

# 全民电竞时代已经来临

——36Kr-MOBA游戏行业报告

36氪研究院  
宋昱恒  
2018年1月

## 报告摘要

---

**公平竞技的特点是MOBA游戏风靡全球的根本原因。**

- MOBA ( Multiplayer Online Battle Arena ) 是以竞技场为游戏场景的多人在线即时策略游戏，具有无需付费、**公平竞技和即时对抗**的特点。
- MOBA游戏的竞技特性是MOBA游戏产业迅速发展的主要驱动力；此外，MOBA游戏由PC端走向移动端也使得用户规模翻倍增长。
- MOBA游戏的主要收入来源于玩家的游戏内购买行为，其中“角色个性化”是占比最高的细分付费类别。
- 2016年，全球MOBA游戏市场规模约为300亿元，这个数字将在2020年增长至700亿元。

---

**MOBA游戏产业链可以分为游戏研发和运营商，衍生内容生产方和内容传播平台。**

- MOBA游戏是玩家数量最多、吸金能力最强的游戏类别之一。目前MOBA游戏市场呈高度垄断格局，头部MOBA游戏大商占据了90%的市场份额。整体来看，MOBA游戏研发正由PC端转向移动端。
- MOBA游戏是电竞化最为成功的类别。举办电竞赛事是MOBA游戏的重要运营手段，而MOBA游戏开发商和运营商对赛事的投入也大大推动了电子竞技走向正规化、商业化。
- 产业链下游的直播平台是MOBA游戏衍生内容的传播平台。由于高额的带宽成本和激烈的业内竞争，游戏直播业务普遍处于亏损状态。目前游戏直播行业进入整合期，流量进一步向头部平台聚拢。
- 我们认为，对于中小型游戏开发商来说把握推出MOBA游戏的时机很重要。此外，在赛事运营领域，我们更加看好在电竞全领域布局的综合性电竞公司，通过打通内容制作和内容传播的产业链上下游来建立自身的竞争壁垒。最后，游戏直播行业面临洗牌，拥有资本实力和内容运营能力的游戏直播平台将脱颖而出。

# 目录 Contents

## 一. MOBA游戏行业综述

- MOBA游戏的定义
- 行业驱动力
- MOBA游戏的特点分析
- 市场规模

## 二. MOBA游戏产业链细分

- MOBA游戏发展历程
- 中韩电竞产业发展对比
- MOBA游戏赛事运营
- 游戏直播平台

## 三. MOBA游戏行业总结

- 行业总结
- 未来发展趋势&机会

## 行业概述

## MOBA：多人在线公平竞技游戏

- **MOBA ( Multiplayer Online Battle Arena )**  
是一种以竞技场为游戏场景的多人在线即时策略游戏。游戏通常以5V5的对抗形式展开，每个玩家可以操控自己的游戏角色来与敌方对抗、争夺地图资源。游戏的目标是摧毁敌方的基地/标志性建筑物。
- MOBA游戏具有无需付费、**公平竞技和即时对抗**的特点，无需付费就可获得游戏的核心体验的特性往往能够吸引千万数量级的玩家同台竞技，这为MOBA游戏走向电竞化带来巨大优势。
- 而MOBA电竞赛事运营是十分有效的内容运营手段，相比建立玩家社区等传统运营方式，赛事运营能够显著提升游戏关注度，延长游戏生命周期。过去十年MOBA游戏厂商在电竞化的探索中不仅使自身受益，更推动了整个电竞行业走向成熟。
- MOBA游戏产业链可以分为游戏研发和运营商，衍生内容生产方和内容传播平台。本报告将主要介绍MOBA游戏的发展历程、官方赛事运营以及以直播为代表的 content 传播平台。

## 行业驱动力 — 总述

## 火爆十年的背后是竞技为核心的游戏机制

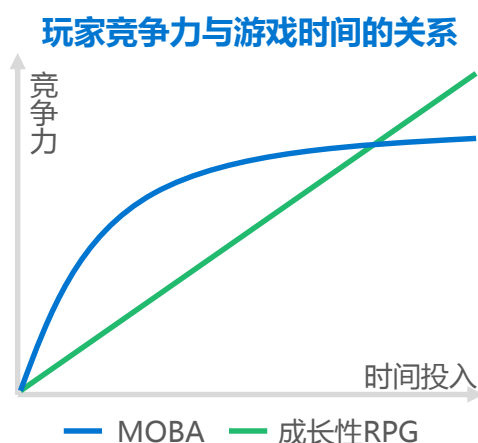
- 从MOBA游戏的鼻祖DotA到全球最多玩家同时在线的PC游戏英雄联盟，再到日流水上亿元的“国民手游”王者荣耀，MOBA游戏一直是最受欢迎的类别之一。我们认为，游戏的竞技特性是MOBA游戏产业迅速发展的主要驱动力；此外，MOBA游戏由PC端走向移动端也使得用户规模翻倍增长。
- 首先，MOBA游戏自身是一类好玩的游戏。它以角色为核心，具备公平竞技、实时对抗和无需付费的特点，吸引了千万数量级的玩家。此外，MOBA游戏的上手难度呈现越来越低的趋势，难度的下降使得玩家的学习成本降低，这使得MOBA游戏的受众大幅扩增。
- 其次，MOBA游戏以局为单位，每局游戏时间在20-40分钟，快节奏的游戏符合当代用户时间碎片化的特征。
- 最后，移动互联网的普及和手机性能的提升为MOBA手游化提供基础，移动端带来的MOBA玩家将使市场规模翻倍增长。

## 行业驱动力

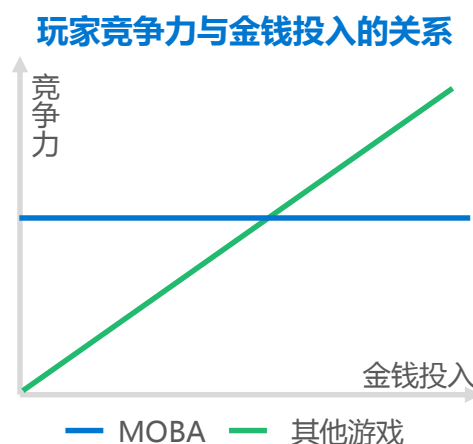
## MOBA回归游戏本质，公平竞技模式是其风靡全球的根本原因

- 我们认为，MOBA游戏自身的趣味性是它快速风靡全球的根本原因。与非竞技类游戏不同，**MOBA类游戏的核心竞争力在于其公平竞技的玩法基础**，这意味着大部分游戏中“通过消耗金钱和时间获得游戏竞争力”的模式在MOBA游戏中不复存在。
- 如下图所示，公平竞技的魅力在于玩家在游戏游戏中的竞争力取决于其竞技实力，这来自于游戏经验的积累而非金钱的投入。

以成长性RPG类游戏为例，对比MOBA游戏与其他游戏类别（尤其是非竞技游戏）的区别。



游戏经验的积累，玩家自身游戏技巧是MOBA游戏中的核心竞争力。不同于成长性RPG游戏，MOBA游戏并不需要玩家持续在游戏上投入精力，以“局”为单位，即使一段时间不玩后再回归游戏也不会在游戏中丧失竞争力。



MOBA是一款典型的免费游戏，玩家无需付费即可获得MOBA游戏的核心体验，且付费购买到的道具并不会显著影响游戏平衡性，这为占比例巨大的非人民币玩家提供了公平的游戏平台。

来源：36氪研究院

## 行业驱动力

## 游戏奖励机制和玩家成就感形成良性循环，延长MOBA生命周期

- 从心理学角度来看，玩游戏的根本动机是从中获得成就感。
- 作为典型的电竞类游戏，MOBA游戏中玩家的成就感主要来源于游戏过程中的竞技、团队合作以及战略决策，取得胜利后带来的满足感以及在上述过程中自身游戏能力的提升。

### 游戏奖励机制和玩家成就感形成良性循环，延长MOBA生命周期



来源：36氪研究院

- 综上，MOBA游戏自身的特点决定了其竞技性强，可玩性高，生命周期长。建立在公平竞技基础上的游戏体验不断为玩家带来正向反馈，形成良性循环。

## 行业驱动力

## MOBA游戏去繁就简，越来越低的上手难度吸引了大量玩家

- 除游戏自身的吸引力，MOBA游戏的三个发展趋势也帮助获取了大量玩家：游戏难度在降低，游戏节奏在加快，游戏覆盖面由PC向移动端用户扩大。
- 首先，MOBA游戏难度的下降使得玩家的学习成本降低，能够在游戏推广早期吸引和留住更多玩家。
- 游戏难度降低体现在如下三个方面：游戏资源（金钱）的获取越来越容易，视野机制（玩家在地图中能够看到的范围）由复杂转变为简单，操控英雄的难度（英雄数量和技能数量）大幅下降。
- 下图将以澄海3C、DotA、英雄联盟和王者荣耀等标志性MOBA游戏/地图为例，分析以上变化趋势。

