

产业发展正当时，电竞夺冠承势起

——电竞行业深度报告

核心观点：

- **市场规模稳步提升，用户规模逐步扩大** 从全球市场看，根据 Newzoo《2021 全球电竞市场报告》显示，预计到 2021 年底全球电竞行业收入将接近 11 亿美元，年同比增速为 14.5%，全球电竞观众总数预计将达到 4.74 亿，同比增长 8.7%，包括 2.34 亿核心电竞爱好者与 2.40 亿的非核心观众。到 2024 年总收入有望超过 16 亿美元，年复合增长率达 11.1%，而到 2024 年，全球电竞观众将突破 5.77 亿人次，年复合增长率为 7.7%。其中中国在 2021 年还将凭借 3.601 亿美元的预计总收入成为全球收入最高的电竞市场，同比 2020 年增长 14%。
- **国际赛事连创佳绩、爆款游戏层出不穷** 2017 年开始，我国电竞发展进入爆发期，2018 英雄联盟全球总决赛中国赛区（LPL）战队 IG 夺冠深入人心，随后 2019 年另一只中国战队 FPX 帮助 LPL 实现两连冠，今年 11 月 7 日 EDG 战队再次代表 LPL 赛区夺冠，该消息瞬间登上全网各大平台热搜前列，优秀战绩带给电竞产业高关注热度，电竞行业在中国的热度及影响力大幅提升。
- **联赛反哺游戏生命价值，商业化前景广阔** 电子竞技独具“线上竞技”优势，联赛收视佳热度高，众多品牌也将体育营销阵地由传统体育赛场转移到了电竞领域，电竞产业具备庞大的流量价值与商业价值。据电竞商业 Meta 统计，2020 年全年全球电竞领域共发生的 142 起，总额达到 11.837 亿美元投融资事件。运营良好、流量热度极高的电竞联赛对留存玩家、开发游戏玩法、活跃游戏热度和营销的作用是显而易见的。随着 LPL 联赛的不断升级以及 2018 年 IG 战队代表赛区首夺全球总决赛冠军的冲击，游戏上线超过 5 年的《英雄联盟》大量老玩家回归并吸引新玩家新观众入场，游戏热度得以继续保持。
- **投资建议** 近年来，随着众多世界级电竞赛事在中国举办，电竞直播火爆，中国电竞用户规模迅速增长，中国电竞行业也迎来了高速增长期。同时，随着电竞行业日趋规范化、新兴技术推动、国家政策支持、电竞生态健康发展，未来电竞市场规模将持续稳步上升。随着电竞行业的崛起，围绕在其上下游的企业将会在电竞业务上有所提升，从而反哺企业的其他业务。长期来看，电竞行业仍处在高速增长期，各项赛事的规范性、商业化程度仍有较大成长空间。我们认为，未来围绕在电竞行业上下游的龙头企业都将享有红利，建议关注拥有出色研发能力的**腾讯控股（0700.HK）、网易-S（9999.HK）、完美世界（002624.SZ）、哔哩哔哩（BILI.O）、斗鱼（DOYU.O）**等公司。
- **风险提示** 技术风险、政策监管趋严的风险、市场竞争加剧的风险、内容版权的风险等。

传媒互联网行业

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎：010-80927626

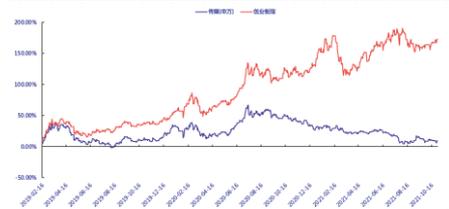
✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518020001

特此鸣谢：岳铮

行业数据

2021.11.11



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

目录

一、泛娱乐化催生产业发展，电竞入亚千亿市场蓄势待发.....	3
(一) 市场规模不断提升，行业处于爆发期.....	3
(二) 新兴技术助力电竞数字化、利好政策驱动电竞规范化、专业化.....	5
二、蓄后发之势，中国电竞乘势而上.....	9
(一) 他山之石，韩国电竞发展概况.....	9
1. 政策扶持，加快游戏产业全球化.....	9
2. 头部赛事集中，行业发展呈一体化趋势.....	10
3. 选手职业化，俱乐部运转模式成熟.....	10
(二) 多重利好共振，电竞迎来发展新机遇.....	10
1. 政策保驾护航、人才与机制共繁荣.....	11
2. 国际赛事连创佳绩、爆款游戏层出不穷.....	11
3. 行而不辍、中国电竞未来可期.....	11
三、融科技、竞技、娱乐与社交于一身，电竞链条商业属性凸显.....	12
(一) 电竞游戏生态市场成未来增量空间.....	13
(二) 电竞投资增加，商业化前景广阔.....	14
(三) 巨头争相布局电竞赛道，产业发展半径不断拓宽.....	15
四、探索多种商业模式，潜在商业空间巨大.....	17
(一) 电竞营销，拥抱 Z 世代消费浪潮.....	17
(二) 强社交属性、海量话题内容助推电竞商业化快速发展.....	18
(三) 打造流量入口，实现泛娱乐领域跨界联动.....	19
五、重点标的及投资建议.....	21
1. 腾讯控股 (0700.HK)：电竞产业链全覆盖，稳坐行业龙头.....	21
2. 网易-S (9999.HK)：聚焦上游游戏研运，布局中游赛事组织承办.....	22
3. 完美世界 (002624.SZ)：端游起家，探索电竞多元商业模式.....	22
4. 哔哩哔哩 (BILI.O)：电竞产业后起之秀，投资力度不断增加.....	23
5. 斗鱼 (DOYU.O)：打造‘以电竞为核心的多元化社区’.....	24
六、风险提示.....	25
附录.....	26

一、泛娱乐化催生产业发展，电竞入亚千亿市场蓄势待发

电子竞技定义：电子竞技（Esports），是指以锦标赛或联赛组织形式呈现的专业级别竞技游戏，具有特定目标如赢得冠军头衔或奖金，参与竞技的选手和团队通过在硬件与信息技术搭建的虚拟环境中，利用高科技软硬件设备作为运动器械进行的智力对抗运动。

1998年《星际争霸》《红色警戒》等游戏通过局域网对战形式风靡全国，电子竞技萌芽显现。随后，电子竞技经过单机、网游、移动时代的发展历程、在曲折波动中前进，逐步走向职业化、规范化、体系化。2020年12月，亚奥理事会第39次全体代表大会批准了杭州亚组委提交的关于优化竞赛项目设置的方案，在保持40个大项不变的前提下增设电子竞技与霹雳舞两个项目，电子竞技首次成为亚运会正式项目。2021年2月，人社部官网首次颁布电子竞技员国家职业技能标准，从电子竞技员的定义到职业技能等级和学历要求，标准中进行明确规定，电竞走向标准化时代。

电子竞技的发展历程可划分为以下四个阶段：

图 1：电子竞技发展历程



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院整理

（一）市场规模不断提升，行业处于爆发期

市场规模稳步提升，用户规模逐步扩大。从全球市场看，根据Newzoo《2021全球电竞市场报告》显示，预计到2021年底全球电竞行业收入将接近11亿美元，年同比增速为14.5%，全球电竞观众总数预计将达到4.74亿，同比增长8.7%，包括2.34亿核心电竞爱好者与2.40亿的非核心观众。到2024年总收入有望超过16亿美元，年复合增长率达11.1%，而到2024年，全球电竞观众将突破5.77亿人次，年复合增长率为7.7%。其中中国在2021年还将凭借3.601亿美元的预计总收入成为全球收入最高的电竞市场，同比2020年增长14%，其次为北美(预计总营收2.24亿美元)与西欧(预计总营收2.058亿美元)。

图 2：2019-2024E 年全球电子竞技产业收入规模

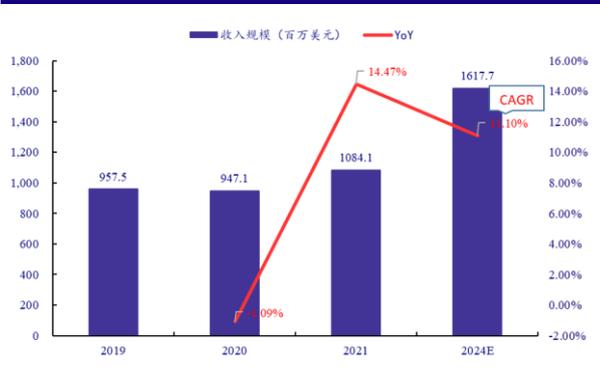
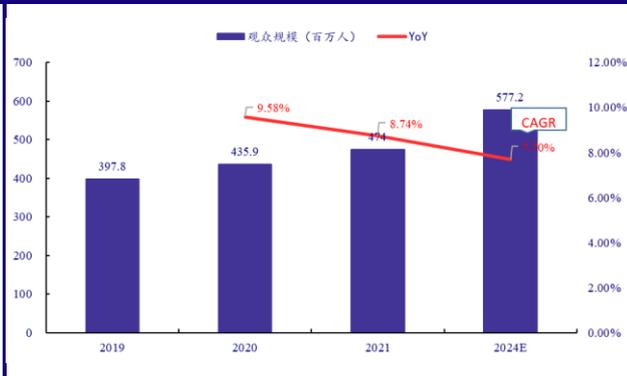


