

2018年06月06日

新三板日报（华强方特重启冲击A股 “熊出没”母公司欲跨越新三板）

新三板定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

■06月05日的新三板做市指数最终报收于870.00点，上涨0.00%。（安信新三板诸海滨团队）新挂牌公司共计1家，新转为做市转让的公司共计1家。截止05日，共有11310家挂牌企业，有1275家做市企业。

■全天盘中交易中，竞价转让225家，做市转让378家。成交额方面，做市转让6128.43万元，集合竞价转让成交3128.6万元；盘后交易中，成交额方面，做市转让8496.94万元，集合竞价转让成交26670.37万元。全天总成交4.44亿元。

#### ■估值方面：

06月05日新三板整体估值（剔除负值、静态市盈率、整体法）PE为20.53X，做市转让整体估值PE为18.57X，竞价交易整体估值PE为21.47X，共有651只股票发生成交，其中做市转让382只，集合交易269只，整体年均换手率6.6%。

#### ■重要公司公告：

跃飞新材（836159），天汇能源（833042），江奥光电（833011），永辉化工（832120），唐邦科技（832765），鼎讯股份（832918），索信达（838136），龙发制药（871290），环申股份（832520），盛世华诚（833546），优机股份（833943）

#### ■新三板重要新闻：

华强方特重启冲击A股 “熊出没”母公司欲跨越新三板  
A站卖身：快手的生意，腾讯的局

■风险提示：系统性风险，新三板政策推进不及预期风险。

#### 相关报告

新三板企业IPO策略系列二十	2018-06-05
高考教育专题系列一	2018-06-05
A股上市公司并购新三板企业专题系列（5）	2018-06-05
新三板日报（新三板推非交易过户，上市公司收购挂牌企业只需一次举牌）	2018-06-05
新三板教育行业2018年中期策略——华枝春满，教育领航	2018-06-04

## 内容目录

1. 市场回顾 .....	3
2. 定增公告 .....	5
3. 重要挂牌公司公告 .....	5
3.1. 对外投资 .....	5
3.2. 重大合同 .....	6
3.3. 收购 .....	6
3.4. 其他 .....	6
3.5. 停复牌 .....	6
4. 新三板重要新闻 .....	7
4.1. 华强方特重启冲击 A 股“熊出没”母公司欲跨越新三板 .....	7
4.2. A 站卖身：快手的生意，腾讯的局 .....	9

## 图表目录

表 1: 06 月 05 日指数概况 .....	3
表 2: 06 月 05 日市场状况 .....	3
表 3: 06 月 05 日新挂牌公司 .....	3
表 4: 06 月 05 日交易额前十公司 .....	3
表 5: 06 月 05 日股权质押 .....	4
表 6: 06 月 05 日定增公告 .....	5
表 7: 06 月 05 日增发公告 .....	5

## 1. 市场回顾

06月05日的新三板做市指数最终报收于870.00点,上涨0.00%。(安信新三板诺海滨团队)新挂牌公司共计1家,新转为做市转让的公司共计1家。截止05日,共有11310家挂牌企业,有1275家做市企业。

全天盘中交易中,竞价转让225家,做市转让378家。成交额方面,做市转让6128.43万元,集合竞价转让成交3128.6万元;盘后交易中,成交额方面,做市转让8496.94万元,集合竞价转让成交26670.37万元。全天总成交4.44亿元。

表 1: 06 月 05 日指数概况

代码	名称	最新价	涨跌	涨跌幅
899002	三板做市	870.00	0.03	0.00%

资料来源:安信证券研究中心,全国中小企业股份转让系统

表 2: 06 月 05 日市场状况

项目		做市转让	竞价交易	合计
挂牌公司家数		1275	10035	11310
当日新增家数		0	1	1
盘中交易	成交股票只数	378	225	616
	成交金额(万元)	6128.43	3128.60	9257.03
	成交金额(万元)	8496.94	26670.37	35167.31
总成交金额(万元)		14625.37	29798.97	44424.34
待挂牌总家数		-	-	81
申报中总家数		-	-	241

