

互联网传媒

字节等巨头持续生态扩张，寻找产业链合作红利

证券研究报告

2021年03月25日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516050002

wenhao@tfzq.com

冯翠婷

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090001

fengcuiting@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《互联网传媒-行业点评:春节游戏:头部化依然显著,多元化营销成新趋势》 2021-02-22
- 2 《互联网传媒-行业深度研究:产品精品趋势不改,关注细分领域突围》 2021-01-07

事件: 3月22日讯,字节跳动旗下游戏业务品牌朝夕光年与游戏出海头部厂商沐瞳科技达成战略收购协议。沐瞳科技 CEO 袁菁发表全员信,表示会保持独立运营,将融合字节跳动在海外的运营经验,共同开拓全球市场。

沐瞳科技是一家创立于 2014 年定位为全球游戏研发的游戏厂商,目前有 700 名员工,代表游戏 *Mobile Legends: Bang Bang* 月活跃用户数超过 9000 万,根据 Sensor Tower 的数据显示,截至 2020 年 1 月,《无尽对决》的总收入达到 5.02 亿美元,东南亚的玩家共贡献了 3.07 亿美元,占总收入的 61%。沐瞳科技 CEO 袁菁认为,字节跳动在全球广泛的用户和渠道,以及沐瞳的多年游戏研发经验,将达成双方优势互补。

字节跳动发展中重度游戏多通过收购工作室和挖掘成熟的游戏从业人才加快布局,主要由以朝夕光年为核心的战略部门统筹中重度游戏的代理和开发。游戏出海方面,字节跳动除拟收购沐瞳以外,已在早前代理和开发 7 款产品,其中包括与凯撒合作《火影忍者:巅峰对决》及十年战略合作协议落地、与富春股份旗下上海骏梦合作的《RO 仙境传说:新世代的诞生》,上线后在港澳台市场长期排名在霸占 iOS 畅销榜前十,未来更有望在东南亚等更多市场落地。

字节跳动在此前已通过代理和研发休闲游戏进行变现。旗下 Ohayoo 自 2019 年初成立以来,已经发行 150 多款游戏,MAU 超过 8000 万。发行的休闲游戏流水过千万的就高达 40 多款,其中最高单款流水超 6 亿。《我功夫特牛》、《我的小家》、《音跃球球》下载量都在 3000 万以上,而《消灭病毒》、《像素射击》等 8 款休闲游戏也突破 2000 万下载的成绩,《消灭病毒》更是在上线的首月就流水破亿,其中 99% 以上的收入都来自激励视频广告。

腾讯、字节跳动等生态扩张。早在 2020 年下半年,以腾讯、字节跳动等巨头为首的文娱赛道上的投资愈趋火热,B 站、快手等也开始向多元化发展。根据企查查的数据,20 年文娱赛道投资次数最多的机构分别是“腾讯投资”、“哔哩哔哩”和“字节跳动”,其中腾讯投资全年的投资次数达到了 28 次,哔哩哔哩为 17 次,字节跳动为 14 次。2021 年 1 月,腾讯在海内外投资了 14 个游戏项目,包括赛事运营、游戏分发公司到 VR、女性向、派对等类型的游戏开发商;字节跳动投资“掌阅”、“麦博游戏”等头部产品或公司。

一级市场受巨头扩张带动 20 年下半年投资大幅提升,其中以游戏、直播/短视频/视频、MCN 等赛道最为突出。受疫情影响,2020 年上半年文娱赛道投资表现平平,下半年回升明显,Q3/Q4 融资事件分别达 96 起、100 起,同比增长 29.7%、58.7%,而 2020 年仅有游戏、直播/短视频/视频、MCN 机构这三个赛道的融资数量同比上升,分别同比上升 9.8%、40.8%、18.2%。

投资建议: 关注【腾讯、字节跳动、阿里巴巴、快手、百度、小米】等巨头生态化发展,提示反垄断法监管下扩张的方式会更具备策略。我们认为应该重视巨头布局挖掘产业链中实际的产业协同价值,包括不限于已明确与巨头合作的游戏研发厂商【凯撒文化、紫天科技、姚记科技、富春股份(上海骏梦)];直播电商/短视频/视频内容制作机构等机会,关注【星期六、引力传媒、姚记科技(旗下芦鸣科技专营短视频营销)、值得买】等,数字营销相关【蓝色光标(已披露 20 年业绩快报及 21Q1 业绩预告高增)、三人行、紫天科技、浙文互联】,及内容合作商【芒果超媒、掌阅科技、中文在线】等。

风险提示: 反垄断法监管、市场竞争加剧、投资表现不及预期、整合协调表现不及预期等风险

1. 巨头拼生态扩张版图，尤以游戏、直播/短视频/视频、MCN等赛道最为突出

事件：3月22日讯，字节跳动旗下游戏业务品牌朝夕光年与游戏出海头部厂商沐瞳科技达成战略收购协议。沐瞳科技 CEO 袁菁发表全员信，表示会保持独立运营，将融合字节跳动在海外的运营经验，共同开拓全球市场。

沐瞳科技是一家创立于2014年定位为全球游戏研发的游戏厂商，目前有700名员工，代表游戏 *Mobile Legends: Bang Bang* 月活跃用户数超过9000万，根据 Sensor Tower 的数据显示，截至2020年1月，《无尽对决》的总收入达到5.02亿美元，东南亚的玩家共贡献了3.07亿美元，占总收入的61%。沐瞳科技 CEO 袁菁认为，字节跳动在全球广泛的用户和渠道，以及沐瞳的多年游戏研发经验，将达成双方优势互补。

图 1: Mobile Legends: Bang Bang 无限对决



资料来源: Gamelook、天风证券研究所

图 2: 字节跳动与富春旗下上海骏梦合作的《新世代的诞生》



资料来源: 七麦数据、天风证券研究所

字节跳动发展中重度游戏多通过收购工作室和挖掘成熟的游戏从业人才加快布局，主要以朝夕光年为核心的战略部门统筹中重度游戏的代理和开发。游戏出海方面，字节跳动除拟收购沐瞳以外，已在早前代理和开发7款产品，其中包括代理凯撒文化《火影忍者：巅峰对决》手游以及朝夕光年与凯撒文化签订十年战略合作协议、与富春股份旗下上海骏梦合作的《RO 仙境传说：新世代的诞生》，上线后在港澳台市场长期排名在霸占 iOS 畅销榜前十，在2020年11月更是以1700万美元的收入在中国手游中排名第19名，未来更有望在东南亚等更多市场落地。

字节跳动在此前已通过代理和研发休闲游戏进行变现。旗下 Ohayoo 自2019年初成立以来，已经发行150多款游戏，MAU超过8000万。发行的休闲游戏流水过千万的就高达40多款，其中最高单款流水超6亿。《我功夫特牛》、《我的小家》、《音跃球球》下载量都在3000万以上，而《消灭病毒》、《像素射击》等8款休闲游戏也突破2000万下载的成绩，《消灭病毒》更是在上线的首月就流水破亿，其中99%以上的收入都来自激励视频广告。

图 3: 字节跳动主打海外市场的游戏

序号	游戏	游戏类型	研发商	发行主体	是否含IP
1	エデンの扉 (伊甸之扉)	二次元	佑盛游戏	Relaternity	-
2	The Great Knight	RPG	-	Relaternity	-
3	Rosetown Diary	模拟经营	-	Relaternity	-
4	RO仙境传说:新世代的诞生	MMORPG	骏梦网络	Relaternity	是
5	Land of Empires	SLG	FireForce	FireForce	-
6	Strike Royale	MOBA	FireForce	Relaternity	-
7	U92: Final Battle	战术竞技	FireForce	Relaternity	-

资料来源: 游戏新知、天风证券研究所

图 4：字节跳动投资的游戏公司

- 1北京游逸科技有限公司（法人：严授）（无商标/软著信息）
 - 1.1北京比特互动科技有限公司（法人：李飞）（无商标/软著信息）
 - 1.2北京比特漫步科技有限公司（法人：李飞）——**Ohayoo** 休闲游戏发行平台
 - 1.3北京朝夕光年信息技术有限公司（法人：严授）——**重度游戏研运**
 - 1.3.1上禾网络科技（上海）有限公司（法人：严授）（无商标/软著信息）
 - 1.3.1.1上海源稼数码科技有限公司（法人：严授）——《如懿传》软著
 - 1.3.1.1.1霍尔果斯源稼数码科技有限公司（法人：滕海波）——《如懿传》软著
 - 1.3.1.1.2上海源庄数码科技有限公司（法人：严授）——《如懿传》手游微博
 - 1.3.2福建龙岩指悦科技有限公司（法人：韦雄瀚）——**哔哩哔哩游戏**（云游戏平台）
 - 1.3.3上海墨鹍数码科技有限公司（法人：严授）——《全民无双》《风暴之怒》《全民空战》
 - 1.3.3.1上海鲲鹏数码科技有限公司（法人：杨东迈）（无商标/软著信息）
 - 1.3.3.2上海傲爵数码科技有限公司（法人：严授）（无商标/软著信息）
 - 1.3.3.3上海米稷数码科技有限公司（法人：杨迈东）（无商标/软著信息）
 - 1.3.3.4上海朗鹍数码科技有限公司（法人：严授）
 - 1.3.3.4.1上海佳鹍数码科技有限公司（法人：杨东迈）（无商标/软著信息）
 - 1.3.3.4.2霍尔果斯佳稷数码科技有限公司（法人：严授）（无商标/软著信息）
 - 1.4北京有爱互娱科技有限公司（占股5.9%）——旗下有《红警OL》、《放置少女》
 - 1.5海南舞动科技有限公司（法人：严授）（无商标/软著信息）——**电信许可信息服务业务**
 - 1.6上海麦博文化传播有限公司（占股4.0%）——旗下有《小鸟萌萌消》《蛇蛇总动员》
- 2北京深极智能科技有限公司（法人：严授）——**研究用机器自动设计游戏和验证游戏内容的可玩性**
- 3北京夏天爱恋科技有限公司（占股10%）——主打社交类，也有休闲社交游戏
- 4北京大眼星空科技有限公司（原名：玩个不停）（法人：李瀚）——社交类和休闲游戏业务
- 5心动网络股份有限公司（基石投资，占股约1.6%）
- 6北京止于至善科技有限公司（法人：严授）
 - 6.1海南有爱互娱科技有限公司（法人：严授）——旗下有《开心店长》《萌宠冒险岛》软著
 - 6.2上海歆译信息科技有限公司（法人：胡兵斌）（无商标/软著信息）
- 7苏州神罗互娱网络科技有限公司（法人：王飞）（占股20%）（无商标/软著信息）
- 8北京风暴之心科技有限公司（法人：张芳）（占股20%）（无商标/软著信息）
- 9上海盖姆艾尔网络科技有限公司（法人：贾鹏阳）（战略投资）——研发《仙境传说RO：新世代的诞生》

资料来源：游戏新知、天风证券研究所

巨头持续生态扩张版图。早在 2020 年下半年，以腾讯、字节跳动等巨头为首的文娱赛道上的投资愈趋火热，B 站、快手等也开始向多元化发展。根据企查查的数据，20 年文娱赛道投资次数最多的机构分别是“腾讯投资”、“哔哩哔哩”和“字节跳动”，其中腾讯投资全年的投资次数达到了 28 次（2019 年 15 次投资后继续卫冕），哔哩哔哩为 17 次（相比 2019 年投资 4 次大幅提升），字节跳动为 14 次（相比 2019 年投资 5 次大幅提升）。2021 年 1 月，腾讯在海内外投资了 14 个游戏项目，包括赛事运营、游戏分发公司到 VR、女性向、派对等类型的游戏开发商；字节跳动投资“掌阅”、“麦博游戏”等头部产品或公司。

图 5：2019-2020 年文娱赛道投资次数机构排行榜



资料来源: Gamelook、企查查、天风证券研究所

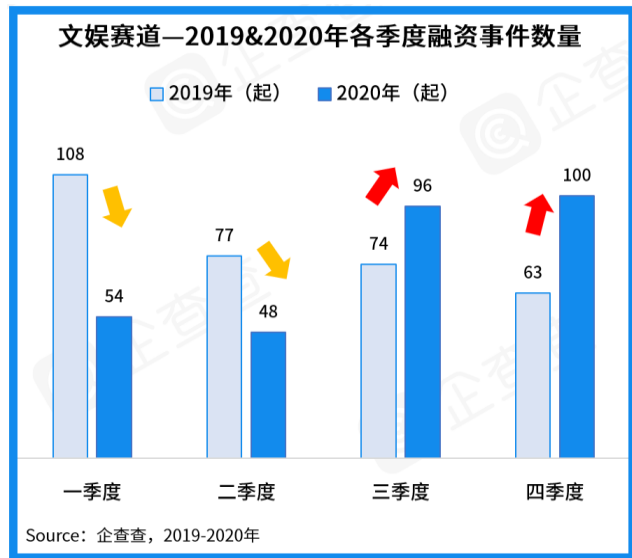
图 6：2021 年 1 月腾讯投资项目列表

区域	投资时间	项目名称	旗下作品	专注领域	投资轮次	投资金额	持股比例
国内	1月7日	摘星网络	鸡你太美	派对	战略投资	未披露	70%
	1月19日	暗星信息	救赎之路	动作			35%
	1月22日	英雄体育VSPN	-	赛事运营	B+轮	6000万美元	-
		玄星网络	-	游戏分发	战略投资	未披露	30%
	1月24日	破晓互动	苍蓝境界	二次元	战略投资	未披露	20%
	1月25日	百奥家庭互动	奥拉星、奥雅之光	女性向			12%
	1月26日	番糖游戏	食之契约	二次元、	战略投资	未披露	18%
		灵刃网络	塞尔之光	MMORPG			33.33%
		朝露游戏	料理次元	二次元、横版动作			10.00%
	1月27日	独立开发者联盟	奇门之上	动作、二次元、RPG	战略投资	未披露	20%
国外	1月7日	Roblox (美国)	AdoptMe!	沙盒	战略投资	5.2亿美元	-
	1月24日	Klei (加拿大)	饥荒、缺氧	动作冒险	并购	未披露	-
	1月28日	Mundfish (俄国)	原子之心	VR、FPS	B轮	未披露	-
		Dontnod (法国)	奇异人生、吸血鬼	互动叙事	战略投资	3000万欧元	-

资料来源: Gamelook、企查查、天风证券研究所

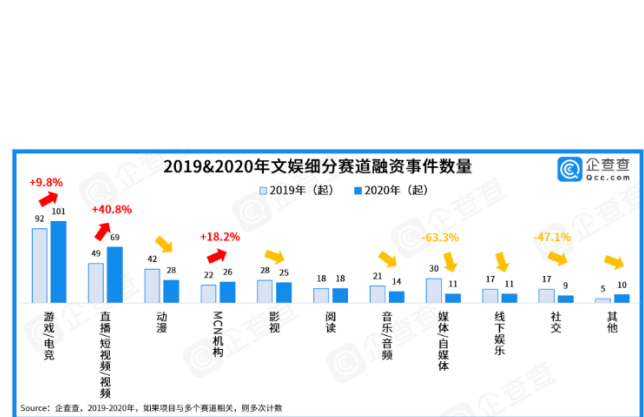
一级市场受巨头扩张带动 20 年下半年投资大幅提升，其中以游戏、直播/短视频/视频、MCN 等赛道最为突出。受疫情影响，2020 年上半年文娱赛道投资表现平平，下半年回升明显，Q3/Q4 融资事件分别达 96 起、100 起，同比增长 29.7%、58.7%，而 2020 年仅有游戏、直播/短视频/视频、MCN 机构这三个赛道的融资数量同比上升，分别同比上升 9.8%、40.8%、18.2%。