图 3：2019-2024E 年全球电子竞技观众规模



数据来源：Newzoo，中国银河证券研究院整理

国内电竞产业进入爆发期。随着世界级电竞赛事在中国举办，电竞直播火爆，中国电竞用户规模迅速增长。据中国游戏产业研究院发布的《2020 年中国游戏产业报告》显示，2020 年，中国游戏市场总销售收入 2786.87 亿元，同比增长 21%。其中电子竞技类游戏整体市场规模呈井喷式增长，2020 年达到 1365.57 亿元，增加 418.3 亿元，增幅达 44%；电子竞技用户规模达 4.88 亿人，同比增长 9.65%。预计随着电竞行业日趋规范化、新兴技术推动、国家政策支持、电竞生态健康发展，未来我国电竞市场规模还将持续稳步上升。

图 4：2015-2020 年中国电子竞技用户规模（亿人）



图 5：2016-2020 中国电竞游戏市场整体规模（亿元）



数据来源：中国游戏产业研究院，中国银河证券研究院整理

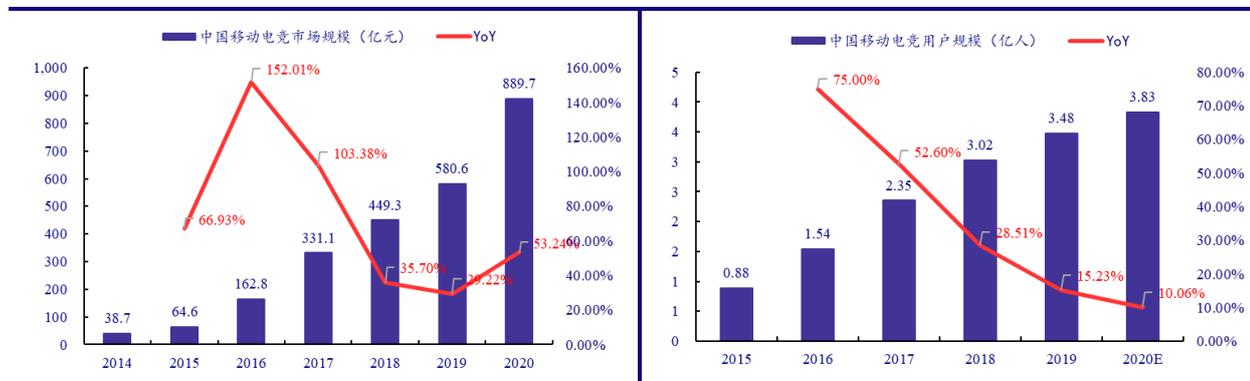
端游电竞体系成熟，促进衍生行业高质量发展。端游电竞给予玩家强大的代入感和丰富细致的游戏体验，比赛的观赏性和竞技性超越移动电竞，目前全球顶级电竞赛事《英雄联盟》全球总决赛、《DOTA2》国际邀请赛和 CSGO 世界大赛等均依托于端游。软硬件设备提升、主机外设价格下降以及端游庞大的用户体量反哺衍生产业成长，为电竞直播、赞助产业高注入新动能。

移动端将成为我国电竞行业增长的重要推动力。移动电竞具有操作简单、准入门槛更低、碎片化时间内可娱乐、战局时间短等特点，将娱乐性、交互性和移动化完美融合在一起，打破了传统 PC 游戏在时间和空间上的限制。从上游的游戏开发端，到中游的赛事俱乐部和赛事营销以及下游的赛事传播和赛事增值服务，移动电竞逐步形成完整的产业链及生态布局，其完整性基本可以和 PC 端电竞相提并论。移动电竞的超高速增长，俨然将成为电竞市场的新支柱。得益于多款移动电竞爆款游戏的出现、KPL 等移动电竞赛事的成功

举办，据艾媒咨询数据预测，2020年中国移动电竞游戏市场规模达到889.7亿元，移动电竞用户规模达3.83亿人。

图 6：2014-2020 年中国移动电竞游戏市场规模（亿元）

图 7：2015-2020E 年中国电竞移动用户规模（亿人）



数据来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院整理

（二）新兴技术助力电竞数字化、利好政策驱动电竞规范化、专业化

5G、AR/VR、4K 等新兴技术能力为电竞领域的数字化发展赋能。5G“大带宽、低延时、多连接”的特点将为电竞带来新的表现形式和产业空间，如极大地优化电竞赛事中的网络环境，充分降低网络延时对职业选手发挥的客观影响，提升赛事的对抗质量与直播质量，配合 VR、AR 等新型观赛媒介大幅提升观众的观赛体验。

VR 的沉浸性与交互性使其在电竞游戏领域具有非常大的发展潜力空间，而在 VR 内容的探索上，电子竞技无疑成为 VR 产业的重要切入口。从最早的 WVA2015 全球首届 VR 电子竞技大赛选手使用原地转动的 FPS 类竞技到目前最流行的 VR 大空间多人对战，VR 电竞在硬件、内容、赛事运营层面都有了显著的提升。伴随 5G 时代的到来，以及 VR、AR、人工智能的进一步升级，VR 电竞赛事在未来几年将有更广阔的前景及更多的想象空间。

大数据系统在电子竞技具有广泛应用。对于电竞赛事，通过汇总选手在游戏中的各种比赛数据、量化选手比赛习惯的相关信息，将数据通过相关模型进行效果分析，借助数据评估选手在赛事中的表现，以此指导战队的英雄选择和战术设计，同时提供比赛对手的各种情报。电竞数据同样可以帮助产品提升游戏本身的生命周期，通过对电竞选手游戏数据进行监控不断优化游戏产品。

图 8: VR 电子竞技国际大赛——全球总决赛

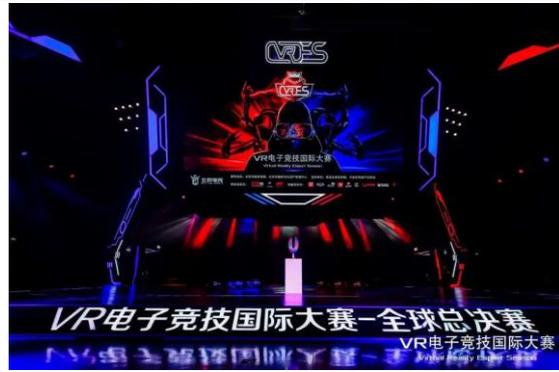


图 9: 英雄联盟 LPL 比赛数据可视化



数据来源: VR 电子竞技国际大赛, 腾讯游戏官网, 中国银河证券研究院整理

国家相关部门陆续颁布政策支持并规范电竞产业发展。2008 年, 国家体育总局重新将电子竞技定义为国家的第 78 个体育项目, 官方态度回暖; 2016 年以来, 电子竞技逐步被主流社会接受和认可, 我国电竞行业利好政策频出, 教育部增补“电子竞技运动与管理”专业, 人社部发布电子竞技运营师和电子竞技员两项新职业, 国家体育总局正式将电子竞技归为职业体育竞赛项目, 中国电竞产业迎来黄金时代。

表 1: 近年来出台与电子竞技相关的国家支持政策

时间	政策	相关内容
2006 年 9 月	《电子竞技运动项目的管理规定》	支持有条件的动漫游戏企业开拓海外市场, 尤其是“一带一路”沿线国家和周边国家市场。
2016 年 4 月	《关于印发促进消费带动转型升级行动方案的通知》	明确指出“在做好知识产权保护和对青少年引导的前提下, 以企业为主体, 举办全国性或国际性电子竞技游戏游艺赛事活动
2016 年 9 月	《普通高等学校高等职业教育(专科)专业目录》	增补了“电子竞技运动与管理”专业
2017 年 4 月	《文化部“十三五”期文化产业发展规划》	提出推进游戏产业结构升级, 推动网络游戏、电子游戏等游戏门类协调发展, 促进移动游戏、电子竞技、游戏直播、虚拟现实游戏等新业态发展。
2018 年 10 月	《完善促进消费体制机制实施方案(2018-2020 年)》	体育领域积极培育冰雪运动、山地户外运动、水上运动、航空运动、汽车摩托车运动、电竞运动等体育消费新业态。
2019 年 4 月	人社部、市场监管总局、统计局联合发布新职业	人力资源社会保障部、市场监管总局、统计局联合发布 13 个新职业信息, 其中包括电子竞技运营师和电子竞技员两个来自新兴产业的职业
2021 年 2 月	人社部首次颁布电子竞技员国家职业技能标准	首次颁布电子竞技员国家职业技能标准, 在这份标准中, 电子竞技员的职业定义为从事不同类型电子竞技项目比赛、陪练、体验及活动表演的人员。该标准内容包括职业概况、基本要求、工作要求和权重表等方面的内容, 并对该职业的活动范围、工作内容、技能要求和知识水平作出了明确规定。

资料来源: 人民网, 中国银河证券研究院整理

地方政府致力推动电竞成为城市新名片。上海明确提出了要建设“全球电竞之都”的目标; 北京提出了“一都五中心”的概念, 以建成“国际网络游戏之都”为总目标; 西安设立了 30 多亿人民币的电竞游戏产业发展基金来扶持电竞相关产业; 成都发布了《关于推进“电

竞十”产业发展的实施意见》提出建设符合人民美好生活需要的“电竞文化之都”；广州要求力争在 2021 年建成“全球电竞产业中心”；海南省发布了“海六条”，在资金、人才、税收、出入境、赛事审批和传播等六个方面制定推动电竞产业发展的政策。

