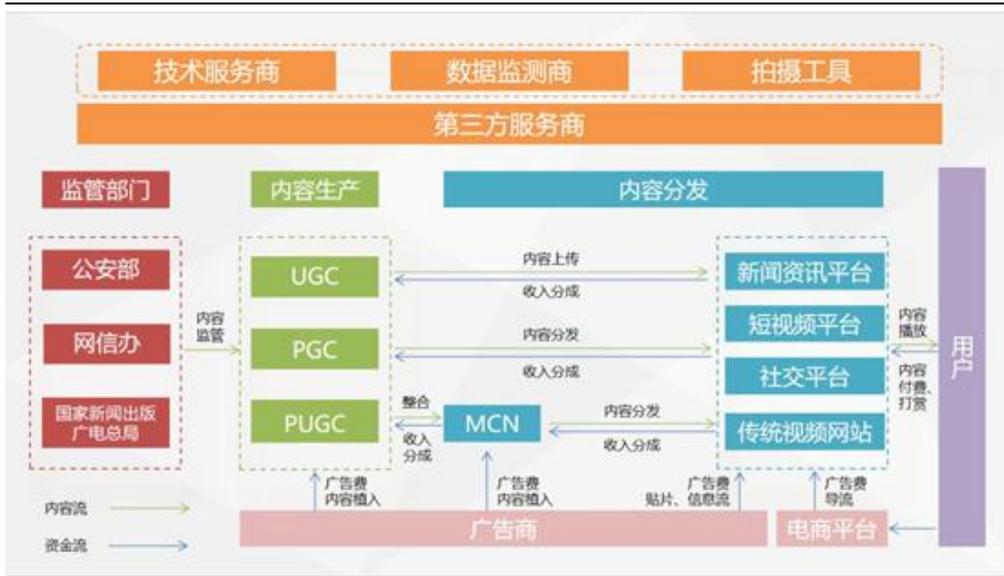


资料来源：克劳锐、新时代证券研究所

### 2.2、MCN 产业链地位：组织形态不可或缺的一环

从产业链地位来看，MCN 处于整个产业的中游，上游对接各种 PGC、UGC 等内容方，下游延申至社交、电商等各类平台方，由平台方分发至用户端，盈利点在于内容付费和广告费和流量传导。

图5: MCN 产业链图谱



资料来源：南开金融 MCN 行业研究、新时代证券研究所

### 2.2.1、上游：分散的内容方

处于 MCN 行业上游的是内容方，包括 UGC（用户生产者）、PGC（专业生产者）、PUGC（专业用户生产者），是整个产业链条的核心。内容方的用户积累并不稳定，一方面，创作者很难保持高质量和持续性的内容产出；另一方面，很少有用户会对单一的垂直类内容产生长久的偏好。内容方为保持地位稳固，需要探索多元化的经营模式，其中以向 MCN 转型最为普遍。

表2: 内容方商业模式拓展情况

内容方	拓展方向	具体情况
二更	平台方	推出二更视频 APP
一条	电商	推出一条生活馆
何仙姑夫	MCN	转向做 MCN 类服务型机构
Papi 酱	MCN	成立 papitube 公司
罐头视频	MCN	孵化网红，签约外部 ip

资料来源：南开金融 MCN 行业研究、新时代证券研究所

### 2.2.2、中游：中台的 MCN

MCN 是连接产业链各方的中心枢纽，它使得内容方、平台方和品牌方的沟通更加高效。对内容方而言，MCN 可以帮助创作者洞察用户需求从而针对性地生产内容，并为其开拓商业变现之路；对平台方而言，与 MCN 合作可以实现低成本高效运营，大幅提升平台内容质量；对品牌方而言，与 MCN 合作可以提高广告投放的效果，实现跨平台与多个内容方合作的整合营销。

**图6: MCN与内容方、平台方的关系**

资料来源:南开金融MCN行业研究、新时代证券研究所

### 2.2.3、下游:受益的平台方

MCN产业链的下游主要包括短视频平台、直播平台等视频类分发渠道以及社交平台、新闻资讯平台等综合性分发渠道。不同类型的平台有着各自不同的优势,比如短视频平台用户市场覆盖三四线城市,直播平台的交互形式有利于粉丝运营,电商平台的用户购买转化率高,社交平台则具有粉丝沉淀优势。

**表3: 下游平台属性及优势**

平台属性	代表	平台优势
社交平台	微信、微博	具备媒体属性,社交沉淀优势明显
短视频平台	美拍、抖音、快手、西瓜视频	用户下沉覆盖三四线城市,可以提供强大的生产工具,拥有大量UGC的优势
资讯平台	腾讯新闻、今日头条	以信息获取为第一窗口,具备算法推荐机制和流量优势,有助于匹配精准受众
电商平台	淘宝、京东	直接缩短电商转化路径,用户购买转化率高
直播平台	YY、_直播、花椒、映客	YY、_直播、花椒、映客,红人表现更直接,直观的交互形式对用户打赏的付费意愿有直接关系,利于粉丝运营
垂直平台	汽车之家、bilibili、马蜂窝、易车	用户特征突出,垂类影响力大,社群粉丝效应明显

