

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 价值链视角下虎牙直播盈利模式研究

研究生姓名: 向桂霖

指导教师姓名、职称: 张鲜华 副教授 孙彦丛 注册会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2021年5月30日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名：向桂霖 签字日期：2021.6.5

导师签名：张静华 签字日期：2021.6.8

导师(校外)签名：孙彦丛 签字日期：2021.6.12

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名：向桂霖 签字日期：2021.6.5

导师签名：张静华 签字日期：2021.6.8

导师(校外)签名：孙彦丛 签字日期：2021.6.12

Research on the Profit Model of Huya Live from the Perspective of Value Chain

Candidate: Xiang Guilin

Supervisor: Zhang Xianhua Sun Yancong

摘 要

近年来,随着科学技术的进步与发展,互联网已经逐渐渗透到社会生活的各个方面,极大地改变了公众的生活方式。作为一种新兴的社交方式,网络直播已成为当下最具影响力的互联网模式之一。网络直播平台虽然诞生不久,却经历了起步、爆发、稳定、调整等多个阶段,现如今面临着如何实现持续健康发展的困境。盈利是企业持续健康发展的基础,而企业的盈利模式决定了其盈利能力,网络直播平台的盈利模式因此而成为备受关注的焦点。同时,价值链是盈利模式的前提和基础,而盈利模式是价值链的体现和保障,二者同为企业价值创造的一体两面。由此,基于价值链视角全面深入地探索网络直播平台的盈利模式,将价值创造的核心贯穿于整个研究,对丰富价值链与盈利模式的相关研究具有一定的现实意义。

本文选取国内第一家上市网络直播平台虎牙直播作为案例研究对象。首先,对网络直播的概念、价值链与盈利模式的概念及相关理论进行概述,为后续分析奠定基础。其次,通过梳理虎牙直播的价值链形成内部、纵向及横向的三维分析框架,从价值链与盈利模式的关系出发,深入分析盈利模式的构成要素,即盈利对象、盈利点、盈利来源、盈利杠杆及盈利屏障等,归纳出虎牙直播盈利模式的特点。随后,从偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力及现金流量等五个方面,对虎牙直播盈利模式下的财务表现进行评价。最后,结合定性分析与定量评价,基于内部、纵向及横向价值链视角,指出虎牙直播盈利模式存在着服务缺乏竞争力、付费用户转化低等问题,并有针对性地提出提升用户个性体验、打造直播社交体系等优化建议,以期能为虎牙直播的现存发展困境提供创新思路,同时为直播行业的其他企业提供借鉴,以助力网络直播行业持续健康发展。

关键词: 盈利模式 价值链 网络直播平台 虎牙直播

Abstract

In recent years, with the progress and development of science and technology, the Internet has gradually penetrated into all aspects of social life, greatly changing the way of life of the public. As an emerging social method, live broadcasting has become one of the most influential Internet models. Although the live streaming platform was born not long ago, it has gone through multiple stages such as starting, breaking out, stabilizing, and adjusting, facing the dilemma of how to achieve sustainable and healthy development. Profit is the foundation of a company's sustainable and healthy development, and its profit model determines its profitability, so the profit model of the live streaming platform has become the focus of attention. At the same time, the value chain is the prerequisite and foundation of the profit model, and the profit model is the embodiment and guarantee of the value chain, which are the two sides of corporate value creation. Therefore, a comprehensive and in-depth exploration of the profit model of the live streaming platform based on the value chain perspective, penetrating the core of value creation throughout the entire research, has certain practical significance for enriching the research on value chain and profit model.

This article selects the first domestic listed live streaming platform Huya Live as the case study object. Firstly, it summarizes the concept of live broadcasting, and the concept and related theories of value chain and profit model, to lay the foundation for subsequent analysis. Secondly, it forms an internal, vertical and horizontal three-dimensional analysis framework through combing the value chain of Huya Live and analyzes the components of the profit model, namely profit targets, profit points, profit sources, profit leverage and profit barriers, starting from the relationship between the value chain and the profit model, to summarize the characteristics of Huya Live's profit model. Subsequently, it evaluates the financial performance of Huya Live's profit model from the five aspects of debt solvency, operating ability, profitability, development ability and cash flow. Finally, combining qualitative analysis and quantitative evaluation, based on the perspective of internal, vertical and horizontal value chains, it points out the problems in Huya Live's profit model such as lack of competitiveness in services and low conversion of paying users, and makes targeted

optimization suggestions such as improving the user's personal experience and creating a live broadcasting social system. It is hoped that it can provide innovative ideas for the existing development dilemma of Huya Live, and provide reference for other companies in the same industry, to help the continuous and healthy development of the webcast industry.

Keywords: Profit model; Value chain; Live streaming platform; Huya Live

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的及意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 国内外研究现状.....	3
1.3.1 价值链相关研究.....	3
1.3.2 盈利模式相关研究.....	5
1.3.3 价值链与盈利模式关系的相关研究.....	8
1.3.3 研究现状小结.....	8
1.4 研究内容及方法.....	9
1.4.1 研究内容.....	9
1.4.2 研究方法.....	10
2 相关概念与理论基础	12
2.1 相关概念.....	12
2.1.1 网络直播.....	12
2.1.2 价值链.....	13
2.1.3 盈利模式.....	13
2.2 理论基础.....	14
2.2.1 价值链理论.....	14
2.2.2 盈利模式要素理论.....	16
3 虎牙直播价值链与盈利模式要素分析	17
3.1 虎牙直播企业概况.....	17
3.2 虎牙直播的价值链梳理.....	18
3.2.1 内部价值链.....	19
3.2.2 纵向价值链.....	20
3.2.3 横向价值链.....	22

3.3 价值链与盈利模式的关系.....	23
3.4 虎牙直播盈利模式的构成要素分析.....	24
3.4.1 价值对象——盈利对象.....	24
3.4.2 价值主张——盈利点.....	26
3.4.3 价值实现——盈利来源.....	27
3.4.4 价值创造——盈利杠杆.....	29
3.4.5 价值保护——盈利屏障.....	31
3.5 虎牙直播盈利模式的特点.....	32
4 虎牙直播盈利模式的财务评价	34
4.1 财务指标分析.....	34
4.1.1 偿债能力分析.....	34
4.1.2 营运能力分析.....	37
4.1.3 盈利能力分析.....	40
4.1.4 发展能力分析.....	48
4.1.5 现金流量分析.....	49
4.2 盈利模式评价.....	51
5 价值链视角下虎牙直播盈利模式存在的问题	53
5.1 内部价值链视角.....	53
5.1.1 服务缺乏竞争力，付费用户转化低.....	53
5.1.2 产品多元效果弱，盈利来源较单一.....	53
5.1.3 广告投放精准差，收入结构不平衡.....	54
5.1.4 线下投入力度小，盈利点无新颖性.....	54
5.1.5 资产管理效率低，资本结构不合理.....	55
5.2 纵向价值链视角.....	55
5.2.1 市场定位固定化，用户群体不广泛.....	55
5.2.2 营销活动缺特色，商家合作待加强.....	56
5.2.3 平台研发创新难，内容质量层次低.....	56
5.2.4 资源竞争较激烈，版权费用上涨快.....	57
5.2.5 技术开发投入少，带宽成本控制差.....	57

5.2.6 监管机制不健全，政策违规风险大.....	57
5.3 横向价值链视角.....	58
5.3.1 行业准入门槛低，恶性竞争严重化.....	58
5.3.2 盈利屏障较薄弱，品牌价值不清晰.....	58
6 价值链视角下虎牙直播盈利模式的优化建议	60
6.1 内部价值链视角.....	60
6.1.1 提升用户个性体验，打造直播社交体系.....	60
6.1.2 丰富直播产品组合，探索优质内容变现.....	60
6.1.3 大数据增广告效果，适当配比各类收入.....	61
6.1.4 加大线下投入力度，寻求创造新盈利点.....	61
6.1.5 提高资产管理效率，调整优化资本结构.....	61
6.2 纵向价值链视角.....	62
6.2.1 扩大直播用户群体，获得更大市场范围.....	62
6.2.2 融合多种营销渠道，打造“直播+”多样场景.....	62
6.2.4 整合平台上游资源，加强版权费用管控.....	63
6.2.5 提高信息技术投入，建立带宽战略合作.....	63
6.2.6 完善平台监管机制，加强内容实时审核.....	64
6.3 横向价值链视角.....	64
6.3.1 规范从业人员标准，创造行业良好环境.....	64
6.3.2 构筑稳固盈利屏障，深化平台品牌价值.....	65
7 结论与启示	66
7.1 研究结论.....	66
7.2 行业启示.....	67
参考文献.....	68
后记.....	72

1 绪论

1.1 研究背景

据中国互联网络信息中心发布的第 47 次《中国互联网络发展状况统计报告》显示,截至 2020 年 12 月,我国网民规模达 9.89 亿,较 2020 年 3 月增长 8540 万,互联网普及率达 70.4%。互联网早已从各个方面深入社会,对公众的生活方式造成巨大影响。其中,网络直播作为崭新的社交模式,其用户规模高达 6.17 亿,超过网民数量的一半,用户使用率达 62.4%,成为当下最具影响力的互联网模式之一。

探寻网络直播根源发现,90 年代末基于社交服务而首次出现。2005 年,互联网模式的演变推动了网络直播的萌芽,秀场类平台如 YY、9158、六间房等开始为人熟知。2014 年,网络直播迈入崭新阶段,游戏类平台的出现使其“一夜爆红”。此后,在政策扶持、资本推动、技术更新、设施完善等背景下,网络直播进入爆发期。被称作我国“网络直播元年”的 2016 年,网络直播呈爆炸式增长,平台高达三百多家,用户可通过移动客户端参与直播,我国开始进入全民直播时代。但是,由于互联网门槛低、监管难度大,高速发展的网络直播开始呈现一系列问题,部分平台为吸引眼球、牟取利益,涉嫌低俗、色情、暴力等不良内容。为提升打击力度,我国出台相关法律法规,加强行业监管,维护行业秩序。截至 2017 年末,直播平台减少近百家,行业从过去的高速增长步入稳定,增速放缓,过渡到整顿重塑期。同时,资本市场开始进入网络直播领域,2018 年网络直播平台的用户规模与用户使用率开始下降,平台内部逐渐分化,进入转型调整期。2019 年 3 月,曾经备受关注的年轻游戏类平台——熊猫直播也宣告破产,直播行业进入寒冬。直到 2020 年,新冠肺炎疫情爆发,网络直播又迎来新机遇,其中电商与游戏直播发展较好,呈现整体向上的态势。由此可见,网络直播虽然诞生不久,却经历了起步、发展、爆发、稳定、调整、危机等多个阶段。

网络直播作为新兴行业,不仅是热点话题,更是值得研究的对象。不同于传统行业,网络直播引发社会广泛关注并思考如何实现其持续健康发展,而盈利是企业持续健康发展的基础,企业的盈利模式决定了其盈利能力。因此,网络直播

平台的盈利模式更是值得关注的焦点。行业尚未成熟，网络直播平台究竟有着怎样的盈利模式、存在哪些问题、如何优化等都是值得研究的问题。在此背景下，虎牙直播于 2018 年 5 月在美国纽约证券交易所挂牌交易（NYSE: HUYA），成为我国首家上市的网络直播平台。自上线以来，虎牙直播在注册用户数和月活跃用户数上均处于国内领先地位，在网络直播平台中影响较大，具备一定的典型性与代表性，故本文将其作为案例对象进行研究。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

网络直播平台虽然发展势头迅猛，但是在盈利模式的探索上存在不足，很多平台由于盈利模式不适应自身发展而走向衰退，甚至被市场淘汰。因此，本文选取虎牙直播为案例对象，基于价值链视角具体分析其盈利模式，找出存在的问题并提出相应的优化建议，希望能对同行业企业提供相关启示，为网络直播这一新兴行业的持续健康发展做出绵薄贡献。

1.2.2 研究意义

（1）理论意义

目前，关于盈利模式的研究仅限于部分特定行业，例如出版单位、自媒体、金融机构等，对于网络直播这一新兴行业的研究很少，且研究主要集中于盈利模式的类型、构成要素及评价等，价值链视角下研究盈利模式的成果并不多。因此，本文研究网络直播平台虎牙直播，有助于新兴行业的研究发展；从价值链视角进行分析，以价值创造为核心，使其在盈利模式研究中贯通，在一定程度上促进价值链与盈利模式理论更好地融合，为后续研究提供参考，具有重要的理论意义。

（2）现实意义

现实表明，网络直播作为一项新兴行业从产生到发展历时很短，目前已进入转型调整期，传统的盈利模式将会使企业步入困境甚至被市场淘汰。因此，本文以网络直播平台——虎牙直播为例，基于价值链视角研究其盈利模式，找出存在

问题并提出优化建议,以期为虎牙直播的现存发展困境提供创新思路,同时为同行业企业提供建议,以助力行业持续健康发展。

1.3 国内外研究现状

1.3.1 价值链相关研究

(1) 国外研究现状

①传统价值链

迈克尔·波特作为哈佛商学院教授,在著作《竞争优势》中首要提出“价值链(Value Chain)”概念,以企业为单位,重点研究其内部活动,认为企业的价值创造通过一系列生产经营活动(包括基本活动和支持活动)构成,这些互不相同但又相互关联的活动便构成了价值创造的链条,被称作传统价值链。

②新价值链

在此基础上,众多学者开始关注价值链并将其扩展深化。为分析国际战略优势,“价值增值链”(Value-added Chain)被提出,视角从企业展开到区域、国家,强调了一种联系,位于全球空间的再配置与价值链的垂直分离之间(Kogut, 1985)。此后,价值链范围被进一步扩大,不仅包括企业内部的生产经营活动,还涵盖整个行业(Shank & Govindarajan, 1992),延伸至客户和供应商,其最终目标是满足客户对产品的需求,利润只是附属品(Hines, 1993)。相比之下,传统价值链包括的活动仅与生产行为直接关联,把利润作为主要目标。

③虚拟价值链

信息时代来临,“虚拟价值链”(Virtual Value Chain, 简称VVC)开始出现。这一新观点表明物质世界组成的实体与信息构成的虚拟这两类价值链(包括信息搜集、组织、筛选、综合和产出等五项活动)都在企业之中(Rayport & Sviokla, 1995)。比较而言,传统价值链将信息作为价值增值活动的辅助因素,其本身并不是价值来源。

④价值网

随着互联网技术的飞速发展,虚拟价值链不再单独存在。在当前不断变化的复杂环境中,企业应突破思路将单独的价值链整合起来,形成“价值网”,从整

体视角分析，建立多方合作关系（Slywotzky, 1997）。基于传统价值链，其将网络经济融合，各个价值创造活动均从不同方向相互连接形成立体关系，消费者是网络的中心，企业所有价值活动都应满足其需求（Bovet, 2000）。

⑤全球价值链

21 世纪以来，经济全球化进程加快，单纯的价值链、价值网分析已不能满足企业需求，“全球价值链”（Global Value Chain, 简称 GVC）诞生。基于价值创造活动角度，全球价值链将价值链与产业组织相结合研究了其全球化过程及在全球范围内的生产活动布局（Gereffi 等, 2001）。此后，全球化进程不断加快，企业分工更深入，全球价值链面临重塑境地（Koopma 等, 2012），东南亚等新兴经济体也越来越重视（Shamel & Khalid, 2014）。

（2）国内研究现状

在国外价值链研究的基础上，国内相关研究起步较晚，始于 20 世纪末，主要集中于价值链管理、价值链会计、全球价值链、知识价值链及价值链成本管理等方面。

① 价值链管理

企业价值取决于客户需求，价值链管理应当以客户为出发点，确定客户群、价值来源、获利能力及业务范围（王玉, 2000）。随着新经济时代的到来，价值链管理朝横向一体化发展，即让组织的有形界限冲破，使最重要部分存下，借助外力与其他企业合作，使资源有限性的利用程度加大，不断促进优势扩大（万青和郑梅莲, 2004）。

② 价值链会计

在此基础上，“价值链会计”的概念被首次提出：企业应更新观念，利用信息技术使管理对象的外延增加，搭载于价值链之上，创构财务与管理会计相结合的价值链会计（阎达五, 2004），而信息化管理作为一项技术，既是实现价值链会计的管理环境，也是重要基准（杨周南, 2005）。基于此，有学者初步构建了理论框架，除了具备原则、假设、目标、对象外，还有报告要素、方法体系与信息质量特征的内容（王淑君等, 2008）。

③ 全球价值链

经济全球化风靡全球，国内兴起“全球价值链”的相关研究。地方产业集群的升级是集群发展的唯一战略选择，主要受全球价值链特点的影响（谭力文等,

2009)。在国外理论背景下,我国研究基于实际情况,主要集中于产业集群升级,并以具体产业为例。此后,学者们就国际贸易视角,对我国的贸易核算以及全球价值链重构、分工、升级与嵌入等方面展开研究。

④ 知识价值链

随着知识经济时代的到来,企业最初的有形物流不再是业务流程的主要部分,无形知识流开始主导,知识资本不断发展,知识管理与价值链相结合,形成基于业务流程的“知识价值链”(李健和赵澄谋,2012)。基于知识价值链,学者们分别从模型构建、企业绩效评价、人力资源管理等方面展开详细研究。

⑤ 价值链成本管理

如今经济环境变化多端,现代企业需求已无法与传统成本管理适应,企业成本管理的主要目标变为优化价值链,开始进行价值链成本管理(温素彬和张海琳,2016)。学者们主要就价值链成本管理在我国企业的实际应用进行了一系列研究,例如价值链成本管理在家电企业创维集团(廖联凯等,2017)以及凌云股份的应用(姜成艳和肖尔东,2018)等。

1.3.2 盈利模式相关研究

(1) 国外研究现状

① 盈利模式的类型

《发现利润区》作为美国著名管理咨询公司美智副总裁——斯莱沃斯基的著作,首次对盈利模式做了系统阐述,将其划分为行业标准、价值链定位、产品金字塔、基础产品等22种类型(Slywotzky,1997)。在此基础上,其又将盈利模式扩展为巨型、价值链、客户、渠道、产品、知识、组织等7种类别共计30种类型,各行企业基本上都能从中找出符合自身的类型作为参照学习(Slywotzky,1999)。还有学者将盈利模式划分为包容性模式、社交模式以及混合模式三大类(Michelini & Fiorentino,2012)。研究视角不同,划分盈利模式类型标准也不同。

② 盈利模式的构成要素

同时,学者们针对盈利模式的框架要素也展开研究。斯莱沃斯基提出的观点较为成熟,即盈利模式的中心为价值创造,综合考虑利润源、利润点、利润杠杆和利润屏障等四项构成要素(Slywotzky等,1999)。此后,盈利模式框架被进

一步完善,包括战略规划、战略资源、客户界面和价值网络等四项要素(Hamel, 2002)。还有学者提出盈利模式应具备三个具体层次,即具体的营运层次、财务经济层次及未来发展的战略层次等(Michael, 2006)。