表 2：近年来出台与与电子竞技相关的地方支持政策

时间	出台方	相关政策	相关内容
2019 年	海南省政府	“海南国际电竞港专项政策”——“海六条”	在资金、人才、税收、出入境、赛事审批和传播等六个方面推动制定相应政策，以支持海南电竞产业发展。
2019 年	广州市政府	《关于加快文化产业创新发展的实施意见》	支持电子竞技类游戏发展，培育全国电子竞技中心；
2019 年	上海市政府	《促进电子竞技产业健康发展 20 条意见》	推动上海电子竞技产业有序健康发展，力争 3 至 5 年内全面建成“全球电竞之都”。
2020 年	深圳市政府	《关于加快文化产业创新发展的实施意见》	明确提出扶持绿色健康、具有中国文化特色和自主知识产权的原创游戏产品，支持举办高水平的电竞赛事。
2020 年	成都市政府	《关于推进“电竞+”产业发展的实施意见》	将从完善电竞产业生态建设、打造多层次赛事品牌体系、建设电竞产业发展载体、积极推动“电竞+”产业发展、加强电竞人才队伍建设、优化电竞产业发展环境六大方面入手，实现建设成符合人民美好生活需要的“电竞文化之都”的目标。
2020 年	北京市政府	《北京市推进全国文化中心建设中长期规划(2019 年-2035 年)》	明确首都建设网络游戏之都的发展定位，提出以网络游戏精品研发中心、新技术应用中心、游戏社会化推进中心、游戏理论研究中心、电子竞技产业品牌中心为支撑，加快建成产业体系健全、要素市场完善、营商环境一流、产业链条完备的网络游戏之都。
2020 年	广州市政府	《广州市黄埔区、广州开发区促进游戏电竞产业发展若干意见》	重点构建面向电竞游戏人才的落户培育、创业创新、技能培训的人才服务体系。被认定为电竞“黄埔工匠”的，每人每年最高奖励 30 万元；鼓励设立 10 亿元规模的电竞游戏产业基金，对新建的专业化电竞场馆最高奖励 500 万元
2020 年	南京市政府	《关于培育新业态、拓展新消费促进我市文旅产业高质量发展的实施意见》	支持电子竞技产业发展。积极举办南京国家高水平电子竞技竞赛，扶持电子竞技行业龙头企业，提升南京城市电竞品牌影响力
2021 年	广州市政府	《广州市天河区关于扶持游戏产业健康发展的实施意见》	对天河区经济发展具有重大效益的电竞产业项目，根据建成后实际投资额给予最高不超过 500 万元支持，对电竞相关内容分发、大型国际赛事举办等

2021年	广州市政府	《广州市促进文化和旅游产业高质量发展发展的若干措施》	分别进行 50 万元至 500 万元不等的各种支持和奖励。 涉及 10 大任务和 36 项具体措施, 有 4 个任务涉及了电竞、游戏产业发展规划。其中第六条措施具体指出要提升动漫、游戏、电子竞技等新兴文化产业发展水平, 支持电竞产业发展, 支持电竞场馆建设、俱乐部落户和重大赛事举办。
2021年	北京市政府	《关于促进中国(北京)自由贸易试验区科技创新片区海淀组团产业发展的若干支持政策》	以举办电竞赛事补助、龙头骨干电竞企业经济贡献奖励、俱乐部参赛奖励、原创产品研发奖励、招商引资服务奖励、专业人才培养支持、项目建设资金支持等数项政策展开。
2021年	苏州市政府	《关于促进太仓市电竞产业健康发展的实施意见》	举办电竞赛事补助;龙头骨干电竞企业经济贡献奖励;俱乐部参赛奖励;原创产品研发奖励;专业人才培养支持;招商引资服务奖励;项目建设资金支持。 在电竞产业领域静安将重点提升“灵石路中国电竞中心”的发展, 围绕“三赛一中心多场馆”促进电竞研发、比赛、交易、直播、培训等全产业链的发展。
2021年	上海市政府	《静安区关于促进影视、电竞产业发展的实施意见》	文件中对电竞企业落户资助、场馆奖励、技术革新、内容 IP、创作运营和重大活动进行奖励, 还提到了电竞企业使用融资平台进行贷款, 可给予不超过 100 万元的贷款贴息和担保贴息。对成功在境内外上市的电竞企业可按照区相关政策给予一定金额扶持。
2021年	福建省政府	《福建省促进电竞产业发展行动方案(2021—2023年)》	福建将依照电竞政策打造电竞产业集聚区, 以福州软件园等为核心, 打造电竞总部基地和创意研发中心, 形成全省“两核多点”的电竞产业多层次特色化格局。部分扶持政策内容: 强化电竞产品研发制作、完善电竞赛事生态、促进内容传播和衍生场景、培育壮大电竞产业集群。
2021年	澳门旅游局	旅游激励计划	澳门旅游局表示旅游激励计划新增了体育旅游项目, 并把电竞纳入受理范围, 希望吸引更多团体或旅客到澳参赛和观光旅游

资料来源: 人民网, 人民电竞, 中国银河证券研究院整理

二、蓄后发之势，中国电竞乘势而上

(一) 他山之石，韩国电竞发展概况

全球电竞领跑者，产业高度发达。韩国电子竞技产业具有成熟的产业体系、完善的电竞人才职业化培养机制、浓厚的电竞文化氛围，其俱乐部数目、职业选手人数、赛事战绩均位居世界前列。产业高度发达的背后离不开政府的大力扶持及韩国通信产业的高质量发展。

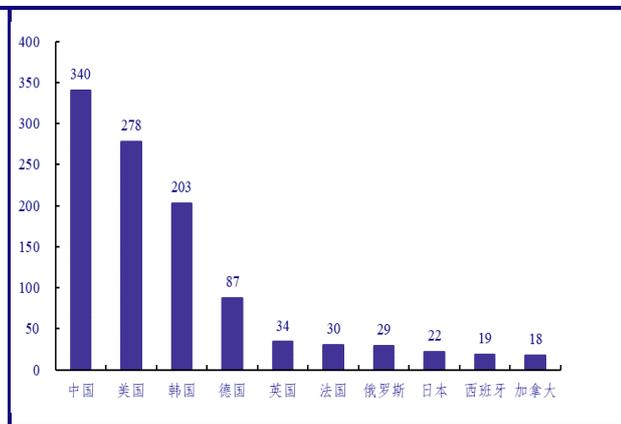
1997 年金融危机之后，韩国政府大力扶持电子竞技、电影电视等新兴产业，为电竞在韩国的崛起提供良好土壤；1999 年，韩国职业电子竞技协会 KeSPA 正式成立，标志电竞产业逐步走向规范化；2001 年，三星正式发起以电子体育奥运会为概念的世界电子竞技大赛 (WCG)，在 10 多年的发展后成为全球电竞领域顶级赛事；2004 年韩国电竞产业链产值约 40 亿美元，一度超过作为韩国传统经济支柱的汽车产业；2018 年，韩国文化体育观光部宣布投入 5000 亿韩元（约合人民币 30.6 亿元）扶持文化内容产业，电竞成为重点扶持对象。

电竞产业规模稳步增长。根据韩国内容振兴院近日发布的“2020 电竞现状调查书”显示，韩国的电竞产业市场规模在 2018 年达到了 1,138 亿韩元，2019 年达到了 1,398 亿韩元，同比增长 22.8%。在全球电竞产业中，韩国所占比重从 2018 年的 15.1% 增长至 2019 年的 16.5%。据普华永道发布的《全球娱乐及媒体行业展望 2020-2024》显示，2024 年中国、韩国和美国将主导全球电子竞技市场，占据 68% 的市场份额。

图 10：2015-2019 年韩国电竞产业规模(亿韩元)



图 11：2019 年电子竞技收入 TOP10 国家 (美元/百万)



数据来源：普华永道，中国银河证券研究院整理

1. 政策扶持，加快游戏产业全球化

政策保障激发活力，优先推动游戏研发产业发展。韩国的游戏产业发展在很大程度上得益于政府的政策引导。1994 年韩国政府成立了文化产业政策局，开始了系统化的政策研究和制定，以支持和保障游戏产业发展。1998 年韩国确立文化立国战略，更是将发展文化产业上升到了“实现第二次建国”的高度。上世纪 90 年代，韩国已经在 PC 机游戏开发领域有了一定建树，后来韩国抓住互联网产业全面发展的历史机遇，成功研发了一系列极具影响力的互联网游戏产品，如《天堂》、《传奇》、《仙境传说》、《泡泡堂》、《冒险

岛》、《劲舞团》、《地下城和勇士》(DNF)、《龙之谷》、《剑灵》等都是韩国游戏的代表作，帮助其占据了全球互联网游戏产品研发、出版的头号位置

2. 头部赛事集中，行业发展呈一体化趋势

世界电子竞技大赛(WCG)，是韩国在全球业余玩家基础上培育出的最经典的电竞职业赛事。赛事的成功在于全面对接职业体育竞赛赛制。效仿国际奥委会组织运营 WCG，包括奖牌榜、开幕式、运动员村的设计等；设计科学的赛事赞助机制。例如 ICM 借鉴奥会赞助机制极大地助推了 WCG 的成功；三星电子作为韩国本土最早的主赞助成为 WCG 的全球赞助商；ICM 根据赛事需要寻找官方供应商和媒体合作伙伴。韩国电子游戏人口巨大，且电竞赛事经济不断利好，逐步吸引了包括通讯、媒体、游戏、体育在内的多个行业开始发生纵向、横向一体化转变，新兴的电竞产业圈聚合而成。