## 金钱

**DotA** 击杀野怪/敌方英雄/敌方小兵来获取金钱；  
**击杀我方小兵可让对方英雄无法获得金钱**

**英雄联盟** 击杀敌方小兵/野怪/敌方英雄获取金钱；

**王者荣耀** 击杀敌方小兵/野怪/敌方英雄获取金钱，  
**未击杀小兵也能获得80%左右的金钱。**

## 视野

**DotA** 战争迷雾、树林阴影、昼夜、眼

**英雄联盟** 战争迷雾、草丛、眼

**王者荣耀** 草丛

## 英雄

**澄海3C** 操控多个英雄，每个英雄3—5个技能不等

**DotA** 操控一个英雄，每个英雄至少4个技能

**英雄联盟** 操控一个英雄，每个英雄4个技能+2个召唤师技能

**王者荣耀** 操控一个英雄，每个英雄3个技能+1个召唤师技能



## 行业驱动力

## 游戏节奏的加快和移动互联网的普及使MOBA满足多种使用场景

- 另外，MOBA游戏的平均时长也由PC端的45分钟降低到移动端的20分钟左右，游戏节奏的加快更加适应当代用户时间碎片化的特征。
- 最后，4G网络和智能手机的普及以及手机性能的提升为MOBA走向移动端提供了基础。2013年，全球智能手机渗透率为18%，这个数字将于2019年翻倍达到36%<sup>1</sup>；此外，近年来智能手机的运行内存的增加、CPU主频的提升和手机响应速度的提高也是MOBA成功移动化的重要原因。

<sup>1</sup>来源：根据公开资料计算

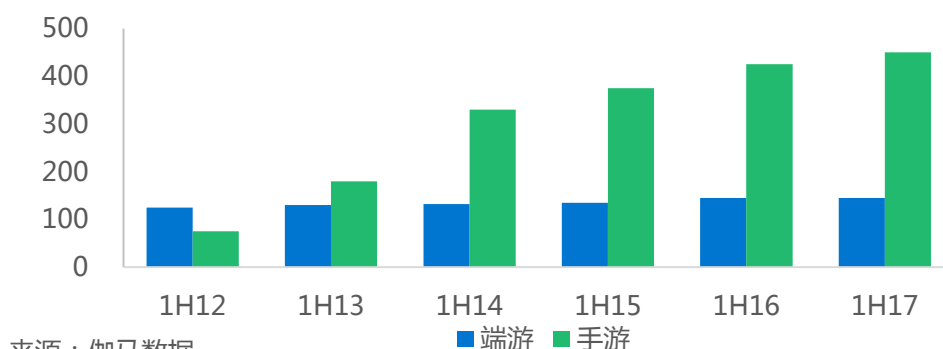
发布时间	手机型号	运行内存	CPU GHz
2015	S5	2GB	Quad-core 2.5GHz
2015	S6	3GB	Qcta-core 4x2.1GHz 4x1.5GHz
2016	S7	4GB	Qcta-core 4x2.3GHz 4x1.6GHz
2017	S8	4GB	Qcta-core 4x2.3GHz 4x1.9GHz

- 自2016年以来，以王者荣耀为代表的现象级MOBA手游凭借强势的推广渠道和游戏社交体系大幅扩张了MOBA游戏的受众范围。随着智能手机渗透率稳步提升，MOBA游戏的市场规模将进一步扩大。

图示：三星历代旗舰手机性能一览  
来源：Android Authority

中国游戏细分市场玩家数量（单位：百万人）

2012年至2017年，端游的用户数量基本平稳，而手游玩家数量呈快速增长趋势。未来，MOBA游戏的受众增长也将主要源于移动端带来的流量红利。



## MOBA游戏收入

## 无需付费就能获得核心体验的MOBA游戏却是全球最赚钱游戏

- 无需付费就能获得游戏的核心体验，然而无论是PC端还是移动端，MOBA都是全球最赚钱的游戏。

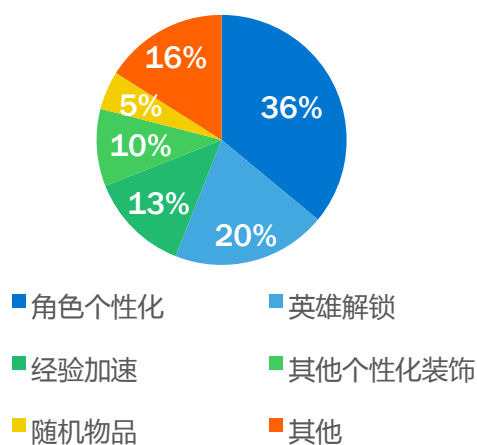
### 2017年10月全球游戏收入排名

全球收入排名	PC游戏	类型	移动游戏	类型
1	英雄联盟	MOBA	王者荣耀	MOBA
2	绝地求生	FPS	梦幻西游	回合制MMORPG
3	梦幻西游2	回合制MMORPG	天堂M	MMORPG

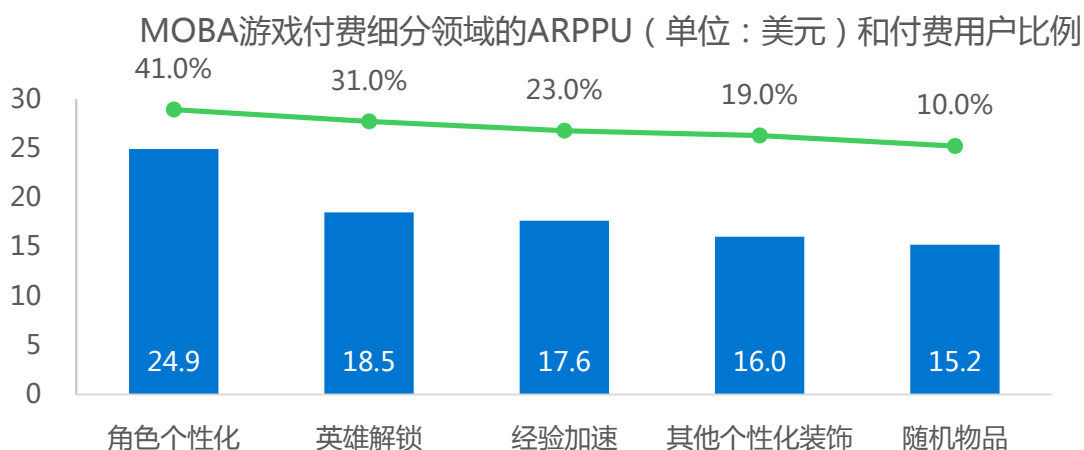
来源：SuperData

- 虽然游戏本身免费，但是MOBA游戏的收入主要源于角色个性化等游戏内购买行为，即通过购买皮肤使游戏中的英雄角色变好看。据EEDAR统计，有41%的MOBA玩家会为皮肤付费，每个付费玩家每年在这一项的支出达24.9美元。其次，解锁新英雄也占据了MOBA游戏五分之一的营收。

### MOBA游戏收入分布



来源：EEDAR



来源：EEDAR

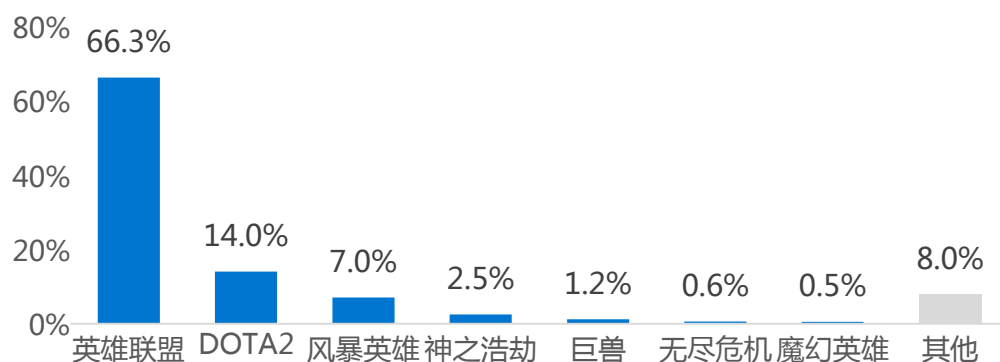
■ ARPPU    ● 付费用户占比

## 市场规模

## MOBA游戏是一个高速增长百亿级市场

- 相比射击或MMORPG等游戏类别，MOBA游戏头部化更为明显。以英雄联盟和DOTA2等为代表的前4名MOBA游戏占据了近90%的市场份额。

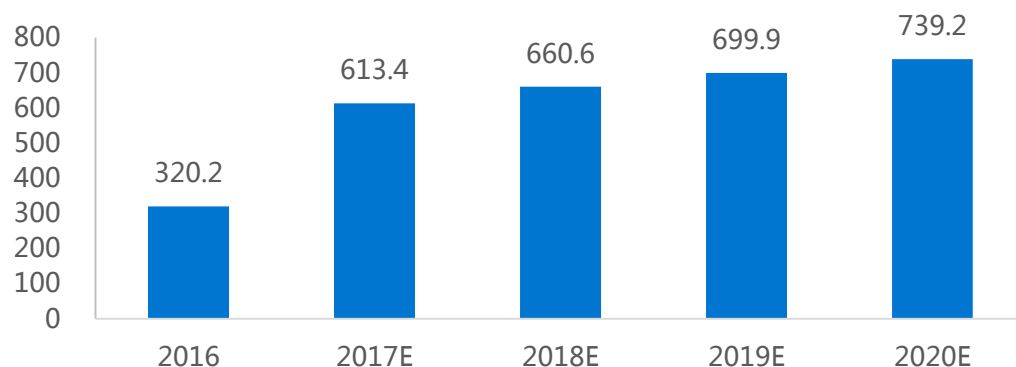
2016年全球PC端MOBA游戏市场份额一览



来源：Statista，36氪研究院

- 目前，MOBA游戏产业的营收主要源于玩家的游戏内购买行为。2016年，全球MOBA游戏市场规模为320亿元。随着王者荣耀在移动端的爆红证明了MOBA移动化的可行性，其市场规模也随着触达用户的增多在2017年翻倍，达到613.4亿元。我们预测，2020年MOBA游戏市场规模将达到739亿元，而这其中并未计入MOBA电竞产业的收入。

