



电子竞技，从小众娱乐到百亿产业

报告摘要：

全球电子竞技市场热度不断提升。随着英雄联盟和DOTA 2两大电竞品类的崛起，全球电子竞技总金额度增长迅速，从2010年至2014年之间，增幅高达1,083%。其中DOTA 2项目的冠军奖金超过温网冠军，奖金额度的上升也从侧面反映了整体电竞市场的飞速发展。电竞大赛的项目 - 电子游戏项目在每年的电子比赛中都会变化，竞赛奖金榜排行前五名的电子竞技游戏排名也在不断地变化。可以看到，伴随着MOBA电竞游戏的崛起，RTS及FPS系列的电竞游戏在不断地衰退。以“英雄联盟”和“DOTA 2”为代表占据了奖金榜的绝大部分。TCG系列作为新兴项目也出现在赛事舞台上，但是奖金占比较低。

国内电竞行业正在不断细化。我们认为以电竞俱乐部、选手、主播以及电竞赛事运营和节目制作方为核心的电竞内容生产环节，是整个产业链最大的价值来源。与此同时，电视和网络直播、转播平台也越来越受到资本和行业的重视。未来，兼具内容生产能力和内容播出渠道的厂商将在市场竞争中占据优势，也更有机会依靠打通产业链拓展更多商业模式。目前国内的电竞市场主要通过两个类别变现。一是流量变现，是为互联网通用的变现方式，包括 i) 游戏联运 - 游戏直播平台依靠自身流量，进行一些游戏的联运业务，而游戏也成为目前互联网最主要的流量变现方式之一；ii) 电商 - 主要在于拥有广泛知名度的游戏主播方面，会开设自有的电商渠道，将流量从电竞平台引导至电商平台变现实现，依据影响力售卖相关周边产品；iii) 广告 - 互联网最成熟的商业模式，以页面广告及视频广告两种形式为主。二是内容变现，主要围绕电竞的相关内容探索用户付费模式，包括 1) 赛事竞猜 - 在电竞赛事过程中进行赛事结果的投注竞猜；2) 会员订阅 - 与视频网站的会员订阅服务类似，提供专属内容及去除广告，更流畅的观看体验等服务；3) 增值服务 - 基于粉丝经济，利用主播的个人影响力，出售虚拟道具的服务内容。

国内电竞市场规模超过 200 亿元人民币。据艾瑞数据，国内整体电竞用户规模包括电竞赛事用户及重度的电竞游戏及其直播用户（但不包括移动电竞游戏及赛事用户），在 2016E 有望超过 1 亿。我们相信推动用户增长的主要动力来自 i) 电竞赛事的增多以及在线直播平台的推广拉动更多用户关注内容；ii) MOBA 类游戏用户的进一步增长以及未来由炉石等新增电竞游戏品类带来的用户。据艾瑞统计，2015 年中国电子竞技整体市场规模同比增长 18.9% 至 269 亿元人民币，收入主要来自于电竞游戏，而电竞赛事的收入近 3.1 亿元人民币 (+143% YoY)，俱乐部、直播平台等衍生收入达 20.7 亿元人民币 (+137% YoY)。预计这两块业务的收入随着 2016 年赞助商的投入加大，粉丝经济的进一步突显，整体市场在电商、广告等方面的商业化进程加快，未来将保持高速增长。另一方面，我们相信在转播版权、广告赞助、用户付费及赛事彩票的持续开拓下，未来国内电竞市场规模有望超过 500 亿元人民币。

关注标的：腾讯 (0700.HK) - 腾讯游戏作为全球领先的游戏公司，已完整覆盖电竞产业链包括游戏内容授权、赛事组织运营、电竞内容制作以及内容传播渠道各个环节；**联众 (6899.HK)** - 公司旗下「联盟电竞」已投资于美国电竞公司「Esports Arena」，并计划于未来3-5年新增逾10间电竞馆，与全球电竞市场接轨；**中国数码文化 (8175.HK)** - 致力打造电竞明星IP，旗下已签约明星包括周杰伦及林书豪，未来将陆续与各大游戏直播平台合作实现快速货币化。

报告日期：

2016-09-14

关注股份

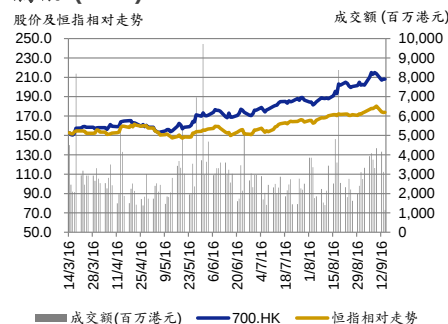
腾讯 (0700)

联众 (6899)

中国数码文化 (8175)

股份表现

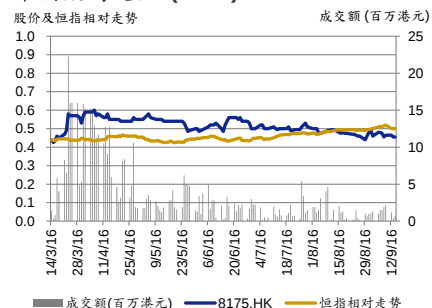
腾讯 (0700)



联众 (6899)



中国数码文化 (8175)



数据来源：彭博、安信国际

蔡伟鸿 CFA
+852-2213 1409

行业分析师
patrickchoi@eif.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888 国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员 (5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000 传真：+852-2213 1010