3. 选手职业化，俱乐部运转模式成熟

选手层层筛选，培养方案完善。韩国电竞选手需要通过资格认证、层层选拔，优秀选手可以被韩国一流大学录取甚至获得全额奖学金。选手的培养大多由技能培养、退役职业规划、身体调适与自我评估三部分组成。取得优秀战绩的电竞选手就是体育明星，获得全社会的尊重和大量的荣誉。韩国电竞职业选手待遇较高并都具有明晰的职业规划，退役之后可以转型成为教练、领队、俱乐部管理层、分析师、电视解说或平台直播等。

俱乐部运转规范，合作体系成熟。韩国电竞俱乐部一般由数家企业共同赞助，资金充足，像三星等各大巨头公司都建立其旗下电竞俱乐部。除工资以外，俱乐部还负责选手的日常训练与生活，选手们获得的奖金以及出席活动的报酬也会与俱乐部进行分成。随着韩国电竞职业化的发展，韩国职业电竞协会 (KeSPA) 应运而生，其成立使得韩国俱乐部体系更加规范。

(二) 多重利好共振，电竞迎来发展新机遇

1998 年，暴雪公司发行《星际争霸》，1999 年，Valve 发行《反恐精英》(CS)，这两款游戏在全世界范围内获得了巨大成功，世界范围内的电竞行业的发展因此加速，而同时国内这两款游戏也大获成功，中国电竞行业开始萌芽。2000 年，电竞史上最重要的赛事——WCG 的成功举办更是让这一年被称为“电竞元年”。不过随后中国电竞行业进入了动荡期，2003 年，电子竞技成为了中国体育总局承认的第 99 个正式体育项目，但 2004 年国家广电总局所颁布的网游类电视节目封杀令又致使电竞市场跌入谷底。此后，2005 年，“人皇”李晓峰 (SKY) 获得 WCG 魔兽争霸项目冠军，并在 2006 年成功卫冕。2008 年中国首次举办 WCG 总决赛，电竞市场逐步回暖，第一批电竞从业者相继出现。2011 年，随着《英雄联盟》国服的上线以及金融危机后资本市场逐渐回暖导致的资本涌入，中国电子竞技市场迎来高速增长期，LPL 职业联赛的成功设立和发展，以及《英雄联盟》这一款游戏现象级的火热程度使得电竞行业发展迅速，2018 年开始 LPL 赛区 3 年夺得三次世界冠军更是使得这一 IP 不断延续其生命力。2017 年风靡全球的“吃鸡”也成立了职业联赛。此外，自 2016 年开始，移动互联网带来的手游市场迅速发展，一个又一个爆款手游，如《阴阳师》《王者荣耀》《皇室战争》等纷纷问世，其中《王者荣耀》更是凭借 MOBA 类游戏的特点也设立了职业联赛 KPL，时至今日已成为国内仅次于 LPL 的电子竞技职业联赛。随着电子竞技市场的火热发展，头部公司纷纷加码布局电竞产业、电竞行业投融资火爆，微博电竞、快手电竞分别收购 KPL 旗下 TS 战队和 YTG 战队，国内知名游戏厂商三七互娱完成对 AG 电竞俱乐部数千万战略投资等。由于移动互联网和手游在中国市场的飞速发展，加之《王

者荣耀》和 KPL 联赛的成功，目前中国在手游领域有着类似曾经端游时代韩国电竞/游戏的统治地位，随着近年来游戏行业明显的从端游到手游逐渐过渡的趋势越发明显，未来中国有望成为世界网游、电竞产业的中心。

1. 政策保驾护航、人才与机制共繁荣

2003 年，我国将电子竞技列为正式体育项目，成为首个将电竞列为正式体育项目的国家，但一直以来有关电竞的争论从未停止，其发展历程也颇为曲折。近年来，政府出台了诸多利好政策。加上电竞爱好者和从业者的不断努力以及大量资本的注入，我国电竞产业蓬勃发展，在国际上取得了许多荣誉，电子竞技逐步摆脱“污名化”。2021 年 2 月，“电子竞技员”国家职业技能标准正式出台，电子竞技员有了明确的从业“门槛”。其职业教育培训和人才技能鉴定，也首次有了官方评价依据。

2. 国际赛事连创佳绩、爆款游戏层出不穷

2017 年开始，我国电竞发展进入爆发期，2018 英雄联盟全球总决赛中国赛区（LPL）战队 IG 夺冠深入人心，随后 2019 年另一只中国战队 FPX 帮助 LPL 实现两连冠，今年 11 月 7 日 EDG 战队再次代表 LPL 赛区夺冠，该消息瞬间登上全网各大平台热搜前列，优秀战绩带给电竞产业高关注热度，电竞行业在中国的热度及影响力大幅提升。2016 年《王者荣耀》打开了移动电竞风口，KPL 联赛设立并运营十分成功，而随着 5G、VR 新兴技术逐步落地、《和平精英》等现象级游戏层出不穷，推动电竞用户群体扩张、电竞赛事门槛降低，电竞观念深入人心，走向全民化格局。2021 年 10 月，《英雄联盟手游》已经在国内市场正式上线，借助端游 IP 的名气和热度，该游戏上线以来迅速成为 10 月各大手机应有商店游戏类下载量第一，并且该游戏的职业联赛已经在筹备当中，有了 LPL 和 KPL 联赛成功的经验以及超高的热度，我们认为《英雄联盟手游》职业联赛将进一步提振手游电竞市场的发展。11 月 5 日，杭州亚组委宣布《英雄联盟》、《王者荣耀（亚运版）》、《和平精英（亚运版）》、《炉石传说》、《Dota2》、《梦三国 2》、《街霸 5》和《FIFAOnline 4》8 个项目入选第 19 届杭州亚运会电子竞技小项，项目所获得的奖牌将计入国家奖牌榜。

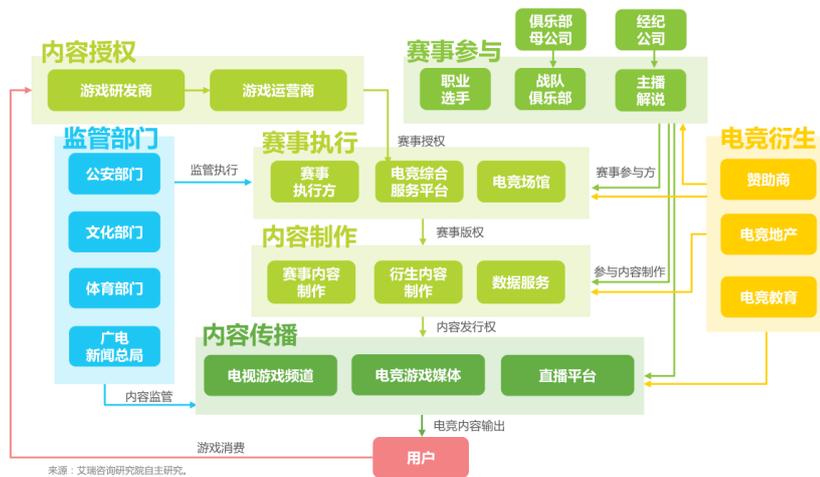
3. 行而不辍、中国电竞未来可期

近些年来，随着国家政策的大力扶持、行业内部日趋规范、主流媒体关注度日益上升，中国内电子竞技行业规范化、商业化、规模化的趋势已愈发明显。作为一个新兴的、嗷嗷待哺、蓄势待发的产业，电子竞技行业逐步发展成为具有现代竞技体育精神的、符合服务区域多元化文化需求、拥有完整上下游产业链的新兴产业领域。尽管疫情对 2020 年的电竞行业的线下环节造成一定影响，但得益于电竞游戏市场的稳定发展及游戏直播平台的收入增长，整体电竞市场规模仍保持平稳的上升趋势。中国依托于强大的政府力量正在培养自己的电竞人才，创造出更大的市场潜力，吸引更多的高素质人才与雄厚的资本力量投入到电竞这一行业中来。

三、融科技、竞技、娱乐与社交于一身，电竞链条商业属性凸显

电竞产业链条主要涵盖内容授权、赛事执行、赛事参与、内容制作、内容传播，以及相应监管部门对赛事内容的监管和电竞衍生的电竞教育、电竞赞助等。电子竞技已经成为集科技、竞技、娱乐、社交于一身的体育产业，涵盖了游戏厂商、电竞俱乐部、职业选手、游戏解说和直播平台，拥有独特的商业属性与市场价值。