资料来源:南开金融MCN行业研究,新时代证券研究所整理

## 2.3、MCN变现模式丰富,当下主要受益内容电商和广告营销

目前MCN的变现模式主要分为:广告变现、平台补贴、内容电商、用户付费和IP授权5种,各家MCN根据自身业务优势特点,走向了不同的变现渠道。

图7: MCN 不同渠道变现公司



资料来源: 克劳锐, 新时代证券研究所

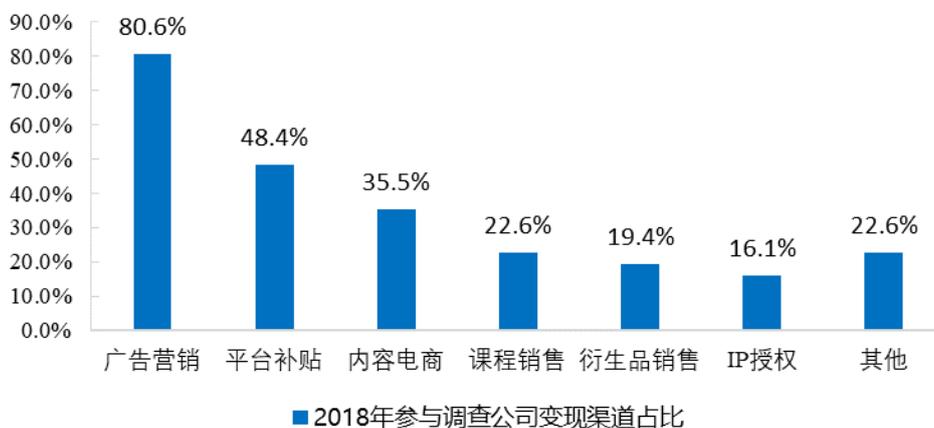
表4: 五大变现模式简述

变现模式	简述
广告变现	广告变现是目前 MCN 行业最主要的变现手段, 包括内容植入、视频贴片、信息流广告等形式。
电商变现	目前的电商变现模式主要分为两类, 一类是个人电商, MCN 红人在电商平台创建个人网店, 通过视频内容为网店引流, 从而实现流量变现; 另一类是平台电商, 平台自主搭建独立电商平台, 通过平台影响力和图文推广内容为自身电商平台引流并将流量变现。
平台补贴	平台的发展依赖于庞大的客户基础, 通过补贴政策能够迅速吸引达人创造优质内容、扩大客户群体, 使得新兴的平台得以在短时间内崛起。近两年, 直播和短视频风口先后出现, 各家平台为争夺用户市场, 纷纷推出补贴政策, 吸引达人和 MCN 机构入驻。
用户付费变现	用户付费变现方式有三种方式, 包括用户打赏、平台会员费和内容产品付费。
IP 授权	IP 授权是指版权方或者其代理商将 IP 授权给客户使用, 客户支付一定的版权费给版权方, 并根据授权方的指引在一定的范围内使用其 IP。

资料来源: 南开金融 MCN 行业研究, 新时代证券研究所整理

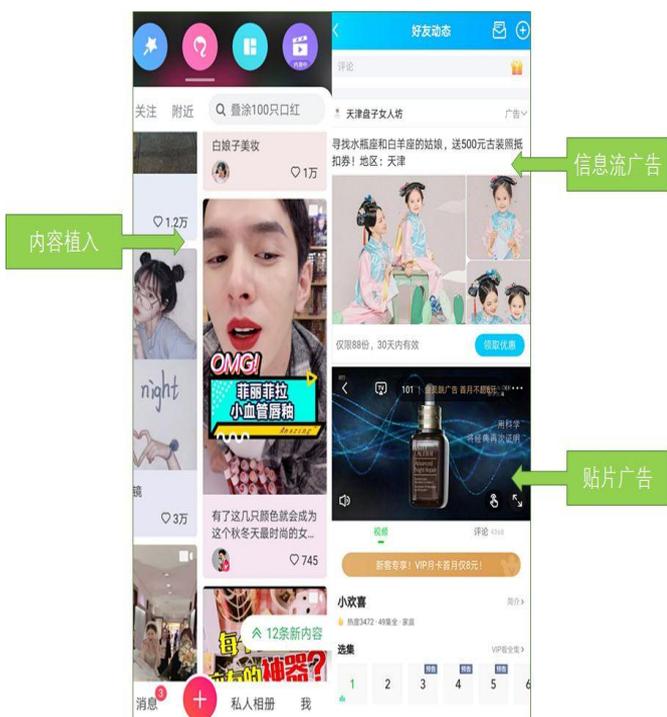
根据克劳锐采访的 315 家 MCN 企业结果显示 (可多选), 在参与调查的公司中采取广告营销变现模式比例高达 80.6%, 其次为平台补贴 (48.4%), 排名第三的为内容电商变现 (35.5%), 电商模式发展迅速。

图8: 2018 年参与调查公司变现渠道占比



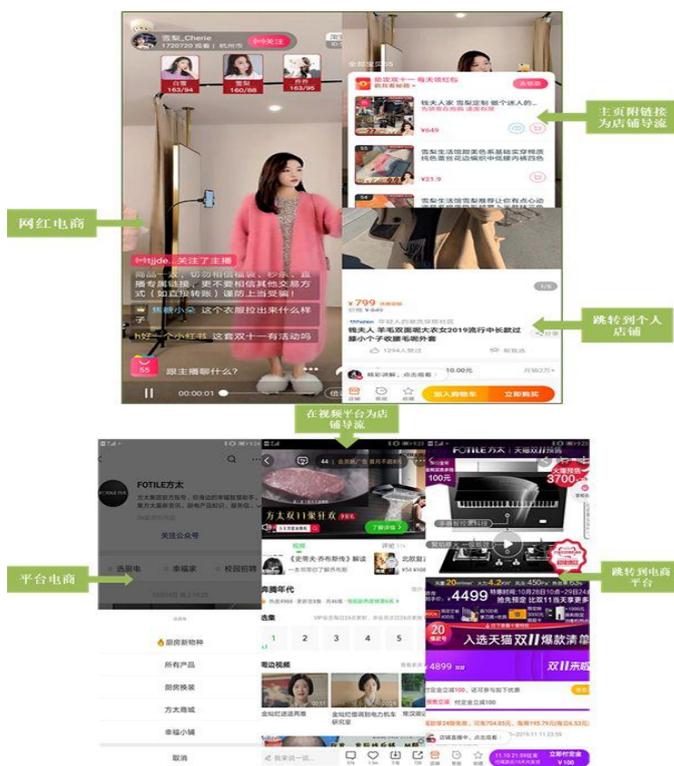
资料来源: 克劳锐, 新时代证券研究所

图9： 广告变现方式



资料来源：南开金融MCN行业研究、新时代证券研究所

图10： 电商变现方式



资料来源：南开金融MCN行业研究、新时代证券研究所

### 3、MCN 较明星经纪公司，降低内容门槛丰富变现形式

我国 MCN 在某种程度上具有经纪属性，所以很多人把 MCN 和明星经纪公司进行类比，或者有些人甚至认为 MCN 是明星经纪公司翻版，我们的观点是 MCN 更像是服务和链接 C 端用户和 B 端电商、直播和商家的业务中台和数据中台，是优质图文短视频等新内容的筛选器和放大器。

#### 3.1、MCN 植根于互联网，从标准化向数据化演变

MCN 成长与互联网，所有的运营都可以基于数据进行调整优化。MCN 内部会有每天每月的数据、产量要求，对下面 IP 矩阵和网红进行快速追踪，从而更好的变现。而明星经纪公司往往偏传统，数据和运营流程方面相对来说更低效。