MOBA游戏市场规模（单位：亿元）



来源：36氪研究院

## 产业链图

## MOBA游戏产业链图

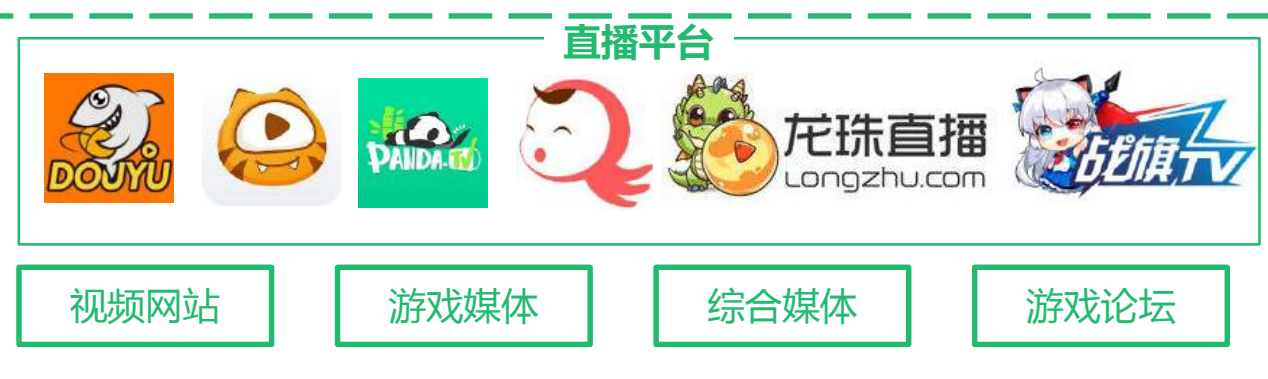
内容授权



衍生内容制作



传播平台



来源：36氪研究院

## CHAPTER II

# MOBA游戏产业链细分

---

- MOBA游戏发展历程
- 中韩电竞产业发展对比
- MOBA游戏赛事运营
- 游戏直播平台

## MOBA游戏总述

## MOBA游戏研发由PC转向移动端

- MOBA游戏产业链的上游是游戏研发和运营商，整体来看MOBA游戏研发正由PC端转向移动端。

MOBA游戏	发行时间	终端	研发商	发行商	简介
DotA	2006年	PC 竞技地图	暴雪	暴雪	MOBA游戏的鼻祖之一，源于魔兽争霸3中的一幅地图，更考验玩家在游戏中的决策能力
LOL	2009年	PC	Riot	腾讯	第一款拥有独立客户端的风靡全球的MOBA游戏，更考验玩家的操作敏捷性
DOTA2	2013年7月	PC	Valve	完美世界 Valve	由DotA地图的核心制作者冰蛙联合V社制作，是DOTA的续作，拥有独立客户端
神之浩劫	2014年3月	PC	Hi-Rez Studios	腾讯	结合了MMORPG和FPS的游戏元素3DMOBA游戏，拥有类似于魔兽世界的视野机制
风暴英雄	2014年	PC	暴雪	暴雪 网易	IP源自于魔兽世界、星际争霸等四款暴雪其他游戏，去除了补刀、装备等系统，更考验团队合作和决策
虚荣	2015年11月	移动	Super Evil Megacorp	巨人网络	画质超高，游戏制作精良，与DOTA2类似，是难度最高的MOBA手游之一
王者荣耀	2015年11月	移动	腾讯	腾讯	近两年最火爆的MOBA游戏，年营收近400亿元，采用历史神话人物作为IP，操作简单易于上手
小米超神	2017年11月	移动	朱雀网络	小米互娱	沿用经典MOBA地图元素，亮点在于部分原创英雄技能和优秀的3D建模，是难度较高的MOBA手游
决战！平安京	2018年1月	移动	网易	网易	原创IP，源自游戏阴阳师，地图场景是和风日系，角色也更为卡通。游戏节奏在30min左右，可玩性较高

图示：主要MOBA游戏一览  
来源：36氪研究院



## MOBA — 游戏研发&amp;发行

## 暴雪的RPG游戏地图编辑器是MOBA游戏的起源

- 从星际争霸1到魔兽争霸3，暴雪旗下两款的即时策略RPG游戏中的地图编辑器是孕育MOBA游戏的摇篮。玩家在自定义游戏地图中逐渐探索出3条线路、5V5对抗等形式的DotA地图，在各大对战平台上红极一时，热门程度甚至超越了魔兽争霸3本身。
- Aeon of Strife：MOBA游戏的起源**
- MOBA类游戏诞生的基础是星际争霸1中一张名为Aeon of Strife的地图，这张地图为DotA和之后所有的MOBA类游戏奠定了基础。
- Aeon of Strife拥有3条线路和8个可玩英雄，游戏的目标是摧毁对方主基地，这些经典游戏元素仍然被广泛沿用到现在的MOBA游戏中。然而，Aeon of Strife并不具备竞技性，玩家对抗的目标是电脑控制的团队，且在游戏中英雄并不能升级。



图示：Aeon of Strife地图与游戏界面

## MOBA — 游戏研发&amp;发行

## DotA系列地图：在玩家的探索下，5V5对战模式基本成熟

- **DotA ( Defense of the Ancients ) 系列：MOBA游戏的发展与探索期**
- DotA是以《魔兽争霸III》资料片《魔兽争霸III：冰封王座》为基础制作的一系列角色扮演自定义地图。在混乱之治时期（2013年），一位名叫Eul的玩家受Aeon of Strife启发，在魔兽争霸3利用地图编辑器制作了RoC DotA地图，在此基础上玩家可以自定义DotA地图，为其增加英雄、物品和防御设施等。魔兽争霸中的DotA实现了玩家对抗竞技，拥有5V5对抗玩法，并加入了英雄升级和野怪等元素。
- **《Defense of the Ancients：Allstars》：最具影响力的DotA地图**
- 《DotA：Allstars》由一位玩家整合多个英雄制作而得，随后这个地图由开发者IceFrog接手，不断将新的英雄和法术引入DotA地图。在对游戏和英雄的深入理解的基础上，IceFrog对DotA地图的持续更新和维护是DotA火爆的重要原因，截至2011年，DotA中已经拥有90余名英雄，丰富的英雄池，良好的游戏平衡性、和及时的Bug修正都使Allstars版本从众多DotA地图中脱颖而出。



## MOBA — 游戏研发&amp;发行

DotA Allstars是最具影响力的  
DotA地图

## 游戏机制

每个玩家操控一个英雄  
一般为5V5对抗  
以摧毁对方远古遗迹为胜利

## 成长系统

玩家通过击杀小兵、野怪和敌方英雄来获得经验和金钱，通过升级和购买物品来提升英雄的战斗能力



## 物品合成

12个商店，120余种物品，复杂的装备合成增加了游戏上手难度，但多样的物品合成和战术体系也是游戏乐趣所在

## 地图元素

高地 树林 昼夜  
迷雾 商店 河道  
基地 泉水 防御塔

图示：DotA Allstars 游戏一览  
来源：36氪研究院

<sup>1</sup>来源：根据公开资料整理

- 2009年DotA Allstars凭借公平竞技的玩法成为最火热的对战游戏，在全球范围内拥有500万到800万的玩家，国内同时在线人数高达80万人<sup>1</sup>。
- 虽然DotA系列地图火热程度已超过魔兽争霸3本身，是最受玩家喜爱的对战游戏之一，但它始终是一个“寄生”在魔兽争霸3中的游戏场景，开发者对游戏的话语权弱，受地图编辑器制约，许多基础功能诸如天梯排位、断线重连等根本无法实现。且诸如浩方、VS等对战平台的游戏体验不佳，外挂监管、服务器延迟、没有自动匹配等痛点无法解决是DotA的硬伤。
- 更重要的是，没有官方和客户端意味着DotA无法商业化，缺乏资金支持的第三方开发者团队对游戏提供的支持和优化有限，仅凭开发者对游戏的热爱难以维持DotA的健康运作。
- 然而，MOBA游戏的趣味性已经在DotA中得到验证，继DotA之后，各大游戏厂商开始推出独立MOBA游戏。