图 12：电子竞技产业链



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

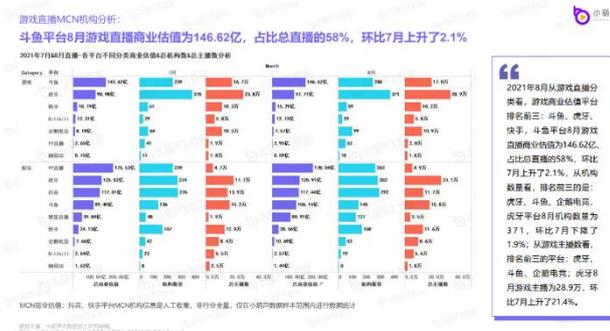
电子竞技产业上游主要包括腾讯、网易、完美世界等游戏研发和游戏运营厂商，其作用是为市场提供高质量的精品游戏形成用户基础，进而推动顶层电竞赛事设计。电子竞技的内容制造处于产业链的中游，包括赛事执行端、内容制作端、赛事参与端等，包括英雄互娱、MarsTV、NSL-NEOYV、七煌、香蕉游戏等电竞赛事组织方，RNG、IG、LGD、EDG、RW、VG、JDGaming、TES、OMG、JC 等电子竞技俱乐部。电子竞技产业链下游主要包括直播、媒体以及电视游戏频道等直接向消费者输出电子竞技内容、产品及服务的行业。

图 13：电子竞技产业链图谱



资料来源：艾瑞咨询，Mob 研究院，小葫芦，中国银河证券研究院整理

图 14：游戏直播平台活跃用户规模及市占率 top10



(一) 电竞游戏生态市场成未来增量空间

目前电竞行业的主要收入来源：1. 电竞游戏收入(包括电竞游戏用户付费)、2. 电竞衍生收入(包括俱乐部、直播平台等)、3. 电竞赛事收入(包括门票、周边、赞助等)。

电竞商业变现主要包括电竞游戏收入、电竞衍生收入和电竞赛事收入。电竞游戏收入指电竞游戏消费总额 (即用户在游戏中的付费总金额);电竞衍生收入包括电竞俱乐部及选手、直播平台及主播等收入;电竞赛事收入包括赛事门票、周边以及赞助广告等收入。其中电竞游戏收入在电子竞技产业整体收入占比高达 88%;虽然收入是游戏本身的核心,不过这并不意味着电竞联赛、俱乐部以及直播的重要性仅有一成,一个运营良好、流量热度极高的电竞联赛对留存玩家、开发游戏玩法、活跃游戏热度和营销的作用是显而易见的。以《英雄联盟》为例,随着游戏上线超过 5 年,进入普通游戏生命周期的中后段,加之核心玩家群体正逐渐步入从校园毕业的年龄阶段,以及同时期《绝地求生》等新闻端网游和《王者荣耀》等爆款手游的冲击,《英雄联盟》一度面临玩家大量流失,热度下降的困扰。而随后,由于 LPL 联赛的不断升级以及 2018 年 IG 战队代表赛区首夺全球总决赛冠军的冲击,大量老玩家回归并吸引新玩家新观众入场,游戏热度得以继续保持,并随后迎来“第二春”。目前《英雄联盟》依旧是中国以及全世界端游市场上月活第一的游戏,LPL 联赛的规模也逐年增长。

电竞市场的增量空间将来源于中国电竞商业化市场。电竞游戏收入在未来较长一段时间内仍是电竞市场的主要收入来源,但随着国内电竞热门赛事数目增加、赛事影响力提升,电竞商业化进程加速,未来电竞市场的增量空间将来源于电竞商业化市场。2020 年,中国电竞市场保持高速增长,增长主要来自于移动电竞游戏市场和电竞生态市场的快速扩张,电竞生态市场增速达到 45.2%。

图 15: 2018-2022 年中国细分电竞市场规模占比

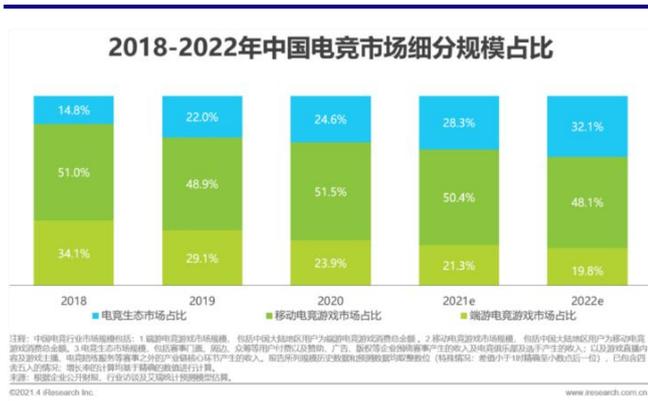


图 16: 2018-2022 年中国电竞细分市场规模



数据来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

(二) 电竞投资增加，商业化前景广阔

2020 新冠疫情致使各大传统体育赛事停摆，全球体育产业遭遇重创，电子竞技独具“线上竞技”优势，联赛收视普遍攀升，社交媒体粉丝激增，众多品牌将体育营销阵地由传统体育赛场转移到了电竞领域，创造庞大的流量价值与商业价值。据电竞商业 Meta 统计，2020 年全年全球电竞领域共发生的 142 起，总额达到 11.837 亿美元投融资事件。据创业数据库 Crunchbase 发布的 2021 年游戏公司投资并购数据报告显示，截至 2021 年 9 月 13 日，游戏公司已在全球范围内收购了 220 家公司（包括风险投资和其他方式），高于去年的 165 家和 2019 年的 142 家，创五年以来新高。据最新发布的《2020 电竞产业投资白皮书》统计，今年中国电竞领域已发生 6 起投融资事件，涉及金额约 9.1 亿元。

表 3：2020 年以来国内电子竞技行业投融资事件

时间	事件
2020 年 1 月	在王者荣耀电竞战略发布会上，快手宣布成为王者荣耀职业赛事官方合作伙伴，获得了 KPL 赛事直播版权。与此同时，PEL 所有战队及选手集体入驻快手。
2020 年 4 月	抖音和北美高校电竞联盟品牌 CSL 达成合作关系。双方共同推出了全新的电竞赛事品牌“TikTok 杯”。
2020 年 8 月	2020 年 8 月 1 日，B 站与拳头游戏(Riot Games)达成战略合作，并获得了英雄联盟全球总决赛三年的中国大陆地区直播平台领域独家版权。8 月 17 日 B 站成立杭州千杯电竞信息科技有限公司。
2020 年 8 月	微博宣布收购 TS 王者荣耀战队，保留全部冠军阵容。未来战队将更名为 WB.TS，继续征战王者荣耀职业联赛（KPL）系列赛事。快手电竞宣布收购 KPL 战队 YTG 电竞俱乐部，收购完成后俱乐部将更名为 KS.YTG 电竞俱乐部。
2020 年 10 月	全球最大电竞赛事运营商英雄体育 VSPN 宣布完成 B 轮融资，总金额 1 亿美元。此次融资由腾讯领投，天图资本、SIG、快手跟投。
2020 年 11 月	共享电竞服务商卡卡喵完成 1000 万人民币战略融资，此次融资主要用于硬件研发及代理商补贴扶持，快速抢占市场。
2020 年 12 月	电竞直播内容供应商“小象大鹅”香港公司主体 EGM (ELEPHANT GOOSE MEDIA) HK LIMITED 获得来自 B 站、快手数亿元人民币新一轮融资。本轮融资将用于进一步扩大内容团队、扩张新平台和主播精细化运营。
2021 年 1 月	哔哩哔哩电竞宣布完成首轮 1.8 亿元融资。此次融资由浙江创想文化基金领投，天府文投和博瑞传播跟投。本轮融资将用于继续打造和运营更多电竞 IP 内容
2021 年 1 月	电竞运营商英雄体育从王思聪手中收购了香蕉游戏传媒，收购完成后，香蕉游戏传媒创始人王思聪将加盟英雄体育 VSPN
2021 年 2 月	中国聊天软件公司 TT Voice 的开发商广州曲万网络科技(Guangzhou Quwan Network Technology)已获得由风投公司 Matrix Partners China 领衔、投资基金兰花亚洲(Orchid Asia)等参与的 1 亿美元 B 轮融资。
2021 年 4 月	字节跳动收购移动 MOBA 类游戏 Mobile Legend : Bang Bang (以下简称: MLBB) 开发商沐瞳科技，收购数额不详。路透社援引信源消息称，字节跳动对沐瞳科技的估值大约 40 亿美元。
2021 年 4 月	英雄体育 VSPN 并购直播人才公司伐木累，并购数额不详。并购完成后，伐木累将作为 VSPN 旗下独立品牌运营，伐木累原 CEO 周豪将担任英雄体育 VSPN 战略委员会副主席。同时，英雄体育 VSPN 将推出全新内容矩阵业务 VSPN+。
2021 年 6 月	英雄体育 VSPN 宣布完成数千万美元的 B2 轮融资，投资方为一支由摩根士丹利亚洲私募基金管理的投资基金

2021年8月	中国电竞俱乐部星竞威武（ESV5）宣布与瑞典电竞俱乐部（NIP）合并，成立新实体星竞忍者集团（NIP Group）。
2021年9月	复星体育收购王者荣耀职业联赛（KPL）俱乐部重庆QGhappy，收购数额不详。重庆QGhappy在新赛季更名为重庆狼队。