#### 3.2、网红培养周期快，成功率高，成本低回收快

根据调研情况，目前网红获取有两种方式：素人孵化和网红签约。素人孵化方面：一般头部的 MCN 每月会面试 800-1000 人，然后从中挑出 1% (8-10 人) 的有潜质的人才，通过 3-6 月的培养周期，最终挑选出符合要求的正式签约。签约周期一般较长，通过会是 3+3 或者 5+3 年的长约。目前业内头部 MCN 的平均回本周期一般在 8-12 个月。

#### 3.3、相较明星的高门槛，网红和 KOL 呈现多元化

今年双 11 预售中，肖战代言的雅诗兰黛礼盒预售第一天便售空下架，张艺兴代言的 MAC 口红预售 22 万支，他们无需没日没夜地守在直播间向粉丝推荐，也

无需亲自试用，更没有优惠促销和低价，粉丝们仍趋之若鹜。但是顶级网红主播的主要标签是“全网最低价”，另一个关键点是选款，李佳琦、薇娅等都有严格的选款团队，商品要经过团队多层试用、对比，最终的通过率不足5%。明星和网红分工不同，职能不同。明星靠自己在演艺行业的声量和人气为品牌带来体面光鲜的品牌建设。而网红主播是搭配品牌的最高效营销利器，对于新品牌广告、创新产品和长尾产品更加适合。

### 3.4、网红和明星呈现聚合，MCN 更具延展性

广告整合营销、电商、打赏是网红主播的主要变现方式，部分超级头部网红目前开始进军综艺，而明星主要是靠广告代言、影视剧，偶尔客串直播。当下明星和网红有相互聚合的趋向，但最重要的是网红的业务流程和数据沉淀，借助流媒体平台已经呈现出数字化和智能化，并且呈现可延展性。

图11: 明星与网红同台直播现场



资料来源：微博、新时代证券研究所

## 4、MCN 运营的核心壁垒：优质内容+聚合流量+供应链资源

### 4.1、内容壁垒：专业能力和高质量内容促进高转化效率

基于我国 MCN 的经纪属性，大多数公司都设有专门的发掘团队，发挥着类似“星探”的作用。因此，产出内容相同或类似的情况下，MCN 公司推出的创作者相对更为成熟和专业，更容易因为“说服力”而聚集粉丝。例如，2016 年 MCN 公司“美 one”与欧莱雅集团合作开展了“BA（线下专柜销售人员）网红化”策划，这些人员自身所拥有的较为专业的产品理解力、销售转化能力、服务与敬业精神，使其在美妆网红中拥有不可比拟的优势，原本是一名欧莱雅 BA 的李佳琦也正是借此契机转型，最终成长为大火的“口红一哥”。

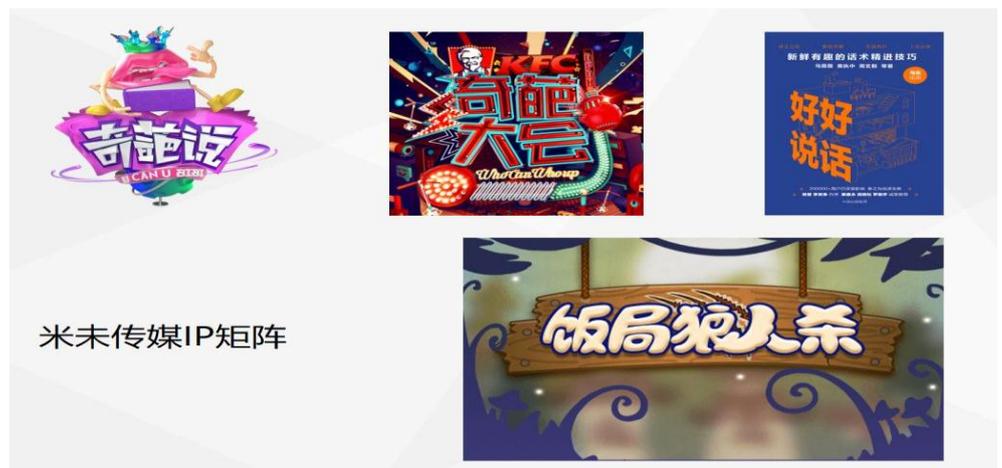
此外，在我国的 MCN 公司中，有相当一部分都是由早期的头部红人创建，或者在平台扶持下产生。因此，他们对于整个互联网生态的用户心理及痛点、运作模式、风险规避等积累了丰富的经验，无论是前期的运营还是后续的引流，甚至包括危机公关，MCN 机构都能较为得心应手地处理和应对，为创作者吸引和管理粉丝提供了极大的便利，从而更容易走红。

## 4.2、流量壁垒：聚合 IP 矩阵，实现粉丝沉淀和社群开发

对于头部 MCN 机构而言，其往往手握多位签约网红和头部 IP，这些自有资源形成了其商业矩阵，相辅相成，形成自己的粉丝群，从而在更多领域、通过更多渠道实现更高的运营效果和收入。

例如，网络综艺节目《奇葩说》、《奇葩大会》的出品机构米未传媒，借助这两大 IP 成功推红了肖骁、马薇薇、傅首尔等多位辩手，也使蔡康永、马东在年轻人中再度走红。在这一矩阵的基础上，米未又推出了《好好说话》、《康永哥的情商课》等音频产出，得以在知识付费方面实现收入。

图12：米未传媒 IP 矩阵



资料来源：米未传媒官网、新时代证券研究所

## 4.3、供应链壁垒：供应链上下游资源决定了 MCN 变现天花板

对于头部 MCN 机构而言，电商变现是目前主流变现方式。电商变现具有简单直接、收入增长空间大等好处，一般头部 MCN 机构有能力进一步积攒出供应链资源、选品能力等，从而发展出电商相关业务。而对于整合营销这种变现方式，MCN 必须在广告客户的品牌认知度，大客户和长尾客户资源的积累需要长期的积累，并非一蹴而就。

## 5、典型头部 MCN 的 IP 矩阵和发展路径：垂直与多元

### 5.1、IP 矩阵是 MCN 流量可持续性和规模化发展的基础保障

IP 走红的过程中存在大量不确定因素，MCN 则将这些不稳因素形成方法论，更有规划地把控创作流程。许多知名 IP 的背后，都离不开 MCN 在账号定位、内容策划、选题把控、内容传播、粉丝管理、矩阵规划等方面的工作。