## MOBA — 游戏研发&amp;发行

## Riot研发英雄联盟，领跑全球PC端MOBA游戏市场

- Riot（拳头）是一家美国竞技游戏开发和发行商，旗下王牌产品英雄联盟发行于2009年，是一款即时多人在线5V5对抗类游戏。目前英雄联盟是拥有最多同时在线用户的全球级端游，也是全球市场份额最大的PC游戏。2015年，拳头公司被腾讯全资收购。
- 作为第一款独立的MOBA游戏，英雄联盟沿用了许多DotA地图中的元素，玩家在游戏中操控一名英雄进行补兵、打野怪或击杀对方英雄来获得金钱和经验，并通过购买装备来实现能力提升。游戏结束的标志是其中一方摧毁另一方的基地水晶。



来源：Libra, 36氪研究院

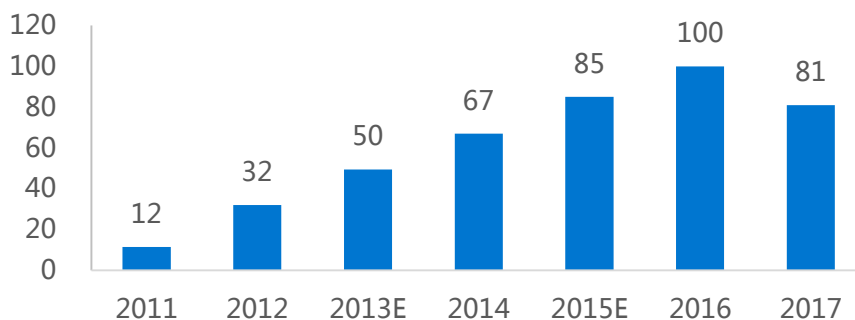
- 这块MOBA游戏的火爆是多方面因素共同作用的结果。首先，**英雄联盟对新手玩家更为友好**。一方面，它的游戏机制被**简化**。例如，DotA中反补、开雾、高地、树林阴影和封野等机制被取消，上手难度大幅下降。另一方面，相对于DotA的高门槛竞技特征，英雄联盟加入**等级成长机制**，帮助新手更有成就感地渡过游戏上手期，减少玩家流失。

## MOBA — 游戏研发&amp;发行

## 简化+创新，历时八年英雄联盟仍是全球最吸金PC游戏

- 此外，拳头还在游戏中加入了召唤师技能和草丛等创新机制。例如，在每局游戏开始前，玩家可以在闪现、传送等13个召唤师技能中选择2个携带，增加了游戏的多样性和不确定性。
- 除了自身是一款优秀的产品，英雄联盟能够风靡全球的一个重要原因就是**推出之时全球缺乏一款现象级的MOBA类游戏产品**。相比DotA，英雄联盟拥有独立的客户端，简单的算法机制和良好的兼容性是它在全球范围内快速普及的基础。

英雄联盟全球月活用户数（单位：百万人）



来源：Riot，36氪研究院

- 英雄联盟凭借庞大用户基数成为全球收入最高的PC游戏，2016年收入为5.82亿美元<sup>1</sup>。来自腾讯2017年Q3财报的信息显示，Q3季度PC端游戏收入为146亿元人民币，其中英雄联盟带来的营收仍然是腾讯PC端游戏收入增长的主要来源之一。
- 从2009年游戏发行至今英雄联盟已经火爆八年，这么长的生命周期在游戏行业已属罕见。而其中拳头和腾讯对游戏的赛事运营功不可没，我们将在后文详细介绍英雄联盟的赛事运营成果。

<sup>1</sup>来源：SuperData

## MOBA — 游戏研发&amp;发行

## MOBA游戏走向移动端，操控方式是目前最大难点

- 在手游渗透率快速增长的大背景下，4G网络普及和手机性能的提升为MOBA这种对于网络传输速度和手机性能要求较高的游戏类型孕育了沃土。并且移动端MOBA游戏的开发在地图构建、角色技能和数值设定上都可以借鉴DOTA2、英雄联盟等成熟PC游戏，降低了开发门槛。诸如网易、腾讯等游戏大厂都陆续推出了MOBA手游。
- 与更多面向硬核玩家的PC端MOBA游戏产业不同，受众范围更广的移动手游的产业链中渠道的影响力更大。拥有低成本、高质量的流量渠道的游戏厂商在产业中拥有绝对的话语权。
- MOBA游戏转向移动端：操控方式是难点。**现在主流MOBA手游的操控方式有两种：**点触式操作**和**摇杆操作**。其中虚拟摇杆操纵更为简便，但其弊端也十分明显，诸如“走位”和选择特定目标进行攻击都较难以流畅完成。相反地，点触式操纵与电脑端鼠标操纵类似，相比虚拟摇杆大幅延展了操作区间。然而点触式操作整体的APM（每分钟操作次数）操控频次提升，且手机屏幕的点击准确率更低，对移动玩家来说操作的强度和难度都很大。

### 虚拟摇杆操纵



用户在虚拟摇杆上通过点击或滑动控制人物移动方向

### 点触式操纵



与电脑端鼠标操纵类似，通过点击屏幕地图位置控制人物移动方向或攻击目标

## MOBA — 王者荣耀

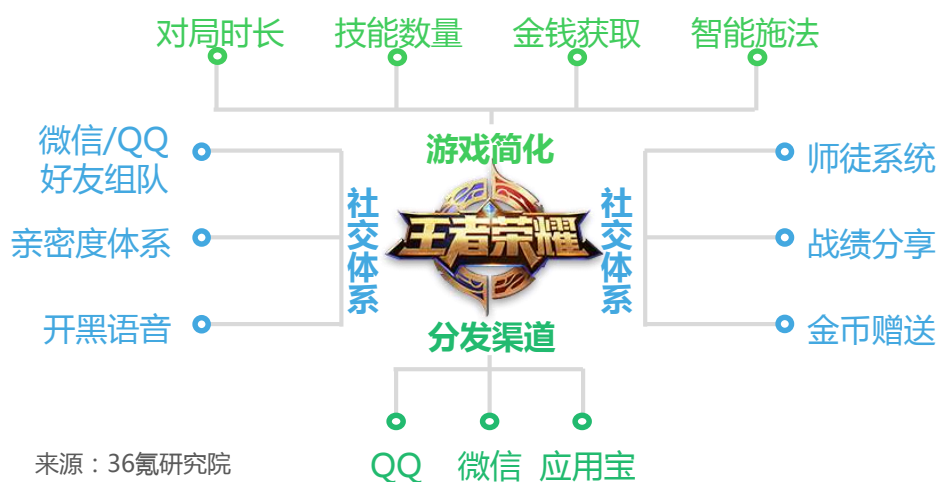
## 王者荣耀成功将MOBA手游化

- 腾讯作为中国最大的游戏开发商和发行商，早在2015年就推出/代理了多款MOBA手游，其中最为知名的是天美工作室推出的王者荣耀。
- 腾讯并不是第一家将MOBA游戏搬到移动端的开发商，我们认为王者荣耀能够从竞品中脱颖而出成为中国的国民手游主要得益于以下三点：
- 首先，王者荣耀“敢于做减法”。相对于虚荣等保留了较多PC元素的MOBA手游，施法智能化和金钱获取简易化使得王者荣耀成为一款极易上手的MOBA游戏，降低了玩家的学习门槛。
- 其次，发行商腾讯在渠道上拥有巨大优势，自有的推广生态能够高效、低价地实现手游分发。数据显示，王者荣耀与微信、QQ和应用宝的重合率很高，上述三大推广渠道为王者荣耀提供主要流量入口。
- 此外，社交一直是MOBA游戏中被弱化的因素，而得益于微信和QQ生态，社交体系在王者荣耀中得到了前所未有的重视和应用，通过QQ或微信登陆游戏，玩家可以一键邀请熟人好友一同游戏。社交体系帮助王者荣耀大幅扩增了游戏的受众范围。

王者荣耀与手机应用重合度TOP5



来源：Libra, 36氪研究院



来源：36氪研究院



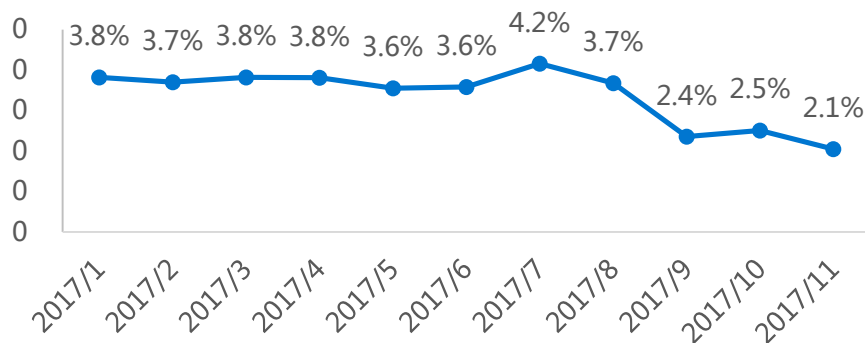
## MOBA — 王者荣耀

## 王者荣耀日活用户突破七千万， 但手游生命周期较端游更为短暂

- 更重要的是，王者荣耀中女性玩家的比例十分可观，而是否能够吸引女性玩家一直是游戏商业化是否成功的一个重要指标。极光大数据显示，2017年5月王者荣耀的女性玩家比例高达54.1%，打破了男性玩家主导MOBA游戏的历史局面。
- 相对于端游，手游往往面对生命周期更短的威胁，多数手游的生命周期集中在半年到一年。虽然王者荣耀仍然是目前流量最高的手游<sup>1</sup>，但其月活跃用户自2017年7月份开始呈现缓慢下滑态势。