资料来源：人民网，艾媒数据中心，中国银河证券研究院整理

（三）巨头争相布局电竞赛道，产业发展半径不断拓宽

巨头资本逐浪电竞产业，成就电竞“跨界之王”。据企鹅智库发布的《2020全球电竞运动行业发展报告》，中国电竞用户当中35岁以下的用户占比高达73%，而以“Z世代”为主的24岁以下用户占比将近三成，电竞赛事所创造的热度、话题与流量推动品牌影响力直接穿透Z世代消费群体。随着电竞与娱乐行业的结合愈渐紧密，各方巨头资本纷纷押注电竞产业，试图通过电竞进入年轻人话语体系。此外有个概念需要特别澄清，电竞用户≠游戏玩家。首先游戏是一个十分宽泛的概念，各种平台、各种类型各种模式的种类游戏繁多，而其中只有部分含有竞技性质的游戏适合发展为电竞项目。其次，在电竞游戏的玩家中有部分玩家专注于自身的游戏过程，而对与之相关的电竞赛事、周边和其他元素则漠不关心，如一个《英雄联盟》玩家可能并不观看任何的职业比赛，而电竞职业比赛中也有大量的粉丝和观众则是完全不打或者很少上线游戏的“云玩家”，或者我们成为电竞赛事直接参与者，这在《英雄联盟》这一操作、竞技难度较高且需要大量时间的端游上尤其明显。相对来讲，相比电竞游戏玩家这一群体，电竞赛事直接参与者在难度、门槛等各方面的要求均更加宽松，因此无论是已经毕业工作游戏时间减少的上班族、还是游戏属性相对较弱的女性群体，甚至是被监管措施严格限制游戏时长的未成年人，都可以成为“电竞用户”。

图 17：中国电竞用户年龄分布

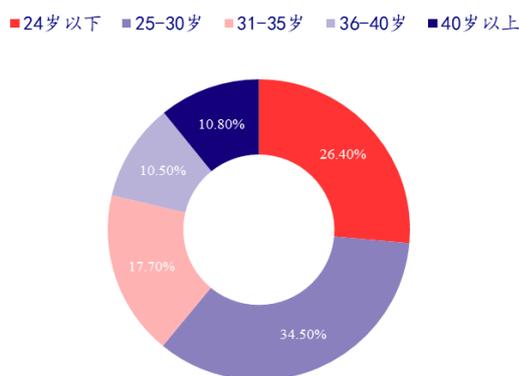
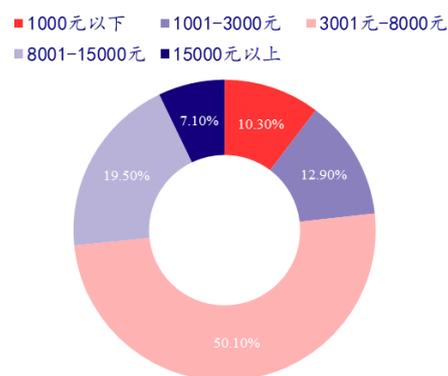


图 18：中国电竞用户月收入分布



数据来源：企鹅智库，中国银河证券研究院整理

电商平台早早布局电竞赛道，吸收流量反哺品牌。苏宁、京东两大电商早在2016-2017年便创立自己的战队，2020年英雄联盟全球总决赛苏宁易购旗下电子竞技俱乐部SN战队3:1总比分击败京东旗下的JDG战队，最终进入决赛并获得亚军。在京东通讯主办的JD Esports游戏手机产业联盟发布会上，京东宣布要加大对电竞生态布局的建设力度，加速JD Esports计划落地。拼多多更是邀请中国电竞领域首位世界冠军SKY入驻拼多多秒杀直播间带货游戏设备，创造2小时破300万的销售额。

泛娱乐巨头持续加码电竞，抢滩千亿流量蓝海。在 2020 年 8 月的全球电竞运动领袖峰会暨腾讯电竞年度发布会上，微博和快手分别收购 KPL 旗下 TS 战队和 YTG 战队。除了收购电竞战队之外，快手还通过顶级电竞赛事版权，构建多元丰富的游戏内容生态，持续赋能电竞产业发展。B 站深耕电竞领域多年，电竞业务涵盖了俱乐部运营、艺人经纪、赛事运营及制播，以及赛事主场运营，拥有丰富完善的电竞生态，哔哩哔哩电竞在 2020 年 8 月与拳头共同宣布达成英雄联盟全球赛事战略合作，拿下中国大陆地区 2020-2022 连续三年的全球赛事独家直播版权；连续 2 年作为电竞上海大师赛承办方，负责赛事执行以及整体规划、线上直播和线下落地等运营整套方案

图 19：中国电竞第一人 SKY 做客拼多多秒杀直播间

图 20：哔哩哔哩电竞承办电竞上海大师赛



数据来源：拼多多官网，哔哩哔哩官网，中国银河证券研究院

游戏厂商携手电竞俱乐部，开辟入局电竞新径。国内知名游戏厂商三七互娱完成对 AG 电竞俱乐部数千万战略投资，未来将与 AG 进行多维度合作，在游戏研发、战队组件、赛事赞助、电竞消费等领域加大探索力度。游戏厂商不再仅限在产业链上游为市场提供游戏精品，也将以投资电竞俱乐部、与电竞直播平台等多种方式参与到电竞赛事中，进一步挖掘游戏用户，打通与电竞人群的沟通渠道。

平安银行跨界电竞行业，打造“金融+电竞新模式”。平安银行对电竞行业频频高调进军，2020 年 8 月，平安银行与哔哩哔哩电竞达成深度合作，跨界营销推出电竞联名卡；2020 年 12 月，平安银行宣布冠名哔哩哔哩电竞旗下电子竞技俱乐部 BLG。通过携手背靠 B 站活力社区、具备多元电竞生态的哔哩哔哩电竞，实现圈层破壁，打造金融“潮牌”形象，从根源上拥抱年轻受众群体。

图 21：平安银行与哔哩哔哩电竞推出电竞联名卡



图 22：平安银行冠名 BLG 战队



数据来源：哔哩哔哩官网，中国银河证券研究院

四、探索多种商业模式，潜在商业空间巨大

（一）电竞营销，拥抱 Z 世代消费浪潮

电竞赛事影响力迅速扩张和成熟度提升，电竞用户群体规模庞大、具有高度统一的用户属性、对电竞内容具有极高的关注度、讨论度和情感投入，吸引越来越多的主流赞助商关注电竞商业化这一新事物和新市场。以 LPL 赛事为例，赞助商数量从最早的几席到现在的十四席，增长非常迅速。赛事赞助成为仅次于媒体版权的收入来源之一。2019 年，赞助收入在中国电竞赛事总收入中占比 34.5%，占比稳步扩张。在投入电竞赛事的所有赞助商品品类中，与游戏相关性最强的的硬件外设投入最多，快消品紧随其后。

电竞粉丝经济产生庞大经济效益。近年来，电竞赛事和电竞明星的影响力持续提升，粉丝经济产生潜力庞大的经济效益。电竞主播的流量大粘性高，转型带货具有独特优势，电竞+电商新模式效果显著，以粉丝效应带动销售和品牌的双赢局面。据玩加电竞《2019 年中国电竞用户调研报告》显示，接近 40% 的电竞用户购买过赞助了电竞赛事或俱乐部的产品，转化率接近半数。在 SN 战队四分之一决赛获胜后，苏宁易购电竞类目商品销售环比增长 78%，专题会场访客数量增长 120%；京东乘势追击联合多方一举推出了 JD Esports 计划，围绕游戏设备、电竞赛事等上下游纵深布局，进一步挖掘手游这片“新蓝海”的潜力，升级“一站式购物+游戏生态链”服务，完善电竞布局。

图 23：电竞用户对电竞赛事产品抱接近半数



图 24：路易威登与拳头游戏达成跨界营销



数据来源：玩加电竞，LOUIS VUITTON 官网，中国银河证券研究院

（二）强社交属性、海量话题内容助推电竞商业化快速发展

强社交属性助推用户增长。电竞逐渐成为新一代年轻人社交风尚，用户在游戏内部的人际互动形成虚拟社会交往活动，同时也借助游戏延伸原有朋友圈。以爆火手游《王者荣耀》为例，该游戏具备端游便捷性、碎片娱乐特征，吸引大量原先使用电脑端的 MOBA 游戏用户群体加入，同时借助 QQ 等社交平台助力引流，激发用户裂变式增长，不断扩大玩家受众覆盖面。据 Superdata 数据显示，2020 年腾讯系 MOBA 手游《王者荣耀》以 24.5 亿美元的游戏收入获得全球游戏收入冠军。2020 年 11 月 1 日，王者荣耀官网放出重磅消息，王者荣耀 2020 年日活跃用户数突破一亿，成为全球首款日均 DAU 过亿的手游。

赛事影响力持续攀升，热度赶超传统流量。2020 年 8 月在北京举行的王者荣耀世界冠军杯决赛，直播观看量高达 3151 万，并创造微博话题阅读量 5.8 亿的顶峰；2020 微博之夜年度榜单，《剑网 3》制作人郭炜炜登顶微博之夜年度热点人物榜头名，第二名为粉丝众多的中国传奇电竞选手 Uzi，此外 LPL 联赛现役选手 thy shy、Jackeylove 以及前 LPL 选手/现 PUBG 职业选手 GodV 等也进入了前十名。优质电竞赛事成为线上及线下流量汇聚的重要载体，赛事的用户规模和粉丝影响力持续攀升，同时，电竞作为 Z 世代最重要的圈层文化和高度关注的文化内容，抢占电竞领域意味着抢占高净值的年轻用户聚集地，在庞大的电竞市场背后蕴藏千亿流量蓝海。

