

## “中国电竞第一股” 星竞威武：赌王之子何猷君创业翻车记

导语：若不上市，现金流或撑不过一年。

作者：市值风云 App：扶苏

7月26日，星竞威武（NIPG.O，公司）在美国纳斯达克挂牌上市。

除了“中国电竞第一股”的光环外，让人津津乐道的，还有公司创始人兼董事长何猷君的背景。

*何猷君是已故“赌王”何鸿燊之子，1995年出生，2016年本科毕业于美国麻省理工学院（MIT）。*

*据媒体报道，何猷君有着“数学天才”之称，以3年时间完成4年的本科课程，其后获MIT金融硕士录取，因而被称为“MIT史上最年轻金融硕士”。*

*然而，何猷君拒绝了这份硕士 Offer，他的梦想是效仿扎克伯格（Facebook 创始人）、斯皮格尔（Snapchat 创始人）这些30岁前创业成功的企业家.....*

家境优越、天资聪颖、刻苦勤奋.....何猷君堪称“别人家的孩子”集大成者。



### 你看看别人家的孩子

随着公司赴美上市，29岁的何猷君，也因此成为亚洲最年轻的纳斯达克上市企

业创始人。

天才富二代创业，究竟成色如何？

## 一、年仅 29 岁，已两次上市敲钟

### 1、创梦天地 IPO 前突击入股

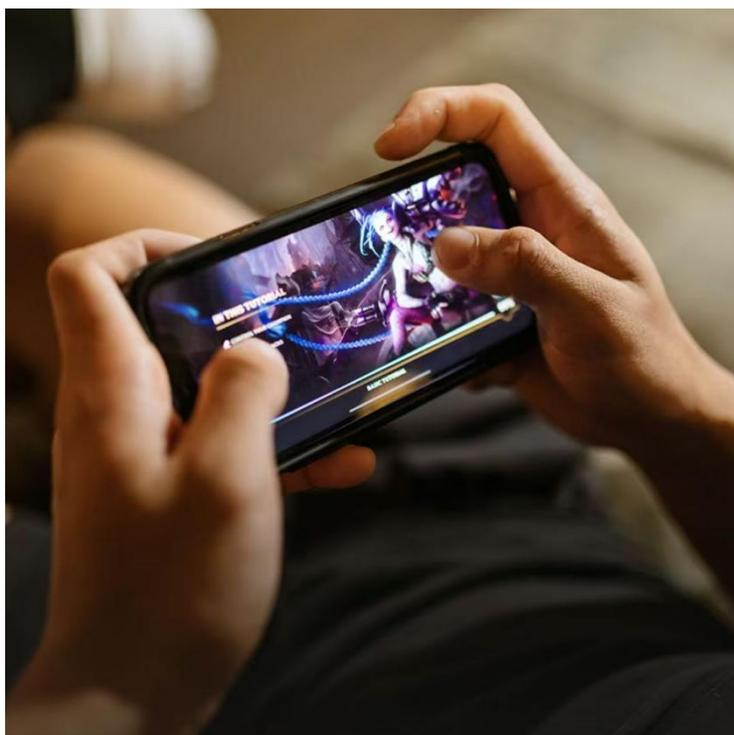
这不是何猷君第一次上市敲钟。

2018 年 12 月，创梦天地 (01119.HK) 在美股私有化 2 年后，赴港股二度上市。其联交所敲钟仪式上，便有何猷君的身影。



创梦天地是一家手游发行平台，曾推出《水果忍者》、《神庙逃亡》、《地铁跑酷》、《纪念碑谷》、《梦幻花园》等多款知名手游。

至于创梦天地的质地，感兴趣的老铁浏览风云君过往研报。



## 天才少年割韭菜记



市值风云

2022-02-23 10:31

拥有身家过亿的天才创业家，赌王的儿子，腾讯的巨大流量池，上市第二年商誉就爆雷减值，盈利能力堪忧。

长按识别二维码 · 尊享独立研报



市值风云

专业服务注册制 买股之前搜一搜



(来源：市值风云 App)