表5：知名头部 MCN 及旗下 IP

序号	MCN	代表 IP
1	洋葱视频	办公室小野、代古拉 K、七舅脑爷、办公室小作、爷爷等一下、李一檬 EMOO、苏豪同学
2	大禹科技	毒角 SHOW、一禅小和尚、野食小哥、软软、拜托啦学妹、奔波儿灞与灞波儿奔、Low 君热剧
3	瘾食文化	大胃王密子君、大胃王朵一、厨男冬阳君、九点爱情
4	摩卡视频	梦诗 Nicole、悦小舞、-阿鱼妹妹-
5	伐木累娱乐	大司马、若风、微笑、草莓、洞主、囚徒、秋白、卡卡、酥酥、SKY、不二

序列号	MCN	代表 IP
6	楼氏集团	大绵羊 BOBO、黄濼濼濼、快递员吴彦祖、天秀 bot、游戏女孩郝努力
7	Papitube	Pap 酱、在下杨舒惠、Bigger 研究所、bibi 乐、爆胎儿、滇西小哥、不点外卖先森、网红萌叔 Joey
8	微念科技	李子柒、nG 家的猫、香喷喷的小烤鸡
9	新片场短视频	魔力美食、造物集、理娱打挺疼、游克 Visitor
10	罐头场	日食记、酥饼大人、做个东西、去个地方、吃喝少年团
11	二更	二更视频、慢慢来、更上海、更杭州系列
12	震惊文化	当时我就震惊了、盗月社会遇记、BIG 笑工坊、红鹤 笔记、XY 差异说、翔翔大作战 Fly、猪小屁
13	罐头视频	工匠实验室、罐头小厨、罐头时尚 I-SEE、夹脑计划、咋咋就走、蛋黄欧尼
14	快美妆	造型师小邱 Elvan、鸭梨酱啊啊啊、爱吉赛儿 Igisle、Ma_Suki、扇子 NO_FAN_NO_FUN
15	贝壳视频	何仙姑夫、冒险雷探长、黑人李逵、大连老湿王博文、美食家大雄
16	视知 TV	女子力科学社、次元光线、喵客帝国、脑子有洞看片会、视知百科
17	娱加娱乐	摩登兄弟、毕加索、魏小也、骚男、苏小白
18	蜂群文化	微博搞笑排行榜、留几手、豆瓣说、我的前任是极品、休闲璐、酷酷的滕、汤店、一杯、麦馆
19	川上传媒	粤知一二、天天逗事、粤囡先生、爆笑个球、一餐范
20	风鱼动漫	僵小鱼、蒲小满、咋叽蝶与使命哒、解忧私厨
21	橘子娱乐	橘子辣访、橘子新青年、橘子电影 Movie、橘子时尚 Juzi-Fashion、大明星小故事
22	青藤文化	DrG 科学育儿、熊叔厨房、小冯妹子 m、董完了、明白了妈、凹凸君说、鹿小草 QAQ
23	飞博共创	冷笑话精选、陛下开饭了、美食工场、看书有道、精彩语录、环球音乐榜、电影集结号
24	自娱自乐	HoneyCC、刘阳 Cary、喵大仙、仲尼
25	小象互娱	骚白、周二珂、韦神 GodV、小苍、小浪浪
26	财米视频	一符视频、刀哥 Bryan、壹父母、比如视频
27	阿婆文化	hanser、yuklri、三幾道、神奇陆夫人、三无 Marblue

资料来源：南开金融 MCN 行业研究、新时代证券研究所

## 5.2、典型头部 MCN 的发展路径：垂直化与多元化并进

### 5.2.1、洋葱视频：头部 IP 内容 MCN，最早探索出海业务

最早通过脑洞大开的办公室小野走红网络，之后又成功孵化了代古拉 k、七舅脑爷等红人 IP。作为较早探索出海的 MCN，洋葱视频也拓展了内容出海、跨境电商、品牌出海等业务，其中办公室小野成为官方认证 Facebook 大中华区粉丝数量排名第一的博主。

图 13：洋葱视频官方微博截图



资料来源：微博、新时代证券研究所

### 5.2.2、Papitube: 涉足多领域 MCN，培养独立变现博主

由 papi 酱与泰洋川禾创始人杨铭于 2016 年 4 月成立的短视频 MCN 机构。早在 2018 年，papi 酱为 papitube 带来的营收比例就已经不足 50%，超过 40% 的博主可以独立变现。目前已经签约超过一百五十位视频博主，在美食、美妆、游戏、泛娱乐、电影、中美文化等领域都有布局。

图14: papi 酱及 papitube 主要创始人



资料来源：微博、新时代证券研究所

### 5.2.3、微念科技：美食头部 MCN，专注日常生活

拥有传统美食文化视频第一人李子柒、NG 家的猫、香喷喷的小烤鸡等数十位短视频网红，全网月均视频播放 8 亿次，在个别网红试水商业化的情况下，月均营业收入已达千万。

图15: 微念科技旗下签约 KOL



资料来源：微念科技官网、新时代证券研究所

### 5.2.4、大鹅文化：头部游戏 MCN，专注电竞领域

大鹅文化于 2017 年 3 月成立于上海，定位于“游戏主播经纪+MCN 机构”，拆解来看就是“游戏 KOL 签约-培养包装-内容产出-推广分发”的完整体系的搭建，直播和短视频为大鹅文化内容渠道的主要阵地。目前公司主要聚焦的游戏是王者荣耀、绝地求生和腾讯吃鸡手游—和平精英。

图 16: 大鹅文化榜单排行



资料来源：小葫芦、百家号、腾讯、今日头条、抖音、优酷、新时代证券研究所整理

目前大鹅文化旗下 KOL 数量超过 6000 名，100 万粉丝以上达人超过 100 名，1000 万粉丝以上达人超过 20 名，知名主播包括韩跑跑、耀神、浣熊君、小潮等。月均视频播放量超过 20 亿次，新媒体粉丝数总计订阅数超过 1.5 亿，直播平台总粉丝订阅数超过 2 亿，涉及虎牙直播、企鹅电竞、B 站、抖音、快手、西瓜视频等多平台。