图 25: 《王者荣耀》游戏日活用户破亿



资料来源:《王者荣耀》游戏官网, 微博, 中国银河证券研究院

图 26: 微博之夜热点人物入选榜单

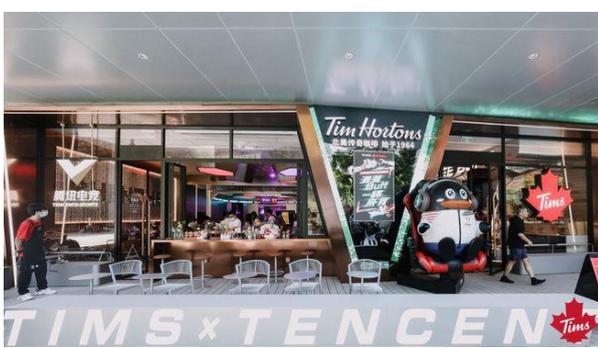


(三) 打造流量入口, 实现泛娱乐领域跨界联动

开辟电竞+跨界空间, 探索电竞生活新场景。电竞文化正影响着更广泛的人群, 给予新生代年轻人群展示舞台, 「电竞+场景」也开始与用户建立认同感。围绕电竞场馆的建设、活动赛事筹办以及广告投放都成为电竞商业的新增长点, 通过深挖电竞用户群体喜爱偏好, 打造电竞符号与观赛、娱乐、社交、消费等场景融合的营销平台。近日, Tims 咖啡与腾讯电竞共同官宣双方达成战略合作, 将在上海桃源 PAI 商业广场推出“咖啡+电竞生活”新场景, 进一步挖掘电竞商业价值, 探索电竞+场景新模式。

“旅游+电竞”跨界融合引领文旅新风潮。电竞与城市结合形成“泛娱乐--文化--产业配套”的产业生态圈。聚集大型电竞赛事, 带动城市文化消费升级, 推动城市相关产业发展, 提升城市精神文明建设。电竞作为移动互联网时代新生文化现象, 成为了推动文化产业发展的新方向, 在体育、文旅发展过程中占据着重要位置。疫情以来, 北京、广州、成都、上海等地也相继发布或展开了各自的电竞产业发展扶持政策, 明确电竞产业对于城市建产生的积极作用。腾讯作为电竞产业发展的推动者, 一直以电竞运动城市发展计划这一面向城市的电竞产业系统解决方案, 为不同的城市因地制宜的打造属于自己差异化城市名片

图 27: Tims 咖啡国内首家电竞主题店正式落地上海



数据来源: Tims, 英雄联盟官网, 中国银河证券研究院

图 28: 英雄联盟 S10 携手上海共建电竞之都新名片



电竞呈现 IP 化发展态势，电竞衍生产业蓬勃发展。电竞市场整体下沉，年轻电竞人群成为消费主流，电竞用户对电竞泛娱乐衍生内容认可度高，呈现强劲消费倾向，电竞游戏 IP 文化衍生经济的发展将不可估量，呈现重大的发展机遇和商业潜力。在今年举办的“腾讯游戏发布会”上，《和平精英》宣布了 IP 世界观——“全球玩家的竞技冒险世界”，围绕此世界观，《和平精英》展开了角色、故事、音乐以及线下活动等多个维度的布局，并通过产品+跨界 IP+电竞三个维度丰富纵深建设，不断实现破圈联动，延长产品生命周期，打造顶流 IP。上文所述的衍生内容属于“游戏衍生”的内容，在这一领域其实早有先行者：《魔兽》IP 早在 2016 年就被拍成了电影；而《英雄联盟》近年来一直在更新其宏大的世界观和背景故事，官方小说已经出版，未来推出影视作品的呼声近年来一直不断，而近日其首部官方动画剧集《双城之战》正式上线。此外，2020 年游戏中推出的新英雄萨勒芬妮在上线前半年就开始以虚拟人气偶像的身份进行预热，并拥有个人推特和 facebook 账号，在海外一度破圈。

表 4：《和平精英》电竞衍生内容

电竞+音乐	电竞+影视综艺	电竞+二次元
-联合火箭少女推出《和平精英》周年庆主题曲《On Fire》 - Alan Walker 打造《和平精英》经典夏日推广曲《On My Way》 - 2020《和平精英》PEC 现场，好莱坞 - 12 月即将上线的冰雪主题版本中，《和平精英》将与格莱美提名作曲家奥斯丁温特里合作打造主题曲《大战在即》 - 携手“丛林电音”举办“717 空投节”电竞嘉年华	-与《流浪地球》、《毒液 2》进行深度合作共创 -《乘风破浪的姐姐》、《元气满满的哥哥》等综艺植入 -2020 年 10 月，《和平精英》的首档男女双排电竞真人秀《落地成双》正式开播，前 5 期节目正片播放量达到 3 亿，相关话题阅读总量突破 15 亿	-2021 年，《和平精英》将陆续推出《和平精英》四人小队官方角色系列动画短片，讲述他们成为和平精英的契机与梦想。 -《和平精英》漫画作品——《和平精英：描边战神》将于 2021 年上半年正式上线。 -与优质国漫《罗小黑战记》进行跨界联动 -联合虚拟歌姬洛天依，为“锦依卫”和特种兵创造音乐惊喜。
电竞+新文创	电竞+品牌联动	电竞+线下活动
--开启 IP 美学长线文创计划——时代风潮，与“纽约大都会艺术博物馆”进行联动。 -2021 年年，时代风潮系列将联手“红毯造梦师”劳伦斯·许，将非遗苗绣作为视觉灵感带入《和平精英》的世界。	-围绕年轻人的社交文化、兴趣爱好、日常生活等各个领域，《和平精英》拓展丰富多元的合作。包括与王老吉、康师傅、玛莎拉蒂、特斯和等瑞典知名腕饰品牌 Daniel Wellington 进行跨界联动。	-2020 年 11 月举办的 TGC 腾讯数字文创节海南站中，《和平精英》带来全新的活动线下 IP“精英冒险俱乐部”IP 展馆。

数据来源：和平精英游戏官网，中国银河证券研究院

五、重点标的及投资建议

近年来，随着众多世界级电竞赛事在中国举办，电竞直播火爆，中国电竞用户规模迅速增长，中国电竞行业也迎来了高速增长期。同时，随着电竞行业日趋规范化、新兴技术推动、国家政策支持、电竞生态健康发展，未来电竞市场规模将持续稳步上升。电子竞技行业的产业链较长，与之业务相关的企业数量众多，覆盖内容有所不同；随着电竞行业的崛起，围绕在其上下游的企业将会在电竞业务上有所提升，从而反哺企业的其他业务。长期来看，电竞行业仍处在高速增长期，各项赛事的规范性、商业化程度仍有较大成长空间。我们认为，未来围绕在电竞行业上下游的龙头企业都将享有红利，建议关注拥有出色研发能力的**腾讯控股（0700.HK）、网易-S（9999.HK）、完美世界（002624.SZ）、哔哩哔哩（BILI.O）、斗鱼（DOYU.O）**等公司。

1. 腾讯控股（0700.HK）：电竞产业链全覆盖，稳坐行业龙头

腾讯在电竞布局方面有着巨大的技术、资源和渠道优势，其电竞业务从2010年以TGA开始布局，正式品牌腾讯电竞成立于2016年12月9日，并与腾讯游戏、阅文集团（腾讯文学）、腾讯影业、腾讯动漫一齐组成腾讯互娱泛娱乐业务矩阵，当前已覆盖各环节的完整的电竞产业链布局：上游游戏内容创作与授权，腾讯旗下拥有《王者荣耀》《和平精英》等高质量电子竞技游戏；中游腾讯电竞的成立把腾讯电竞旗下横跨PC端和移动端的各单项赛事进行整合，并向传统体育项目学习，形成拥有固定周期、顶级战队及选手参与的综合性赛事，再通过统一的品牌打造，搭建属于电竞的“奥运会”，目前英雄联盟职业比赛LPL是中国大陆最高级别的英雄联盟职业比赛，2020年春季赛直播观看人次突破200亿，王者荣耀职业联赛2020年春季赛首战观看人数达1200万；下游内容传播渠道布局，腾讯全资持有虎牙直播，在电竞直播市场占据绝对优势的份额。

图 29：腾讯电子竞技生态体系



资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院整理

2. 网易-S (999.HK)：聚焦上游游戏研运，布局中游赛事组织承办

网易一方面不仅拥有自身的直播平台、数亿资深的核心游戏玩家，还拥有国内多个俱乐部合作资源、各个规模的场馆资源以及多个高校电竞社团；另一方面拥有团队优势，网易拥有专业的赛事策划和管理团队以及舞美、灯光、转播等专业团队。在电竞生态的层面上，网易 CC 直播表示将配合暴雪娱乐推动产业链上下游的资源统合，将赞助商、直播平台、俱乐部、职业选手和从业人员都规划在内，保证赛事活力的同时，做好品牌传播，以规范科学的模式，形成真正的生态系统。在中游电竞赛事组织承办上，2018 年 8 月，网易宣布全面启动网易电竞 X 系列赛，这个全新的赛事品牌被命名为 NeXT，首届 NeXT 夏季赛投入 5000 万，线上赛历时 16 天，超过 100 场比赛，线下赛历时 9 天累计赛时超 80 个小时。除了综合赛之外，网易也在职业联赛生态建设以及国际赛方面取得了阶段性成果，2020 年，网易联合 GR、AHQ、FPX、MRC、CPG 等 10 家高规格电竞俱乐部，成立“第五人格职业联赛联盟”。此外，网易计划投资超过 50 亿元，在上海青浦建设网易电竞生态园区。