图 7：2019-2020 年文娱赛道各季度融资事件数量



资料来源：企查查、天风证券研究所

图 8：2019-2020 年文娱赛道各细分赛道融资事件数量



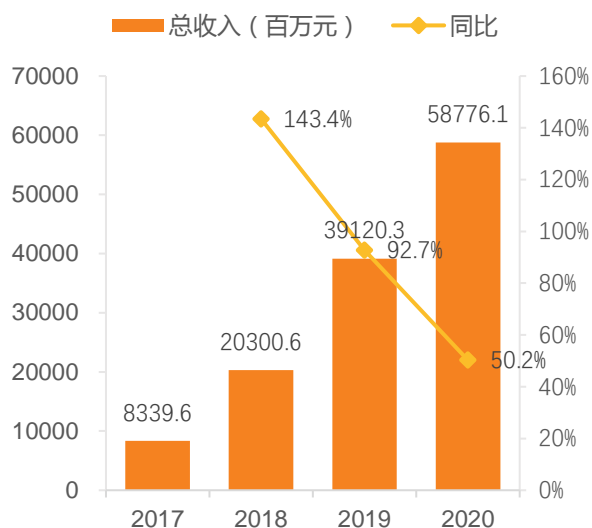
资料来源：企查查、天风证券研究所

2. 投资建议：挖掘产业链成长机会，寻找深度合作价值增量

巨头老赛道业绩高增落地，跑马圈地新赛道建设生态，我们认为应该围绕关注【腾讯、字节跳动、阿里巴巴、快手、百度、小米】等巨头生态化发展，提示反垄断法监管下扩张的方式会更具备策略。我们认为应该重视巨头布局挖掘产业链中实际的产业协同价值，包括但不限于已明确与巨头合作的游戏研发厂商【凯撒文化、紫天科技、姚记科技、富春股份（上海骏梦）】；包括直播电商/短视频/视频内容制作机构等机会，关注【星期六、引力传媒、姚记科技（旗下芦鸣科技专营短视频营销）、值得买】等；以及内容合作商【芒果超媒、掌阅科技、中文在线】等。

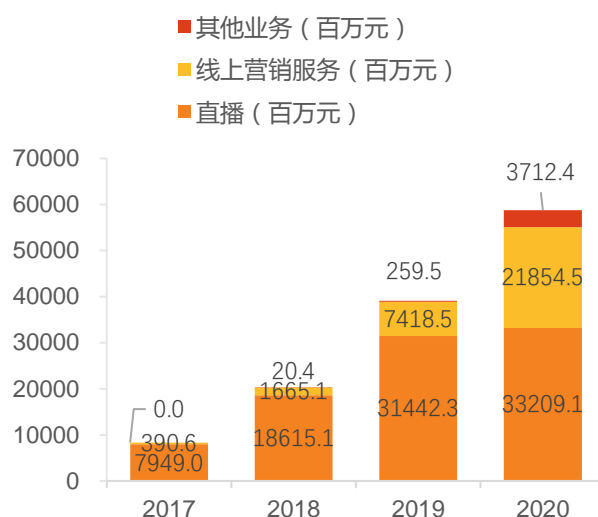
同时，面向 20 年年报及 21 年一季度业绩期临近，老赛道上【字节跳动、快手】等短视频渠道快速发展，将带来广告代理等合作方业绩高增的机会，数字营销相关【蓝色光标（已披露 20 年业绩快报及 21 年业绩预告高增）、三人行、紫天科技（程序化广告平台与头部媒体字节跳动等对接）、浙文互联】。其中，快手已于 3 月 23 日晚披露 2020 年业绩，2020 年全年公司实现总收入 587.8 亿元，同比增长 50.2%。20Q4 实现总收入 181 亿元，同比增长 52.7%，环比增长 17.9%，其中线上营销服务收入为 218.5 亿元，同比增长 194.6%，占总体收入为 37.2%，同比增长 18.2pct。而 The information 指出字节跳动 2020 年的收入增长一倍多，达到约 370 亿美元（约 2390 亿人民币），营业利润也超过 70 亿美元（约 450 亿人民币），对比 2019 年的 30 亿美元（约 193 亿人民币）增长达 1.3 倍。

图 9：快手总收入及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 10：快手分业务收入



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 11：字节跳动目标收入/收入



资料来源：游戏新知绘图、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com