2018 年 10 月公司新增 Dae 电竞俱乐部及音乐业务，目前大鹅文化旗下有三支电竞职业战队，绝地求生与和平精英项目已经打进职业联赛。

公司于 2017 年 7 月完成 Pre-A 轮融资 1000 万人民币，由杭州电魂创业投资有限公司投资；近期又完成 A+ 轮融资，由腾讯兴趣内容基金（TOPIC 基金）独家

投资, 据悉该轮融资估值超 10 亿人民币。去年公司曾获得来自盛大游戏领投的一亿元 A 轮融资。本轮融资完成后, 大鹅文化将在成都、太仓、芜湖等地落地新的孵化基地, 联合高校、政府进行达人选拔、培训, 孵化娱乐、游戏直播及视频达人。2019 年公司预计营收超过 5 亿元, 目前已经实现盈利。

## 6、广电 MCN 基于人才和内容资源, 经济效益不可忽略

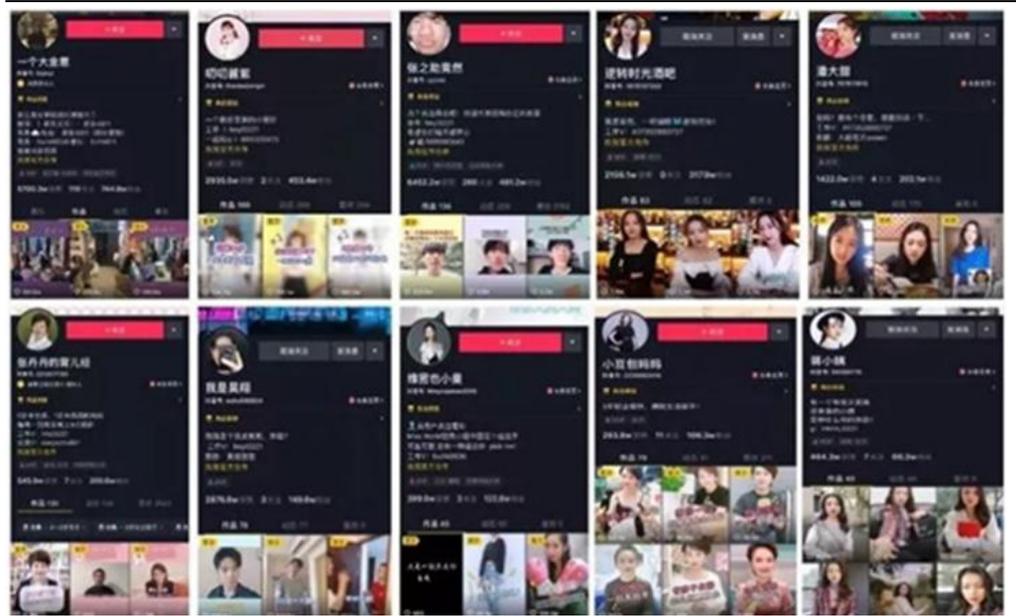
在音视频成为当下主要的媒介消费形式之一的情况下, 稳定、优质的内容在市场上有了空缺, 囿于个体账号能力小, 聚合经营的 MCN 机构应运而生。而原本就是优质音视频内容生产者的广电机构, 在愈加严峻的营收压力下加速寻找新的生存之道, 从以湖南娱乐频道为代表的地方广电到中央广播电视总台, 广电平台建立自己的 MCN 运营渠道, 前途看好。

### 6.1、广电集体进军参与 MCN 本土化, 布局红人短视频

2018 年 10 月, 湖南娱乐频道以 MCN 的形式进军短视频行业, 孵化 Drama TV 市场品牌, 全力打造在抖音、快手等短视频平台的市场格局。

今年 5 月份, Drama TV 的商业变现从广告拓展到电商推广, 8 月底在全网 MCN 机构中处于前 20 名左右的头部位置, 在抖音单平台上就拥有 200+ 的帐号、1.1 亿粉丝, 集中分布在母婴、美妆生活、剧情、泛娱乐 4 个垂直领域, 其中母婴矩阵位居抖音第一。

图 17: 湖南娱乐频道部分短视频账号



资料来源: 抖音、新时代证券研究所

今年下半年, 又在短视频内容矩阵发展的基础上启动了直播电商矩阵的建设, 并依照 MCN 基本业务逻辑, 重置内部组织架构, 建成了从达人招募、帐号孵化到多元变现的核心业务链, 同时在集团资源的支持下, 加大硬件投入, 初步建设了一个可以用于短视频拍摄、直播、达人培训的综合性网红基地。

湖南娱乐 MCN 预计今年将实现盈利, 并在明年全面超过传统电视广告经营收入, 成为广电进军 MCN 赛道的先驱兵。

**图18: 湖南娱乐频道组织全国广电 MCN 同盟会**

资料来源：全国广电 MCN 同盟会、新时代证券研究所

11月16日，湖南广电另一大强势频道——湖南经视与北京快手科技有限公司签署战略合作协议，通过媒体号、达人号矩阵建设，短视频IP打造，商业化运营等途径，在政务宣传、公益活动、扶贫攻坚、产业融合等领域开展多方位的合作。

**图19: 湖南经视与快手战略合作签约仪式**

资料来源：环球网、新时代证券研究所

另一家长沙广电系内容制作公司也早已入局 MCN 战场。2018 年，中广天择（长沙广播电视集团绝对控股的国有文化企业）MCN 打造了美妆、知识等多个垂直类短视频账号，全网粉丝数达到 2300 万+，播放量 40 亿+，与数十个品牌达成合作。

中广天择也与快手牵了手。今年 9 月 5 日双方签署了战略合作协议，中广天择在其全国广电合作体系“千台一网”的基础上，打造“千号一网”，集体入驻快手平台，形成了“短视频开发运营+头、腰部平台推广+影视娱乐宣发+商业客户合作”等业务模式。

**图20: 快手科技与中广天择签署战略合作协议**

资料来源：腾讯新闻、新时代证券研究所

此外，黑龙江广电在融媒矩阵方向上也早有布局，着重网生内容和产业运营，与抖音、快手平台达成战略合作，成为最早一批成立 MCN 机构的省级广电平台，打造东北区域最具影响力的融媒体创新平台矩阵。

**图21: 黑龙江广电旗下抖音账号“东北一家银”**

资料来源：抖音、新时代证券研究所

浙江广电集团旗下公司成立合资公司布噜文化，以轻内容、快流量为主要特色，依靠自有内容平台创作能力和浙江广电媒体全渠道宣发矩阵发力短视频领域，培育与发展抖音及小红书平台的达人、艺人自媒体矩阵。布噜文化与欢瑞世纪签约 40 位艺人，并独家代理小红书、抖音、代言等相关艺人活动。

图22: 浙江广电集团名主持入驻布噜文化抖音矩阵签约仪式



资料来源: 看电视 TVwatching、新时代证券研究所

作为市级广电的代表, 成都广电成立了专门的 MCN 机构“云上新视听”, 公司旗下运营的一个抖音账号粉丝达到了 200 万左右。浙江广电、哈尔滨广电等地方广电系统, 今年也纷纷开始布局 MCN 业务。

图23: MCN 机构“云上新视听”内容



资料来源: “云商新视听”截图、新时代证券研究所

许多广电系统内的主持人也开始在短视频上展示自己的才华, 央视的金龟子、尼格买提, 湖南广电的晏维、艾雪, 浙江广电的陈欢、邓伟康, 成都电视台的刘羊漾等主持人, 在短视频平台上的粉丝量基本上都达到了百万量级。

图24: 主持人“金龟子”的抖音



资料来源: 抖音、新时代证券研究所

## 6.2、广电媒体转型 MCN 自带人才资源和内容优势

传统媒体的转型一直是广电机构这几年的重要课题,面对几乎完全移动化的音视频消费,依托传统电视机等大型播放设备的电视台竞争力在强冲击下削弱,在创收的压力之下,广电机构不得不探索更适应流行趋势的营收方式。

跳出传统电视媒体之后,音视频是当下最重要的传媒形式。CTR 数据显示,2019 年上半年,短视频月活跃用户数量同比增长 32%;短视频月人均使用时长同比增长 9%,其月人均使用时长是在线视频的近 2 倍。

图25: 2019 年上半年短视频用户数及使用时长



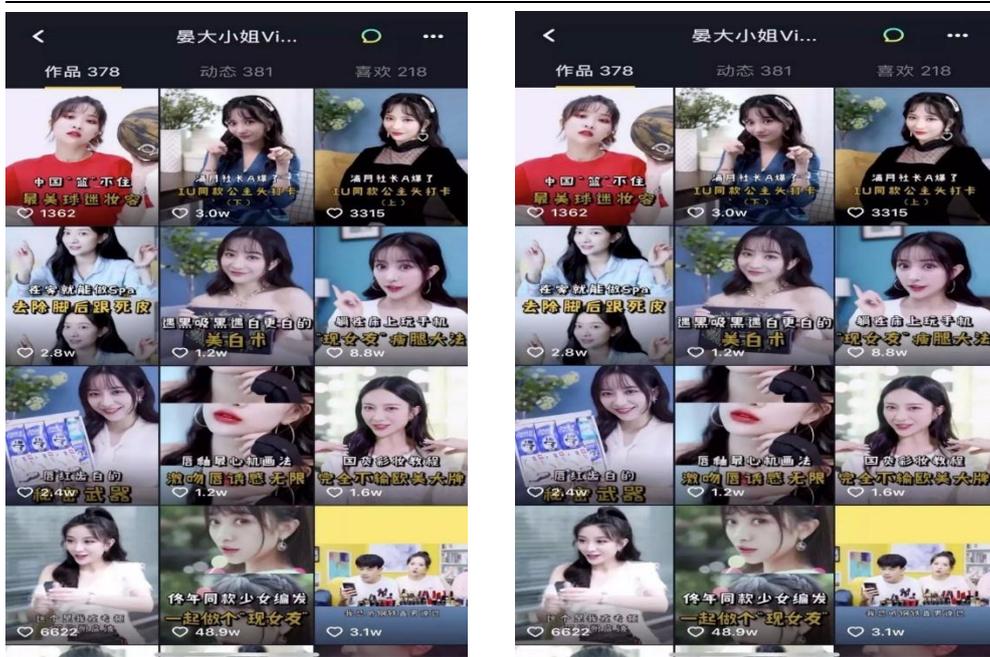
资料来源: CTR、新时代证券研究所

而在用户对短视频消费的数量提升之后，更加垂直化、专业化的高可信度内容创作成为更加长远的需求。同样是经营媒介机构，对于依然注重音视频内容生产的MCN运营来说，广电机构转型MCN过程中，携带着原有的人才资源和媒体宣发渠道，本身具有优越性。

广电机构MCN孵化IP的方式一般包括两部分，一边是以“人”为核心的IP，通过鼓励员工自创IP，以及签约网红创作者的方式达成；另一种是以“内容”为核心的频道IP，可以开办新的自制垂直内容栏目，或将原本电视节目切分放送至互联网平台，形成节目IP。

传统广电中大量有良好镜头表现力的主持人资源，成为转化IP的一大助力。尤其对于一些地市级平台来说，解决主持人闲置问题的同时，可以实现另一形式的创收。另外，广电机构中原有的内容策划及制作的人员大多专业出身，或拥有丰富的实践经验，更容易打造出具有大众吸引力和话题度的账号。

图26: 湖南卫视主持人晏维抖音账号



资料来源：抖音、新时代证券研究所

内容资源也同样丰富，电视台原有的节目或团队往往都在某一领域中有所建树，对于偏爱领域细分的MCN运营来说，可以说是“带资进组”，转型更加便利。业内专家冷淞曾提到，几乎每个电台、电视台都有几档生活服务类节目，这些节目的主持人在观众中普遍具有较大的影响力，如果能将这些人组织起来，做成各类型MCN机构，影响力不言而喻。

另外，拥有广电背景的账号往往能够在短时间内获得大量的关注度和认可度，再加上原本组织机构的庞大的宣发渠道，打通传统广电与互联网运营之间的壁垒，成长难度比一般账号小。也由于内容能够得到保障，更加受到深受监管困难之苦的平台方的青睐。

从电视端到网络端，从电视主持人到网络KOL，是传统广电在新时代下探索生存方式的一项尝试。媒体融合是一种状态，而不是一种固定的形式，达成融合的模式需要更多的探索。

### 6.3、广电入局需谋定而动，融合转型突出重围

《互联网周刊》发布的 2019MCN 机构排行榜显示，在排名前二十的 MCN 机构中，广电系仅有中广天择传媒上榜。

图27: 2019MCN 机构排行榜

排名	MCN 机构	企业
1	新片场短视频	北京新片场传媒股份有限公司
2	清藤文化	北京青藤文化股份有限公司
3	蜂群文化	深圳蜂群文创发展有限公司
4	橘子娱乐	北京橘子文化传媒有限公司
5	如涵	杭州如涵文化传播有限公司
6	古麦嘉禾	青岛古麦嘉禾科技有限公司
7	微龙文化	上海微龙文化传播有限公司
8	飞博共创	厦门飞博共创网络科技股份有限公司
9	无忧传媒	天津无忧文化传媒有限公司
10	老司机	北京锋巢信息技术有限公司
11	头条易	北京头条易科技有限公司
12	华星璀璨	成都华星璀璨娱乐有限公司
13	微念	杭州微念科技有限公司
14	美 ONE	美腕(上海)网络科技有限公司
15	豚首互娱	成都豚首红人文化传媒有限公司
16	必客传媒	广州必客传媒广告有限公司
17	中广天择传媒	中广天择传媒股份有限公司
18	二咖传媒	北京二咖传媒文化有限责任公司
19	OnlyLady	北京时尚锋迅信息技术有限公司
20	小趣影视	厦门小趣影视有限公司
21	自娱自乐	厦门自娱自乐文化传媒有限公司
22	门牙视频	上海瞬视信息科技有限公司
23	papitube	徐州自由自在网络科技有限公司
24	思空	深圳前海思空文化传播有限公司

资料来源:《互联网周刊》、新时代证券研究所

网红经济和粉丝经济等商业形态的出现催生了受众新的购物方式,新兴的经济力量持续成长,甚至随着硬件、软件的升级而逐渐主流化,已有的 MCN 机构已经形成了成熟的运营模式和相对拥挤的市场份额。PGC 和 UGC 的合流更是使得加入这一行业的人才和资本越来越多,市场上的专业 MCN 机构井喷,规模渐大,“中国网红电商第一股”如涵在上市时已经达到了估值 31 亿元的体量。

相较市场上 MCN 的发展情况,广电 MCN 不占先发优势,市场上的 MCN 布局更早、灵活度更自由、覆盖范围更广、当下盈利模式更健全。

相比于早已成体系的 MCN 市场,广电大多布局算不上早,大部分机构才刚刚入局,对于市场的把控以及新领域的资源掌握都尚未积累完成,在这样一个快速更迭的行业中,时刻需要面对被淘汰的风险。

在拥有广电权威背景背书的同时,这些 MCN 机构运营还要面临消解公信力的风险。公众对于劣质内容的接纳程度远远低于对背景品牌的支持力,有时候一个失误或是一次失败的危机公关,都可能给运营账号本身甚至是其背后平台带来不可消

的负面影响。

对于“直播带货”的质疑声一直都有，虚假宣传或是售后不到位都会带来强烈的舆论反噬。当内容生产逻辑变成内容运营逻辑，商业利益与内容生产原则产生冲突时，平台及账号主体如何权衡两者关系、寻找有机平衡点，成为影响其能否走得长远的关键。

**图28: 李佳琦直播带货**



资料来源：微博，新时代证券研究所

当前的广电 MCN 机构大多都处于在摸索中前进的状态，面临着同质化、入局晚等众多问题，更加需要建立完整产业链条，获得更加稳定持续的市场竞争力。

网络音视频的生产逻辑不同于传统的节目生产，广电 MCN 在依托原有人员和内容 IP 基础上，需要打开垂直布局，找准精确的细分深耕领域，既勇于对原有内容做减法使其更适用于网络传播，又能创新开发微剧、微综等，建立传播矩阵，提高 IP 价值。

广电布局 MCN 机构只是传统媒体转型融合的一种尝试，而不是必要的出路，但无论是否成功，都为传统媒体转型打开了新的可能，是广电不可错失的一个机遇。

## 7、5G 时代 MCN 加速内容和营销领域洗牌，拓展内容、版权和平台的商业边界

### 7.1、MCN 引领营销变革，进一步打开内容营销市场空间

短期内，影响最大的最为直接的是营销板块。在互联网营销大潮中，内容营销是目前关注热点之一，其具有营销关联性强、创意足、受众接受度高等特点，而网红 PGC 的内容这一种新兴内容形式在信息密度、内容创意、用户互动等多方面的优势使得内容营销与短视频的结合不管是在植入广告、原生广告、粉丝经济中都会有更多可以扩展的空间，MCN 作为其中中介在对内容、受众、广告主的需求都有较深刻理解，有望帮助内容营销的市场的进一步被打开。短视频 MCN 的出现对围绕短视频的互联网营销产业链环节分工也带来影响，短视频 MCN 集创意思路、制片筹备、内容制作、传播分发为一体的全案营销能力将加速内容营销市场的去中介化，一定程度上将成为广告代理公司的补充和替代。引力传媒 2018 年与抖音快

手达成战略合作，星期六转型 MCN。

## 7.2、游戏 MCN 或成为云游戏时代重要宣发力量

近年来，流量越来越贵，游戏类产品在广告投放上存在着“高投入，低转化”的痛点，此前，抖音蓝 V 特权中的“官网链接”和“应用下载”两个功能，已经证明能很好地为游戏平台导流，实现高效转化。游戏本身的强娱乐属性，游戏类玩家与抖音快手用户有着高契合度。随着抖音进军游戏行业，快手入局游戏直播，我们认为未来在 5G 环境下，游戏新内容即为营销，游戏品类的 MCN 或成为云游戏重要宣发力量。新的内容能更加贴近用户，用他们喜欢的方式去讲故事、传播产品信息与品牌价值。对游戏板块，云游戏成为游戏发展新趋势，而游戏内容即为营销，游戏品类的 MCN 或成为云游戏重要宣发力量。

## 7.3、头部网红与明星在内容端聚合将成为常态

一方面，头部网红自带流量和粉丝，可以为综艺节目创造增量观众，带来新的观看人群。另外一方面，缩减节目的成本，相对明星来说，头部网红成本相对更便宜，平台方更有议价权。Papi 酱参加《心动的 offer》和《明星大侦探》，李佳琦参加《吐槽大会》。