**何猷君家族，在创梦天地二度上市前突击入股。**

2018年3月，Vigo Global以1.14亿元认购创梦天地1.2%的股权，前者由何猷君之母梁安琪全资拥有。

不过，这更像是何猷君在其母名下的个人投资。何猷君在多个场合，自称为创梦

天地的“合伙人”，并自 2018 年起一直担任该企业的首席营销官。

LinkedIn  
https://cn.linkedin.com › 猷君-何-3a3aa8148

### 何猷君- 合伙人- 创梦天地 (乐逗游戏)

中国 广东省 深圳 · 合伙人 · 创梦天地 (乐逗游戏)  
合伙人- 创梦天地 (乐逗游戏) · 工作经历: 创梦天地 (乐逗游戏) · 地点: 深圳 · 5 位领英好友。  
在领英(一个拥有10 亿会员的职业社区) 查看何猷君的职业档案。



(来源：网络公开信息)

何猷君“入伙”仅 9 个月后，创梦天地成功港股挂牌。

以创梦天地发行价 6.6 港元计，何猷君的这笔投资，在 IPO 当日价值 8.4 亿港元（约 7.4 亿元人民币），投资回报率高达 550%。

不过，创梦天地上市后不久就业绩大变脸，股价表现也相当拉胯。截至 8 月 15 日，创梦天地股价 2.25 港元，较 IPO 时跌去近 7 成。



(来源: 东方财富 Choice)

由于 Vigo Global 持股量未达联交所要求披露的 5%标准线, 未能得知何猷君是否及时“落袋为安”。

## 2、公司上市月内破发

公司 IPO 发行价 9 美元, 总募资 2025 万美元, IPO 当日市值 5 亿美元。

上市不到一个月, 公司股价已经历起伏跌宕, 如坐过山车。

公司股价首日开盘上涨超 45%，最高达 13.12 美元；  
开盘次日，股价表现依旧强劲，报收 16.5 美元，较首日收涨 83%；  
就在第三个交易日，公司股价急剧下挫，由此开启下跌行情；  
截至 8 月 15 日，公司股价 7.52 美元，已经破发。

据披露，包括何猷君在内的 IPO 前股东的锁定期，为自招股书公布起的 180 日，即预计最早将于今年末解锁。

#### Lock-up Agreements

We[, our directors and executive officers, our existing shareholders and holders of options] have agreed, for a period of [180] days after the date of this prospectus, [not to offer, sell, contract to sell, pledge, grant any option to purchase, make any short sale, lend or otherwise dispose of, except in this offering, any

(来源：公司招股书)

## 二、挂羊头卖狗肉，“中国电竞第一股”

### 1、何猷君是第一大股东

公司是何猷君在电子竞技行业的创业成果，其由 3 家电竞俱乐部合并而来。

2018 年，何猷君在深圳成立 V5 电竞俱乐部，即公司前身；  
2020 年，公司前身收购了国内的 eStar 电竞俱乐部；  
2023 年，公司再次收购瑞典的 Ninjas in Pyjamas (NIP) 电竞俱乐部。