图 30：网易电子竞技生态体系



资料来源：网易游戏官网，中国银河证券研究院整理

3. 完美世界 (002624.SZ)：端游起家，探索电竞多元商业模式

完美世界以端游起家，并将业务扩展至页游、手游，布局电竞业务。2006 年，完美世界游戏的首款大型多人在线全三维网络游戏《完美世界》正式进入商业化运营，公司以客户端网络游戏的开发和运营为起点布局游戏市场。2012 年，公司开始将业务拓广至网页游戏，同时获取《DOTA2》中国大陆地区的独家运营代理权，加码布局电竞业务。完美世界目前手中握有两款重量级电竞端游《DOTA2》《CS:GO》的代理权，两款游戏用户基础深厚、生命周期较长，且海外已建立起正规化的电竞赛事，成为公司探索电竞业务的重要途径。2015 年 9 月，完美联合联想集团、苏宁易购、AMD 联合举办官方高校电竞联赛——联想杯 DOTA2 完美世界全国高校联赛。2016 年 3 月，完美世界主办 DOTA2 上海特级竞标赛，该赛事为 DOTA2 四大联赛之一，在奖金、观众规模、运营模式等多方面都开创了国内电竞赛事的诸多新纪录；2017 年 5 月，完美世界与联盟电竞举行了签约仪式，双方在俱乐部及电竞项目投资孵化、电竞衍生品、媒体资源等多方面展开深度合作，布局电竞产业链、打造全心电竞生态圈。2019 年，完美世界电竞协助 2019 DOTA2 国际邀请赛在上海举办，这是世界最高级别的电竞比赛—TI 系列第一次在中国举办，极大促

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

进了DOTA2电竞比赛在中国的传播，同时为完美世界继续推进电竞业务，探索电竞多元综合商业模式奠定了基础。

图 31：2019 DOTA2 国际邀请赛现场盛况



资料来源：完美世界官网，中国银河证券研究院整理

4. 哔哩哔哩（BILIBILI）：电竞产业后起之秀，投资力度不断增加

哔哩哔哩的电竞游戏业务依托于网站本身浓厚的二次元文化氛围，具有精准把控用户需求 and 长线运营的综合实力。二次元用户群体本身与电子竞技游戏的受众具有高度重合的特点，例如作为《王者荣耀》、《英雄联盟》营收重要来源的皮肤销售就是完全与二次元用户需求和喜好重叠的点。此外，在B站拿下英雄联盟职业联赛等赛事的官方转播权后，观赛平台带来相关用户流量，而相关用户的涌入则催生了一大批生产游戏相关视频内容的UP主，随之带来的主播的入驻，整个B站电竞区的生态迅速建立、增长起来。

在电竞产业布局上，哔哩哔哩致力于以下几个方面。一是发展自有电竞品牌。哔哩哔哩还发展了成立于2017年12月的自有电竞品牌—BLG电子竞技俱乐部

（BilibiliGaming），主攻英雄联盟、绝地求生和守望先锋赛事，其优异的战绩已使其获得LPL和OWL两大世界级电竞联赛席位；2019年，BLG以8连胜的战绩获得LPL季后赛四强。同样在2019年B站组建杭州闪电队出战守望先锋联赛OWL，首战告捷，取得中国城市代表队在OWL的首胜，并且在当赛季季后赛获得4强成绩。二是致力于顶尖电竞赛事的合作。2019年12月，B站以8亿元价格获得英雄联盟全球总决赛中国地区三年的独家直播版权，把握住电竞的核心内容。王者荣耀赛事方面，哔哩哔哩拿下王者荣耀KPL赛事版权；英雄联盟赛事方面，哔哩哔哩则是重金签下2020年-2022年全球总决赛独家版权。三是电竞人才。原大鹅文化CEO王宇阳和原大鹅文化COO王智开于2020年3月16日官宣正式入职B站。大鹅文化为王宇阳和王智开共同创办，是国内头部移动电竞经纪品牌之一。在创立大鹅文化之前，王智开曾是QQ群视频，企鹅电竞的运营负责人，也曾负责虎牙直播明星主播运营。擅长移动电竞的新管理团队入驻，为B站直播业务带来丰富的运营和管理经验。

图 32：哔哩哔哩电竞宣传海报



资料来源：哔哩哔哩电竞官网，中国银河证券研究院整理

5.斗鱼 (DOYU.O)：打造‘以电竞为核心的多元化社区’

斗鱼坚持深度布局电竞生态，在投资顶级战队，加强专业化赛事运营以及和游戏厂商深度合作等方面皆取得了不错的成果。据公开资料显示，斗鱼在 2020 年第四季度直播了包括英雄联盟 S10 全球总决赛、王者荣耀 KPL 秋季赛等在内的 90 余场大型官方赛事，在数量上环比增加了近一倍。除了引进赛事外，斗鱼在自制赛事 IP 上也有所建树，打造了绝地求生黄金大奖赛、和平精英黄金大奖赛 S11 等 50 余场高质量自由电竞赛事。第四季度，斗鱼旗下职业级电竞主播阵容愈发强大。2020 年，入住斗鱼的 DWG、TES、LGD、JDG 等战队，更是成功将 S10 全球总决赛、LPL 春季赛、LPL 夏季赛、2020 德玛西亚杯、2020MSC 等各项英雄联盟赛事的总冠军逐收入囊中。通过前瞻布局实力战队及电竞选手，斗鱼成为了业内唯一一家“大满贯”平台，极大地发掘了顶级赛事带来的流量红利和商业价值。另一方面，斗鱼和游戏厂商展开深度合作，比如与游戏厂商联合举办系列赛事和精细化运营活动，贯穿赛前、赛中、赛后各个节点，策划《开饭了 S10》、《这场怎么说》等娱乐化衍生节目；在 CFML 官方联赛中，斗鱼更率先与穿越火线手游联合推出了大会员体系，为移动游戏开拓了新的合作方向。

图 33: 韩国战队 DWG x 斗鱼线下见面会



图 34: DWG 战队获得英雄联盟 S10 全球总决赛冠军



数据来源: 斗鱼官网, 中国银河证券研究院整理

六、风险提示

技术风险、政策监管趋严的风险、市场竞争加剧的风险、版权内容的风险等。

附录

插图目录

图 1: 电子竞技发展历程.....	3
图 2: 2019-2024E 年全球电子竞技产业收入规模.....	4
图 3: 2019-2024E 年全球电子竞技观众规模	4
图 4: 2015-2020 年中国电子竞技用户规模 (亿人)	4
图 5: 2016-2020 中国电竞游戏市场整体规模 (亿元)	4
图 6: 2014-2020 年中国移动电竞游戏市场规模 (亿元)	5
图 7: 2015-2020E 年中国电竞移动用户规模 (亿人)	5
图 8: VR 电子竞技国际大赛——全球总决赛.....	6
图 9: 英雄联盟 LPL 比赛数据可视化	6
图 10: 2015-2019 年韩国电竞产业规模(亿韩元)	9
图 11: 2019 年电子竞技收入 TOP10 国家 (美元/百万)	9
图 12: 电子竞技产业链.....	12
图 13: 电子竞技产业链图谱.....	12
图 14: 游戏直播平台活跃用户规模及市占率 top10.....	12
图 15: 2018-2022 年中国细分电竞市场规模占比.....	13
图 16: 2018-2022 年中国电竞细分市场规模.....	13
图 17: 中国电竞用户年龄分布.....	15
图 18: 中国电竞用户月收入分布.....	15
图 19: 中国电竞第一人 SKY 做客拼多多秒杀直播间.....	16
图 20: 哔哩哔哩电竞承办电竞上海大师赛.....	16
图 21: 平安银行与哔哩哔哩电竞推出电竞联名卡.....	17
图 22: 平安银行冠名 BLG 战队.....	17
图 23: 电竞用户对电竞赛事产品抱接近半数.....	18
图 24: 路易威登与拳头游戏达成跨界营销.....	18
图 25: 《王者荣耀》游戏日活用户破亿.....	19
图 26: 微博之夜热点人物入选榜单.....	19
图 27: Tims 咖啡国内首家电竞主题店正式落地上海.....	19
图 28: 英雄联盟 S10 携手上海共建电竞之都新名片.....	19
图 29: 腾讯电子竞技生态体系.....	21
图 30: 网易电子竞技生态体系.....	22
图 31: 2019 DOTA2 国际邀请赛现场盛况	23
图 32: 哔哩哔哩电竞宣传海报.....	24
图 33: 韩国战队 DWG x 斗鱼线下见面会.....	25
图 34: DWG 战队获得英雄联盟 S10 全球总决赛冠军.....	25

表格目录

表 1: 近年来出台与电子竞技相关的国家支持政策.....	6
表 2: 近年来出台与与电子竞技相关的地方支持政策.....	7
表 3: 2020 年以来国内电子竞技行业投融资事件	14
表 4: 《和平精英》电竞衍生内容.....	20

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人 哈尔滨工业大学管理学硕士，具有7年证券从业经历，2017年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn