

## 立足电竞朝阳产业，多点布局蓄势待发

2017年3月10日

### 事项：

灿土研究院百家新三板企业调研活动于2017年2月22日调研走访了上海网映文化传播股份有限公司(834902.00)，现整理纪要以供参考。

### 主要财务数据(万元)

项目	2014	2015	2016H
营业收入	1482	3504	3901
同比	-7.92%	136.34%	477.86%
净利润	166	186	452
同比	-25.62%	12.11%	336.09%
扣非净利润	147	176	451
销售费用	—	—	39
管理费用	121	686	385
财务费用	21	6	-3
三项费用率	9.58%	19.78%	10.79%
毛利率	28.82%	32.79%	25.53%
净利率	11.20%	5.31%	11.57%
ROE(摊薄)	77.15%	13.28%	10.62%
经营现金流量净额	-319	-639	-454
资产总计	1060	2603	5280
每股净资产	0.54	1.40	3.72
应收账款	868	1425	1837
营业收入/应收账款	1.71	2.46	2.12
资产负债率	79.71%	46.17%	19.51%

### 各项业务表现(万元)

主营业务	2014	2015	2016H	2016H 毛利率
赛事组织运营推广	1299	3342	3556	20.57%
视频销售	183	162	345	76.69%
合计	1482	3504	3901	25.53%

资料来源：Wind，灿土研究院整理

## 网映文化：电子竞技赛事运营综合服务商

### 行业概述

电子竞技行业的核心为游戏，与游戏产业相关性强，电子竞技不涉及游戏运营，而涉及游戏外延的行业——体育、娱乐、互联网等，与多个行业交叉合作，盈利模式多样化。从主要消费群体看，以80后、90后、00后为主。

电子竞技类似传统体育，需依靠俱乐部参与，并通过赛事形式呈现。传统体育赛事仅涉及俱乐部和赛事主办及运营方，而电子竞技赛事除此之外还涉及游戏厂商。目前游戏厂商相对较强势，由于拥有游戏IP，所以占有主导权；结合战队、职业俱乐部、职业选手、赛事运营方支撑，游戏得到更广阔的延伸，目前市场上筹办赛事有很多种类。

赛事传播主要通过用户平台，内容包括赛事转播及泛娱乐视频。用户平台中发展排名靠前的三家是：斗鱼、虎牙、熊猫，点播平台包括优酷、土豆。在内容方面，除赛事转播外，还包括选手真人秀等泛娱乐视频。

赛事观看人数是衡量电子竞技行业关注度提高的重要因素。2016年，《Dota2》和《英雄联盟》总决赛的收视率已超过NBA总决赛收视率，在此基础上，电子竞技行业衍生出一些商业模式并得到资本层面的支持。其他行业纷纷关注电子竞技行业，寻求交叉机会，例如传统体育巨头NBA联盟和欧冠联盟以俱乐部名义组建电子竞技分部，开发与篮球和足球相关的电子竞技游戏。

电子竞技行业的普及是从2013年底开始，2014-2015年缓慢发酵，2016年被更多大众知悉，预计2017年整体体量将加速膨胀。

### 业务概述

网映文化成立于2006年，2015年12月挂牌新三板，注册资本3000余万，拥有员工130人。公司业务包括三方面：1、电子竞技赛事制作、管理、运营，涵盖所有线下赛事运营、选手管理、直播视频制作、后期视频处理等环节；2、原创电子竞技视频制作，内容包括赛事、电竞泛娱乐等方面；3、围绕用户展开的APP运营，主要是为赛事提供一些服务。

公司自有品牌赛事大多与游戏厂商赛事做补充和协调。一般而言，电竞服务商如果不依靠任何资源运营自有赛事基本不会成功，投入和产出不成正比。和游戏厂商合作，将自有品牌赛事变成官方职业赛事的一部分，可以很好培养自有品牌。

公司是腾讯、网易的顶级合作伙伴。公司与腾讯、网易合作从2006年开始。腾讯、网易供应商数量较少，除合作伙伴外，其余公司仅可以通过合作伙伴提供通道与其进行合作。从业务比例上看，腾讯业务占比50%，网易业务占比50%。

公司是WCG（世界电子竞技大赛）中国区全权运营的主办方。2008-2013年公司是WCG的中国区独家主办方，WCG于2014年起停办。

此外，公司运营电子竞技公开赛及与腾讯、网易合作的多个电子竞技大赛。其中，电子竞技公开赛由体育总局授权主办，类似全运会模式，战队以省队名义参赛。其余 40-50 个赛事大部分与腾讯、网易合作，战队以俱乐部名义参赛。而运营电子竞技公开赛的另一个目的是面向草根选拔队员，公司自主研发的 APP 可以很好提供公开赛运营、报名、数据发布等功能接口，通过平台公司可以得到海量用户数据，进一步优化 APP 及赛事运营。

公司围绕赛事制作的一些周边栏目，如主播真人秀节目、访谈类节目、游戏教学视频等，通过栏目打造公司艺人团队，未来艺人变现有各种渠道，比如电商、斗鱼、平台签约得到利润分成。2013 年的时候公司还拍了微电影，丰富打造艺人团队的形式。

总之，公司业务是以赛事为核心，延展开来一些包括艺人培育、内容制作、战队招募相关业务。公司现在选择的方向是和游戏厂商合作运营赛事。

## 未来发展

未来的增长主要包括四部分：

**一、游戏厂商推广费用增加。**目前来说，整个电子竞技行业大部分的收入来源来自于游戏厂商推广费用。对于游戏厂商，办电子竞技赛事是性价比最高的推广方式，所以推广费用更多向电子竞技倾斜。

**二、广告商。**之前与公司合作的广告商一般是硬件产品，包括鼠标、键盘、主机。2015 年开始，由于电子竞技观看人数迅速上升，快消品厂商开始关注电子竞技行业，增加在赛事方面的广告投放。

**三、直播平台。**目前直播平台版权价格增长很快。最开始公司内容几乎免费提供给直播平台，从游戏厂商和广告商端获利，现在由于各直播平台之间竞争导致平台想要获得优质的独家内容，从 2015 年起，斗鱼平台以 3 年 3000 万元的价格买断公司版权。

**四、粉丝流量变现。**公司通过用户信息、比赛数据进行赛事推广、运营、博彩业务，此前公司一直未涉及这项业务，目前正在探索阶段。

## 灿土研究院

---

灿土研究院系上海灿土金融信息服务有限公司发起的独立研究品牌，以客观、中立、专业为原则，研究新三板挂牌企业。

## 联系方式

---

赵江波	联系人	136-0103-0711	zhaojiangbo@cantujinfu.com
郭慧梓	联系人	152-1673-9284	guohuizi@cantujinfu.com

## 免责声明

---

本研究报告（含调研纪要等）中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道取得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价，亦不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。