据网络公开信息，eStar 电竞俱乐部的创始人孙力伟，是国内最早一批职业电竞选手，有着“电竞天才少年”之称。（风云君 OS：又来一个天才？）

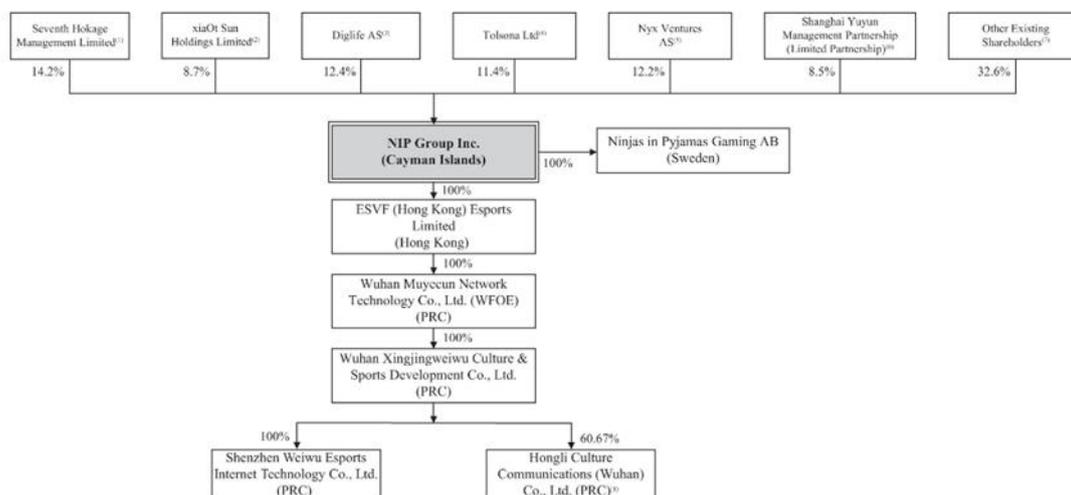
孙力伟 14 岁时，在电竞项目《星际争霸》中击败当时的国际知名玩家“Grrrr”，从此一战成名。

NIP 创立于 2000 年，其创始人 Tommy Ingemarsson 被认为是当时最优秀的《反恐精英》玩家之一。2016 年，NIP 被金融家 Hicham Chahine 收购。

因 NIP 的知名度更高，2023 年，公司在收购完成后更名为“NIP Group”，中文名为“星竞威武集团”。

何猷君、Hicham Chahine 和孙力伟，是公司的前三大股东，截至 IPO 前分别持股 14.2%、12.4%和 8.7%。

通过双层股权架构，上述三人的投票权分别为 36.6%、32.0%和 22.4%。



(来源：公司招股书)

顺便一提，在 2023 年前，孙力伟则是公司的第二大股东，其持股比例因公司股权收购 NIP 而被稀释。

其他持股 5%以上的股东，包括欧洲私募股权 Tolsona (持股 11.4%) 和 Nyx Ventures (持股 12.2%)，以及武汉国资委旗下的武汉体育旅游集团 (持股 8.5%)。

## 2、新 MCN 业务成为营收支柱

根据招股书，公司愿景 (Vision) 是“成为全球领先的电子竞技组织”。

### Our Vision

Our vision is to become the premier esports organization in the world.

(来源：公司招股书)

公司业务分为三类：电竞团队运营、艺人管理服务和活动策划。各业务的主要收入模式如下：

电竞团队运营：运营 3 家电竞俱乐部，获得电竞选手的参赛奖金、联盟收入分成、转会费和租赁费等；

艺人管理服务：在斗鱼、虎牙、抖音等直播平台上签约主播，获得直播收入分成；

活动策划：为第三方机构客户策划和举办电竞相关活动，如比赛和展览，获得制作费和广告收入。

2023 年，上述三类业务依次占公司营收的 26%、63%和 11%。

	NIP Group Inc.						Ninjas in Pyjamas			
	For the Year Ended December 31,						For the Year Ended December 31,			
	2022		2023 <sup>(2)</sup>				2021		2022	
	Actual		Pro Forma (Unaudited) <sup>(1)</sup>							
US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%	
(US\$ in thousands, except for %)										
<b>Net revenues:</b>										
Esports teams operation	21,717	33.0	29,090	39.7	21,656	25.9	9,398	100.0	7,373	100.0
Talent management service	38,556	58.6	38,556	52.7	52,611	62.9	—	—	—	—
Event production	5,562	8.4	5,562	7.6	9,401	11.2	—	—	—	—
<b>Total</b>	<b>65,835</b>	<b>100.0</b>	<b>73,208</b>	<b>100.0</b>	<b>83,668</b>	<b>100.0</b>	<b>9,398</b>	<b>100.0</b>	<b>7,373</b>	<b>100.0</b>

(来源：公司招股书)