资料来源:安信证券研究中心,Choice

表 3: 06 月 05 日新挂牌公司

证券代码	证券名称	主营业务	主办券商
872790.OC	辰云科技	软硬件的研发、销售及技术服务、技术咨询等	国联证券

资料来源:安信证券研究中心,Choice

表 4: 06 月 05 日交易额前十公司

代码	名称	现价	交易金额(万元)	交易量(万股)	转让方式	所属行业(wind三级)
835864.OC	中晟环境	8.41	11,443.32	1,362.30	竞价转让	商业服务与用品
830931.OC	仁会生物	22.44	4,949.21	252.65	做市转让	生物科技III
430719.OC	九鼎集团	1.18	2,715.89	2,706.80	竞价转让	多元金融服务
834678.OC	东方网	4.66	1,549.54	514.20	做市转让	互联网软件与服务III
830993.OC	壹玖壹玖	28.78	1,476.90	30.00	竞价转让	饮料
837182.OC	鼎新高科	8	1,198.51	301.50	做市转让	建材III
836542.OC	东方帝维	2.09	1,191.30	570.00	竞价转让	生物科技III
430512.OC	芯朋微	12.8	916.41	70.50	做市转让	电子设备、仪器和元件
831025.OC	万兴隆	1.8	659.34	366.30	竞价转让	金属、非金属与采矿
836053.OC	友宝在线	8.8	514.46	112.70	竞价转让	食品与主要用品零售III

资料来源:安信证券研究中心,Choice

表 5: 06 月 05 日股权质押

代码	名称	质押日收盘价前复权	质押股数(万股)	质押市值(万元)	最新收盘价(元)
831534.OC	艾倍科	30.00	360.70	10821.00	30.00
833254.OC	中惠生物	3.00	1005.00	3015.00	3.00
833041.OC	网信安全	4.90	500.00	2440.00	4.90
838450.OC	金创股份	1.00	2151.90	2238.00	1.00
831516.OC	金科环保	0.80	2062.00	1608.40	0.80
838822.OC	博科思	2.80	381.30	1067.60	2.80
839209.OC	海达信通	0.10	88.80	8.90	0.10
833937.OC	嘉诚信息		2340.00		
839236.OC	联合友为		300.00		

资料来源: 安信证券研究中心, Choice

## 2. 定增公告

表 6: 06 月 05 日定增公告

代码	名称	募集总额(万元)	增发数量(万股)	增发价格	EPS	增发 PE
836159.OC	跃飞新材	5,572.84	1,296.01	4.30	0.27	15.93
833042.OC	天汇能源	9,760.76	4,647.98	2.10	0.08	25.21
833011.OC	江奥光电	2,200.00	550.00	4.00	0.15	26.67
832120.OC	永辉化工	900.00	150.00	6.00	0.70	8.57
832765.OC	唐邦科技	703.10	178.00	3.95	-0.41	-9.63
832918.OC	鼎讯股份	6,641.50	1,850.00	3.59	0.07	51.29
838136.OC	索信达	1,000.00	66.67	15.00	0.63	23.81
871290.OC	龙发制药	7,200.00	757.89	9.50	0.45	21.11

资料来源: 安信证券研究中心, Choice

表 7: 06 月 05 日增发公告

代码	名称	认购价格(元)	认购数量(万股)	认购金额(万元)	认购方式
832520.OC	环申股份	3.75	740.00	2775.00	现金
833546.OC	盛世华诚	4.00	1500.00	6000.00	现金
833943.OC	优机股份	4.66	193.00	899.38	现金
834310.OC	华夏飞机	16.00	575.00	9200.00	现金
835461.OC	瑞霖环保	15.00	211.00	3165.00	现金
838410.OC	晶珠藏药	10.00	500.00	5000.00	现金
870047.OC	云图动漫	44.80	32.11	1438.34	现金
871055.OC	生物源	5.50	625.00	3437.50	现金

资料来源: 安信证券研究中心, Choice

## 3. 重要挂牌公司公告

### 3.1. 对外投资

瑞阳科技 (834825) 2000 万元设立全资子公司

公司拟出资 2000 万元设立全资子公司重庆瑞阳吉星科技有限公司。本次投资为了实现公司的战略规划, 增加公司的营业收入, 提高公司竞争力, 提升公司自身的管理水平, 为股东创造更多的利益, 促进企业更好地发展。

兴润金控 (835549) 4000 万元投资子公司

公司拟出资 4000 万收购超越信息持有博亚惠农 3.87% 的出资额。本次对外投资将进一步完善和提升公司战略布局规划, 提高公司综合竞争力, 增加公司投资收益, 促进公司长期可持续发展, 同时对提高公司抵御风险能力具有十分重要的意义。

科德智能 (838301) 3600 万元设立子公司

公司拟出资 3600 万元 (占比 60%) 与控股股东吴正平、股东汪博韬、股东吴雨霖、股东北京科德龙投资管理中心 (有限合伙)、吴健共同出资设立控股子公司襄阳科德智能科技有限公司。公司本次对外投资设立子公司是实施发展战略目标的一项重要举措, 充分利用湖北作为华中地区中心城市的地理优势, 加快公司在华中地区配套供货体系的建设, 完善公司国内配套市场的战略布局; 通过降低产品的运输成本, 减少产品运输途中的质量隐患, 提高产品的市场竞争力, 进一步提升公司的整体盈利能力及对公司的未来发展具有积极的推动作用, 增强公司的影响力, 最终实现公司的持续稳定的发展。

### 3.2. 重大合同

八达股份 (839306) 收到了与重庆市石柱土家族自治县交辉公路工程有限公司签署的《石柱县国道 G351 金铃至湖北界段改建工程三标段施工合同》，合同总金额为人民币 8031.76 万元。

此合同的签订及履行，将对公司的经营业绩、市场拓展及品牌影响力产生积极影响。

### 3.3. 收购

天马时控 (870243) 拟通过现金支付的方式收购陈国章持有的余姚市精诚高新技术有限公司 100% 的股权，标的股权的转让价款为 3,500.00 万元整。本次收购是遵循公司战略发展规划，将增加公司营收及盈利能力，余姚精诚的定时器等业务对扩大公司的业务规模，提升公司的综合竞争实力、市场占有率及对客户的议价能力，具有积极意义。

### 3.4. 其他

民太安 (833984) 权益分派

以公司现有总股本 142,915,033 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.50 元人民币现金。

新日月 (872504) 权益分派

以公司权益分派实施时股权登记日的总股本为基数，每 10 股派现金红利 1.50 元。

江大源 (833498) 高级管理人员变动

聘任邵兴军先生为总经理，聘任张敏女士、毛海波先生为副总经理，聘任高爱华女士为财务总监，任职期限自公司自第二届董事会审议通过之日起，至本届董事会任期届满之日止。

明邦物流 (836153) 高级管理人员变动

根据《公司法》及公司章程的有关规定，公司第一届董事会第十五次会议于 2018 年 6 月 1 日审议并通过以下议案：1、免去张青女士公司财务总监职务；2、聘任李军先生为公司财务总监，分管公司财务工作，任期与本届董事会任期相同，期满可续聘。

力好科技 (833159)

本批次股票解除限售数量总额为 8,086,768 股，占公司总股本的比例为 5.31%，可转让时间为 2018 年 6 月 8 日。

根力多 (831067)

本批次股票解除限售数量总额为 4,940,000 股，占公司总股本的比例是 6.45%，可转让时间为 2018 年 6 月 8 日。

### 3.5. 停复牌

**停牌：**

太阳传媒 (832258)，矽瑞股份 (832957)，宏路数据 (836922)

辉弘光能 (837546)，研创材料 (838204)，火鹤制药 (872470)

声屏传媒 (872602)

**复牌：**

德泓国际 (834086)

## 4. 新三板重要新闻

### 4.1. 华强方特重启冲击 A 股 “熊出没” 母公司欲跨越新三板

(来源：时代周报)

正当 A 股大开“独角兽”企业 IPO 闸门之时，“熊出没”也紧跟而来。

5 月 28 日，国内主题公园龙头企业华强方特发布公告表示，公司已向中国证券监督管理委员会深圳监管局报送了上市辅导备案材料，目前正在接受招商证券股份有限公司的辅导，辅导期自 5 月 29 日开始。

据公告显示，未来华强方特一旦向证监会提交首次公开发行股票，且上市的申请材料并获受理，公司将在全国中小企业股份转让系统申请暂停交易。而至于具体的时间进程，华强方特董事会办公室相关人士对时代周报记者表示，“难以预计辅导时间，将会按照监管要求去推进，有需要披露的节点或进程，会以公告发布为准”。

这意味着，挂牌新三板“蛰伏”两年半之后，华强方特终于向 A 股发起了再次冲击，而如若转板成功，国内 A 股主题公园板块将迎来继大连圣亚、宋城演艺以及华侨城 A 后的第三家主板上市的同类公司，而这个被誉为最接近迪士尼模式的主题公园企业也将完成其长达六年的宏愿。

不过，在国内加强规范主题公园建设发展，主题公园原创文化 IP 待培育以及华强方特诸如“政府补贴占比过高”等诟病影响之下，华强方特此次 IPO 能否得偿所愿仍待后续观察。遇上“独角兽”IPO 风口

从行业形势来看，华强方特转板正踩在国内及港股加强对“独角兽”企业吸纳的节点上。据悉，长久以来，由于盈利及 VIE 架构问题与主板 IPO 制度不符，国内 BATJ 类科技互联网独角兽公司大多选择港股、美股等市场上市，这对于国内资本市场来说是一大损失。

2018 年开年至今，伴随着港股推进“同股同权”的上市改革措施，国内监管层也不断表态支持“独角兽”登陆 A 股市场，强化对新兴行业企业的资本市场服务，面对 A 股及港股持续增强的吸引力，独角兽企业纷纷出走新三板。

华强方特就是其中的一员。事实上，早在 2012 年，华强方特就已经开启了 IPO 计划，但因遭遇漫长的 IPO 停摆期选择了主动终止，并于 2015 年 12 月 28 日转战新三板。时至今日，华强方特凭借多元业务模式，不仅成为新三板中的明星企业，并且在全球主题公园的比拼中，2017 年蝉联第五名。

从业绩来看，华强方特近三年的营收能力也逐渐增强。按照公司披露的数据显示，华强方特在 2015-2017 年期间，营业收入分别为 28 亿元、33.5 亿元和 38.62 亿元；净利润则分别高达 6.63 亿元、7.08 亿元和 7.47 亿元。与华侨城 A 有不小的一段差距，但已经超过了同为 A 股上市的宋城演艺及大连圣亚，后两者 2017 年的营收分别为 30.24 亿元和 3.45 亿元。

不过，中国综合开发研究院旅游地产研究中心主任宋丁向时代周报记者指出，与其说华强方特的转板受益于国内独角兽企业 IPO 风口，更多的还是因为在国内文旅产业兴起之下，华强方特的优势逐渐得以显现，其规模和实力都达到了这个节点。

无论是何种因素，资本市场显然已经给出了支持的表态。据悉，当华强方特宣布二次启动 IPO 进程后，公司股价应声大涨，短短两个交易日，股价累计上涨近二成，截至发稿日，公司每股价格达到 14.48 元，总市值为 141 亿元。

“比肩迪士尼”

华强方特成长的 6 年，实际上也是国内文化旅游产业强势发展的时期，而中国主题公园经过 20 多年的发展也培育出了诸如华侨城、长隆集团等行业龙头。在日前发布的《2017 年全球主题公园调查报告》，华侨城、华强方特和长隆集团包揽全球主题公园的第四五六名，且三家企业增速均在 10% 以上。

虽然包括国内在内的亚洲地区主题公园平均增幅不断攀升，但该报告指出，国外主题公园收入主要包括三部分，其中门票占比 30%，购物占比 30%，衍生品等其他占比 40% 以上。

相比而言，国内大量的主题公园目前主要还是依赖门票经济，文化创新力还有很大提升空间。

事实上，原创文化 IP 及成熟完善产业链的缺乏，一直是国内主题公园面临的行业通病。相比之前华侨城 A 凭借“地产+旅游”的路径突围而出，华强方特则抛弃了大多数国内主题公园以房地产为主要盈利点的传统模式，模仿全球主题乐园霸主迪士尼，围绕着自己的 IP、影视、电影、动漫角色打造主题公园，迎合当下中国市场努力本土化的尝试。

在宋丁看来，“要说国内哪个主题乐园更像、更接近迪士尼，无疑就是华强方特了，虽然其品牌的知名度及盈利能力还稍欠一筹”。据了解，华强方特通过实施文化与科技融合的战略，形成了以创意设计为龙头，以特种电影、动漫产品、主题演艺、影视出品、文化衍生品、文化科技主题公园为主要内容和支撑的全产业链体系。

其中，由华强方特制作打造的超级动画 IP “熊出没”是当前国内衍生品产业开发最好的品牌之一。据负责“熊出没”衍生品全线开发的华强方特高级副总裁尚琳琳此前告诉媒体，早在 2014 年，熊出没衍生品的年产值就已经超 20 亿元，而这个数字还在已经被刷新至突破 25 亿元。

从华强方特 2017 年也营收业务构成来看，公司实现的 38.63 亿元营收中，文化科技主题公园业务包括主题公园运营、创意设计、主题公园建设，三大细分业务的总收入占比分别为 54.7%、18.0%和 1.2%；而文化内容产品及服务业务，包括特种电影、数字动漫、文化衍生品，三大细分业务的总收入占比分别为 17.4%、5.6%和 3%。

相比之，大多数的主题公园都有严重的门票收入依赖症，据执惠统计显示，大连圣亚 2017 年的门票销售收入占据总营收的 87.34%，港股上市的海昌海洋公园 2017 年门票销售收入占比为 70.4%，宋城演艺占比则也有近 50%。

“国内主题公园运营向来忽略原创 IP 的塑造，但在 2012 年就创作出了‘熊出没’的华强方特具有起步优势，在国内推动文旅产业整体发展的情况下，其更容易收到资本的青睐。”宋丁对时代周报记者分析道。

“政府补贴占比过高”问题待解

值得注意的是，即便在对标“迪士尼模式”上赢在了起点，华强方特要成功实现 IPO，仍然面对此前频频被诟病的“政府补贴占比过高”的问题。

华强方特 2017 年年报数据显示，报告期内与公司日常活动相关的政府补助 3.2 亿元，约占华强方特当年归属于上市公司股东净利润的 43%。同时，从会计政策变更前的数据来看，2014-2016 年华强方特分别获得政府补助 3.37 亿元、2.47 亿元、3.53 亿元，占净利润比例为 47.39%、37.79%、49.7%。

在外界看来，几近一半的盈利占比让华强方特的盈利能力有待考验。对此，上述的华强方特董事会办公室相关人士解释表示，来自政府的营收是公司在早期自投建设乐园中，政府对于公司代为进行的“三通一平”等基建工程给予的回报，这笔回报通过递延体现在财报中，“公司未来通过合作模式来进行乐园开发，这一营收来源也就不会存在了”。

可见，由于主题乐园向来占地面积大，前期投资多，回收周期长，政企合作的开发亦是其中一种常见的模式。但值得注意的是，今年 4 月，在有关部门出台《关于规范主题公园建设发展的指导意见》中，除了明确限制和规模主题公园与房地产的开发模式之外，还要求严防地方政府债务风险，稳妥把握主题公园配套基础设施建设节奏。

这一要求很大程度上对目前主题公园的盈利模式作出了更改，但不管是切断了地产对于主题公园的盈利“输血”，还是影响了政府在主题公园的开发投资力度，包括华强方特在内的主题公园企业都将面临盈利能力的考验。

不过宋丁也指出，上述政策是对国内主题公园开发整个产业发展的全面规划和规划，只要做好政策的衔接，提交相关的资料，“政府补贴占比过高不会影响华强方特的转板”。

## 4.2. A 站卖身：快手的生意，腾讯的局

(来源：投资界 yessenia )

一早一个大新闻，ACFUN 弹幕网被快手全资收购了。

社交媒体战成了两派，一派是喜气洋洋——A 站终于找到了干爹；一片是一片哀嚎——两者气质明显不搭调，二次元下嫁土鳖。

A 站宕机、员工欠薪、频繁换帅、被阿里抛弃……风雨飘摇了一年之后，A 站已经站在了生死线上，快手接盘，其实不是个坏事儿，至少算暂别了动荡年代。

官方回应，目前，A 站的原管理团队不变，继续保持品牌独立运营，快手会在资金、资源、技术等方面给予支持。

股权出质	
登记编号:91110105795111539R_0	
出质人:北京赛瑞思动文化传播有限公司	>
质权人:北京快手科技有限公司	
登记编号:91110108078515450U_0	
出质人:广州弹幕网络科技有限公司	>
质权人:北京快手科技有限公司	

### 曾是二次元鼻祖，一朝低价卖身

有媒体称，此次快手收购 A 站的交易对价大概率会低于 7.5 亿人民币。

不管 ACer 的猴子们再哀嚎，一个不争的事实是，A 站确实一直在走下坡路。根据 A 站资方调研数据，A 站在 2017 年 11 月的实际 DAU 已经降到了 160 万，其中 PC 端 90 万、移动端 45 万——这个数字在当年 1 月份的峰值是 1200 万，当时月平均 DAU 也有 800 万。

2017 年末，阿里曾期望以远低于 A 站上一轮的估值来收购蔡东青（A 站原来的实际控制人，奥飞动漫董事长）所持股份，通过云峰基金向 A 站出资，成为控股股东。此前还有赛伯乐及一家地产商也有意入场，但 A 站孱弱的现状也是多家金主观望的原因。“两个月不发工资是常事”，一位 A 站的员工曾向媒体透露。

B 站上市，同天传出云锋基金及其背后的阿里巴巴放弃控股的消息，留给 A 站的时间不多了，大家都心知肚明。

春节期间，今日头条也开始与 A 站交涉，多次有传闻称要收购 A 站，无疾而终。

A 站也曾是资本的宠儿，2015 年 8 月~2016 年 11 月之间，共完成了 4 轮共计约 10 亿元融资。但每次融资，都伴随着巨大的人事变动。进入资本市场至今，A 站的管理层至少有 6 次大的变动，一位 A 站前高管曾说过，“每次换管理层，大家会对外说，这是新的开始，但最后，大家都成了开始本身。”

A站系列融资表

投资界制表

融资时间	轮次	融资金额	投资方
2015年8月	A	5000万美元	合一集团
2016年1月	A+	6000万美元	软银中国
2016年8月	战略投资	5000万人民币	华策影视
2016年11月	B	2.5亿人民币	中文在线

用户体验长期懒于升级、商业化无力，对 up 主缺乏激励，几番周折下来，一盘散沙。

### 快手为什么要投资 B 站

一盘散沙的 A 站，乡土气息的快手，怎么就能走到一起？两个原因，商业考量与时机。

从商业上的考量来看，收购 A 站有望加速快手的 IPO 历程。据《财经》报道，快手在最近一轮融资中的估值在 180 亿美元左右，预计最快于下半年上市。

目前快手的主要收入来源是直播，而直播不管是营收还是在资本市场上的估值都有限，收购 A 站，不失为探索新的营收模式的良好选择——既能获得 A 站的流量入口，开拓长视频市场，完善自己的用户画像，还能用来探索游戏市场。要知道，在 B 站公布的 2018 年 Q1 财报里，营收近 9 亿元，其中游戏就占了 8 成。

而快手员工也向媒体证实了这一点。游戏将是快手的商业化重点之一，目前快手小游戏的日活在数百万，快手内部投入精力很大。

从时机上来看，快手觊觎 A 站已久。根据自媒体三声的报道，快手在阿里与蔡东青谈判破裂、A 站已经陷入全面停顿的空隙中获得了自己的谈判砝码。在阿里放弃控股 A 站后，由于 A 站无法缴纳阿里云的服务费用，只能在 2 月 2 日停止运营。这样的停顿一直延续到了 2 月 12 日，A 站在获得借款重新上线，并赶在春节前发放拖延了 2 个月的员工薪资。

向 A 站提供借款的正是人们预料之外的快手。在阿里与蔡东青谈判的同时，A 站开始与快手、今日头条进行接触，并与双方最高层会面。快手明确表达了对 A 站的投资意愿，开始推进流程。

外部的市场环境也在推进这桩买卖。根据 Questmobile 的数据，近三个月来，快手的 DAU 保持在了 1 亿左右，最高峰达到 1.2 亿，而抖音的日活已达 1.5 亿。但抖音依靠了今日头条强大产品矩阵与运营能力，收购 A 站不失为快手与抖音分庭抗礼的路径。

### 最大赢家是腾讯？

收购 A 站，对腾讯来讲，也是好事。

2017 年 3 月，快手宣布完成新一轮 3.5 亿美元的 D 轮融资，腾讯领投。同时，腾讯保证了自己的投票权不被稀释。快手收购 A 站，也可以说，腾讯的二次元阵营里再站一军。在腾讯投资的二次元阵营里，还有快看漫画、B 站、绘梦动画等。几家站在一起，也能成一个不那么紧密的二次元联盟。

根据中投顾问的统计和预测：到 2020 年，二次元产业整体将迎来 6000 亿元的市场规模。以包括动画、漫画、游戏和轻小说(也即 ACGN)等为主要产品的多个二次元行业迎来高速发展期。腾讯的二次元阵营，只为掘金这个 6000 亿市场？

腾讯的目的当然更实在。

A 站曾是阿里旗下的资产，2015 年 8 月阿里曾以 5000 万元对 A 站进行资本加持。被快手收购，从阿里系倒手成了腾讯系资产。最实在的地方在于，直接阻止了今日头条对 A 站的收购。上文提到，今日头条在春节期间就曾多次与 A 站谈判。当前，今日头条在二次元领域的布局还有二次元社区平台半次元、动画公司声影动漫等，但并没有 A 站这样的旗舰型资产。

当前，腾讯与抖音打的不可开交，几大回合之后闹上了法庭。其实，腾讯的心结一直在于，想吃短视频这块肉，又扶不起微视，干儿子快手又在垂直领域屈居第二，实在是憋屈。

当前，快手的主要收入来源在于直播与信息流广告，而抖音则以品牌广告为主，快手的变现效率与天花板显然不及抖音。如若有 A 站加持，既能在二次元版块再进一军，说不定还能在短视频领域争一口气。

话说回来，尽管腾讯也是 B 站的股东，但据 B 站的招股书显示，腾讯在 B 站的股权仅有 5%，对 B 站的实际控制权有限。当快手以更为实在的价格收购 A 站之后，腾讯对其的控制能力明显要大于 B 站。

#### 结语

上市前夕，收购 A 站，快手拉高自己收入天花板的信心可见一斑。借助快手及腾讯爸爸，A 站暂时也能摆脱资金困境，再不济，借助快手的技术优势，也能解决一下频繁发生的宕机问题。

A 站快手联姻，真不算下嫁，就算嫁，也是嫁了个土豪吧。

## ■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇娇	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034