<sup>1</sup>来源：QuestMobile

2017年1-11月王者荣耀月活跃率



来源：TalkingData

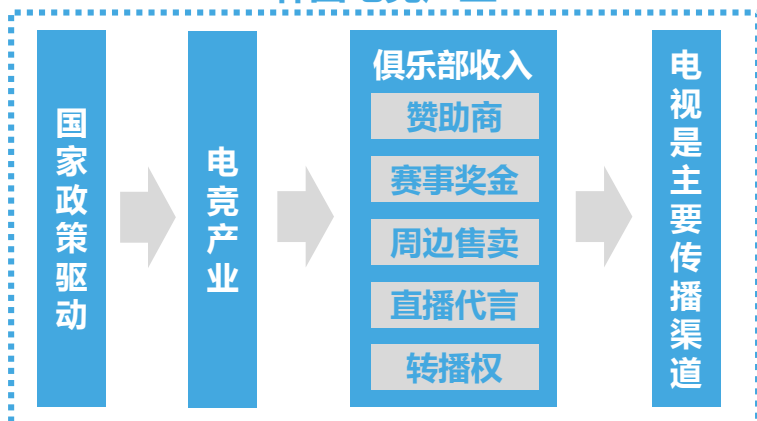
- 除了手游生命周期短的原因，王者荣耀的用户群体构成也是流量面临下降的主要原因。在MOBA手游化的过程中，王者荣耀的易上手是以牺牲电竞属性为代价的。其受众除了MOBA游戏爱好者，还有很大一部分追逐热点的从众用户，他们对MOBA游戏的忠诚度较低。另外，王者荣耀的人物IP缺乏特色，采用张飞、女娲多个历史人物作为英雄角色，虽能让玩家很快熟悉角色，但角色塑造扁平，世界观缺失，不利于培养游戏代入感和玩家忠诚度。

## 电竞产业概述

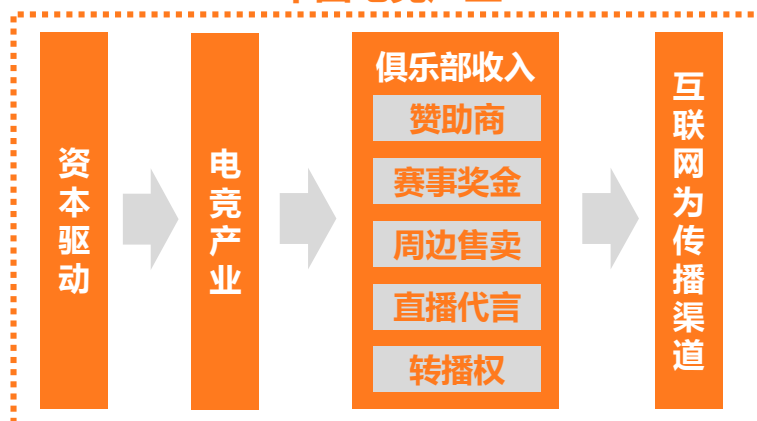
## 韩国电子竞技产业发展全球领先

- 由于MOBA游戏具有公平竞技的特点，以暴雪、拳头等为代表的游戏大厂纷纷将MOBA游戏打造为电竞项目，帮助电子竞技快速走进大众视野。
- 其中，韩国是全球电竞产业最为发达的国家之一，国家政策是推动其发展的主要驱动力。2000年前后，政府大力发展通信和互联网产业，成立电竞协会，电视成为电竞节目的主要传播渠道。在韩国，顶级电竞选手知名度堪比明星，韩国门户网站Naver（相当于中国的百度）也专门开设了游戏赛事报道版块。
- 而中国电竞产业起步晚于韩国十年，主要受资本驱动。虽然近年来国家政策也在鼓励电竞产业发展，但产业成熟度与韩国和欧美等国仍有巨大差距。目前，直播和网络媒体是电竞节目的主要传播渠道，缺乏电视这一赛事传播渠道，电竞的关注度难以上升到体育竞技产业的高度。

## 韩国电竞产业



## 中国电竞产业



## 电竞产业概述

## 中国电竞产业仍处发展早期，电竞俱乐部和造星产业仍待规范化

- 电竞俱乐部能否成功商业化是衡量电竞产业成熟的重要标志之一。在健康的电竞生态中，俱乐部依靠赛事奖金、队员买卖、直播代言、转播权分成、周边售卖等获得营收，这种自给自足的运作方式以LGD为典型代表。
- 另一类俱乐部则以大厂赞助为主要收入来源，例如韩国的SSG战队（Samsung Galaxy赞助）和SKT战队（南韩通讯社South Korea Telecom赞助）。虽然俱乐部对赞助商来说是成本支出，但其战队IP为赞助商带来的品牌营销作用具有重要战略意义。
- 在电竞人才培养上，韩国开设电竞学校，形成了从电竞人才孵化、训练到选拔的成熟的培养体系，俱乐部对职业选手拥有绝对话语权。韩国的俱乐部对队员采取半军事化的管理，队员有固定的作息和训练时间，甚至个人活动和在外举止也受到俱乐部管控。
- 相比韩国成熟的电竞生态，中国的电竞俱乐部普遍处于亏损状况。由于不乏资本支持，俱乐部的商业活动普遍较少，多数俱乐部背后都有豪门帮助维持运营。相比韩国的“育才”模式，中国选手培养更依赖挖才和引入外援的方式。中国的青训模式刚刚萌芽，缺乏专业稳定的人才输出体系，优秀的电竞人才成为稀缺资源。相比韩国，中国俱乐部缺乏话语权，也未能形成严格的管理方式。这造成了中国电竞造星产业的现状：专业不足，娱乐有余。



## 产业链细分 — 赛事运营

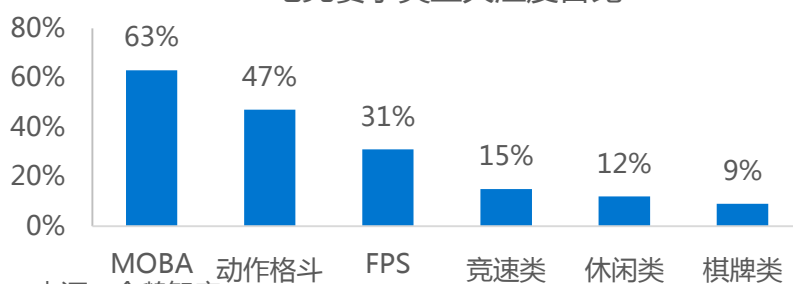
## 赛事运营是延长游戏生命周期的重要手段

- 我们认为游戏能否成功电竞化由三个因素决定：**是否属于公平竞技，是否具备一定游戏难度和竞争性，是否有足够大的用户基数**。其中，以“局”为单位，双方/多方在相同条件下展开公平竞技是游戏电竞化的基本前提；而游戏的用户基数是否足够大（达到百万甚至千万级别）决定了赛事的受众体量，进而影响吸引赞助商的能力和受众群体的变现能力；最后，游戏的难度决定了顶级玩家和战队的竞技天花板，从而影响赛事的观赏性和生命周期。



- 由于MOBA游戏具有竞技性（公平对抗）和实时对抗的特点，MOBA游戏向电竞赛事延伸成为了极为有效的运营手段。
- MOBA游戏是电竞化最为成功的类别，赛事关注度在电竞细分领域中是当之无愧的龙头。

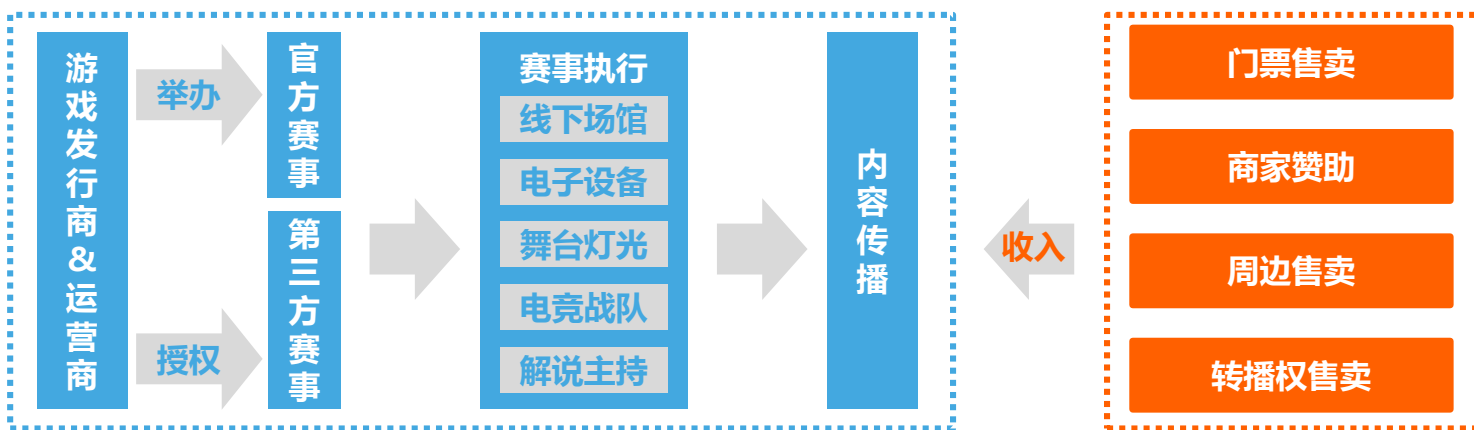
电竞赛事类型关注度占比



## 产业链细分 — 赛事运营

## 赛事运营是延长游戏生命周期的重要手段

- 其中，MOBA电竞赛事的产业链可以分为上游的内容授权方，中游的赛事运营商、电竞俱乐部、战队和赛事解说等内容生产方，以及下游以直播平台为代表的传播方式。



来源：36氪研究院

- 赛事主办方分为游戏厂商和第三方赛事运营商，其中前者主要由暴雪、拳头、Valve和腾讯等有资本实力的游戏公司构成，在赛事举办类型上以顶级赛事为主，举办目的是通过赛事运营增加游戏的影响力和生命周期。而第三方赛事运营商则通过举办多种当下火爆的电竞赛事来塑造自身电竞品牌。也就是说，MOBA游戏比赛往往只来增强整个电竞赛事领域的话语权是其中的一类。在MOBA这种头部化极为明显的领域，爆款游戏与顶级赛事往往是绑定的，由游戏厂商强势主导。
- 接下来本报告将以拳头和腾讯为例，介绍MOBA游戏的赛事运营情况。

## 官方赛事运营

## Riot运营7届S系列国际赛事，是全球关注度最高的电竞赛事

- 以竞技为核心的玩法是英雄联盟吸引全球用户的基础，而拳头公司在英雄联盟赛事的投入则大大延长了英雄联盟的游戏生命周期。游戏运营商Riot主导了S系列赛事（全球总决赛）、LCS（英雄联盟冠军系列赛）等顶级赛事，从制定赛制和时间表、选拔战队到保证高质量的赛事直播都有严格的把控。



Riot重点布局北美、欧洲等5个国际赛区，全球共计13个赛区的顶级联赛是获得全球决赛入场资格的唯一途径。

中国大陆LPL职业联赛

北美NALCS冠军联赛

欧洲EULCS冠军联赛

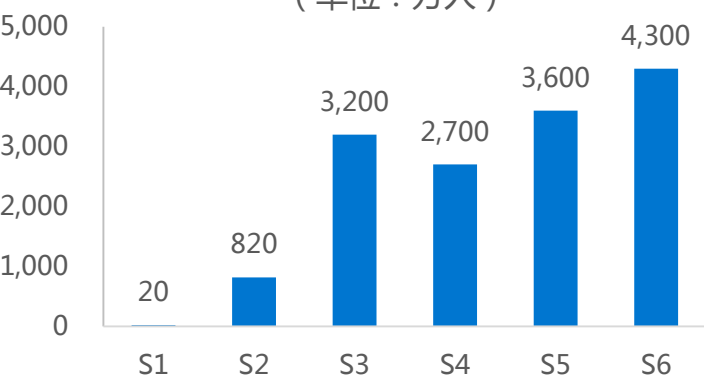
港澳台LMS职业联赛

韩国LCK冠军联赛

来源：Riot，36氪研究院

<sup>1</sup>来源：Esports Charts

S1-S6英雄联盟总决赛观众人数  
(单位：万人)



来源：Riot，36氪研究院

- 赛事受关注程度和顶级赞助商的加入预示电竞行业有望比肩传统体育竞技行业。自2011年以来，Riot举办了七届英雄联盟全球总决赛，观众数量也由2011年的20万人蹿升至2016年的3.9亿人，2017年英雄联盟全球总决赛的高峰观赛人数超过1亿<sup>1</sup>，影响力可以和NBA赛事媲美。此外，英雄联盟的赛事赞助商也不再局限于罗技等电竞周边品牌，2017年秋季的S7更有宝马、奔驰等一线国际品牌赞助商的加入。

## 官方赛事运营

## Riot推动电竞生态商业化

- 目前，如英雄联盟全球决赛等官方赛事对游戏运营商来说多数是成本支出而并非盈利项目，但举办电竞赛事作为游戏重要的运营战略能够大大延长游戏生命周期。从上线至今已经八年的英雄联盟仍然是全球收入最高的PC游戏<sup>1</sup>，这背后离不开Riot公司对电竞生态的投资。在2010年前后的电竞萌芽期，Riot为俱乐部和选手提供稳定的薪资和参赛机会是早期英雄联盟赛事运营的根基。随后，腾讯投资拳头成为后者最大股东，这也帮助拳头缓解了举办电竞赛事的成本问题。
- 在Riot的推动下，英雄联盟电竞商业生态快速成型，传统赛事的赢利点英雄联盟电竞体系都已经具备。但随着电竞行业整体受到的关注增多，各个环节实现盈利只是时间问题。

<sup>1</sup>来源：SuperData

**赛制制定**  
设定并维持赛事规则平衡，取消降级比赛制度，鼓励战队参赛



图示：Riot对英雄联盟的电竞生态构建  
来源：36氪研究院

- 近期，Riot与体育媒体BAMTech签署长期协议，后者将以每年至少5000万美元的价格获得英雄联盟的独家流媒体版权以及将英雄联盟赛事货币化的权利，此次合作意味电子竞技向传统体育赛事变现模式迈进一步，Riot也将更多的收入分成给战队和选手，维持英雄联盟的电竞生态圈的可持续发展。

## 官方赛事运营

## KPL联赛是目前级别最高、规模最大的MOBA手游赛事

- MOBA手游面临的最大问题是相对PC游戏生命周期更短，用户流失更快，而一个可行的解决方案就是通过移动MOBA赛事运营来维持游戏热度。例如，目前热度最高的MOBA手游王者荣耀举办过KPL、KCC等多个全国级别的赛事。

### 王者荣耀主要电竞赛事一览

KPL职业联赛	WGC精英赛	QGC联赛
KCC王者荣耀杯	KML媒体赛	TGA大奖赛

来源：36氪研究院

- 在KPL成立之前，王者荣耀的官方赛事举办多以平台为单位，例如微信的WGC精英赛，电竞平台TGA的大奖赛等等。由于不同平台面向的用户群体不同，官方也未将各个赛事分级，导致玩家对赛事的关注呈分散状态，未能形成全国范围的影响力。
- 2016年9月，腾讯启动王者荣耀职业联赛（KPL），是官方界定的最高级别赛事。KPL职业联赛的成功运营体现在如下三点：**观众数目的激增，老牌电竞俱乐部的加入以及吸引赞助商的能力**。凭借2亿玩家基数和先前平台赛事积累的影响，2016年KPL总决赛拥有5.6亿累计观赛量，这个数字在2017年春季赛增至26.8亿。2017年春季总决赛的13000张门票在10小时内销售一空，线下观众规模较2016年增长了12倍。

## 官方赛事运营

## 移动MOBA游戏电竞化的机遇与挑战，以王者荣耀为例

## 2016年首届KPL秋季赛

5.6亿  
内容观看量  
1300万  
赛季最高观赛用户  
1000人  
总决赛现场观众人数

+379%  
+192%  
+1200%

## 2017年KPL春季赛

26.8亿  
内容观看量  
3800万  
赛季最高观赛用户  
13000人  
总决赛现场观众人数



赞助商



来源：KPL，36氪研究院

## 王者荣耀主要战队一览

AG超玩会

eStar

AS仙阁

RNG.M

QG.HAPPY

EDG.M

来源：36氪研究院

- 整体来看，官方运营的KPL赛事能够使赛事的专业度和观赏性得到保证，老牌电竞俱乐部如RNG、EDG等也培养了王者荣耀战队参加2017年KPL秋季赛。vivo、雪碧和宝马等一线赞助商的加入也是赛事运营成功的重要体现之一。
- 然而，王者荣耀电竞化也面临挑战。相对PCMOBA竞技性有所欠缺，可操作、运营的空间限制了竞技的天花板。例如，王者荣耀中指向性技能（指直接能命中敌人的技能）的占比很高，留给玩家“秀操作”、躲避技能的空间不多。
- 此外，王者荣耀走向电竞全球化也面临挑战。电竞全球化能够让赛事和游戏的关注度上升一个台阶，其基础建立在游戏全球化之上。王者荣耀虽在东南亚、欧洲、日本等地大力推行，但不同国家的游戏版本大相径庭，从游戏命名，英雄角色和技能都不尽相同，这将是王者荣耀实现全球竞技的一个巨大障碍。



## 内容传播平台 — 游戏直播

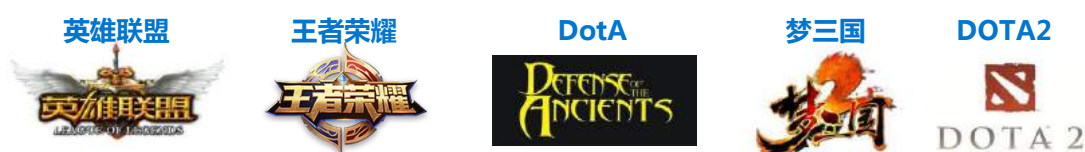
# 游戏直播平台是MOBA游戏衍生内容的重要传播渠道

- 产业链下游的直播平台是MOBA游戏衍生内容的传播平台。诸如斗鱼、虎牙和熊猫TV等游戏直播平台是MOBA职业赛事的主要观看渠道，同时也提供以MOBA游戏为核心的PGC和UGC内容。

赛事	非赛事内容	
MOBA游戏比赛&赛事衍生节目（游戏音乐会等）	PGC 职业选手&签约主播 MOBA直播内容	UGC 非签约游戏主播 MOBA直播内容

图示：直播平台上的MOBA游戏内容类型  
来源：36氪研究院

- 游戏直播平台上的MOBA游戏包括英雄联盟、王者荣耀、DotA、DOTA2和梦三国等。与游戏的热门程度一致，观众最多的MOBA游戏为英雄联盟和王者荣耀。



- 由于职业赛事的稀缺性和UGC内容专业度的欠缺，**PGC直播是游戏直播观众的日常主要观看内容**，也是各个游戏直播平台形成内容差异化的重要因素。

<b>签约职业战队/选手（在役/退役）</b> 直播内容：高分段排位赛 典型代表：EDG、微笑、Faker、UZI等	<b>签约主播：娱乐互动型</b> 直播内容：排位、匹配&娱乐局 典型代表：卡尔、蛇哥、西门等
PGC内容分类	
<b>签约主播：才艺型/美女</b> 直播内容：游戏、解说以及歌舞等才艺 典型代表：董月月、陈一发儿、星痕等	<b>签约主播：高玩大神型</b> 直播内容：高分段排位、英雄教学 典型代表：可乐、DOPA、嗨氏等

来源：36氪研究院

## 内容传播平台 — 游戏直播

## 游戏直播平台进入整合期，流量向头部聚拢，平台话语权增强

- 游戏直播作为新兴产业受到了资本的青睐，然而行业尚未形成健康生态。目前，游戏直播平台的营收主要源于增值服务，而**各大游戏直播平台普遍处于亏损现状，高营收不足以支撑带宽费用和内容生产费用**。相对秀场娱乐直播，游戏直播对画面清晰度和稳定性要求更高。以虎牙直播为例，其每月在带宽服务上的花费约为5000万元。另一方面，内容生产也是平台的支出大头，诸如小智、Miss等知名游戏主播的每年签约费用在千万甚至上亿元人民币。
- 目前，**直播平台正在由“烧钱大战”向整合期过渡**，一方面知名主播跳槽情况减少、平台拥有更强造血能力和话语权；另一方面流量正在向头部直播平台聚拢，马太效应明显。从活跃率来分析，游戏直播领域已经形成以斗鱼TV和虎牙直播为代表的**第一梯队**，以及以触手直播、企鹅电竞、熊猫TV等为代表的**第二梯队**。

直播平台	融资日期	融资轮次	金额	投资方	月活率
斗鱼TV	2017.11	D轮	未透露	招银国际、南山资本	0.51%
熊猫TV	2017.05	B轮	10亿人民币	兴业创新资本、汉富资本、沃肯资本等	0.29%
虎牙直播	2017.05	A轮	7500万美元	高榕资本、亦联资本、晨兴资本等	0.44%
触手直播	2016.12	D轮	4亿人民币	GGV纪源资本、顺为资本等	0.34%
龙珠直播	2016.11	并购	未透露	苏宁易购	0.28%
全民TV	2016.09	A轮	5亿人民币	竞远投资	0.01%
火猫TV	2015.12	A轮	1000万美元	优酷	0.00%

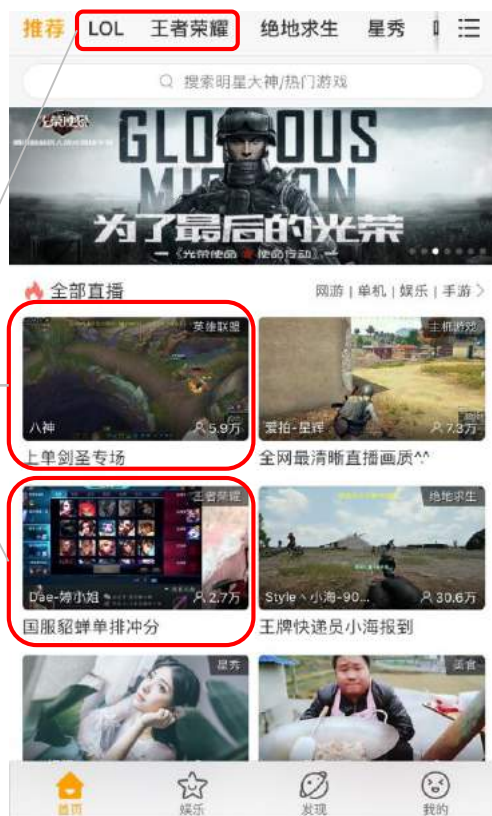
图示：主要游戏直播平台投融资信息一览

来源：月活率来自TalkingData2017年10月份数据，鲸准，36氪研究院



## MOBA — 内容传播

## 虎牙直播：优质内容生产的背后是完善的游戏主播培育机制



英雄联盟

王者荣耀

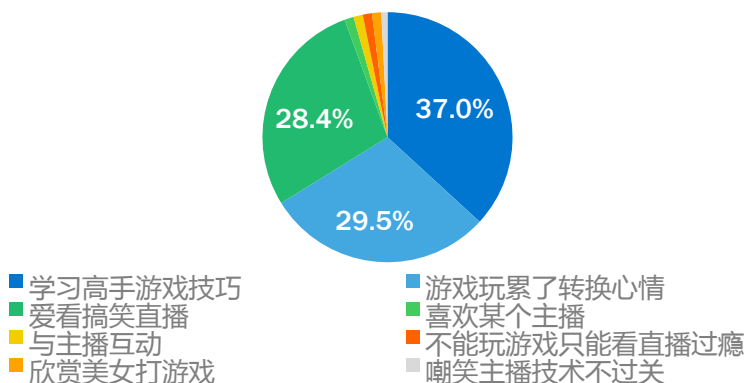
英雄联盟（LOL）和王者荣耀位于推荐位的1号和3号，在分类中分别位于第一和第二名，是虎牙直播重点运营的MOBA游戏

- 虎牙直播是YY旗下的一款以游戏为主要直播内容的直播平台。MOBA类游戏是平台上最热门的直播内容之一。虎牙直播上覆盖的MOBA游戏有英雄联盟、王者荣耀和DotA等共计5款热门游戏。据粗略统计，由MOBA类游戏带来的流量占据平台流量的58.9%。其中英雄联盟和王者荣耀是平台着重运营的游戏内容之一，它们的观众数量占据MOBA游戏观众的95%以上<sup>1</sup>。

图示：虎牙直播首页 来源：虎牙直播；36氪研究院

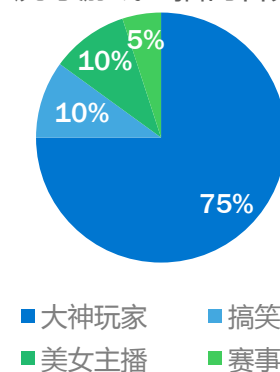
- 专业为主，娱乐为辅**是虎牙直播的内容调性。以英雄联盟为例，虎牙直播的头部内容中有75%是高段位玩家或英雄教学内容，其次是娱乐搞笑和美女主播分别占比10%，与观看电竞直播的用户需求较为相符。

中国电竞用户观看游戏直播的动机



来源：艾瑞咨询

虎牙游戏直播内容分布



来源：虎牙直播英雄联盟推荐页TOP20；36氪研究院

## MOBA — 内容传播

## 虎牙直播：优质内容生产的背后是完善的游戏主播培育机制

- 虎牙直播拥有持续造血能力，粉丝由个人主播粉丝向平台粉丝转变。高价挖人气主播是游戏直播平台聚集流量的常见策略。而虎牙直播由“挖主播”到造明星已经初见成效，成熟的工会体系培养了“骚男”等明星主播，粉丝数量在百万到千万级别。

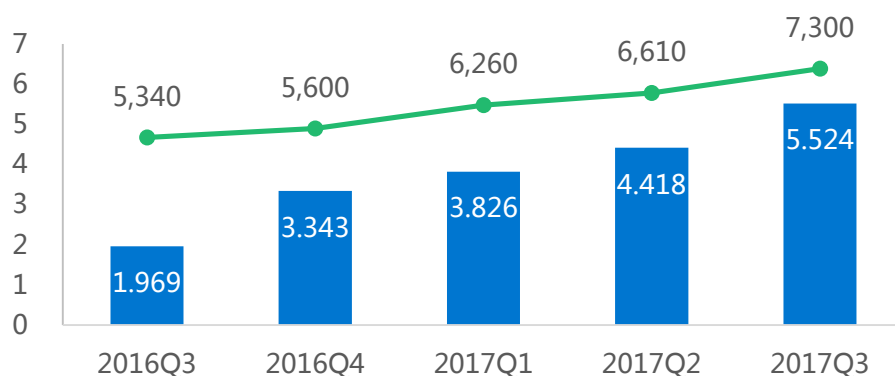
英雄联盟主播 整体排名 粉丝数				王者荣耀主播 整体排名 粉丝数			
1	卡尔	4	661万	1	哈迪斯	3	422万
2	骚男	10	1370万	2	厌世小孤影	6	189万
3	炸姐ADC	12	323万	3	东辰-小潮	7	210万
4	董月月	14	255万	4	Dae-浣熊君	8	107万
5	小战	15	360万	5	星辉大锤哥	9	101万

来源：小葫芦；36氪研究院

排名截至2017年10月份数据，粉丝数截至2017年11月28日

- 自2016年Q3至2017年Q3，虎牙直播的MAU从5340万稳健增长至7300万人，收入也由1.97亿元增长至5.52亿元，Q3亏损进一步缩小至1407万元。据虎牙直播CEO李学凌透露，虎牙直播将于明年在港上市。

虎牙直播收入（亿元）与月活用户数（万人）



来源：欢聚时代财报，36氪研究院

## CHAPTER III

# MOBA游戏行业总结

---

- 行业总结
- 未来发展趋势&机会

## 总结&amp;未来发展趋势

## 现有发展趋势下对MOBA未来发展可能性的探讨

- MOBA游戏火爆的背后实际上是玩家对游戏回归本质的需求的体现，公平竞技和实时对抗的特性给玩家带来出色的游戏体验。
- 根据近年来MOBA游戏的发展趋势，我们从游戏难度、时长、受众等几个维度讨论了在现有市场规模情况下，如何将用户群体进一步扩大。
- **游戏难度的简化：**MOBA自身是一类上手难度很高的游戏，尽管历经端游到手游，游戏难度已经大幅度下降，但仍具有很强的竞技性，游戏强度较大，对操作和反应能力要求较高，这也决定了游戏的受众集中在30岁以下。那么，将用户群体纵向扩大的解决方案就是降低游戏对用户即时反应的要求，例如，降低技能伤害，提高游戏容错率。
- **游戏节奏的加快：**在现有游戏时长20分钟的基础上，再将游戏时间压缩。20分钟左右的时间仍然偏长，限制了玩家的使用场景。例如，虚荣推出了8-10分钟的“大乱斗”模式和5分钟的“闪电战”模式，通过提高开局英雄等级和金钱数量来将每局游戏时长大幅缩短，全程以激烈的团战为核心。
- **游戏模式的创新：**现有经典的MOBA游戏模式所吸引的用户已经饱和，未来在多个细分游戏领域可以尝试为MOBA加入其它游戏元素，一方面打破现有游戏模式，另一方面也有助于吸引其它游戏类别玩家尝试MOBA游戏。

## 总结&amp;未来发展趋势

## MOBA游戏的火爆体现了玩家对游戏回归本质的需求

MOBA+动作



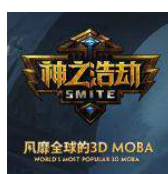
九阳神功生死决

MOBA+卡牌



英雄战歌

MOBA+FPS



神之浩劫

MOBA+二次元



三百英雄

- **女性用户的获取：**MOBA游戏的主要受众为男性（70%-90%），女性玩家是亟待发掘的蓝海市场。通过角色外形和技能的设计来获取女性用户将会是一种有效的手段。例如鲁班、提莫等可爱卡通的角色和虞姬、阿狸等“高颜值”的女性英雄以及远程攻击、POKE类法师和辅助型英雄深受女性玩家喜爱。



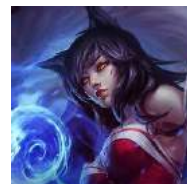
鲁班



提莫



虞姬



阿狸

- 对于中小型游戏开发商来说，目前移动端MOBA市场格局已定，PC端尚存在入场机会。此外，切入市场的时机也很重要。由于游戏类别的火爆存在周期性，我们建议在历经一年至两年左右的衰退期将是推出具有较大革新的MOBA游戏的好时机。此外，在历经近十年MOBA游戏难度持续走低趋势，该游戏类型的玩法已经对大众玩家完成了普及。诸如《DOTA2》、《决战！平安京》和《虚荣》等制作精良、可玩性高的MOBA游戏或将迎来玩家数量的增长。

## 总结&amp;未来发展趋势

## 中国电竞生态完善需政策、运营商、俱乐部多方协同

- 正如前文所述，举办电竞赛事是MOBA游戏的重要运营手段，而游戏开发商和运营商对赛事的投入帮助电竞产业步入大众视野。早期，MOBA游戏厂商对赛事的投入帮助建立了早期较为成熟的职业电竞体系，随后资本的涌入帮助电竞产业化起到了巨大助推作用。我们认为，当国家政策放开，观众可以从电视上收看电竞赛事、电竞明星的影响力能够媲美演艺明星时，电子竞技产业能够真正比肩传统体育竞技。
- 中国电竞产业在资本冲击下发展出畸形生态，一方面俱乐部缺乏良性盈利来源，另一方面职业选手的获得仍主要依靠高价挖明星选手、引入外援等，缺乏造血能力。在电竞造星上，中国对选手的商业化包装十分丰富，然而支撑电竞明星的核心能力——职业能力的培养却被忽视。
- 人才的缺乏也是电竞产业尚未成熟的重要原因，这背后是整体电竞行业的缺乏重视。除了位于金字塔顶端的赛事、战队和选手能够获得广泛关注，背后的青年人才选拔、青训体系不受重视，电竞选手缺乏明确的职业路径，做职业电竞选手将面临薪资差距大、职业周期短暂、职业整体缺乏尊重等问题。
- 我们认为，中国电竞生态走向成熟将需要国家政策支持、运营商投入、俱乐部职业化和人才孵化流水化等多方面因素协同作用，或许电竞圈内热钱散去后将是电竞生态良性发展的一大时机。



## 总结&amp;未来发展趋势

## 拥有资本实力和内容运营能力的游戏直播平台将脱颖而出

- 在MOBA赛事产业中，第三方赛事主办方和赛事承办方位于弱势地位。上有游戏研发商掌握赛事话语权，下有直播平台把控内容出口。优质赛事是众多赛事运营商的重点抢夺资源，赔本竞标赛事屡见不鲜；且不论赛事质量与制作成本难以平衡，优质的赛事内容对于第三方赛事主办方和赛事承办方的品牌传播影响也较小。因此，在这一领域，我们更加看好像香蕉计划等在电竞全领域布局的综合性电竞公司，通过打通内容制作和内容传播的产业链上下游来建立自身的竞争壁垒。
- 最后，游戏直播平台与MOBA游戏是互惠互利的关系。一方面，直播是游戏内容营销的出口，诸如职业赛事、大神玩家和游戏解说能够吸引潜在玩家，使已有玩家更加了解游戏、提升技巧，增加游戏黏性。另一方面热门游戏的直播是直播平台稳定输出内容的优秀题材，能够提升平台用户的粘性。
- 在游戏直播这一领域我们看好拥有资本实力和内容运营能力的游戏直播平台。在短期内CDN服务无法突破技术瓶颈，实现带宽成本大幅降低的情况下，拥有强大资金整合能力和稳定现金流是MOBA游戏直播平台稳健运营的基础。此外，游戏直播平台的其核心竞争力是内容运营的能力，拥有成熟的主播培育系统和优质内容产出的直播平台将脱颖而出。

## 附录

## 36氪研究院介绍

- 36氪研究院依托36氪媒体与创业服务属性，拥有完善的一级市场企业数据库和强大的传播资源；配备多名深耕于各细分领域的资深分析师；研究覆盖人工智能、区块链、医疗、金融、文娱、消费、汽车、教育等多个领域；受众集中于投资者、创业者、分析师等高净值人群，兼具行业深度与影响力。目前，36氪研究院已形成行业研究报告、企业调研报告、用户报告等三大产品矩阵，致力于让一部分人先看到未来。

01



## 资源

36氪研究院依托36氪媒体与创业服务属性，拥有完善的一级市场企业数据库和强大的传播资源

02



## 资深

配备多名深耕于各细分领域的资深分析师

03



## 研究领域

研究领域覆盖包括人工智能、云计算、自动驾驶、大数据、医疗、FinTech、游戏、零售、企业服务、教育等多个产业

04



## 受众

受众集中于投资者、创业者、分析师等高净值人群，兼具行业深度与影响力

05



## 产出

目前，36氪研究院产出形式主要包括行业研究报告、企业调研报告、用户调研报告等三大产品



## 报告作者

宋昱恒 36氪研究院 分析师

## 分析师声明

本报告作者具有专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

36氪不会因为接收人接受本报告而将其视为客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，36氪对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映36氪于发布本报告当日的判断，本报告所指的公司或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，36氪可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。36氪不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，36氪对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，36氪、36氪员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与36氪、36氪员工或者关联机构无关。

在法律许可的情况下，36氪及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司的股权，也可能为这些公司提供或者争取提供筹资或财务顾问等相关服务。在法律许可的情况下，36氪的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权仅为36氪所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得36氪同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“36氪研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。



为创业者提供最好的产品和服务