图29: 《心动的 offer》节目



资料来源：腾讯视频、新时代证券研究所

图30: 李佳琦参加《吐槽大会》



资料来源：腾讯视频、新时代证券研究所

## 7.4、MCN 直播卖票介入电影宣发等传媒互联网领域

在电影上映前，通过“主播+电影主创明星”直播卖票。11月5日21:30左右，《受益人》主创大鹏和柳岩进入了薇娅的直播间，和观众们进行互动。观看人数也因此突破了650万，巅峰时甚至有超过800万人同时在线观看直播。《受益人》直播抢票，以0.1元抢机会，在用19.9元兑换电影票的形式，可以说是票补新玩法的又一创新形式。随着观众看直播抢购产品消费习惯的养成，直播抢票对于他们而言，重在娱乐刺激体验而非低价。

## 8、投资建议：把握 MCN 补充模型后的“明星/网红-内容/版权-流量/流媒体平台-商业变现”的投资机会

(1) 关注互联网广告和营销板块受益公司：元隆雅图、值得买、南极电商、引力传媒、华扬联众、科达股份和利欧股份等。关注值得买：值得买抖音、头条粉丝量接近 300W，微博粉丝接近 200W，值得买品牌已经成为选购优质性价比产品的第一入口。

(2) 国有媒体及广电系 MCN：芒果超媒、人民网、新华网和中广天择等。

**芒果超媒：**广电 MCN 先行者，公司关联的芒果文创积极投了微念科技，公司推出大芒计划，超绝红人+超绝带货双箭齐发增加变现方式。芒果 TV 重磅推出大芒计划定制综艺推介，面向全网开启 KOL 招募，金牌制作团队全力托举下一个 KOL 综艺爆款的诞生。大芒计划解决网红经济下的营销痛点之际而生，以优质平台资源和内容为网红赋能，延长网红商业生命周期，以优质 IP 打通 KOL 矩阵为品牌带货，联合权威数据平台为带货效果保真，实现超绝的一站式营销。芒果 TV 将开放 70 多档芒果自制综艺，40 多部影视剧核心内容，3000+超绝红人，超倍速孵化芒果系 KOL，基于芒果系 50 亿广告池的客户资源，以及顶级的商业化体系，帮助 KOL 更好地实现超绝红人进阶，形成超强内容生态互动。面向全网开启 KOL 招募，金牌制作团队全力托举下一个 KOL 综艺爆款的诞生。

**人民网&新华网：**立足于政务，对优质内容的汇聚、风控、分类和分级，重新发掘内容价值，构建价值内容生态。人民网旗下审核内容聚合分发业务“人民智作平台”立足于内容聚发，联动社会创作力量与党政、媒体、渠道、产业、行业等，驱动社会创作力量创作精品，共建价值内容生态圈。产品《人民现场》是人民视频基于互联网视频用户接近 7 亿人的趋势推出的政务短视频，荣获“MCN 2019 年度中国融媒体创新产品”。新华网布局积极进行移动化转型，“两微”平台构建独特内容建设路径，“大学来了”“假如你认识”等全新栏目形成鲜明品牌，长图、条漫、Vlog 等创新形态受到广泛欢迎，转型 MCN 具有平台优势。

**中广天择：**公司与快手合作，积极布局新媒体短视频领域，打造“千号计划”，搭建中广天择 MCN 平台。打造“千号计划”是公司在新媒体短视频领域的重要布局，公司凭借自身内容生产实力，研发和制作了一系列新媒体账号和内容，以“中广天择 MCN 机构”的名义与快手等各短视频平台密切合作，范围涉及美妆、情感、潮鞋、影评、知识、特效等多个垂直领域。2019 年上半年，公司视频内容分发至 26 家平台，合作品牌包括虎扑、361 度、安踏、匹克、半亩花田、唯品会、欧莱雅、珀莱雅等。从 2018 年的 7 个账号扩充 17 个账号，全网粉丝数从 842.8 万猛增至 2027.1 万，点赞 1.35 亿，总播放量超过 30 亿。

(3) 游戏板块受益标的完美世界 (002624.SZ)，关注世纪华通 (盛大游戏) 和浙数文化、电魂网络。

**完美世界：**公司作为主机云游戏研发龙头，同时布局电竞产业链，未来有望向电竞 MCN 业务拓展。公司具有优秀的主机研发能力，持续深化在电竞领域的布局：产品端引入《DOTA2》、《CS:GO (反恐精英：全球攻势)》等世界级电竞作品，打造赛事 IP 以及电竞选手 IP；市场端采取开放、合作、共赢的态度，与各方合作，构建电竞产业生态圈。

**世纪华通 (盛大游戏) 和电魂网络：**2 家公司投资了游戏 MCN 细分第一的大

**鹅文化，布局游戏品类 MCN。**大鹅文化定位于“游戏主播经纪+MCN 机构”，搭建完整的“游戏 KOL 签约-培养包装-内容产出-推广分发”体系。目前公司主要聚焦的游戏是王者荣耀、绝地求生和腾讯吃鸡手游—刺激战场。**电魂网络通过子公司杭州电魂创业投资有限公司 pre-A 轮投资大鹅文化，目前占股比例为 6.72%，盛大游戏领投的一亿元 A 轮融资大鹅文化。**

**浙数文化：公司依托于旗下战旗 TV，专注于电竞相关 MCN 打造。**2019 年公司启动战旗直播整体转型工作，聚焦电竞游戏直播并强化电竞赛事的内容制作和传播能力，运营包括全国电子竞技大赛（NEST）、全国电子竞技巡回赛（CET）等电竞 IP，致力于电竞相关 MCN 打造。

**（4）关注流量平台：快手、今日头条、虎牙、斗鱼等公司。**此类 MCN 的平台端具有流量优势，粉丝运营更加专业。与 MCN 合作可以实现低成本高效运营，大幅提升平台内容质量，提高平台价值。

## 9、风险提示

**内容合规风险：**网红直播带货模式在售后服务方面和产品真实性上仍遭到一些买家投诉。2019 年 10 月 17 日，中国市场监督管理总局就召开新闻发布会表示，将严查网红带货。同时，文娱内容型 MCN 或面临内容审核和版权等合规问题。

**网红流失风险：**网红在入行初期更加依赖 MCN 公司，但网红有名气后，可能会自建团队或跳槽去其他 MCN 公司，粉丝大概率会跟着网红走，从而公司失去部分流量，从而影响营业收入和品牌优势。

**素人孵化不及预期风险：**MCN 公司在培养素人成为网红的过程中可能面临素人转化成功率不高和转化时间偏长的不确定性，从而增加公司的运营成本。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**胡皓**，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>