**值得注意的是，最大业务艺人管理服务，其实是公司的新业务，开展于 2021 年；第二大业务电竞团队运营，才是公司的起家业务。**

2023 年，艺人管理服务业务营收同比增 36%至 5261 万美元；带动公司总营收同比增 27%至 8367 万美元。

相比之下，电竞团队运营业务则缺乏成长性，2023 年营收 2166 万美元，同比接近持平。

**综上，公司更像是一家 MCN 机构，其“中国电竞第一股”的名号，有挂羊头卖狗肉的嫌疑。**

现阶段，公司的艺人管理服务业务，开展得如火如荼。

据披露，截至 2023 年末，公司的签约主播超过 3.6 万名，覆盖 3300 万名观众

和 6600 万名社交媒体平台关注者。

we enter into with our entertainers typically varies from three to five years. As of December 31, 2023, we had over 36,000 signed online entertainers, enabling us to connect with more than 33 million audience members and 66 million social media followers across platforms.

(来源：公司招股书)

公司招股书中提及的头部主播，包括健身主播“刘太阳”、游戏主播“骚易”、“是肖晨吖”等。

截至 2024 年 4 月末，“刘太阳”的全平台关注者数量超过 680 万名；  
2022 年，“骚易”和“是肖晨吖”，共同位列斗鱼平台按直播收入计的前十大主播。



（“刘太阳”，来源：网络公开资料）

艺人管理服务业务虽然是公司的营收支柱，但至今仍未为公司带来盈利。

2023 年，艺人管理服务业务的毛利为-80 万美元，对应毛利率为-1.6%，上年同期毛利率为-2.3%。

*Talent management.* Gross loss from talent management service slightly decreased from US\$0.9 million in 2022 to US\$0.8 million in 2023, with the gross margin improving from negative 2.3% in 2022 to negative 1.6% in 2023, primarily due to the increased economies of scale in 2023.

(来源：公司招股书)

艺人管理服务业务的营业成本，主要是公司支付给主播的直播服务费。

2022-2023 年，公司艺人管理服务业务的营业成本累计为 9290 万美元，而该业务同期的累计营收为 9117 万美元。

*Talent management.* Cost of revenues from talent management service increased from US\$39.5 million in 2022 to US\$53.4 million in 2023, primarily due to the increase in live streaming service fee paid to online entertainers, which was in line with the increase in revenues generated from live streaming activities in 2023.

(来源：公司招股书)

简言之，公司相当于给直播平台 and 主播们白打工，自己只赚个吆喝。



**基本不挣钱 就交个朋友**

### 3、原主业经营惨淡

既然转型为 MCN 机构也挣不到钱，公司为啥还要白忙活一场？

无非是因为原主业的经营更是惨淡。

截至 2023 年末，公司共有 125 名电竞选手，其中 97 名选手在国内，共参与全

球 13 个联赛和 12 项电竞项目。

公司电竞团队运营业务的营收，主要来自电竞选手的参赛收入。放眼全球，这也是电竞俱乐部的主要运营模式。

很容易理解，无论是在传统体育还是电子竞技领域，不断地打比赛并获得好成绩，是团队和选手“安身立命”的根本。

而其他变现模式，比如赞助和广告、IP 授权、出售周边商品等，从长期来看，都是建立在成绩的基础上。

2022 年，公司电竞团队运营业务的参赛收入为 1107 万美元；而 2023 年，参赛收入同比跌 30%至 770 万美元。

	For the years ended December 31,	
	2022	2023
Sponsorships and advertising	\$ 5,688,331	\$ 8,147,298
Tournament participation of esports	11,069,172	7,699,506
IP licensing	433,737	3,470,560
Talent management service of esports	1,512,015	1,115,057
Player transfer and rental fee	2,905,335	849,768
Sales of branded merchandise	130,279	184,337
Reality show service	—	198,095
<b>Subtotal of Esports teams operation</b>	<b>21,738,869</b>	<b>21,664,621</b>

(来源：公司招股书)

据披露，参赛收入下跌的原因，是公司在“2023 年的 KPL 比赛（王者荣耀职业联赛）中没有达到与 2022 年同等的水平，导致奖金减少。”

