

Z 世代

1990-2009 年间出生的一代在中国被称为 Z 世代，Z 世代总人口约为 3.28 亿。与上一代人相比，Z 世代通常是在一个更加富足的环境中成长起来，并且更具个性，他们对娱乐的需求更高，亚文化在 Z 世代变得越来越普遍。

在中国，动画、漫画和游戏（“ACG”）是最受 Z 世代欢迎的娱乐内容。2017 年 ACG 的市场规模达到 3000 亿人民币，预计未来 5 年将以两位数的速度继续增长。在这个庞大而快速发展的行业中，高质量的公司是我们这样的长期投资者不容错过的。

哔哩哔哩是受到 Z 世代广泛关注的顶级在线 ACG 视频社区。2018 年第一季度，哔哩哔哩共有 7750 万个月活跃用户（MAU），其中 82% 为 Z 世代，每位活跃用户平均每天要在上面花掉 76 分钟。在过去的两年中，随着 ACG 文化在中国渗透率的不断增长，哔哩哔哩的 MAU 翻了三倍。

我们预计哔哩哔哩将继续在 ACG 视频社区占据主导地位并迅速增长，主要原因如下：

1. **高用户粘性。** 哔哩哔哩不仅是像爱奇艺和优酷这样的在线视频平台，同时也是 ACG 文化的在线社区。在哔哩哔哩上，ACG 文化的粉丝聚集在一起，和其他有相似兴趣的人分享各自的观点。在 2018 年第一季度，在哔哩哔哩的社区里发生了 2.21 亿次互动，这意味着平均每个注册用户互动 8 次。在这样一个在线社区中，用户更有可能发展友谊并与其他人建立身份认同感，这增强了平台的粘性。哔哩哔哩的首年用户留存率高达 70% 也可以证明这一点。

图一：用户喜欢通过弹幕发表意见和相互交流。



2. **强大的内容壁垒。** 哔哩哔哩不购买内容或制作内容，而是采用不同的方式来创作内容。89% 的内容来自用户原创（UGC），因此，哔哩哔哩的内容成本占比低于其收入的 10%。在这个社区里，内容创作者被鼓励制作高品质的视频，因为高质量的内容可以获得粉丝的认可，甚至获得经济回报。2018 年第一季度，活跃的内容创作者数量达到 88 万，创作的 video 数量增加了 154%，达到 274 万支。作为最有创意的 ACG 视频社区，哔哩哔哩拥有强大的内容壁垒。

图二：UGC 内容是哔哩哔哩上最受欢迎的内容类型。（第一个视频的点击量：161 万）



3. **文化缔造者和强大的品牌效应。** 凭借良好的管理和稳健的战略，哔哩哔哩逐渐成为中国 ACG 文化的主导者。在中国年轻一代看来，哔哩哔哩是 ACG 文化的代表，它让哔哩哔哩能够领导文化，打造品牌。强大的品牌效应令其发展线下业务成为可能。2018 年，Bilibili Macro Link 和 Bilibili World 在线下吸引了超过 100 万的观众，显示出其显著的品牌影响力。
4. **不断扩展的主题覆盖面。** 哔哩哔哩正在开始将其内容覆盖范围从 ACG 扩展到 Z 世代感兴趣的其他热门主题。2018 年第一季度，生活方式和娱乐视频主题贡献了 30% 以上的点击率。哔哩哔哩正从一个 ACG 视频社区转型成为一个年轻一代的综合兴趣社区。

目前，哔哩哔哩对其流量的变现方式是游戏分销、增值服务和广告。在 2018 年第一季度，尽管哔哩哔哩 80% 以上的收入仍然来自游戏，但增值服务和广告业务的收入增长速度高于游戏。管理层希望未来将游戏业务的收入降至总收入的 50% 左右。在 2018 年第一季度，每月活跃用户平均花费 (ARPU) 为 11.1 美元，远低于陌陌、腾讯和爱奇艺。ARPU 相对较低，主要是因为哔哩哔哩的变现仍处于早期阶段，再加上年轻一代的消费能力目前还处于较低水平，这同时也意味着哔哩哔哩的 ARPU 仍有很大的增长潜力。

我们相信，哔哩哔哩能够继续提升其在中国年轻一代中的渗透率，其内容主题涵盖范围更广，并将在中国网络娱乐行业扮演越来越重要的角色。

市场回顾与展望

5 月份中国经济继续保持稳定。2018 年 4 月生产者价格指数 (PPI) 同比上涨 3.4%，高于 3 月的 3.1%。消费者价格指数 (CPI) 同比下降 1.8%，比 3 月份下降 0.3 个百分点。官方制造业采购经理人指数 (PMI) 从 4 月的 51.4 上升至 5 月的 51.9，官方非制造业 PMI 也从 4 月的 54.8 上升至 5 月的 54.9，两者均仍高于 50 的荣枯线。4 月铁路货运量同比增长 1.4%，达到约 3.05 亿吨。

从 5 月 1 日起，A 股与港股互联互通的每日额度扩容 4 倍，为六月份 A 股正式纳入 MSCI 指数后可能迎来的资本流入做准备。据 Wind 和 MSCI 的数据显示，目前中国股市在 MSCI ACWI 指数中的权重为 4.1%，远远低于中国在全球 GDP 中 14.8% 的占比和中国整个股票和债券市场 17 万亿美元的市值。中国资本市场的开放将吸引全球投资者共享中国经济的增长，并培养更成熟和理性的投资风格。

截至 4 月底，共有 3521 家上海和深圳证券交易所上市公司完成了 2018 年第一季度业绩的发布。这些上市公司的收入同比增速从 2017 年第一季度的 12.6% 下降至 2018 年第一季度的 11.9%，同期净利润增速也从 2017 年的 16.6% 降至 2018 年的 15.6%。整体增速仍保持两位数。约 580 家公司录得利润翻倍，另有 336 家公司的利润增长了 50%-100%。这些亮眼的业绩主要归功于中国的供给侧结构性改革和经济的持续改善。

➤ **公司介绍:**

彬元资本成立于 2012 年 8 月 1 日，分别于 2012 年 12 月及 2016 年 3 月取得香港证监会许可的“第九类”资产管理及“第四类”就证券提供意见牌照，于 2014 年 1 月取得美国证监会许可的投资顾问资格，并于 2014 年 8 月登记为私募投资基金管理人资格。

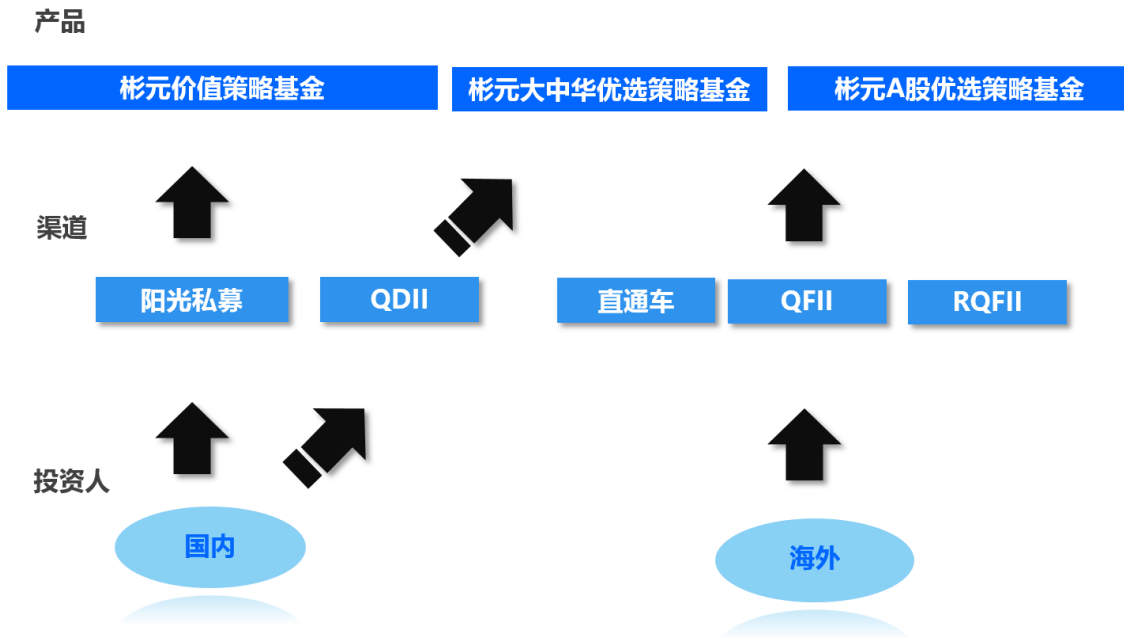
彬元资本专注于投资股票市场，投研团队主要来自于原通用电气资产管理公司，首席投资官周平先生曾担任通用电气高级副总裁兼大中华区总经理。周平先生在通用电气任职 17 年，管理过三只新兴市场基金，共计 50 亿美元。

公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

【彬元资本】微信公众号：
binyuancapital



➤ **产品架构:**



联系方式:

上海彬元资产管理有限公司

上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 13 楼 1305-1306 室

电话: +86 21 20285775

网址: <http://www.binyuancapital.com>

彬元资本有限公司

香港上环皇后大道中 287-299 号, 299 QRC, 1505 室

电话: +852 2877 9330

电邮: CR@binyuancapital.com