翻译成大白话，也就是成绩越来越差。

increases were primarily offset by (i) the decrease in league revenue share and prize money from US\$11.1 million in 2022 to US\$7.7 million in 2023, mainly attributable to the decrease in the prize money because eStar did not achieve the same level of top performance in 2023 KPL tournaments as it did in 2022, and (ii) the decrease in athlete transfer and rental fees from US\$2.9 million in 2022 to

(来源：公司招股书)

话说回来，公司 2023 年赛季表现失利，真的只是偶然吗？

**电子竞技，属于资本密集型行业，尤其体现在电竞俱乐部环节。**

电竞选手的职业生涯较传统体育项目更短，平均仅为 2-3 年。因此，电竞俱乐部获取和训练电竞选手的成本较高。

*为了获取优秀的职业电竞选手，电竞俱乐部需要支付高昂的转会费或租赁费。*

*在电竞选手的日常训练中，电竞俱乐部也需要投入大量资金，比如用于购置先进的游戏外围设备，开发人工智能、数据分析、VR 和 AR 技术等。*

同时，许多权威性的电竞比赛采取的是“席位制”准入机制，即电竞俱乐部需要向联盟（赛事举办方）购买席位，才能获得参赛资格。

*据网络公开信息，LCS（英雄联盟冠军联赛）的席位费超过 1000 万美元，OWL（守望先锋联赛）一赛季的席位费约 2000 万美元，而二赛季的席位费已涨到 3000-6000 万美元。*

从某种程度上，电子竞技，可以说是一个“靠钱开路”的项目。因此，电竞俱乐部之间的竞争，其实是围绕资本开支的竞争。

然而，从招股书来看，公司似乎不愿再为电竞俱乐部扩大“真金白银”的投入了。

公司的资本支出主要用于获取职业电竞选手和购买联赛席位。2023 年，公司资本开支为 360 万美元，较 2022 年的 650 万美元缩减 45%。

Our capital expenditures are incurred primarily in connection with the acquisition of professional athletes and league seats. **Our capital expenditures were US\$6.5 million and US\$3.6 million in 2022 and 2023, respectively.** We intend to fund our future capital expenditures with our existing cash balance. We will continue to make capital expenditures to meet the expected growth of our business.

(来源：公司招股书)

此外，在 2023 年对 NIP 的收购中，公司并未付出现金，而是采取股权置换的方式。

据披露，NIP 在股权置换日的公允价值为 1.7 亿美元，其中商誉高达 1.1 亿美元，

占比高达 65%。

On the acquisition date January 10, 2023, the allocation of the consideration of the assets acquired and liabilities assumed based on their fair value was as follows:

	Amount
<b>Fair value of consideration transferred</b>	<b>\$168,000,000</b>
<b>Fair value of the assets acquired and the liabilities assumed</b>	
Net working capital <sup>(1)</sup>	1,989,535
Property and equipment, net	61,925
Intangible assets – league tournaments right	45,985,000
Intangible assets – Brand name	24,053,000
Intangible assets – Talent acquisition costs	907,590
Non-operating asset/liability	34,020
Deferred tax liability <sup>(2)</sup>	(14,427,828)
<b>Total identifiable assets</b>	<b>58,603,242</b>
<b>Goodwill</b>	<b>\$109,396,758</b>

(来源：公司招股书)

再提一句，NIP 在被公司收购前，已经日薄西山。2021-2022 年，NIP 的营收从 940 万美元跌至 737 万美元。

### 三、现金流撑不过一年

2022-2023 年，公司净亏损从 631 万美元扩大至 1326 万美元。

期间，公司剔除折旧和摊销、股权激励费用等非现金项目影响后的经调整 EBITDA，同样为亏损，从 65 万美元扩大至 173 万美元，对应的经调整 EBITDA 率从-1.0%下滑至-2.1%。

	For the Year Ended December 31,		
	2022	2023 <sup>(4)</sup>	
	Actual	Pro Forma (Unaudited) <sup>(3)</sup>	
	(US\$ in thousands, except for %)		
<b>Net loss</b>	<b>(6,306)</b>	<b>(6,050)</b>	<b>(13,258)</b>
<b>Add:</b>			
Interest expense, net	365	460	523
Income tax (benefit) expense	(139)	6	(1,201)
Depreciation and amortization <sup>(1)</sup>	5,266	5,694	6,083
Share-based compensation expense	166	166	6,122
<b>Adjusted EBITDA</b>	<b>(648)</b>	<b>276</b>	<b>(1,731)</b>
<b>Adjusted EBITDA margin<sup>(2)</sup></b>	<b>(1.0)</b>	<b>0.4</b>	<b>(2.1)</b>

(来源：公司招股书)

由于持续亏损，公司不具备通过经营活动“造血”的能力。

2022-2023 年，公司经营活动净流出的现金累计为 1500 万美元。2022 年，公司通过发行优先股融资 1200 万美元进行“补血”。

	For the Year Ended December 31,	
	2022	2023
	(US\$ in thousands)	
Net cash used in operating activities	(9,634)	(5,154)
Net cash (used in) provided by investing activities	(1,719)	2,171
Net cash provided by financing activities	9,784	1,364
Effect of exchange rate changes	(252)	(374)
Net decrease in cash and cash equivalents	(1,821)	(1,993)
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	11,409	9,588
Cash and cash equivalents at the end of the year	9,588	7,595

(来源：公司招股书)

与此同时，公司还欠了一屁股债。

2023 年，公司新增一笔 371 万美元的长期借款。截止 2023 年末，公司合计借款 930 万美元，其中 560 万美元将于年内到期。

	As of December 31,	
	2022	2023
<b>Current liabilities:</b>		
Short-term borrowings	\$ 6,422,896	\$ 5,324,019
Long-term borrowing, current portion	—	281,694
<b>Non-current liabilities:</b>		
Long-term borrowing, non-current	—	3,713,180

(来源：公司招股书)

大股东何猷君和孙力伟，也曾自掏腰包给公司垫了不少钱。

据披露，2022 年，何猷君向公司垫款 30 万美元，孙力伟本人及其控制的关联方企业向公司垫款 690 万美元，合计高达 720 万美元。

#### Transactions with Liwei Sun

In 2022, we recorded collection of loan of US\$113,721 to Mr. Sun. In 2023, we recorded loan to Mr. Sun of US\$49,429 and collection of loan to Mr. Sun of US\$49,429. We had amounts due from Mr. Sun of US\$38,258 and US\$37,165 as of December 31, 2022 and 2023, respectively.

Wuhan Xingjing Culture Media Co., Ltd., or Xingjing Culture Media, is an entity controlled by Mr. Sun. In 2022, we recorded US\$6.7 million of loan from Xingjing Culture Media and loan repayment of US\$9.9 million to Xingjing Culture Media. In 2023, we recorded US\$282,507 of loan from Xingjing Culture Media and loan repayment of US\$3.6 million to Xingjing Culture Media. We had amounts due to Xingjing Culture Media of US\$3.5 million and US\$88,650 as of December 31, 2022 and 2023, respectively.

Hainan Xingjing Technology Center LLP, or Hainan Xingjing, is an entity controlled by Mr. Sun. In 2022, we recorded collection of loan of US\$53,500 to Hainan Xingjing. As of December 31, 2022, and 2023, we had no outstanding due from Hainan Xingjing.

(来源：公司招股书)

**不过，在 IPO 前，公司已经基本还清两名大股东的垫款。**

据披露，截至 2023 年末，公司对何猷君、孙力伟及其关联企业的欠款，分别尚余 15 万美元和 13 万美元。

而截至 2023 年末，公司现金及现金等价物尚余 760 万美元。

也就是说，公司手里的钱，扣除年内到期的债务后，还剩 200 万美元。**鉴于公司过往的现金消耗速度，这点钱或撑不到一年。**

这大概正是公司火速 IPO 的原因。

从今年 5 月披露境外上市备案文件，到 6 月公布招股书，再到 7 月挂牌，历时不到 3 个月。期间，公司可谓是开足马力，进度条拉满。

最终，何猷君还是回到了他更为擅长的二级市场。