③盈利模式的财务评价

众多盈利模式存在下,基于财务角度如何评价企业的盈利模式呢?目前,部分学者针对盈利模式的财务评价展开研究,取得了一定成果。《互联网商业模式与战略:理论和案例》中提出的评价方法为:评价体系下的一级指标包括盈利性、利润增长及盈利模式要素,并在各一级指标下设具体财务指标(Afuah & Tucci, 2001)。近年来,研究逐渐趋向于财务绩效评价,有学者从会计与经济的价值计量角度出发,构建了一个分级评估体系,研究企业的财务绩效,分析该盈利模式下的核心竞争力(Abdolhamid 等, 2014)。还有学者选用成本与收入指标,通过分析财务可行性来评价其盈利模式存在的不足(Batocchio 等, 2016)。

(2) 国内研究现状

①盈利模式的类型

盈利模式的研究国内较晚,成果大多在国外基础上形成,学者们将其划分成不同类型。基于顾客价值,盈利模式分为提供类、创造类和附加类(段志刚和李振华, 2007);基于产业链,盈利模式包括全产业链覆盖、品牌乘数及资源优化整合等模式(熊丹, 2011);基于价值创新,盈利模式又包括成本领先、产品差异化及品牌建设等模式(李建栋和邹宇春, 2012)。此外,还有学者提出了客户嵌入式模式(孙乐, 2013)及供应链模式(赵成锋和钱小凤, 2013)。围绕当前形势,完全获利这一目标已经被摒弃,企业开始将盈利模式的目标变为利润与顾客的兼有,从而诞生了协同共生模式(蒋祝仙, 2019)。

②盈利模式的构成要素

基于不同角度,盈利模式的构成要素也存在差别。基于“价值创造网络模型”,盈利模式包括:现金、成本、收入、税收、客户、客户价值、时间以及在获得商业信息、维护供应商与利益相关者关系方面的能力等构成要素(宋海燕和李光金, 2012)。基于“顾客价值”,“盈利家、盈利点、盈利源、盈利杠杆、盈利屏障、盈利环境及顾客价值”等重要构成要素及其逻辑关系,共同组成了盈利模式的理论框架(裴正兵, 2015)。

③盈利模式的影响因素

盈利模式的种类与构成要素多样,影响企业盈利模式的因素也有所不同。经济全球化导致不同的股东出资形式存在差异,形态多样的出资资产将显著影响盈利模式(钱爱民,2008)。同时,盈利模式与财务战略间也存在内在联系,表现为框架的驱动:从企业价值到财务战略,再到盈利模式、商业活动与资本行为,最终指向财务业绩(戴天婧等,2012)。非信息共享与信息共享两种不同形式对企业盈利模式也有不同的影响,其中信息共享有助于企业提高利润(宋玮楠和张奥,2014)。

④盈利模式的创新

随着市场环境的快速变化,很多企业开始面临一个问题——盈利模式的创新。依据价值关系的运作程度,创新方式可划分为基于价值认识差异的创新、基于相对价值关系的创新、基于多角关系运作的创新等三个层次(李海斌和胡红青,2012)。除了企业整体层面创新,基于产品层面,盈利模式创新包括产品金字塔盈利模式、产品衍生模式、售后利润模式、以及3W客户解决方案模式等(王建华,2013)。在创新基础上为适应自身发展企业开始建立一个包括市场定位明确、文化熏陶良好、优化组织结构、改进相关管理、加强综合性等部分的盈利模式框架(张海霞,2013)。同时,基于企业资源观 Resource-Based View(RBV)角度,企业可利用自身已有的重要资源、人力资本资源,形成集中采购、大规模生产以及规模销售盈利模式三类、速度模式与资源整合模式两类,在此基础上利用组织资本资源的优势不断优化自身的盈利模式等(宋海燕和曾琳希,2014)。

⑥ 盈利模式的财务评价

企业盈利模式的创新与构建是为了获利的持久性,通过企业的财务指标可以反映出不同的盈利模式特征。有学者指出产品结构、保本销售收入、销售折扣与折让率、产品经营毛利率以及四项费用率等企业盈利的五个关键绩效指标,也被称为财务生命的五条红线,正积极指导推动着盈利模式(陶一山,2006)。近年来,有学者提出现金流是判断企业盈利模式“质量”的最直观指标,包括现金流量表和现金流模式的分析(殷向晖和田小燕,2014)。还有学者提出有效盈利是企业盈利模式的核心,在度量资本收益水平上,净资产收益率优势独特,以其为标准基于杜邦分析体系进行评价,从而判断盈利模式的有效性(彭彦敏和张雪云,2014)。

1.3.3 价值链与盈利模式关系的相关研究

(1) 国外研究现状

“价值链”理论是盈利模式的一个重要起源：企业的每一个价值增值活动组成了价值链，企业的核心竞争力在于有效整合和优化这些活动，所有活动的组合必须以高利润或低成本为目的（Porter, 1985）。从价值链角度出发，拆分通过上下游体系获取利润的盈利模式这一结构，盈利模式的作用被识别并整合重构，具有效率和针对性（Timmers, 1998）。盈利模式能够识别价值流动和获益水平，并使企业实现获利持续，而企业价值链的设计对盈利模式至关重要（Weill & Vitale, 2001）。从实质上讲价值链环节上的价值创造过程即为盈利模式，也就是企业通过内外部资源的有效配置，与价值链的其他方交易，并从中实现价值共创和价值共享（Teece, 2009）。

(2) 国内研究现状

在国外研究的基础上，国内学者大都以具体企业为例进行价值链与盈利模式的相关研究。王国顺等（2012）分析了“商品毛利”、“后台毛利”及“资本经营”这三种盈利模式在零售企业的局限性，提出未来必须通过优化价值链寻找新的利润增长点。李丽菲（2013）以苏宁为例，揭示其盈利模式造成流通终端对整个价值链的控制缺失，从未来发展看其核心是获得对价值链的控制权。还有学者以时尚产业、科技企业孵化器、物流企业、百货店等为例，在价值链分析的基础上研究企业的盈利模式。王瑜等（2014）则发现农工一体化企业的“纵向一体化”具有明显的“收益”，需要构建价值链盈利模式，与其产业链特征相适应，以获得持续收益。此外，何佩珮等（2019）以社交媒体 Line 为例，研究了其品牌价值链盈利模式与营销策略。

1.3.3 研究现状小结

综上所述，就价值链而言，随着科学技术的发展、经济全球化的推进以及互联网的应用，国内外学者始依据外部环境的变化重点研究了传统价值链的发展及应用并不断完善价值链体系。价值链已从描述性概念转变为分析性工具，其研究重心开始向知识、信息为主的价值链转移。因此，面对日益复杂的竞争环境，系

统地认识并应用价值链理论能够使企业深入了解自身定位,探寻价值链中的战略环节及潜力,加强优势以推动企业的现代化发展与创新。

就盈利模式而言,国外研究起步早、涉及领域广、探讨较为深入,国内较晚,研究深度逐渐递增。国内外学者对盈利模式的研究大都集中于类型、构成要素以及评价等方面,主要采取定性与定量两个维度进行分析。学者们一致认为盈利模式的本质即价值创造过程——企业借助内外部资源,通过一定措施不断实现价值创造,从而获取利润。因此,价值创造是盈利模式的核心,盈利模式是价值创造的外在形式。

虽然盈利模式是基于波特的价值链理论而延伸发展的,但国内外有关价值链与盈利模式关系的研究并不多。国外学者围绕二者关系进行了相关理论研究,国内学者则在国外基础上进行了案例研究。以上研究表明,价值链主要包括企业的一系列价值创造活动,盈利模式则反映企业的盈利活动,二者关系密切。价值链作为盈利模式的基础与前提,能够清楚企业的价值来源、价值获取渠道以及价值创造机制,价值链上各环节价值活动即为利润的实现过程,通过对各环节的识别、分析能构建出与企业相适应的盈利模式;盈利模式作为价值链的体现和保障,能够借助降低成本、获得收益来实现,体现为价值创造活动的一个动态过程,企业如何盈利需追其源从而寻找实际增值环节。因此,作为价值创造的一体两面,企业的价值链和盈利模式必须有机结合。

综上所述,本文基于价值链视角,通过识别、分析价值链上的各项活动,对一系列价值创造活动进行分类与归纳,全面深入地探索企业的盈利模式,能够使价值创造根源追溯得更完整,最终为企业带来稳定的价值增长,不断优化形成企业的竞争优势。

1.4 研究内容及方法

1.4.1 研究内容

本文选取虎牙直播作为案例企业,基于价值链视角深入分析其盈利模式,并对盈利模式下的财务表现进行评价,得出相关结论与启示,为我国网络直播平台提供相应的盈利模式优化建议。

本文主要分为六部分：

第一章：绪论。本部分阐述了本文的研究背景、研究目的及意义，回顾了国内外关于价值链、盈利模式以及两者关系的理论成果并进行综合评述，明确了本文的研究内容和研究方法。

第二章：相关概念与理论基础。厘清网络直播、价值链及盈利模式的概念，明晰价值链理论与盈利模式要素理论，为本文的后续研究夯实基础。

第三章：虎牙直播价值链与盈利模式要素分析。首先介绍案例——虎牙直播的企业概况，其次梳理出虎牙直播的价值链，并基于价值链视角，从价值对象、价值主张、价值实现、价值创造及价值保护等五方面对其盈利模式要素进行分析，最后总结其盈利模式特点。

第四章：虎牙直播盈利模式的财务评价。本部分选取偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力以及现金流量等方面相关指标进行纵向分析，并与主要竞争对手斗鱼直播进行横向对比，以评价现有盈利模式下的财务表现。

第五章：价值链视角下虎牙直播盈利模式存在的问题。通过对案例企业盈利模式的分析和评价，从内部价值链、纵向价值链及横向价值链视角，找出虎牙直播盈利模式存在的问题。

第六章：价值链视角下虎牙直播盈利模式的优化建议。针对虎牙直播盈利模式存在的问题，提出相应的优化建议，以助力企业创造价值，实现持续稳定发展。

第七章：结论与启示。基于上述虎牙直播的案例分析，得出研究结论与启示，为同行业企业的盈利模式优化提供借鉴意义。

1.4.2 研究方法

本文通过以下研究思路（如图 1.1 所示）主要运用了三种研究方法。

（1）文献研究法

本文通过阅读国内外相关文献，梳理学者的研究成果，归纳与总结相关理论研究，为本文的后续研究提供了理论支撑。

（2）案例研究法

本文最重要的研究方法。在文献研究的基础上，本文选取虎牙直播为案例研究其盈利模式，找出存在的问题并提出优化建议，对同行业企业具有借鉴意义。

(3) 比较研究法

本文对虎牙直播的盈利模式进行财务评价时,纵向比较不同年份的财务指标变动,并选取竞争对手斗鱼直播进行横向对比。

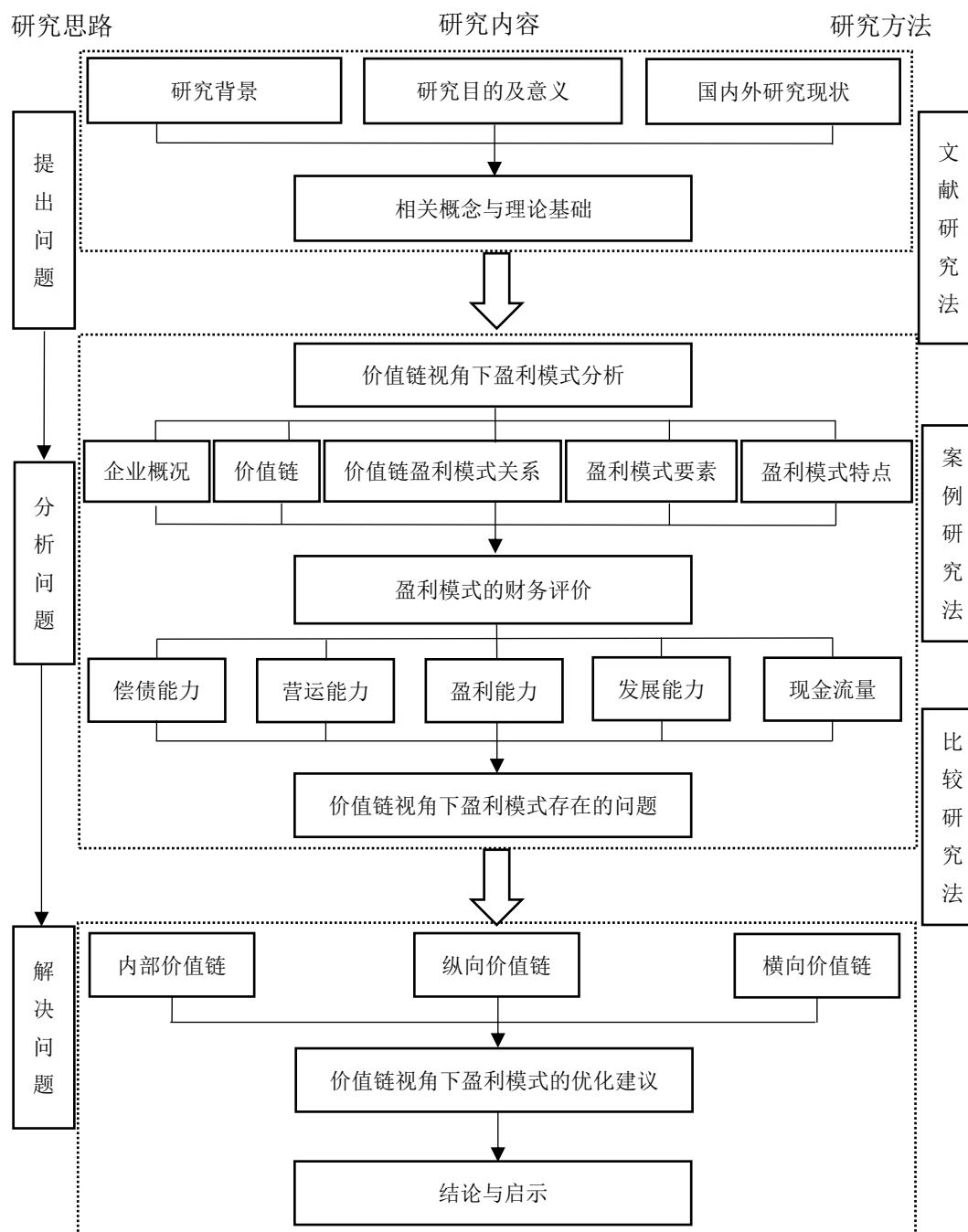


图 1.1 研究技术路线图

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 网络直播

网络直播即互联网直播。网信办（指国家互联网办公室）发布的《互联网直播服务管理规定》称，“互联网直播是指基于互联网，以图文、音视频形式向公众持续发布实时信息的活动，直播服务提供者是指提供互联网直播平台服务的主体（网络直播平台）；直播服务使用者包括互联网直播发布者（主播）和用户（观众）”。网络直播主要呈现以下几个特征：

实时性——区别传统媒介形式的特点。新技术的发展为信息同步提供支撑，使主播与观众在时间维度上相统一，受众能够体验一直身临直播内容实境的感觉。

互动性——网络直播产生的基础。网络直播突破了传统模式的单向传播，不再被动的受众开始有选择地接收信息，主播与观众在直播平台中通过弹幕、点赞、连麦、送虚拟礼物等进行双向互动。

内容性——网络直播的核心。网络直播表现的形式和内容多元，涉及社会生活的方方面面，主要包括秀场直播、游戏直播及泛娱乐直播等类型。

大众性——网络直播的源泉。互联网进入全民时代，参与直播的主体仅仅利用电脑或手机就可简单操作，体现了较低的技术需求。同时，网络主播的队伍中不断涌现出普通大众的身影。

商业性——网络直播发展的动力。观众购买虚拟礼物并消费，在观看直播中完成打赏主播的行为，主播收到礼物后与直播平台、经纪公司或相关企业分成，从而完成营利。

基于上述特征，本文将网络直播总结为：通过 PC 端或移动客户端在互联网平台上实时发布的，拥有多样化、大众化的互动主体以及丰富的形式与内容，同时具备一定利益驱动机制的一种新兴网络社交方式。

2.1.2 价值链

早期对于价值链的定义主要是基于价值链的范围而延伸。Porter（1985）最早提出价值链，认为企业的价值创造通过一系列生产经营活动（包括基本活动和支持活动）构成，这些互不相同但又相互关联的活动便构成了价值创造的链条，即价值链。此后，众多学者将价值链扩展深化并重新定义。Kogut（1985）认为价值链是结合技术和劳动投入环节的过程，企业通过组装形成最终商品，完成价值循环的方式则是在市场上交易、消费。Shank & Govindarajan（1992）提出价值链具体指一个过程，即从供应商的原材料到客户获得的产品的运作。Hines（1993）则将价值链定义为集成物料价值的运输线，包括客户和供应商，其最终目标是满足客户对产品的需求，利润只是附属品。

由前文可知，各学者从不同角度丰富了价值链的定义，笔者将其总结如下：企业内部及整个行业的一系列生产经营活动构成企业的价值创造，且活动具有互不相同又相互关联的特征，构成了价值创造的链条——价值链。价值链不仅包含设计、研发、采购、生产、销售等实物环节，还包含信息、技术、知识产权等虚拟环节。各个环节都能参与到生产经营活动，并不单独存在而具有内在逻辑联系，从而推动企业价值链的整体运转。价值链的特征包括整体性、复杂性、协作性及动态性等。

2.1.3 盈利模式

对于盈利模式的定义，学术界没有一个确切、一致的结论。Slywotzky（1999）首次提出盈利模式的概念，包括顾客选择、价值获取、战略控制及业务范围等四个维度，企业必须依据行业变化迅速改变盈利模式，同时转变单一利润源进行多元化经营，从而形成新的利润区。Margherita & Stone（2003）认为盈利模式是企业创造价值的一系列活动，具体指“为客户提供产品或服务从开始到终止的整个过程”。Rappa（2004）认为盈利模式就是企业的经营模式，能够带来持续利润并使企业持续发展。George & Bock（2011）则将盈利模式定义为企业的一种生存方式，在不断投入中持续盈利，包括三个环节：首先是在确保企业财产安全的前提下各组成部分高效运营，其次是客户认同企业的产品或服务，最后是企业应

有效具备传递给客户产品或服务的途径。国内对于盈利模式的研究较晚，赵玉国（2002）认为盈利模式主要指企业的一种特定运营方式，该方式下实现较多销售收入与盈利，且所花费用相对较少。近年来，盈利模式的定义被逐渐延伸，张海霞（2013）提出盈利模式是在长期市场竞争与经营管理实践中形成的特有盈利运行系统。彭彦敏和张雪云（2014）认为企业的盈利模式就是获取利益的方式，即企业主要依靠的主营业务，从而实现盈利，这是基于财务角度的观点。

基于学者的观点，笔者将盈利模式总结为企业实现利润的过程，具体来讲就是基于价值链的优化，利用内外部资源形成核心竞争力，并通过价值创造活动实现以顾客为中心，该过程不断变化调整。盈利模式是企业赖以生存的根本方式，企业如何凭借资源、以何种形式带来什么样的产品或服务为顾客创造价值是值得思考的问题。

2.2 理论基础

2.2.1 价值链理论

迈克尔·波特的传统价值链理论认为企业的价值创造活动包括基本活动和支持性活动两大类：基本活动指的是企业日常的经营活动，包括内部后勤、生产经营、外部后勤、市场销售、服务等，支持性活动是基本活动的辅助，涉及采购管理、技术开发、人力资源管理、基础设施（财务、计划）等，企业价值链包括这两类活动。波特的价值链分析模型（如图 2.1 所示）主要基于企业内部，并没有从整个行业来衡量企业的价值创造情况。

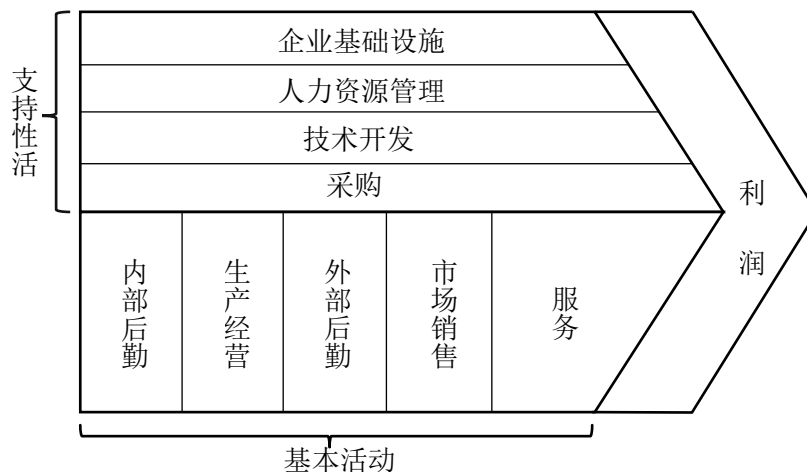


图 2.1 波特的价值链分析模型

后续学者将价值链延伸到外部,丰富内容并扩大分析范围。从广泛意义上讲,企业的价值链可分为内部价值链和外部价值链,外部价值链又包括纵向价值链与横向价值链,其具体关系如图 2.2 所示。

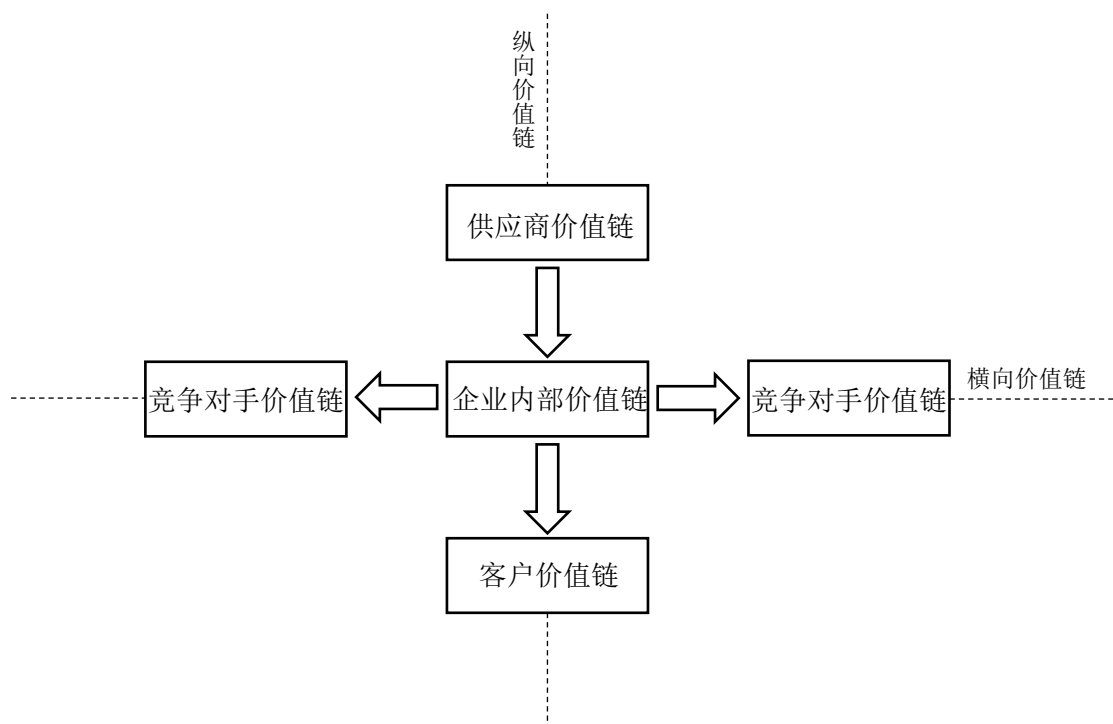


图 2.2 价值链关系图

(1) 内部价值链

内部价值链,指企业内部发生的、能够创造价值的各项生产经营活动,主要包括采购、生产、销售等环节。分析内部价值链,可以明确各项活动的成本及收益,看成本构成是否合理,消除非增值部分。各环节之间互相关联,发挥作用,助推企业实现强竞争力与最大化利益。

(2) 纵向价值链

外部价值链,指企业外部发生的、能够创造价值的、与企业自身业务流程相关的活动,而非全部的外部活动,包括纵向价值链与横向价值链。纵向价值链又叫“行业价值链”,指基于整体角度,企业投入原料到形成产品间的环节形成的一种连锁链条,完成价值形成和转移(孙茂竹,2002)。企业纵向价值链的起点和终点非自身,而是扩展到上游与下游,即供应商与客户。分析纵向价值链,使

企业在行业中定位准确，从整体出发降低成本，使企业面对激烈的外部环境时更能抓住优势，获取更大利益，同时加强企业与上下游之间的交流合作，实现互利共赢。

（3）横向价值链

横向价值链又叫“竞争对手价值链”，是指基于整体角度，相互作用的企业间形成的具有潜在关系的链条，这些企业地位同等，且位于相互平行的一组纵向价值链中（孙茂竹，2002）。分析横向价值链，可以与竞争对手进行横向比较，找出自身优劣势以助力企业定位准确，明确成本的合理配置，识别最优发展方向。

2.2.2 盈利模式要素理论

盈利模式作为一个有机的系统，各组成部分间相互影响、联系并制约。目前关于盈利模式的构成要素有以下观点，都以盈利模式的核心——价值创造为出发点。第一种观点是国外学者 Adrian J. Slywotzky 提出的“四要素”理论，即盈利模式构成要素包括盈利点、盈利来源、盈利杠杆和盈利屏障等。还有一种观点是“五要素”理论，由国内甄国红等学者提出增加盈利对象这一构成要素。本文参考上述学者观点，基于行业实际情况，对盈利模式的下列要素进行详细分析（见表 2.1）。

表 2.1 盈利模式的构成要素

构成要素	含义	关注问题
盈利对象	给企业带来利润的对象	企业面向哪些消费者提供产品或服务？有何特征？
盈利点	利润的产生点	企业为了获取利润，向消费者提供了哪些产品与服务？
盈利来源	利润的来源	企业凭借什么满足消费者的需求？通过何种方式和渠道来获取利润？
盈利杠杆	撬动利润的工具、方法和平台	企业为了吸引消费者购买产品或服务，采取了哪些经营活动和措施？
盈利屏障	为保护利润所设置的屏障	企业避免竞争者抢占市场份额，需要采取哪些保护措施？

3 虎牙直播价值链与盈利模式要素分析

3.1 虎牙直播企业概况

广州虎牙信息科技有限公司（简称“虎牙直播”）最初是欢聚时代集团旗下公司之一。集团于 2012 年 11 月在纳斯达克挂牌(NASDAQ: YY)，拥有 YY、虎牙直播、欢聚游戏等核心产品，作为直播和社交业务服务商领先全球。其中，虎牙直播始终将技术作为娱乐的驱动力，成为深耕游戏直播的弹幕式互动平台。

虎牙直播涵盖 PC、Web、移动端产品，游戏类产品高达四千款，与超百个电子竞技组织合作超过五百场电竞赛事，旗下汇聚众多世界冠军级签约主播与战队，同时还签约了国内顶尖的电竞赛队。虎牙直播拥有富含特色的网游、单机、手游、娱乐等四大品类近三百个频道，涵盖热门内容如电子竞技、体育、真人秀、娱乐、音乐、综艺、户外、美食等，逐渐迈入多元化。

虎牙直播成为中国游戏直播第一股，其诞生与行业背景紧密联系，沿袭了欢聚时代集团的“游戏”基因。2008 年，依托网络游戏的组队群聊需求，集团旗下平台——YY 语音上线，拥有即时语音交流特征。YY 语音凭借免费的服务与过硬的技术给用户带来优质体验，其影响力可见一斑。此后，网络游戏的普及使得大众对于视频直播的需求不断加强。2012 年 3 月，YY 语音顺势布局 YY 游戏直播，融游戏与解说同步，在行业内首次布局游戏直播业务。截至 2013 年底，YY 游戏直播每个月营收突破千万，拥有超过月活跃数近三千万的一亿用户，基于受众优良与集团助推的优势而风靡全国。YY 游戏直播的成绩带来明确的信号，吸引了众多互联网企业加入游戏直播平台，市场竞争激烈。2014 年 11 月，YY 直播立即召开新闻会宣布更名，虎牙直播正式成立。

虎牙直播自上线以来，其发展历程及大事件如图 3.1 所示。探索积累时期，虎牙直播正式上线，基于 YY 长期优质的资源以及技术用户的沉淀，接受其流量和孵化；快速增长时期，虎牙直播从集团体系中独立出来；成熟稳定时期，直播行业经历洗牌，虎牙直播实现融资并成功上市；多元发展时期，虎牙直播布局海外市场，内部不断孵化出新产品。

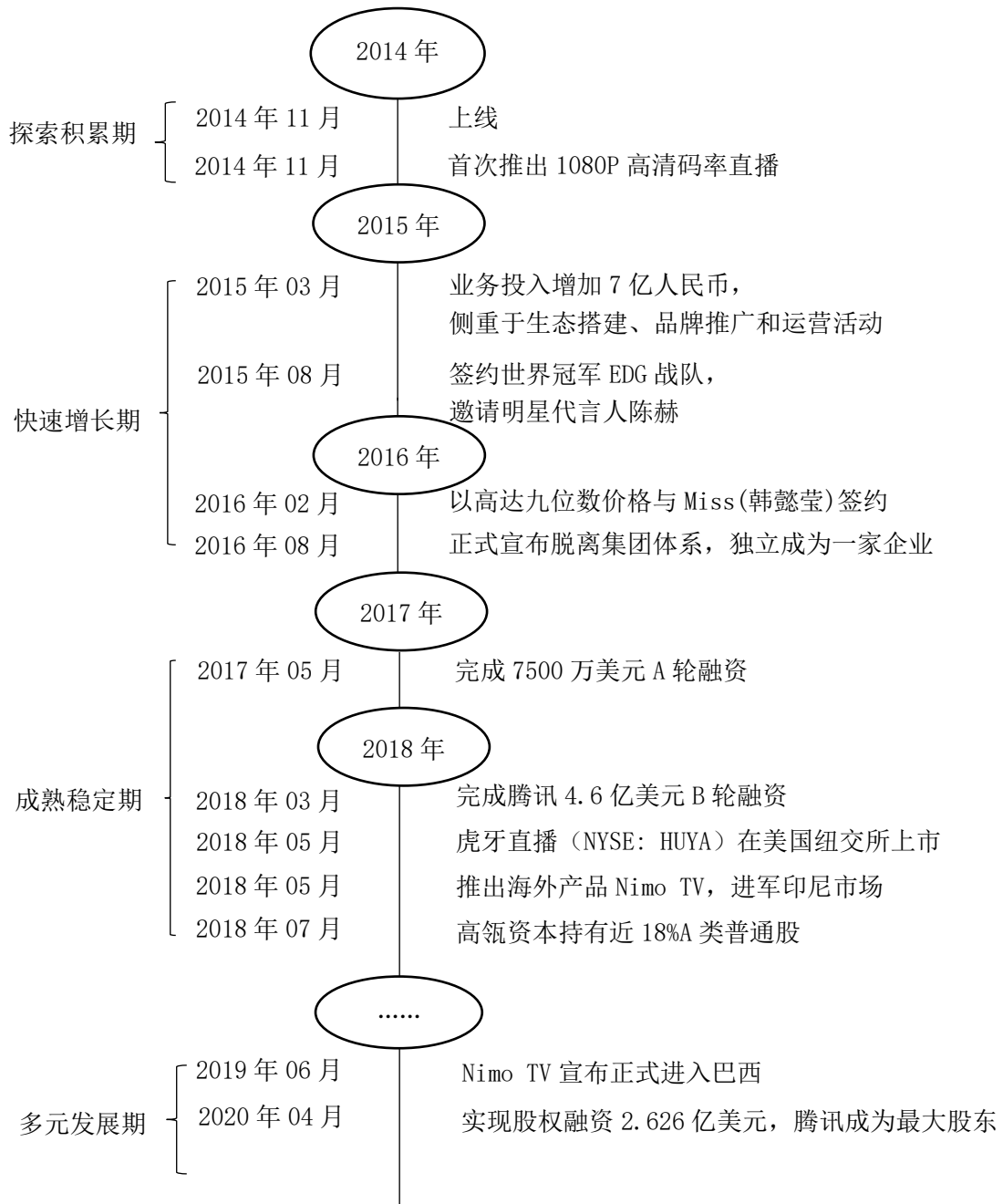


图 3.1 虎牙直播发展历程及大事件

资料来源：虎牙直播官方网站 <https://www.huya.com/>

3.2 虎牙直播的价值链梳理

虎牙直播作为网络直播平台，不再是传统意义上实物产品的生产商，而是通过信息技术生产无形的产品或服务，创造客户价值，与传统制造企业不同，其价值链具有特殊性。

3.2.1 内部价值链

虎牙直播为满足客户需求，整合各方资源，制作、开发产品，并进行平台信息化处理，以直播的形式从后端供应网络传递到前端用户网络，完整的价值创造过程逐渐形成（如图 3.2 所示）。

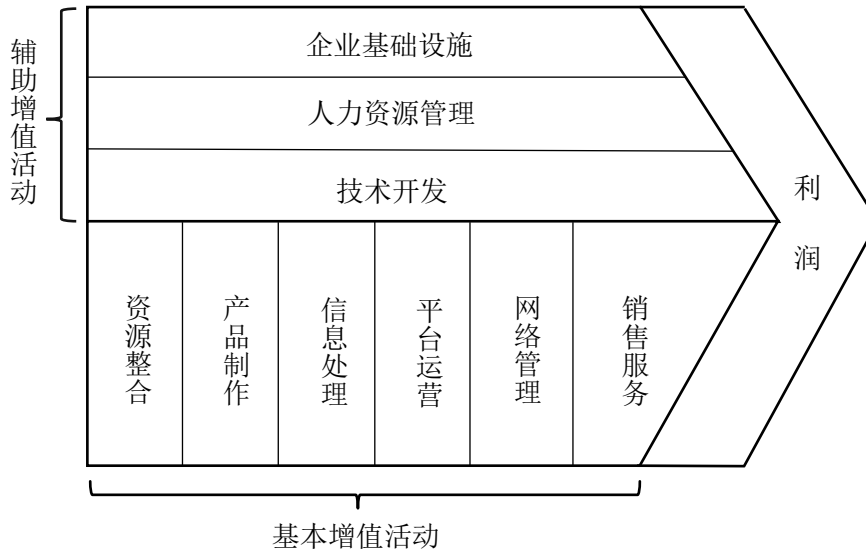


图 3.2 虎牙直播的内部价值链

基本增值活动主要包括资源整合、产品制作、信息处理、平台运营、网络管理、销售服务等（见表 3.1）。

表 3.1 基本增值活动

名称	内容
资源整合	全面整合各方资源,包括主播方、版权方、软件硬件设施服务方等,使其发挥最大作用打造直播产品
产品制作	根据客户的不同需求,制作、开发适应不同类别的在线内容产品
信息处理	直播平台需要处理大量信息,如主播信息、用户信息、广告信息等
平台运营	处于价值链核心地位,包括基础支持平台、在线产品开发管理以及平台的运营维护等
网络管理	网络技术管理,使直播在网络上得以成功进行,最终送达至用户终端,并确保直播质量和速度
销售服务	价值链的重要组成部分,包括市场营销推广以及客服支持

辅助增值活动主要包括企业基础设施、人力资源管理、技术开发等。虎牙直播与传统制造企业的区别在于，作为网络直播平台其并不包括相关的实物采购环节。对于盈利没有直接作用的辅助增值活动，主要是靠基本增值活动来影响企业的价值创造。

3.2.2 纵向价值链

虎牙直播的纵向价值链（如图 3.3 所示）包括供应商价值链与客户价值链。

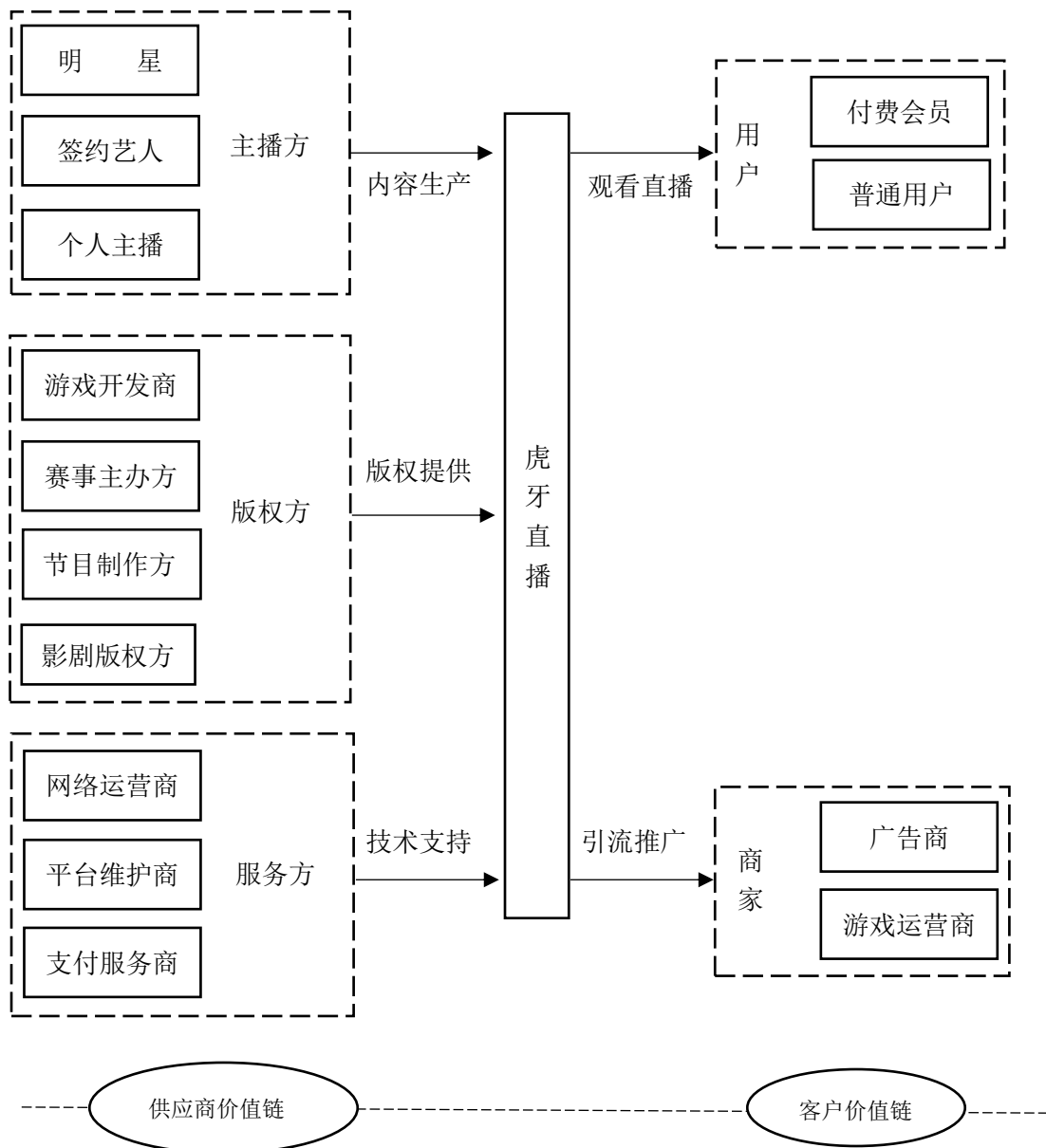


图 3.3 虎牙直播的纵向价值链

（1）供应商价值链

供应商价值链是纵向价值链的基础，在企业所处整个行业价值中十分关键，不仅影响企业的内部价值链，还影响外部的客户价值链。虎牙直播的供应商主要包括主播方、版权方及服务方。

主播方作为内容生产者，包括明星、签约艺人及个人主播等，通过与观众互动吸引粉丝，其收入来源于直播平台的佣金、分成及奖励。在主播运营管理方面，虎牙直播设立了“公会”，即授权自然人、法人及其他组织在平台上申请开设并管理主播的一种运营方式，公会的最高权限运营者称为“OW”，平台为OW定制了面向用户的频道主页，新增了直播间公告、主播空间公告和推广位，以便主播更好地向观众展示推广。同时，平台不断新增并调整OW、主播的分成及奖励，以维护其收入稳定发展。

版权方作为版权提供者，包括游戏开发商、赛事主办方、节目制作方及影视剧版权方，通过与平台的内容合作进行直播授权，平台相应付费获取版权内容呈献给观众。针对主要版权方——游戏开发商，虎牙直播推出了入口用以下载游戏的特别合作，收入分成在游戏推广与直播成绩间进行；针对手游CP，虎牙直播打造资源置换新模式，产品的直播潜力被初步评估达C级及以上可直接接入合作；虎牙直播还在平台主页发布相关合作站点的友情链接，例如多玩游戏、YY游戏、腾讯游戏频道等。

服务方作为技术支持者，包括网络运营商、平台维护商及支付服务商等，通过技术支持和保障为虎牙直播提供网络接入、平台运行、数据管理及第三方支付等服务，直播平台需要向其支付相应费用，以保证直播效果及用户体验。

（2）客户价值链

客户价值链处于纵向价值链的下游，是整个行业的最终消费者。在如今的竞争环境下，客户需求是行业发展的起点。客户价值链不仅对企业内部价值链有直接影响，也间接作用于供应商价值链。虎牙直播的客户主要指观看直播的用户，还包括部分商家。

用户作为观众，在直播平台中分为付费会员和普通用户，付费会员享有多种特权，获得更好的直播体验，普通用户则没有特权。用户在直播平台可以根据自身喜好选择节目内容，转发、分享直播、订阅主播及充值打赏送礼物等，用户与用户、用户与主播之间可以进行弹幕、评论及留言互动。

商家主要指广告商和游戏运营商，广告商在平台投放广告支付相应的广告费，平台受游戏运营商委托推广而获取费用，二者都基于品牌曝光以提高知名度，吸引潜在消费者，直播平台则为其提供相应流量。虎牙直播基于 APP 端推出了闪屏、直播间悬浮球以及首页/专区 Banner 等，并基于 Web 端推出了首页背投+新闻焦点图、导航栏、官方活动以及专区/列表 Banner 等推广方式。虎牙直播还建立了品牌栏目专题覆盖整个活动周期，以展现赞助商权益，同时通过自媒体配合宣推，与优酷、腾讯、爱奇艺等众多媒体合作强力发声。

3.2.3 横向价值链

横向价值链分析，是在自身价值链体系中加入竞争对手，通过相互比较使信息获取更完全，从更宽阔的角度评价自身，以形成优势。现今，我国网络直播发展已进入转型调整期，领军的直播平台如斗鱼直播、抖音直播、映客直播等像雨后春笋不断瓜分着市场。下文选取最具代表的竞争对手斗鱼直播进行横向价值链分析。作为弹幕式直播分享网站，斗鱼直播包括娱乐、体育、综艺等多项内容，其前身是 AcFun 生放送直播，2014 年才正式更名，历经多轮融资（如图 3.4 所示）。



图 3.4 斗鱼直播的融资历程图

资料来源：斗鱼直播官方网站 <https://www.douyu.com/>

与虎牙直播相比,首先,斗鱼直播的扩张方式更迅猛,最初以游戏直播问世,为用户提供赛事直播,并迅速签约俱乐部、主播及解说,花重金冠名战队,投放广告为平台造势,从而快速占领市场;其次,斗鱼直播的融资能力更强,在4年内完成了高达70多亿的共6轮融资;第三,斗鱼直播的涉猎范围更广,除了深耕游戏领域,还多元化布局科技、综艺、电商等泛娱乐化领域。总之,两者的发展战略完全不同,斗鱼直播快、狠,虎牙直播慢、稳;斗鱼直播更广泛,虎牙直播更深入。

综上,通过内部价值链、纵向价值链及横向价值链的梳理,以下借鉴三维分析方法(孙茂竹,2002),将虎牙直播自身的相关价值活动进行分类,形成价值链分析框架(如图3.5所示),以便更清楚地认识各项活动,从而深入分析其盈利模式。

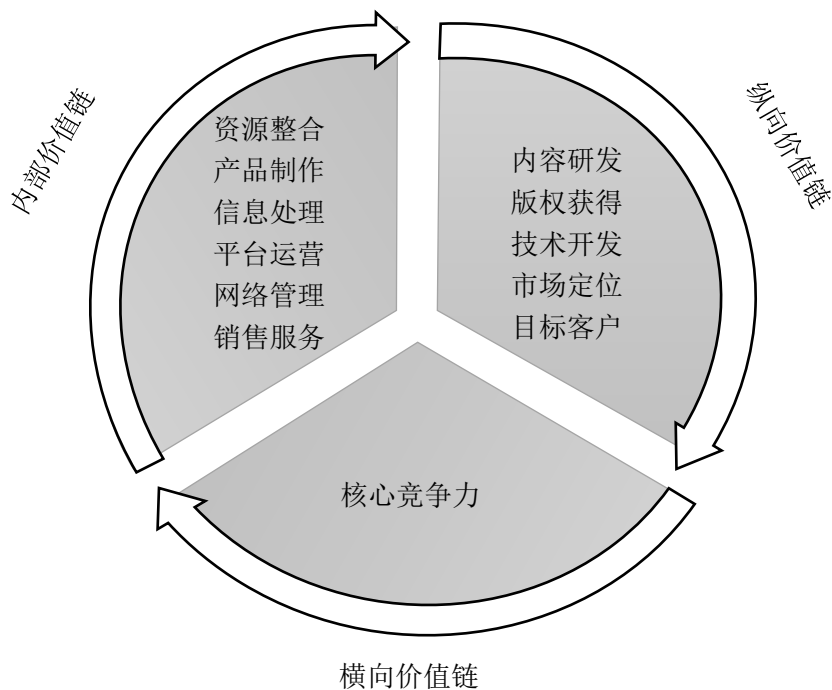


图 3.5 虎牙直播的价值链分析框架

3.3 价值链与盈利模式的关系

根据前文所述,价值链与盈利模式关系密切,价值链上各个环节的价值创造活动即为利润的实现过程,盈利模式的核心就是“价值创造体系”。结合盈利模式的“一个中心、五个基本要素”观点,盈利模式的构成要素一一对应起来即为

盈利对象——价值对象、盈利点——价值主张、盈利来源——价值实现、盈利杠杆——价值创造以及盈利屏障——价值保护。从价值创造的出发点——价值主张开始，为价值对象服务，通过价值传递的途径——价值实现达到体现竞争力的价值保护效果，企业就是在这样一个多要素结合的动态体系中实现盈利。

因此，为全面了解盈利模式的价值创造效应，以下将盈利模式的构成要素与虎牙直播价值链分析框架中的各项价值活动相匹配（见表 3.2），并对其进行详细分析。

表 3.2 价值链分析框架及盈利模式构成要素对应表

	内部价值链		纵向价值链		横向价值链	
价值链分析框架	资源整合	产品制作	内容研发	市场定位		
	平台运营	信息处理	版权获得	目标客户	核心竞争力	
	网络管理	销售服务	技术开发			
盈利模式构成要素	盈利来源	盈利点	盈利杠杆	盈利对象	盈利屏障	

3.4 虎牙直播盈利模式的构成要素分析

3.4.1 价值对象——盈利对象

价值对象包括产品或者服务的购买者与使用者的范围，重点是向哪些客户提供价值的问题。企业要想盈利，需进行市场定位，锁定并服务目标客户。通过纵向价值链的分析可知，虎牙直播的盈利对象主要为用户和商家。

（1）用户划分

用户即观看直播的观众，以下从不同角度对虎牙直播的用户群进行了划分（见表 3.3）。用户总体特征可归纳为城市化、年轻化、男性为主以及价格敏感度低。据报告显示，虎牙直播用户的活跃忠诚度体现为：爱弹幕，即弹幕数量多，日均弹幕用户占比超过 35%，其中全网前万名主播弹幕数居高不下；常驻扎，即停留时间长，用户日均观看时长排名全网最高；喜打赏，即付费用户多，数量高达 450 万，其消费能力十分强劲；高粘性，即用户粘性大，移动端用户次月留存率高达 70%，通过用户即时互动提升平台活跃度。

表 3.3 虎牙直播用户群特征表

角度	特征
地域	各地域分布广泛，城市人群比重大（三线及以上城市用户占比 89%）
年龄	90 后人群为平台主力军（30 岁以下用户占比高达 93%）
性别	男性为主，女性呈上升趋势（男性约占 70%）
收入	价格敏感度低，广告影响力强的用户 （收入与用户比例呈正态分布，月收入 3000-8000 元占比最高）

资料来源：《2019 虎牙直播商务合作通案》

（2）商家合作

商家主要指广告商和游戏运营商，虎牙直播与商家合作的模式主要包括主播/战队合作、品牌定制合作以及赛事/节目合作等，通过超强的粉丝号召力实现商家曝光（见表 3.4）。直播间合作即邀请主播体验产品，实现纯线上引流转化。微代言合作即邀请品牌代言人参与线上、线下活动，借助强大的号召力与影响力，为品牌传播吸睛吸粉。线下活动定制通过品牌大事件打造持续性内容，以深化品牌理念。赛事/节目合作即商家冠名和赞助，通过世界顶级赛事与王牌网综进行品牌的高流量曝光。虎牙直播的商家合作品牌类型丰富且知名度较高，例如 Dell、吃鸡手游《刺激战场》、华为荣耀、奥迪、京东、优酷等。

表 3.4 虎牙直播商家合作模式表

合作模式	具体形式	主要内容
主播/战队合作	直播间	二维码导流、产品展示/口播、弹幕抽奖
	微代言	形象授权、品牌站台、产品安利
品牌定制合作	线下活动	主播对战、粉丝见面会、热点活动
赛事/节目合作	热门游戏赛事	赛事直播、赛间互动、商业化生态搭建
	优质网综节目	王牌网综、当红热点、顶级偶像

资料来源：《2019 虎牙直播商务合作通案》

通过以上多种合作模式，虎牙直播能够吸引更多老用户的重复消费以及新用户的到来，产生更多收入，而用户规模的持续增长将进一步吸引更多商家与之进行合作，从而产生滚雪球效应。

3.4.2 价值主张——盈利点

价值主张即客户价值主张，是指为了向消费者提供价值，企业利用的产品和服务，重点关注消费者的需求与偏好。通过内部价值链分析可知，为创造客户价值，虎牙直播通过产品制作、信息处理、销售服务等内部价值活动，增加市场占有率，增强企业盈利能力。

(1) 用户差异化

虎牙直播针对付费会员推出了“虎牙贵族”体系，贵族身份从低到高依次为“剑士”“骑士”“领主”“公爵”“君王”“帝皇”“超神”七个等级，会员特权依次增加。例如，最低级“剑士”拥有6项特权，用户等级差异化不仅给付费会员带来更好的观看体验，还能增强平台对用户的粘性。

(2) 内容多元化

对于网络直播平台，内容既是强大竞争力又是用户的消费力。虎牙直播的内容主要包括几大游戏类板块。用户可以了解新游、增进技能，通过观看主播操作获得体验、技巧及攻略；追随喜爱的主播、职业选手及明星；欣赏高水平联赛，享受观看体验，感受激动氛围；参与社交互动，在社群交流心得体会。除了深耕游戏类板块外，虎牙直播还布局当前流行领域，打造多元文化阵地“娱乐天地”，涵盖了种类丰富的板块（如图3.6所示），这些丰富多样的直播内容共同构成了虎牙直播的盈利点。

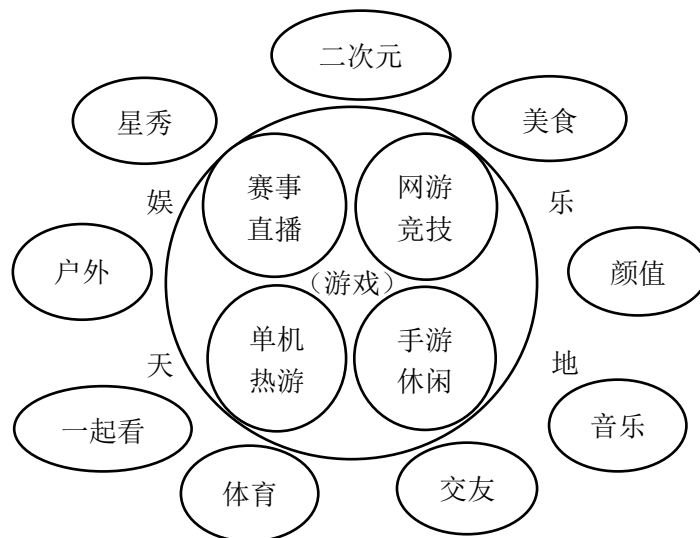


图 3.6 虎牙直播的内容板块

资料来源：虎牙直播官方网站 <https://www.huya.com/>

（3）广告优质化

虎牙直播不断推出新兴的优质广告，以丰富直播间形式，全面提升展示效果，包括：互动贴片——支持动态图、静态图、视频等形式，并支持链接转入，用户可持续互动；定制礼物/礼物换肤——结合用户行为与体验；超级 AI 彩弹——基于精准影像识别、大数据运算以及机器学习，智能识别游戏场景，创意空间大，趣味性强。

（4）服务创新化

虎牙直播针对客户创新推出一系列服务，建立了志愿者团队、粉丝后援会（贴吧梗播台）、官方微博及微信公众号平台，开设有官网智能在线客服，旨在满足用户需求，拉近主播与用户间的距离以提升主播人气，帮助部分商家做推广宣传。虎牙直播还针对直播场景推出了轻量级应用——虎牙小程序，包括粉丝互动、迷你游戏、观众打投等，旨在满足主播与用户间体验的互动性。

3.4.3 价值实现——盈利来源

价值实现是指企业的价值创造活动通过何种渠道来实现，即企业获取收入与利润的来源。对比传统企业，网络直播平台的盈利来源更加抽象与多元。通过内部价值链分析可知，虎牙直播通过资源整合、平台运营、网络管理等内部价值活动获取盈利，其盈利来源主要分为以下几类。

（1）网络直播

虎牙直播的核心业务是网络直播，这也是平台盈利的最主要来源。虎牙直播为主播提供平台并给予一定的技术支持，同时拥有充值系统供用户在线充值虚拟币。虚拟币类型有金豆、银豆及虎牙币（虎牙币也可换成金豆/银豆）等，例如 50 元人民币可获得 35000 金豆/350000 银豆/35 虎牙币。虚拟币充值完成后，首先用户可将其兑换成不同价值的虚拟礼物用于对喜爱的主播打赏。虚拟礼物包括价值仅 100 金豆（约 0.14 人民币）的“红灯笼”“虎粮”“荧光棒”“王老吉”“超火”等，也包括价值高达 500 万金豆（约 7142 人民币）的“藏宝图”“超时空战舰”。直播间会实时展现打赏特效，满足用户虚荣心理，激励其进一步消费，从而提高平台收益。其次，用户可将虚拟币用于游戏直播间赛事竞猜，与直播内容互动，玩法有种豆和开盘两种，猜对可赢取银豆。

（2）增值服务

增值服务即付费会员，与腾讯 QQ 会员类似，虎牙直播会员每月需支付一定的会员费用。开通虎牙贵族返还一定数额的充值券，不同等级之间费用相差悬殊，开通后每月需续费以维持贵族身份。例如，开通“剑士”首月 50 元返 10 元，往后续费每月 10 元且返还价值 11 元的金豆券；开通“帝皇”首月则需 15 万元返 3 万元，往后续费每月 3 万元且返还价值 3.3 万元的金豆券。目前，虎牙直播的会员制度效果明显，虎牙贵族已成为会员身份的象征，付费用户数量显著上升。虎牙直播利用少量付费会员的特权来吸引并刺激大量普通用户进行深层次持续消费，使平台获得持续盈利。

（3）广告投放

虎牙直播依靠自身的用户流量吸引商家投放广告，从而获取一定收益。虎牙直播的广告投放分为线上平台广告与线下活动广告，其中线上为主要的投放方式，线上投放的广告类型包括 WEB 端与 APP 端（详见表 3.5）。

表 3.5 虎牙直播线上广告详情表

类型	位置	展现形式	计费方式
WEB 端	首页（背景图、首屏轮播图/热门推荐、二屏新闻图、二屏/底部 banner、新闻/文推）；专区（一屏 banner）；直播间（顶部 banner/通栏、头图、看官推荐）；主站（导航栏 banner、左侧小图）；列表页（一屏 banner）	Logo/产品展示 直播间内容推荐 品牌文案展示	天/小时
APP 端	启动页（闪屏）；首页（一屏/中部 banner、全部直播间推荐）；专区（一屏 banner）；直播间（悬浮球）；手机个人中心（信息推送）		天/小时/条数

资料来源：《2019 虎牙直播商务合作通案》

APP 端根据手机系统的不同而有所差异，分为安卓、IOS 以及安卓+IOS 三类。广告计费方式为按展示计费，即广告在平台被展示即可确认收入。针对线下，虎牙直播推出了基础活动（游戏主播招募活动与发布会活动）资源包，其计费方式为折扣后的资源包总价值。例如，游戏主播招募活动中，持续 16 天的 40 万活动资源包总价值为 264 万元，持续 7 天的 20 万活动资源包总价值为 117 万元；发

布会活动中,30万活动资源包总价值为176万元,20万活动资源包总价值为106万元,15万活动资源包总价值为76万元。

(4) 游戏联运

联运全称“联合运营”,指商业伙伴将产品运营转入平台从而获取分成。在APP、公众号、网站、PC客户端等路径下,虎牙直播联运接入平台,只需一个链接即可开启。对于有特殊需求的合作方,虎牙直播还免费提供定制方案。在收益方面,虎牙直播延续了YY的超高收益体系,最大化变现能力,并配合多维度精准统计后台,实时查询全量数据,时刻关注营收情况。游戏联运是虎牙直播联运中最主要的内容,即游戏设计、开发、运营及维护等方面由开发商负责,平台配合其宣推和管理,从而实现共赢。虎牙直播一直不断探索游戏推广方式,例如在直播间演示多样的游戏玩法、与用户自动匹配并开启下载推荐、衍生出游戏类节目等。最后,虎牙直播根据游戏用户注册量、平台在线时长数及游戏付费值等指标,与游戏开发商进行收益分成。

(5) 电商业务

在直播电商持续爆发的拐点之年,虎牙直播于2019年11月推出电商购物类板块“虎物”。基于契合用户群体的初衷,虎物初期开放的大类包括:珠宝、书画、茶酒、文玩、服饰、食品、数码以及日用等,分“认证商家”与“普通商家”入驻。2019年12月,虎牙直播进一步推出美食品类的电商功能权限,具体指主播在个人直播间开启“购物车”入口,在“主播小店”自行上架需要售卖的商品(除珠宝玉石外),用户可以在直播间直接完成商品的挑选、购买、支付等流程。获得电商权限后,无论主播是否开播,“购物车”入口都将一直出现在直播间聊天窗口。

3.4.4 价值创造——盈利杠杆

企业为吸引客户、更好地生产产品与提供服务,采取了部分经营活动和措施,其核心目标为支持作用,使企业的价值创造在价值链上得到撬动。通过纵向价值链分析可知,虎牙直播通过内容研发、版权获得及技术开发等活动创造价值,实现盈利。

（1）直播热门赛事

2019年，虎牙直播拥有英雄联盟系列赛如大陆最高级别的LPL职业联赛、S9全球总决赛、全明星赛等以及王者荣耀系列赛如中国官方最高规格的KPL职业联赛、最高级别职业赛事“冠军杯”、全球规模最大、奖金池最丰厚的DOTA2国际邀请赛TI9等诸多热门赛事的全网最高直播合作权，主要包括：版权赛事直播内容合作——依靠赛事核心资源联合品牌进行推广，通过热点电竞内容与超长赛事周期吸引庞大观赛人群，覆盖精准核心电竞用户；节目定制创意合作——通过签约战队、明星主播以及独创综艺节目吸引粉丝并配合品牌深度定制传播，实现内容共创，进一步打造电竞流量。不仅如此，虎牙直播还是目前唯一拥有英雄联盟四大赛区直播权的国内直播平台，其中不乏欧洲、北美、韩国等赛事的独家直播合作权。作为全平台赛事独有直播渠道，虎牙直播吸引了大批用户流量，全网粉丝基本加入该平台。

（2）自制互动游戏

虎牙直播自制了由明星大神参与的互动竞技游戏——《虎牙狼人杀》（God Lie），在全网掀起一阵狂潮。同时，虎牙直播于2016年创办了一年一届的综合型全民手游联赛——HMA电竞大赛，招收全平台选手，包括八款热门游戏如“王者”“CS”，总奖金高达百万。自制游戏赛事通过深度定制打破了线上线下的传播壁垒，与品牌实现内容共创与资源导流，并联合视频合作伙伴打造长效传播，覆盖全网核心用户。

（3）打造顶级活动

虎牙直播将二次元和电竞相结合，重点打造了跨界项目《EAF次元电竞节》。电竞节通过主播联手站台，辐射游戏与泛娱乐圈层，实现了全网曝光，同时落地漫展覆盖线下，网罗到最广的年轻人。每年年底，虎牙直播还将举办一场历时三个月的盛典活动——《虎牙星盛典》，汇集全站明星主播与海量用户，分为线上角逐与线下典礼。盛典通过与粉丝的狂欢盛会深度辐射圈层用户，并全力推送重磅资源吸睛，以实现前所未有的曝光度。

（4）创作网综节目

虎牙直播联合全球武林知名IP《武林风》衍生出创新直播网综——《KO吧少女》，节目由12名青春美丽的搏击宝贝组成，历经3个月的养成训练，最终诞生出冠军。该综艺阵容亮眼，实现了靓丽美女、功夫明星、搏击高手以及人气

主播的跨界联合，建立起粉丝与养成偶像的强体验感机制，圈住体育竞技硬核用户，看点十足。同时，虎牙直播打造了综艺人才培养计划——《成为明星》，筛选 88 名培训生经过 88 天训练决选出 8 名选手出道，获得百万经费。该超级巨星培养节目呈现出年轻、时尚与个性，是当下年轻人最为热衷的综艺，节目通过顶尖团队打造全能偶像，直击素人养成，培养了粉丝最深层的情感链接。虎牙直播还推出了国内首档高校素人音乐直播选秀综艺——《校园歌王》，节目覆盖北上广等七大城市高校，由金牌团队巨资打造，经圈内顶级老师指导培训。该节目定位于稀缺的校园偶像综艺，走进高校学生群体，通过线下街头零距离与即时线上直播与用户进行近距离互动，打造顶级直播综艺，实现吸睛易爆的效果。

3.4.5 价值保护——盈利屏障

盈利屏障是企业为防止利润被竞争对手抢占，保持持续盈利而实施的一系列防范举措，是对企业的价值保护。价值链中他人难以替代的价值活动和关键技术被企业所寻求，便能实现价值保护。虎牙直播在构建直播生态与创新信息技术方面不断努力，逐渐形成企业的核心竞争力。

(1) 构建直播生态

虎牙直播构建了一个“平台-公会-主播”生态，即平台赋能公会，公会助力主播。在该直播生态中，平台成熟的主播培养体系（如图 3.7 所示）是其可持续发展的先天条件，有潜质的新星被发掘，人气主播成重点打造对象，品类主播不断被推动，最终实现主播的明星化，资源源源不断向上运转。具体形式为：平台培育——举办一系列提升知名度的主播打造活动；公会管理——训练主播在内容策划与技巧提升上具有统一性。

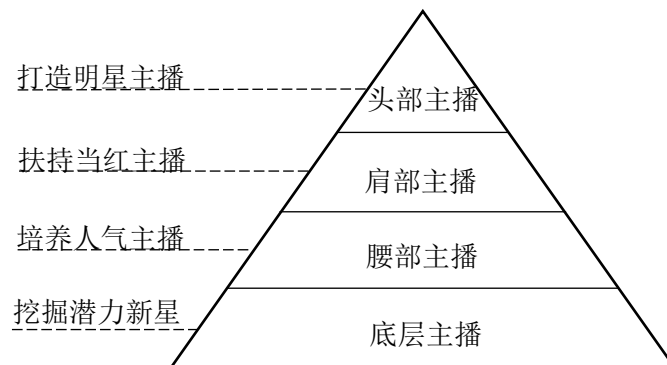


图 3.7 虎牙直播的主播培养体系

资料来源：虎牙直播官方网站 <https://www.huya.com/>

作为服务平台,虎牙直播还致力于为公会和主播打造一个有利于实现优质内容并快速成长变现的良好环境。虎牙直播拥有公开透明的运营规则与公平合理的奖惩机制,例如频道靓号赠送、主播纪念日资源扶持等奖励以及直播间封禁、账号冻结、作品下架等惩罚。同时,为提高公会及主播发展进步的积极性,平台还发布了一系列政策,例如设置主播标签及头衔特权、发布周星榜、开放首页/专区/品类推荐、推行主播个人工作室、开启“合伙企业计划”等。这样独特的直播生态让主播更加专注于直播内容并快速成长,用户数量大幅度增加,平台投入因此加大,最终达到循环往复的发展。

(2) 创新信息技术

随着 AI、5G 新技术的发展,直播的爆发开始以数倍进行。该背景下,主播通过与用户更加丰富的沟通,引导其积极参与、决定直播相关内容。基于“技术驱动娱乐”的理念,早在行业普遍不太重视前沿技术应用的 2017 年,HTML5 技术、蓝光 20M、AI 等首次被引入虎牙直播。如今,虎牙直播更是在虚拟主播、界面、弹幕的智能化等层面不断进行技术创新,推动用户体验的优化提升。

2019 年 11 月 7 日,虎牙直播 Live Tech 大会上发布了小程序开放平台 HERO。其首次结合现实与虚拟,基础设施广,服务配套灵活。为推动其发展,“小程序星火计划”三年内预计投入十亿人民币,用于扶持开发者在技术、宣发方面的学习。玩家可以利用设备在平台形成 AR 玩法、创建角色。目前腾讯、凌云、万像、Facegood 等纷纷加入,成为虎牙直播的合作伙伴。

3.5 虎牙直播盈利模式的特点

通过梳理虎牙直播的内部价值链、纵向价值链以及横向价值链,形成三维分析体系,并从价值链与盈利模式的关系出发,深入分析虎牙直播的盈利模式构成要素,最终形成一个基于价值链的盈利模式动态体系(如图 3.8 所示)。虎牙直播成为深入布局电竞产业,深耕游戏直播板块,兼顾娱乐板块的游戏类直播平台。其中,基于用户差异化、内容多样化、广告优质化、服务创新化等盈利点,虎牙直播为价值对象——用户和商家服务以实现价值主张,盈利来源为网络直播、增值服务、广告投放、直播联运、电商业务等价值实现渠道。同时,为吸引客户,虎牙直播采取了直播热门赛事、自制互动游戏、打造顶级活动、创作网综节目等

价值创造措施即盈利杠杆,并通过构建直播生态与创新信息技术形成自身的核心竞争力,构筑盈利屏障,最终实现价值保护。

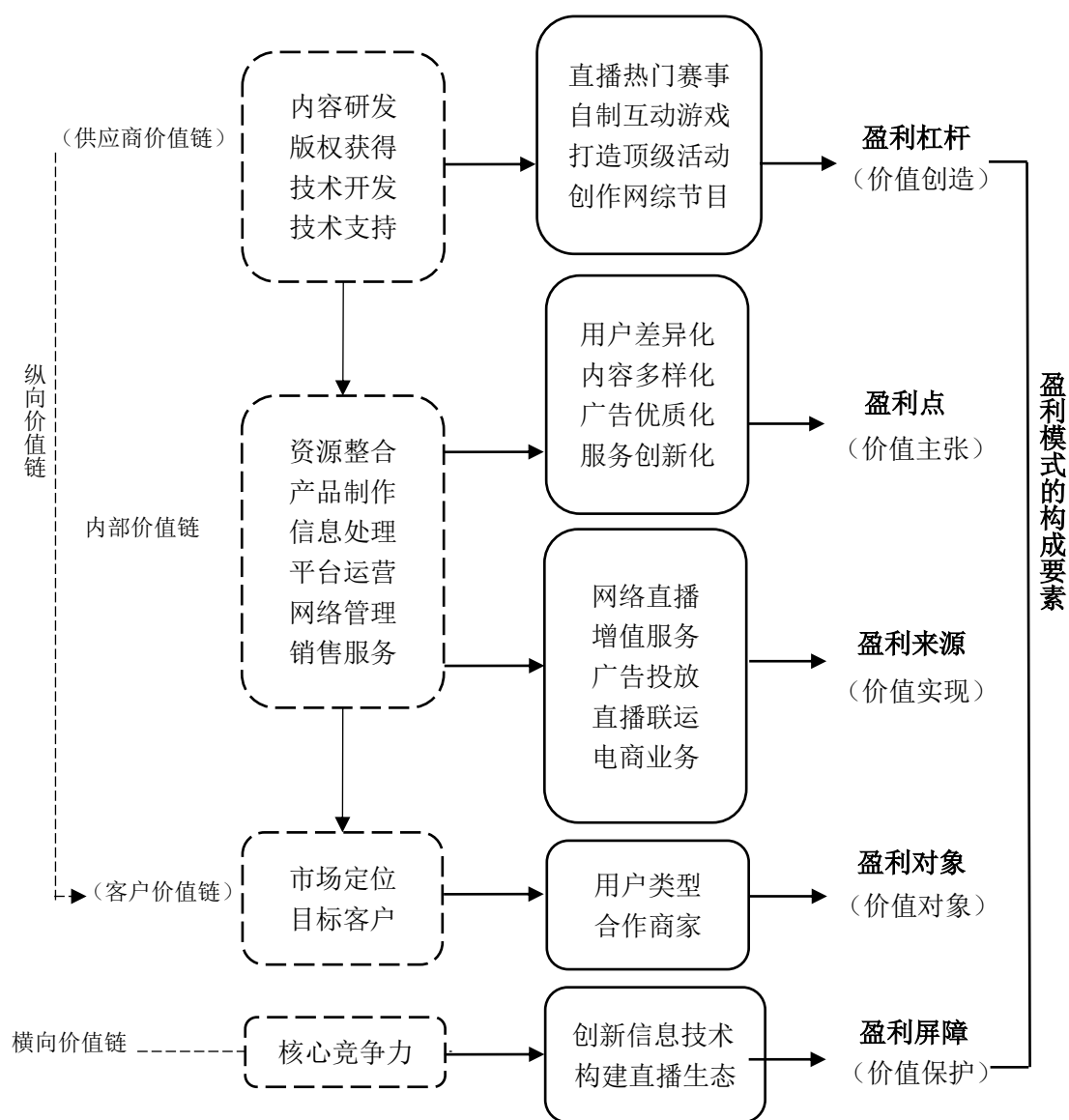


图 3.8 基于价值链的盈利模式动态体系

4 虎牙直播盈利模式的财务评价

本章将从偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力以及现金流量等五方面，选取相关财务指标，进一步评价现有盈利模式下的财务表现。同时，选取主要竞争对手斗鱼直播进行横向对比。两家企业同属网络直播行业，业务范围相似，且斗鱼直播在行业内表现突出，因此将其作为对照企业，能更直观地进行分析，使结论更客观且具说服力。由于虎牙直播上市时间距今较短，因此可供研究的财务数据仅包括 2016—2019 四年，以下资料来源于东方财富网以及企业的年度报告。

4.1 财务指标分析

4.1.1 偿债能力分析

企业的偿债能力表明企业将到期债务偿还的能力，其大小与企业持续经营能力的高低直接关联，也体现了抵御风险的水平，按照债务期限包括短期与长期偿债能力。

(1) 短期偿债能力。

一般用流动比率、速动比率以及现金比率等指标反映。由于网络直播平台的行业特殊性，并不存在变现能力较差的“存货”“待摊费用”等流动资产，且应收账款、预付账款占比很少，故选取流动比率作为分析指标（如图 4.1 所示）。

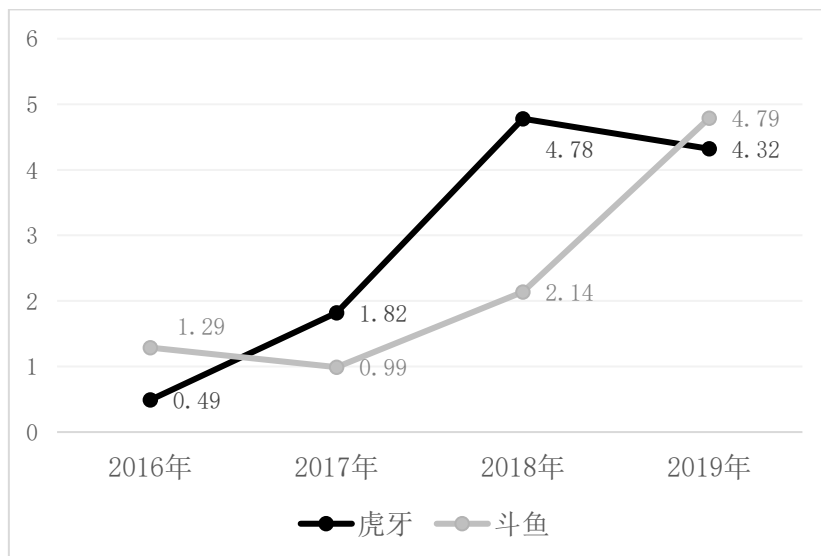


图 4.1 流动比率对比图

资料来源：东方财富网

由图 4.1 可知，两家企业的流动比率数值大多在 1 以上，变现能力较强。变化趋势上虽然有个别下降，但总体上升。其中，虎牙直播的流动比率在 2018 年末出现骤升，是由于流动资产中短期存款余额在 2018 年末大幅增加，这与后期虎牙直播上市融资密切相关。值得注意的是，虽然短期偿债能力增强，但两家企业的流动比率已超过 4，过高数值也说明其不能充分合理利用流动资产获取收益，导致投资机会丧失，资金使用效率低，对盈利能力将造成不良影响。

（2）长期偿债能力。

本文选取了资产负债率（如图 4.2 所示）和产权比率（如图 4.3 所示）作为主要分析指标。资产负债率反映企业通过对外举债获得的总资产比例，资产负债率越低，企业偿债越有保障，负债越安全。



图 4.2 资产负债率对比图

资料来源：东方财富网

由图 4.2 可知，两家企业的资产负债率绝大多数超过了 40%，长期偿还债务的能力较弱。2016 年末，虎牙直播的资产负债率甚至逼近 200%，这是由于 2016 年其刚从集团中剥离出来成为独立公司，业务范围扩大、资金需求增加导致负债增加，但此时企业刚刚起步，自身融资能力不足导致总资产很少，从而出现资不抵债的情况。从变化趋势来看，两家企业的资产负债率的趋势总体下降，虎牙直播的波动幅度较大，斗鱼直播相对平稳。其中，虎牙直播的资产负债率由 2016 年末的 198.33% 骤降至 2017 年末的 56.16%，是由于总资产由 2016 年末的 1.672

亿大幅增加至 2017 年末的 13.01 亿，这与 2017 年获得的 A 轮融资相关。同时需要关注的是，两家企业的资产负债率逐年降至 20%左右，虽然长期偿债能力增强，保证了盈利质量的安全，但数值过低也表明其经营过于保守，不能合理利用财务杠杆。

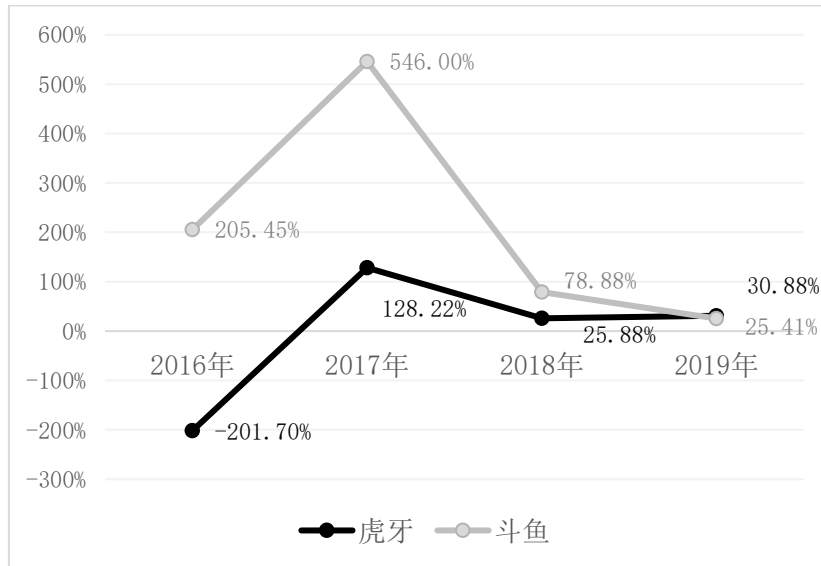


图 4.3 产权比率对比图

资料来源：东方财富网

产权比率用另一种形式表达资产负债率，用于反映企业资本结构的合理性。由图 4.3 可知，两家企业的产权比率都不太合理，特别是 2016 年末虎牙直播的产权比率为负，企业面临资不抵债。从变化趋势来看，两家企业表现一致，产权比率先显著上升，而后逐年下降，波动幅度都较大。其中，虎牙直播的产权比率从 2016 年末的-201.73%升至 128.22%，是由于其发行了大量优先股导致所有者权益由负转为正。值得注意的是，资产负债表显示两家企业都没有短期债务和长期负债，主要是通过上市获取大量融资，同时长期投资均为零，其他投资占比较少，虎牙直播从 2018 年开始才进行短期投资，投资方面都力显不足。

综上，虎牙直播经过近几年的快速发展，虽然总体偿债能力增强，财务风险降低，但是其流动比率、资产负债率以及产权比率的波动幅度都较大，应当注意资本结构的稳定性。同时，虎牙直播的资本结构表现不合理，投资方面力显不足，没有充分发挥财务杠杆的作用，应当多元化盈利对象，调整盈利来源，适当举债投资，在降低风险的同时增加盈利。

4.1.2 营运能力分析

企业的营运能力反映其经营运行能力，即运用有限资源达到优化配置的能力。在企业价值链中，资产在价值创造环节运转的有效性将导致其他环节的良性循环。因此，企业各项资产的周转率可以体现盈利模式在价值链上的应用效果。由于网络直播平台没有存货，非流动资产占比很小，故本文选取了以下分析指标。

(1) 应收账款周转率

应收账款周转率（如图 4.4 所示）代表应收账款在一定时期转化为现金的平均次数，衡量企业对资金的管控能力。



图 4.4 应收账款周转率对比图（单位：次）

资料来源：东方财富网

由图 4.4 可知，两家企业周转率都较高，且虎牙直播的周转率已突破百次且远高于斗鱼直播，其原因在于应收账款数额很少，说明其资金利用率更高，变现能力更强。变化趋势上，虎牙直播波动较大表现为先降后升，斗鱼直播表现平稳且缓慢上升。其中，虎牙直播的应收账款周转率从 2016 年的 271.06 突然大幅下降到 133.27，是由于增加的幅度上 2017 年营业收入小于应收账款。由于直播行业的特殊性，虎牙直播的应收账款主要源于在线支付平台、游戏分发平台以及广告客户，平均收账期短，变现能力强，但从另一方面来讲，应收账款周转率过高

表明虎牙更多地采用了现金销售方式或者信用政策较严格,这样会限制销售的扩大,使企业易忽视当前盈利模式存在的问题,反而影响盈利水平。

(2) 固定资产周转率

固定资产周转率(如图 4.5 所示)又称固定资产利用率,衡量企业利用固定资产的获利能力。由图 4.5 可知,总体上两家企业的固定资产周转率都偏高,表明两者固定资产的周转速度快,资产运营效率较高。从趋势上看,虎牙直播的固定资产周转率先下降后上升且较为稳定,斗鱼直播则逐年上升且波动较大。其中,虎牙直播的固定资产周转率在 2018 年明显下降是由于固定资产的显著增加,而斗鱼直播在 2019 年大幅度提高是因为营收的大幅增加同时固定资产的减少。这都与行业特点相关,作为轻资产行业其固定资产本身就比其他行业偏少,且近几年无较大变化,主要包括服务器、计算机和设备、租入固定资产改良及其他,固定资产周转速度快且稳定,表明其管理与使用能力较好,无需投入过多,便于企业运营。

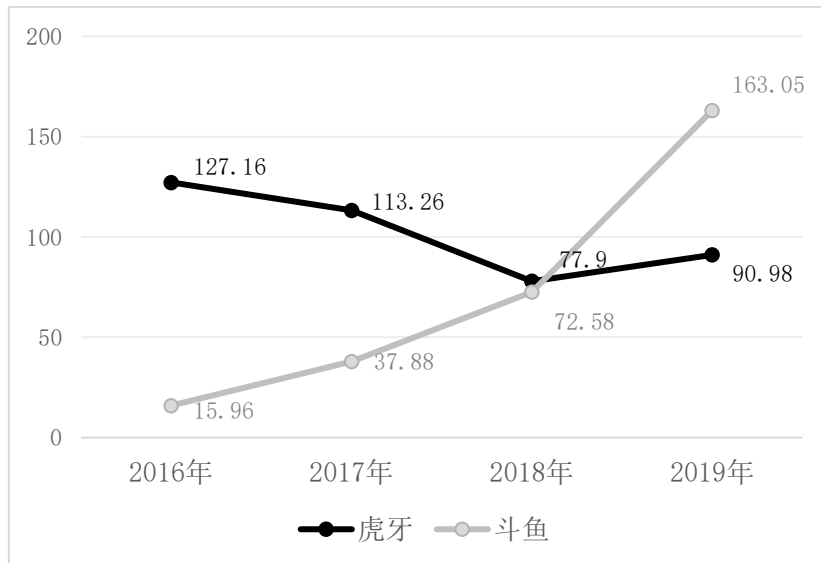


图 4.5 固定资产周转率对比图(单位:次)

资料来源:东方财富网

(3) 总资产周转率

总资产周转率(如图 4.6 所示)将资产规模与销售水平相比,用来综合评价企业全部资产的运营效率。由图 4.6 可知,近年来两家企业的周转率小于 1,较低的周转率表明其销售能力较弱,资产运营效率较低。变化趋势上,虎牙直播

的总资产周转率逐年下降，斗鱼直播先升后降，两者最终趋于稳定。其中，虎牙直播的营业收入虽然逐年增加，但是总资产也在不断增加且幅度大于营收增加的幅度，这是由于总资产中的流动资产占比很大，且不断增加。斗鱼直播的总资产周转率由2016年的1.01上升至2017年的2.08，则是因为总资产增加的幅度小于营业收入增加的幅度。以上表明两家企业流动资产中的闲置资金过多，造成总资产周转率的下降，最终影响盈利能力。

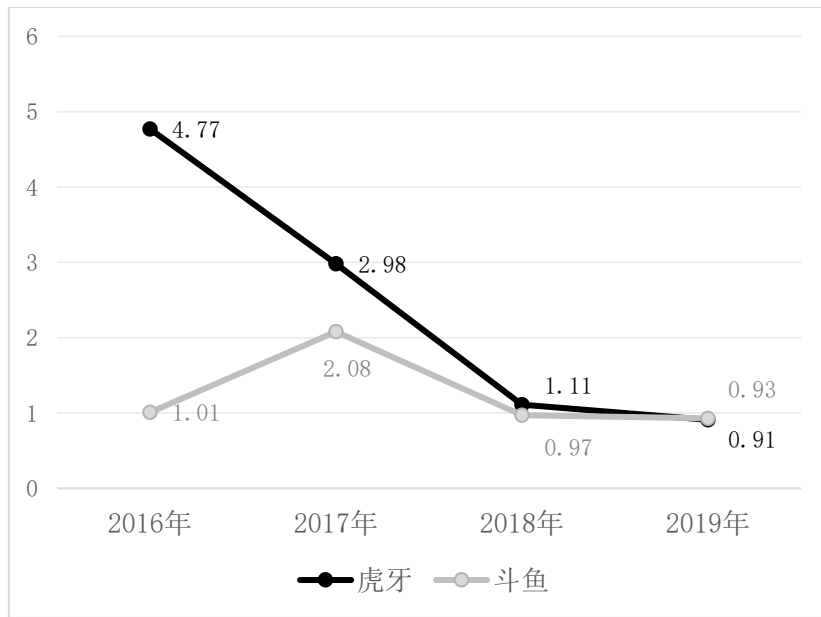


图 4.6 总资产周转率对比图（单位：次）

资料来源：东方财富网

综上，虎牙直播应收账款、固定资产及总资产的周转率变动一致基本呈下降趋势，表明其营运能力有所下降。虽然应收账款周转率和固定资产周转率数额很高，但是流动资产占比大，固定资产规模低，造成总资产周转率较低，这与网络直播行业的轻资产特点密切相关。因此，企业应采取一定措施处置多余的流动资产，特别是将闲置的货币资金用于投资盈利，从而提升流动资产的利用效率，加强总资产营运能力，提升管理水平，抓住盈利对象的把控时机及盈利来源的调整时机。

4.1.3 盈利能力分析

盈利能力即企业获取利润的能力，能够反映现有盈利模式对企业盈利产生的影响，决定企业能否持续生存与发展。本文首先选取净资产收益率这一核心指标进行对比，然后基于杜邦分析法进行盈利能力全面分析。

(1) 净资产收益率

净资产收益率综合性较强，反映企业所有者自有资本的效益，体现企业运营、投资及筹资的情况。通过分析该指标，管理者调整企业财务结构与经营活动将更有效。由于2016年虎牙直播的净资产为负，故仅选取2017-2019三年的净资产收益率数据进行对比（如图4.7所示）。

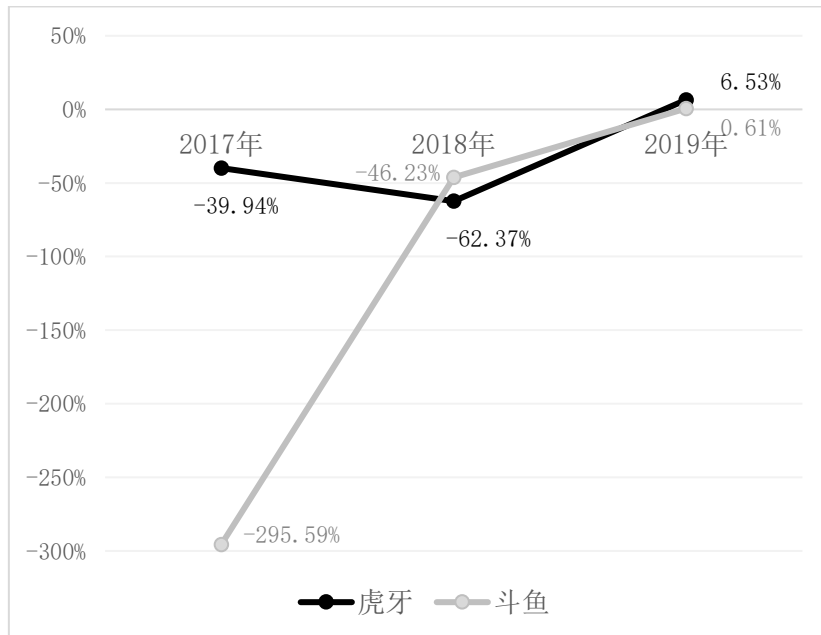


图 4.7 净资产收益率对比图

资料来源：东方财富网

由图4.7可知，总体上两家企业的净资产收益率都不高，表明两家企业的盈利能力较弱。变化趋势上，虎牙直播较为平稳，斗鱼直播变动幅度较大。2017年，两家企业的净资产收益率均为负数，表明其处于亏损状态，且斗鱼直播的净资产收益率远远低于虎牙直播，亏损十分严重。2018年，虎牙直播的净资产收益率由-39.94%下降到-62.37%，盈利能力降低，亏损更加严重，而斗鱼直播从-295.59%骤升至-46.23%，虽然依旧处于亏损，但亏损幅度收窄，盈利能力有了大幅度提

高。直到 2019 年, 两家企业的净资产收益率才由负转正, 扭亏为盈, 且虎牙直播的净资产收益率开始高于斗鱼直播。虽然两家企业的盈利能力都有所提高, 但是运用自有资本的效率较低, 整体的盈利状况不容乐观, 表明企业仍有较大的盈利空间, 当下的盈利模式还需进一步调整和优化, 以使投资者提高信心。

以净资产收益率为核心的杜邦分析法, 通过主要财务指标间的内在联系对盈利水平进行综合分析, 全面评价企业的盈利能力。两家企业在 2017-2019 年的净资产收益率及其驱动因素见表 4.1, 从表中可以看出销售净利率与净资产收益率呈同向变动, 成为最大的影响因素。由于前文已分析了资产周转率, 后文主要针对销售净利率 (如图 4.8 所示) 和权益乘数 (如图 4.9 所示) 进行分析。

表 4.1 虎牙直播的净资产收益率及其影响因素

比率	2017 年		2018 年		2019 年	
	虎牙直播	斗鱼直播	虎牙直播	斗鱼直播	虎牙直播	斗鱼直播
净资产收益率	-39.94%	-295.59%	-62.37%	-46.23%	6.53%	0.61%
=权益乘数	3.61	4.37	1.35	1.99	1.29	1.45
×总资产净利率	-11.06%	-67.60%	-46.13%	-23.26%	5.09%	0.42%
=销售净利率	-3.71%	-32.50%	-41.56%	-23.98%	5.59%	0.45%
×资产周转率	2.98	2.08	1.11	0.97	0.91	0.93

资料来源: 东方财富网

(2) 销售净利率

销售净利率反映企业净利润占营业收入的比重, 衡量企业营业收入的获利水平, 反映产品的综合盈利能力。由图 4.8 可知, 总体上两家企业的销售净利率都不高, 且 2019 年以前均为负值, 两家企业处于亏损状态, 盈利能力很低。变化趋势上, 虎牙直播的销售净利率波动较大, 斗鱼直播则逐年上升较为平稳, 2019 年两家企业的销售净利率由负转正, 扭亏为盈, 表明从营业额中获取的利润开始提高, 盈利能力开始增强。

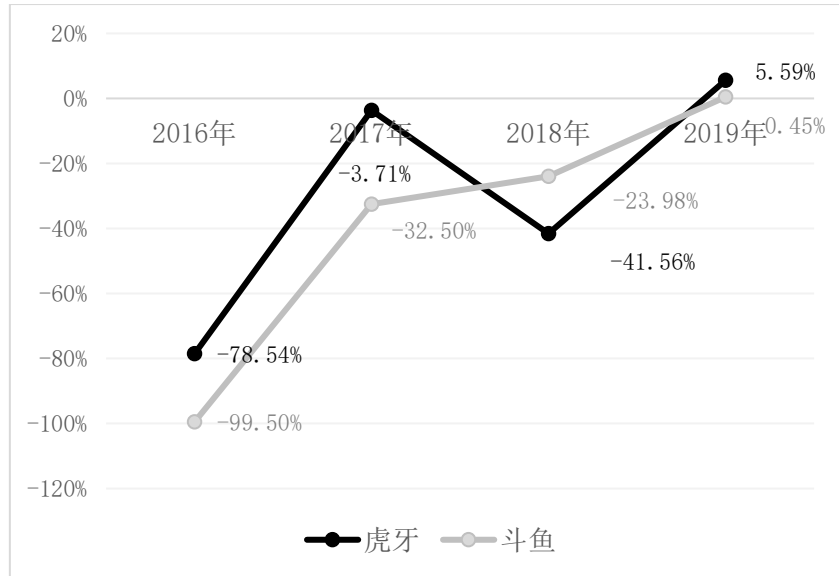


图 4.8 销售净利率对比图

资料来源：东方财富网

进一步研究（见表 4.2）表明，近年来两家企业的营业收入均稳步增长，现有盈利模式在创收上有显著效果。然而，2016 年至 2018 年两家企业的净利润为负值，表现为亏损状态，直到 2019 年才扭亏为盈，变化趋势为先升高后降低又升高。相较而言，虎牙直播的净利润波动幅度大，特别是 2018 年，净利润低至-19.38 亿，亏损十分严重。

表 4.2 虎牙直播与斗鱼直播营业收入与净利润对比表

		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
虎牙直播	营业收入（亿元）	7.97	21.85	46.63	83.75
	净利润（亿元）	-6.26	-0.81	-19.38	4.68
斗鱼直播	营业收入（亿元）	7.87	18.86	36.54	72.83
	净利润（亿元）	-7.83	-6.13	-8.76	0.33

资料来源：东方财富网

由此可见，虎牙直播的销售净利率变动主要受到净利润变动的影 响，下面结合虎牙直播利润表中的收入成本费用情况（见表 4.3）进行深入分析。由表 4.3 可知，虎牙直播的营业成本和毛利均逐年上升，2016 年毛利为-2.98 亿，2017 年

开始转正，销售毛利率也不断上升。毛利是企业最终实现利润的基础，这表明企业通过销售活动实现利润的能力有所增强。虽然虎牙直播的营业收入已经能收回营业成本，但是营业成本所占比重仍然较高。

表 4.3 虎牙直播 2016-2019 年收入成本费用情况（单位：亿元）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	7.97	21.85	46.63	83.75
营业成本	(10.95)	(19.30)	(39.33)	(68.93)
毛利	-2.98	2.55	7.30	14.82
营业费用	(3.28)	(3.59)	(7.42)	(13.00)
其他收益	-	0.09	0.39	0.79
营业利润	-6.26	-0.95	0.27	2.61
利息和短期投资收益	0.0052	0.14	1.56	3.05
衍生负债公允价值损失	-	-	(22.85)	-
汇兑收益	-	-	0.0005	0.0116
所得税	-	-	0.51	(0.96)
税后权益法投资损益	-	(0.0015)	1.13	(0.028)
净利润	-6.26	-0.81	-19.38	4.68
销售毛利率	-37.39%	11.67%	15.66%	17.70%
营业利润率	-78.57%	-4.35%	0.58%	3.12%
销售净利率	-78.54%	-3.71%	-41.56%	5.59%

资料来源：虎牙 2018、2019 年度报告

具体到营业收入的构成上（见表 4.4），虎牙直播的营业收入包括直播业务收入和其他业务（广告和在线游戏）收入，二者都处于逐年增长。其中，直播业务是平台的主要收入来源，三年间虎牙的直播收入占当年全部收入的比重超过 90%。用户打赏是直播收入的主要来源，收入的确认标准为通过充值币实际购买并使用礼物之时，其增长原因在于虎牙直播的移动化策略和多样化产品使活跃用户不断转换，从而导致付费用户数增加。广告收入包括平台展示、主播合作以及游戏活动相关广告收入，根据持续时间在广告展示的合同期内按比例摊销，分期确认收入；在线游戏收入也来源于用户购买的虚拟物品，当用户使用充值的游戏币实际消费时确认收入。由此可见，虎牙直播的盈利对象单一，大多为观看直播

的付费用户，其产品功能性、内容吸引力及用户体验度都是影响付费用户支出的重要因素。虎牙直播的盈利来源不合理，营业收入主要依靠直播业务的局面并未改变，随着行业政策日趋严格，营业收入单一的风险正不断上升。同时，平台的直播业务高度依赖主播而非内容，平台培养的顶级主播又屈指可数且流动性高，相应会出现用户粘性不强的问题。上述都将导致该核心业务的盈利能力变弱，如何发展更多盈利对象，平衡盈利来源结构，是当前企业亟需解决的问题。

表 4.4 虎牙直播 2016-2019 年营业收入情况（单位：亿元）

分类	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直播业务收入	7.92	99.38%	20.70	94.72%	44.43	95.27%	79.76	95.24%
其他业务收入	0.05	0.62%	1.15	5.28%	2.20	4.73%	3.98	4.76%
合计	7.97	100%	21.85	100%	46.63	100%	83.75	100%

资料来源：虎牙 2018、2019 年度报告

具体到营业成本的构成（见表 4.5），虎牙直播的营业成本包括收入分成及内容成本、带宽成本、职工薪酬、付款处理、折旧及摊销、股权激励、其他税金及附加等项目。收入分成及内容成本是指虎牙直播将部分销售收益支付给游戏开发商、分发平台、公会及主播等共享以及为获取版权向内容提供商支付的成本；带宽成本是指虎牙直播为确保直播质量，提升用户体验而支付给通信运营商的平台维护、网络传输成本，带宽被形象比喻为“高速公路”，即单位时间内线路传送的数据量；付款处理成本则主要支付给支付宝、微信支付、网银及其他第三方支付平台。

虎牙直播的营业成本各项目基本处于逐年增长趋势。其中，收入分成及内容成本的数额最高，增长幅度大，所占比重逐年上升。这是由于以内容为盈利点之一的虎牙直播，基于行业间的激烈竞争不断提高分成比例，并在内容建设方面不断投入资金以丰富直播内容、提高直播质量。同时，为提升用户体验，虎牙直播的带宽成本数额巨大，平均每月至少花费千万元。虽然带宽成本很高，但是其增长缓慢且所占比重逐年下降，说明虎牙直播正在努力通过技术优化使设备逐渐满

足日益扩大的用户规模。由此可见，为吸引更多用户，未来这两项成本的支出比例将进一步增加，给企业的成本控制带来巨大挑战。此外，虎牙直播的其他项目成本增长幅度较小，所占比重很少且大体保持稳定。因此，虎牙直播需要在提升内容质量与用户体验的基础上寻求新的盈利点，不断提高盈利杠杆的有效性，并在构筑盈利屏障的同时有力降低相关成本，进一步增强产品制造环节的盈利能力。

表 4.5 虎牙直播 2016-2019 年营业成本情况（单位：亿元）

分类	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
收入分成及内容成本	5.84	53.33%	13.95	72.28%	30.61	77.83%	55.53	80.56%
带宽成本	3.38	30.87%	4.11	21.30%	6.53	16.60%	8.01	11.62%
职工薪酬	0.62	5.66%	0.52	2.69%	1.02	2.59%	2.55	3.70%
付款处理	0.68	6.21%	0.14	0.72%	0.23	0.59%	1.20	1.74%
折旧及摊销	0.08	0.73%	0.33	1.71%	0.26	0.66%	0.40	0.58%
股权激励	0.04	0.37%	0.03	0.16%	0.10	0.26%	0.32	0.47%
其他税金附加	0.06	0.55%	0.08	0.41%	0.15	0.38%	0.23	0.33%
其他	0.25	2.28%	0.14	0.73%	0.43	1.09%	0.69	1.00%
合计	10.95	100%	19.30	100%	39.33	100%	68.93	100%

资料来源：虎牙 2018、2019 年度报告

虎牙直播的营业费用包括研发费用、销售费用、管理费用（见表 4.6），三项费用均不断增加，总额从 2016 年的 3.28 亿上升至 2019 年的 13.00 亿，增长了近 3 倍。研发费用主要包括研发人员的工资福利、股权激励以及租金支出，销售费用主要包括广告和促销费用以及销售人员的工资福利和股权激励，管理费用主要指管理人员的工资福利和股权激励。其中，研发费用占比最高，2019 年突破 5 亿。虎牙直播研发投入的增加已成常态，该费用的资本化将有利于提升企业价值。虽然该投入短时间未能转化为利润，但未来将产生一定效果，形成研发-经营-销售的良性循环，积极推动企业增强竞争力，促进盈利能力的提高。同时，虎牙直播销售费用的增长率逐年升高，投而广告和在线游戏收入（非直播业务收

入)占比不足5%,可见其市场受众狭窄,付出不能获得相应回报。由于营业费用所占营业收入的比重不断下降并趋于稳定,故营业利润相应地表现为上升趋势。

表 4.6 虎牙直播 2016-2019 年营业费用情况 (单位: 亿元)

分类	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
研发费用	1.88	57.32%	1.70	47.35%	2.65	35.72%	5.09	39.16%
销售费用	0.69	21.03%	0.87	24.24%	1.89	25.47%	4.38	33.69%
管理费用	0.71	21.65%	1.02	28.41%	2.88	38.81%	3.53	27.15%
合计	3.28	100%	3.59	100%	7.42	100%	13.00	100%
占营收比重	-	41.15%	-	16.43%	-	15.91%	-	15.52%

资料来源: 虎牙 2018、2019 年度报告

由此可见,虎牙直播的营业收入、营业成本、毛利、营业费用以及营业利润均处于逐年增长的趋势,净利润表现却不相一致。2018 年,净利润断崖式下跌出现高额净亏损,2019 年才扭亏为盈。究其原因在于,2018 年第二季度,虎牙直播于 5 月 IPO 上市前因优先股衍生的负债公允价值损失高达 22.73 亿。2018 年年报显示虎牙直播 IPO 完成后,衍生负债终止确认且被重新划分为新增的实收资本。由此可见,公允价值损失为一次性非现金科目,该会计处理造成财务报表显示为净亏损。

(3) 权益乘数

资产总额相当于股东权益的倍数用权益乘数表示,反映财务杠杆的大小。由图 4.9 可知,2017-2019 年虎牙直播的权益乘数低于斗鱼直播,且两家企业均呈逐年递减趋势。这表明虽然财务风险不高,但企业运用财务杠杆进行负债经营的程度低,不利于企业创造更多利润,对盈利能力有所影响,应当合理调整负债与权益,使权益乘数适当增大。

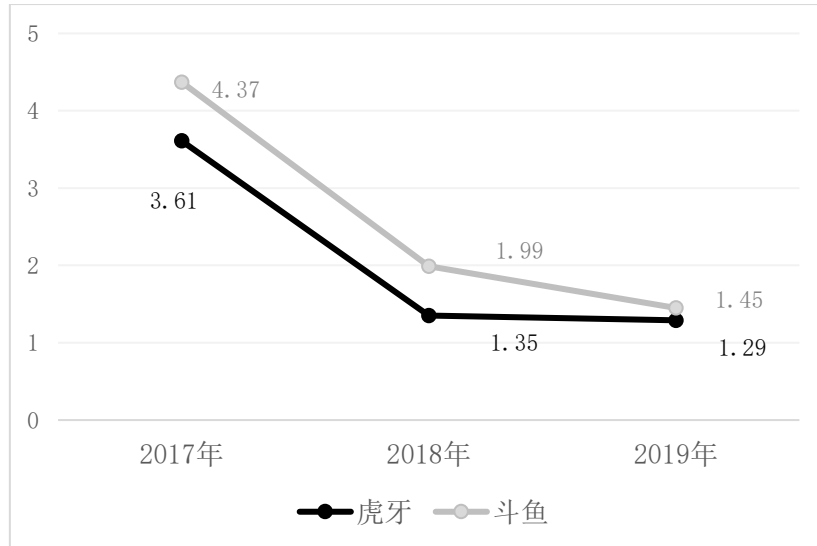


图 4.9 权益乘数对比图

资料来源：东方财富网

综上，虎牙直播的净资产收益率较低，股东自有资本的盈利能力较弱。权益乘数下降导致财务风险降低，企业运用财务杠杆进行负债经营的程度降低，净资产收益率的变化主要受到总资产净利率的影响。同时，总资产周转率下降导致企业运用资产进行经营的效率降低，总资产净利率的变化又受到销售净利率的影响。企业的销售净利率也较低，产品综合盈利能力不高，近年有所提高，其变化主要受到净利润的影响。虎牙直播在 2016-2018 年处于亏损状态，2019 年才扭亏为盈，究其原因在于营业收入高增速与成本费用上升并存。其中，营业收入主要来源于直播业务，收入分成、内容成本和带宽成本所占营业成本的比重大，影响营业费用的主要因素为研发费用。值得注意的是，2018 年企业亏损幅度显著增加，这是由于虎牙直播 IPO 上市前的优先股衍生负债公允价值损失过高，该项会计处理导致企业净亏损较大。因此，虎牙直播在未来仍有较大的盈利空间，盈利能力总体不高但有所增强。虎牙直播应在确保营业收入稳步增长的同时，多元化盈利对象，开拓更多营业收入以平衡盈利来源结构；寻求新的盈利点，并提高盈利杠杆的有效性；在巩固高品质内容与创新性技术的盈利屏障基础上有效控制相关成本；完善平台运营，加快新产品研发落地，最终不断提高企业的盈利能力。

4.1.4 发展能力分析

发展能力是指企业基于生存基础将规模扩张、实力增强，随着外部环境变化的一种潜在能力，反映了未来的发展前景。本文主要通过计算相关增长率，从两家企业的营业收入、净利润、总资产及净资产方面进行评价（见表 4.7）。

表 4.7 发展能力指标对比表

		2017 年	2018 年	2019 年
营业收入增长率	虎牙	174.16%	113.45%	79.58%
	斗鱼	139.71%	93.74%	99.32%
净利润增长率	虎牙	87.06%	-2293.59%	124.15%
	斗鱼	21.71%	-42.98%	103.81%
总资产增长率	虎牙	678.11%	446.20%	60.01%
	斗鱼	32.49%	529.36%	40.17%
净资产增长率	虎牙	446.65%	890.52%	53.85%
	斗鱼	-37.37%	2173.64%	100.03%

资料来源：东方财富网

从表 4.7 可看出，两家企业业务发展良好，营业收入呈上升趋势。虽然营业收入增长率不断下降，但均超过 70%，可见企业处于成长期，将继续保持良好的增长势头。在此基础上可以预测，未来一段时间两家企业的营业收入还会继续增长，增长速度逐渐放缓。从净利润增长率来看，两家企业均表现为先下降后升高，虎牙直播的变化幅度很大，与营业收入逐年增长相比，其净利润在 2016-2018 年为负值，2019 年才扭亏为盈，一方面是由于成本费用的不断上涨，另一方面是由于优先股衍生负债的公允价值损失过高。由此可见，虎牙直播虽然在 2018 年实现上市后的净利润高增速，但是其盈利模式并不能为企业带来持续稳定的收益。在总资产与净资产方面，两家企业基本实现逐年上升，变化幅度都很大。其中，2018 年是一个重要拐点，2018 年末虎牙直播的总资产和净资产均实现质的增长，这与其上市筹集的大量资金密切相关。2019 年，虎牙直播的总资产和净资产增长速度骤然下降，表明其扩张已基本完成，资本积累能力大幅下降，仍需引起管

理层的高度重视，以保持企业规模的良性扩展，从而实现持续健康发展。总体而言，虎牙直播的发展能力相比上市前有所下降，除净利润增长率以外均处于下降趋势，如果不及时调整将会导致其潜力不足，失去发展优势。

4.1.5 现金流量分析

现金流量是企业的血液，对企业经营具有重大意义，其分析能够体现企业的获现能力，反映盈利质量的现金保障性，判断企业未来的盈利趋势。本文主要通过以下三方面进行分析。

(1) 净利润变动与经营现金净流量变动的关系

由图 4.10 可知，两家企业的经营现金净流量均逐年上升，总体上虎牙直播的经营现金净流量高于斗鱼直播，表明其拥有较好的营销状况及较强的变现能力。同时，两家企业的经营现金净流量与净利润的变动长期背离，净利润一直小于经营现金净流量，特别是 2018 年虎牙直播上市，这种背离呈现扩大的趋势。由此可见，两家企业的经营活动现金保障能力不断提高，利润实现程度较好。

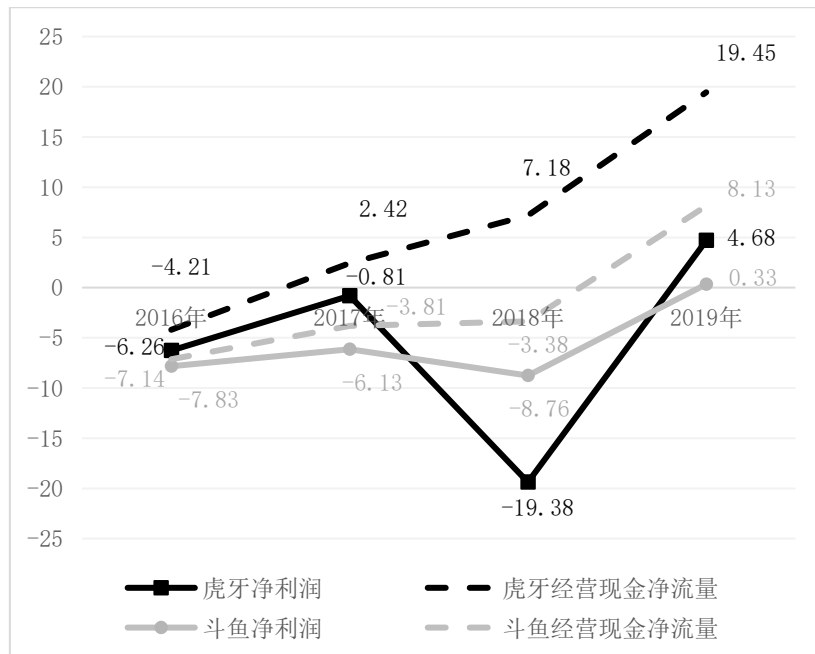


图 4.10 净利润与经营现金净流量关系对比图（单位：亿元）

资料来源：东方财富网

下面对虎牙直播的经营现金净流量进行详细分析：2016年，虎牙直播严重亏损6.256亿，经营现金净流量为负，且无其他大额调整项目；2017年，经营现金净流量由负转正，主要是由于递延收入的大幅增加，递延收入指用户在平台购买的尚未消耗的虚拟货币，这些货币还未被确认为收入。2018年，虎牙直播上市后，虽然净亏损高达19.38亿，但经营现金净流量大幅上升至7.18亿，主要是由2.27亿股份补偿、22.85亿衍生负债公允价值损失以及4.29亿应计负债和其他流动负债等调增项目导致的，应计负债和其他流动负债主要指尚未支付的收入分成、带宽成本、版权费、职工薪酬、市场推广费、供应商款项、应交税费及其他等。2019年，经营现金净流量继续上升至19.45亿，主要还是由2.82亿股份补偿、4.10亿递延收入以及6.07亿应计负债和其他流动负债等调增项目导致的。

（2）销售现金比率

该指标代表了每元销售收入获得的现金流量净额，即现金流入和投入资源的比值，反映了企业销售质量的高低，与赊销政策有关。由图4.11可知，两家企业的销售现金比率均逐年上升并趋于平稳，总体上虎牙直播的销售现金比率高于斗鱼直播。前文已分析过，虎牙直播的应收账款周转率远高于斗鱼直播，其应收账款相对较少。由此可见，虎牙直播的主营业务收入变现能力较强，收入质量不断提高，资金利用效果不断增强。

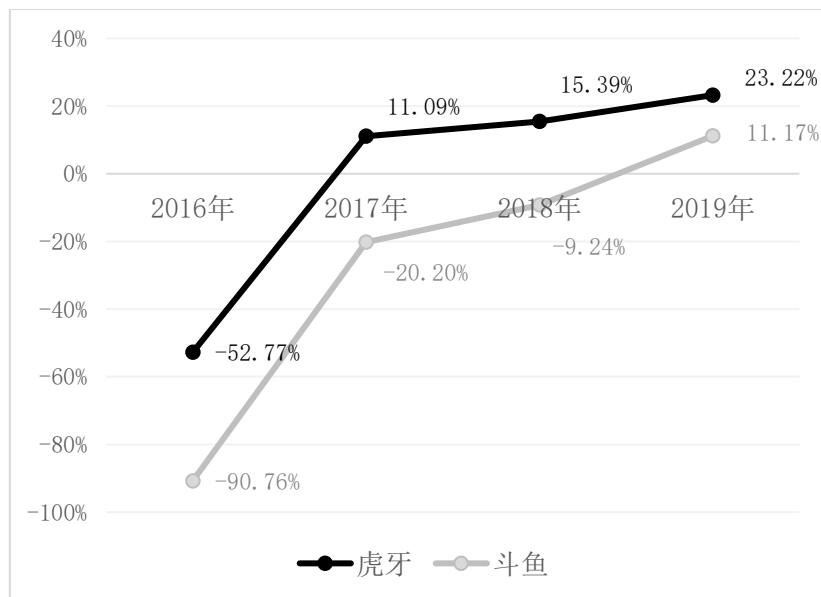


图 4.11 销售现金比率对比图

资料来源：东方财富网

(3) 总资产现金回收率

该指标用来衡量全部资产产生现金能力的强弱。由图 4.12 可知，近年来虎牙直播的总资产现金回收率总体上高于斗鱼直播，变化趋势上，虎牙直播先骤然上升而后下降趋于平稳，斗鱼直播逐年上升。2017 年虎牙直播的平均总资产比 2016 年增加近 4 倍，且经营现金净流量由负转正，所以比率上升幅度较大，此后几年比率维持在 20%左右。由此可见，虎牙直播的资产利用水平高于斗鱼直播，即企业运用资产创造的现金流入较多，获取现金能力较强，经营管理水平较好。

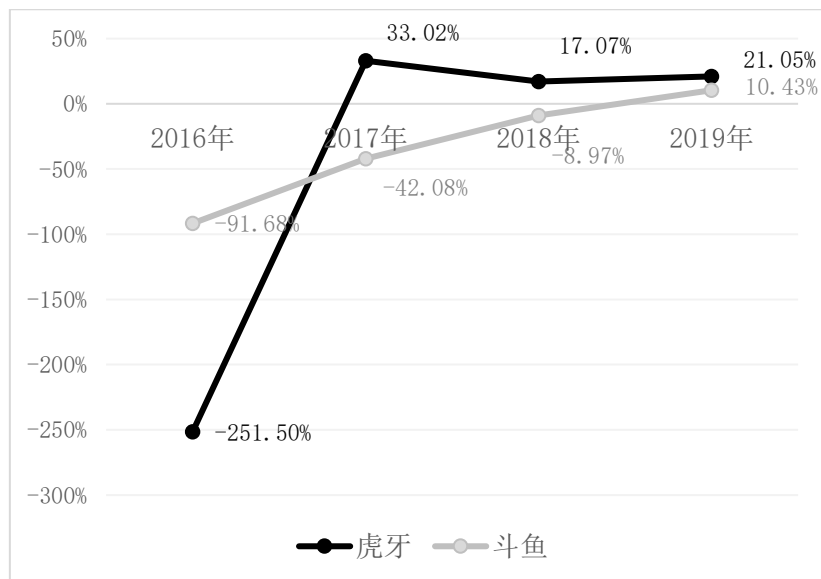


图 4.12 总资产现金回收率对比图

资料来源：东方财富网

综上，虎牙直播的经营现金净流量持续增长，销售现金比率及总资产现金回收率逐渐平稳，表明企业盈利质量的现金保障性较高，充足的现金储备对企业的持续健康发展有利。

4.2 盈利模式评价

在当前的盈利模式下，虎牙直播的偿债能力虽有所提高，但资本结构不合理且波动大，对外投资较少，财务风险降低的同时运用财务杠杆进行负债经营的程度也降低；营运能力下降，闲置的流动资产过多，资产使用效率降低；营业收入增长与成本暴涨并存，未能实现与营收相匹配的盈利水平，连续三年处于亏损状

态，2019年才扭亏为盈，资产的获利水平低，自有资本的收益能力弱，盈利能力总体不高；净利润无法持续稳定增长，资产规模不断扩张，资本积累不断上涨，上市之后增长速度减缓，发展能力下降；经营现金净流量持续升高，收入和资产的获现能力逐渐趋于平稳。由此可见，虽然虎牙直播的盈利模式有较高的现金保障性，但是经营管理水平较低，盈利呈现较大幅度变动，没有显著的价值创造效应，盈利模式还存在问题，需要有针对性地对价值链上各个环节进行优化。

5 价值链视角下虎牙直播盈利模式存在的问题

通过对虎牙直播的盈利模式分析与财务评价可知,企业价值链体系中还存在尚未实现价值增值的部分,结合前文的价值链三维分析框架,以下从内部、纵向及横向价值链三个视角,分别找出虎牙直播盈利模式存在的实际问题,并思考如何进行优化,以助力企业创造价值,使其持续稳定发展。

5.1 内部价值链视角

5.1.1 服务缺乏竞争力,付费用户转化低

虽然虎牙直播将观众划分为普通用户和付费会员,并针对会员建立了虎牙贵族体系以实现用户差异化,但是在相关服务上仍然存在问题。首先,平台功能不够完善。例如用户需要下载虎牙助手 APP 才能实现开播,繁琐的操作导致用户体验度不好。其次,个性需求存在不足。页面设计上,虎牙直播默认白色界面,简单统一,缺乏特色,无法实现个性化需求。第三,用户关系维护较弱。虽然虎牙贵族体系划分为七大会员等级,但仅仅存在高低级别间的少量差异,不能较好地维护平台与用户间的关系。第四,社交社群板块缺乏。虽然虎牙直播推出了百度贴吧、官方微博及微信公众号等粉丝圈,但其均依托于第三方平台,自身缺乏相关社交社群版块。用户无法直接在平台上进行相关互动,导致用户社交性较弱。总之,虎牙直播还未形成主动化、特色化的服务,缺乏竞争力,与用户结合不紧密,不能较好地满足某些场景下的需求,导致用户粘性减弱,从而普通观众变为付费用户的转化率较低,最终影响企业的营收。

5.1.2 产品多元效果弱,盈利来源较单一

虎牙直播涵盖了“赛事直播”“网游竞技”“单机热游”“手游休闲”等游戏类板块以及“星秀”“户外”“二次元”“一起看”“美食”“颜值”“交友”“音乐”“体育”等娱乐天地板块,产品内容丰富多样。然而,用户根据自己的喜好和习惯只能关注到部分内容,不会在其他板块耗费太多时间精力。依托目前国内较受欢迎的游戏如英雄联盟、王者荣耀、绝地求生、和平精英等,平台签约

了世界冠军级战队与主播，获得多项赛事直播权，顺势推出了众多该类型的直播内容。这就导致目前虎牙直播仍然以游戏类板块为主，其他板块的主播知名度与受众规模远不及游戏类，产品多元化效果并不显著，直播内容的发展面临马太效应。同时，虎牙直播的盈利来源过度依赖于网络直播业务，直播依赖于游戏板块，游戏板块又依赖于几类主要游戏。长久下去，盈利来源单一这一情况将造成平台经营成本提高、经营效率降低、市场份额变少、抗风险能力变弱，一旦外部政策和竞争环境发生不利变化，将对虎牙直播的存续构成严重威胁。

5.1.3 广告投放精准差，收入结构不平衡

基于当前差异化、多样化的消费者需求，精准营销开始成为直播平台提高核心竞争力的基础，而广告的价值与精准度密切相关。虎牙直播虽然在线上平台和线下活动均投放了形式多样的广告，但是对用户相关消费数据的挖掘、分析及运用并不充分，没有较好地依据消费偏好进行广告投放。这导致广告精准度差，传播影响力效果不明显，无法吸引到更多的广告商，最终造成平台的广告收入增速较慢。同时，从虎牙直播的营业收入结构可以看出，直播业务收入占到了95%以上，其他业务即广告和在线游戏收入占比很少，其他收入更是微乎其微，这也暴露出平台收入结构不平衡这一严重问题。一旦平台在广告收入上无较大突破，其营收结构更难平衡。这种极端的营业收入结构使得虎牙直播的发展面临不稳定状态，存在极大隐患。一旦直播业务出现问题、用户数量减少或者出现头部主播跳槽解约事件，虎牙直播的营业收入将出现断崖式下跌，盈利便遥遥无期。

5.1.4 线下投入力度小，盈利点无新颖性

网络时代下，虽然虎牙直播的盈利点表现为用户差异化、内容多样化、广告优质化及服务创新化等方面，但是仍未跳出互联网平台的思维，不足以支撑自身进一步发展。目前线上线下融合的大趋势下，虎牙直播所有的盈利点均体现在平台方面，对线上依赖性强，直播平台的红利期也在慢慢消失。此外，虎牙直播在发展过程中没有较好地立足自身特色、结合实际情况，探索出更多的具有新颖性的盈利点，为客户创造价值较弱，无法在市场竞争中获得优势。从净利润变化来

看，虎牙直播连续几年亏损，2019年才扭亏为盈，平台需要寻求新的盈利点来增加营收，以实现持续盈利。

5.1.5 资产管理效率低，资本结构不合理

为了实现快速发展，虎牙直播的规模不断扩张，资产不断增加，其中流动资产占比最高。平台虽然成功上市，但是上市之后资产管理效率低下，造成企业内部闲置资金过多。同时，虎牙直播不合理的资本结构波动大，表现为资产负债率偏低，股权资本相对较多，负债经营程度低，对资金的管控与利用能力不高；负债结构不合理，流动负债相对非流动负债比重很大。资本结构与企业盈利能力的合理性关系到企业能否在行业中长足发展，以上表明虎牙直播的经营太过于保守，不能合理利用财务杠杆，对持续经营活动产生影响。总之，平台资产管理效率低，对外投资数量少，盈利对象较单一，这都将影响虎牙直播的盈利能力。

5.2 纵向价值链视角

5.2.1 市场定位固定化，用户群体不广泛

虎牙直播“技术驱动娱乐，专注于游戏直播”的这一鲜明特征决定了其将自身定位于深入布局电竞产业，以游戏直播为核心，同时兼顾娱乐板块。随着游戏直播市场的相对饱和，行业用户量开始低速增长，甚至出现下滑趋势，各大平台纷纷抢夺彼此的存量用户，虎牙直播在激烈的市场竞争中难以维持较高的用户增长量。其次，平台用户大多数为热衷电竞游戏的年轻人，男性偏多，大都居住三线及以上城市，收入为中低水平。这足以将其限制在一个固定的圈子内，造成市场细分过窄，用户范围受限。平台仅仅对于这部分消费者有影响力，无法较好地开发更多市场，导致大量潜在用户消失，无法获取更多利益。同时，这部分消费群体重视游戏热度与直播体验度，喜欢尝试新兴事物，寻求多样化感受，而如今各类产品层出不穷，用户可选择的直播平台较多，这也导致虎牙直播的用户规模不够稳定。总之，虎牙直播对市场的定位固定化造成其用户群体不广泛、用户规模不稳定，平台发展受限，这也是转向多元化平台的阻力之一。

5.2.2 营销活动缺特色，商家合作待加强

虎牙直播通过主播/战队、品牌定制以及赛事/节目等模式与商家进行合作，营销活动大多表现为传统和常规化的“硬广”模式，缺乏太多创意与内容制作，形式单一、缺乏特色，用户接受度不高、体验度不够。营销内容上，缺乏相关营销策划，主要依靠主播进行品牌推广，广告代理商、内容提供方以及技术支持等第三方服务的参与度不够。营销效果上，商家主要利用虎牙直播间进行品牌宣传，大部分直播是为了加深产品印象、提升关注度以激发用户消费欲望，仅少部分直播直接将用户引流至电商平台进行实际消费。此外，与虎牙直播合作的核心商家基本是一线品牌，中小型商家出于价格、效果、接受度等因素在平台中的营销活动举步维艰，有待加强。因此，如何利用自身优势与特点帮助商家进行特色营销达到最大程度的流量变现，与商家实现双赢，是当下平台发展的重点。

5.2.3 平台研发创新难，内容质量层次低

对于“内容为王”的虎牙直播来说，研发能力是其赖以生存和发展的基础，也是最主要的竞争力之一。平台需要投入大量资金用于原创游戏节目及活动的制作、知名主播及当红明星的签约以及公会主播的分成，造成营业成本中的收入分成及内容成本占比最高，这导致了平台的研发创新越来越困难。在此条件下，虎牙直播的内容质量也不高。从整体来看，虎牙直播与其他平台在页面布局、频道设置及直播间形式上表现基本一致，缺乏新意，很难看出本质区别，这些相互模仿导致平台思维模式固化、同质化现象严重。在内容创造上，虎牙直播虽然自制了一系列游戏、节目及活动，但是原创内容不多，与传统视频网站和电视台相比后期的剪辑是直播无法达到的，制作水准还存在较大差距。同时，平台过分依赖头部主播，以流量作为标准，小众主播与优质内容受到大流量主播的排挤而难以实现曝光，导致直播内容相似且层次较低。长久下去，用户对于直播内容的新鲜感与期待值降低，不利于平台的持续发展。

5.2.4 资源竞争较激烈，版权费用上涨快

虎牙直播的领先地位离不开优质的赛事直播内容，这也依赖于纵向价值链上游供应商提供的相关资源。近年来，行业的快速发展吸引了众多对手，除斗鱼直播、企鹅电竞、战旗直播等传统平台深耕游戏领域外，快手、西瓜视频、bilibili等短视频平台也逐渐脱离原生内容开始力推游戏直播业务，抢占资源份额。由此可见，独播权市场表现出价高者得、多方分销，虎牙直播开始面临激烈的资源竞争。虽然版权的增加有利于平台获取用户增量，但其价值透明化也使得平台成本骤升。虎牙直播拥有一众赛事的直播合作权，并签下多位重磅游戏主播，为保持游戏直播的热度，不断为用户带来惊喜，平台必须加大对版权的投入力度。因此，外部强者进攻、内部主业受困都将导致虎牙直播的版权费用不断上涨，对成本造成巨大影响。

5.2.5 技术开发投入少，带宽成本控制差

随着直播行业的快速发展，用户对于平台直播内容的清晰度与流畅度提出了更高要求，用户的体验度成为平台的一大竞争要素。随着虎牙直播的规模不断扩张，其网络宽带已不能满足需求。网络技术不仅成本投入巨大，开发周期也较长，对于研发能力有较高要求。虎牙直播依靠坚持深耕游戏领域在短短几年内实现了飞速发展，而前期优先发展市场的战略导致平台在技术开发方面并未取得重大进展。虽然平台成为国内首家提供“蓝光 8M”清晰度的平台，但是很大程度上依赖于第三方网络运营商，在提升宽带运行方面承担了巨额的带宽成本，据统计平均每月的带宽成本至少在 2000 万元。带宽增加虽然能够较好地提升直播体验度，满足用户需求，但是平台也应结合实际重视其成本控制。虎牙直播如果不能采取有效措施，将会承受过重的带宽成本，造成盈利能力降低。

5.2.6 监管机制不健全，政策违规风险大

近年来，随着网络直播的迅猛发展，平台开放性吸引了无数人涌入其中，导致监管难度大，直播内容良莠不齐，其中不乏出现一系列影响社会风气的突出问题，国家有关部门开始高度重视。自 2016 年起，文化部、网信办开展了一系列

整治活动，虎牙直播也未能幸免。2019年在合规经营问题上遭遇几次点名，导致自身遭受巨额处罚，相关主播被永久封禁。2020年6月，因传播低俗庸俗内容、借网课之名推网游被约谈并要求限期整改，暂停推荐页更新，导致相关责任人被严肃处理，平台遭受行政处罚。由于直播平台UGC（User Generated Content）模式的大规模特点，导致监督往往失效，公会模式的特殊性也成为其规避风险、逃避责任的港湾。短时间来看，虽然直播平台的不严格把控能够吸引一众粉丝，大幅度提高自身业绩，但是长远来说，这将导致企业未能有效履行社会责任，品牌形象严重受损，最终影响到平台的流量导入与商业化。以上事实暴露出虎牙直播平台自身的审核能力不到位，监管机制不健全，执行层面不规范，政策违规风险大，最终影响平台的盈利。

5.3 横向价值链视角

5.3.1 行业准入门槛低，恶性竞争严重化

网络直播的特殊性造成行业缺乏明确清晰的准入标准，“人人都可以直播”变成噱头和笑话。普通大众成为主播的难度并不高，曝光门槛极大降低，人们只需通过电脑和手机就能实现直播，进行自我营销，扩大粉丝量，成为网红。直播内容的生产上，用户需求至上，专业要求较低，创作质量不高。行业的低门槛导致其主播数量众多，公会分散程度高，最终造成人员素质参差不齐。此外，平台间以不正当手段抢占市场份额的恶性竞争开始出现。有平台为吸引用户，采用数据造假营造虚伪表象例如观众人数造假、买人气刷礼物、自我炒作等，也有平台以高薪挖走人气主播、巨额签约费抢占当红主播导致其身价虚高，还有平台甚至不惜花天价争夺内容版权进行烧钱大战。这些竞争手段暴露出直播行业的不成熟，市场恶性竞争严重化，长久下去平台的运营成本将大幅度上升，最终步入困境。

5.3.2 盈利屏障较薄弱，品牌价值不清晰

虽然虎牙直播在构建直播生态与创新信息技术方面不断努力，逐渐形成企业的核心竞争力，但是盈利屏障薄弱，平台较为被动。虎牙直播在自身、公会与主播间形成三角生态，三者间关系仍然不稳定，一旦出现利益矛盾就很容易形成对

立面，对平台造成严重影响。5G、AI 的发展激发了平台不断创新，真正实现信息技术的落地却十分困难，平台自身不能持续创新发展将会被市场越来越远。行业不断发展，平台趋于类似，品牌价值也开始成为平台的核心竞争力。直播平台不仅仅是提供直播产品，更重要的是创造价值，它代表了一种互联网时代的“文化空间”，创造了新的生活方式。用户不仅能够从中获得文化认同，还能获得参与“文化创造”的机会。清晰的品牌价值会使平台用户更加精准，提升用户忠诚度，增强消费者购买力。当今不断发展、竞争激烈的行业中，如果平台仍然倚靠传统模式，不增加有效的盈利屏障，不形成清晰的品牌价值，势必会与竞争者差距越来越大，逐渐被市场淘汰。

6 价值链视角下虎牙直播盈利模式的优化建议

6.1. 内部价值链视角

6.1.1 提升用户个性体验，打造直播社交体系

用户体验良好是直播平台的重要支撑，虎牙直播的绝大多数用户属于普通观众，如何提高用户的付费意愿，养成消费习惯开始成为平台关注的重点。虎牙直播应在提升用户个性体验方面下功夫，主要包括以下几方面：第一，完善相关功能，例如实现一键式开播的简要操作，提升用户的平台体验度；第二，满足个性需求，例如在平台中设立表情、弹幕、皮肤及主题等专区，并紧跟时代潮流设计相关素材，用户也可根据需求自行定制；第三，维护用户关系，针对不同的会员等级实现差异化特权，激发用户的消费心理。此外，平台还应打造一个直播社交体系，开通专门的社交板块，用户可在其中针对热门话题发帖讨论，并发布自身动态及相关视频。最终，用户的互动社交能力提高，平台归属感提升，用户黏性加大，平台服务竞争力增强，付费用户转化率增加，从而更好地促进营收。

6.1.2 丰富直播产品组合，探索优质内容变现

对于直播平台来说，优质内容是其重要的生命线，虎牙直播应在具备游戏直播优势的基础上，在其他版块拓展优质内容，丰富直播产品组合。同时，内容付费也可成为虎牙直播未来的盈利来源之一。平台可效仿腾讯、爱奇艺、优酷等视频网站的付费观看影视剧集的模式，采取付费观看直播的形式。平台还可开通付费知识、业务咨询、语言教育、课程培训等产品形式实现内容变现。此外，平台在细分市场领域上还可为用户或广告商提供直播内容的定制服务，为企业或个人解决相关问题，提供专属方案，例如为商家提供产品定制推广、为个人提供演唱会包装的一条龙服务。因此，虎牙直播需进一步丰富产品组合，为用户提供更多选择，增强产品多元化效果，探索优质内容变现，实现更多盈利来源。

6.1.3 大数据增广告效果，适当配比各类收入

虎牙直播在行业中保持竞争优势的关键在于以用户需求和体验为导向，为用户创造价值。平台作为连接用户与广告商之间的媒介，需从用户角度将产品与其紧密结合，并利用市场细分，在准确把握广告特征基础上，将其与用户群体相对应，广告商从中获益。在技术支持的背景下，广告的精准度离不开大数据、云计算的运用，以完成价值实现。平台需利用新技术，通过智能化数据了解用户兴趣、分析行为偏好，向目标用户持续提供热门服务，智能推荐个性化内容，以增加广告精准度。同时，在直播业务仍然占主流的趋势下，平台需调整业务结构，均衡发展各项业务，增加广告、游戏等收入，使各项比例达到平衡，增加抵抗外部风险的能力。

6.1.4 加大线下投入力度，寻求创造新盈利点

对于盈利点缺乏特色、新颖性弱的问题，虎牙直播需在现有基础上进一步挖掘新盈利点，形成不可替代的竞争性，保障利润的持续性。网络直播作为线上产品，需要极具特色的线下活动配合支持线上营销，提供更广泛的用户，进行“线上+线下”的多方位整合，平台可推出多种付费模式例如按场次、按时间计费，供用户选择自己喜欢的模式，以合理增加营收；也可推出类似用户会员的主播、公会等级制度，通过向主播、公会收取一定费用提供相应特权如身份特权、功能特权；还可以加大优质商家的引进力度，推出部分活动或计划，以吸引新商家、保留老客户，丰富盈利点。同时，平台需关注用户偏好，与多样化需求相对接，相应减少利润增长空间较少的产品，提高平台影响力，增加曝光率，为自身发展增加更多可能性。这样，平台不仅合理利用了资金，也寻求到新的盈利点。

6.1.5 提高资产管理效率，调整优化资本结构

虎牙直播的流动资产偏高，对资金的管控与使用能力低，平台需加强资产管理水平，基于流动性与安全性加大资金使用力度，例如利用内部闲置资金进行相关投资、改善经营能力，达到资产效率最优化，实现自身利益更大化，从而对经营产生正面影响，为平台创造价值。同时，平台需在衡量自身发展现状的基础上，

适当提高资产负债率，负债的财务效应得到充分发挥；与流动资产和经营性现金流入相结合，调整企业负债结构；企业发展中不断积累经验、教训，合理制定企业融资策略，高效率利用资金。最终，平台优化资本结构的同时需保持自身结构的长期稳定合理，最大化企业价值。

6.2 纵向价值链视角

6.2.1 扩大直播用户群体，获得更大市场范围

针对目前虎牙直播市场定位较为固定化，平台不应过于依赖于游戏直播的优势，需积极扩大用户群体获得更大的市场。目前，三线及以上城市用户已趋于饱和，未来平台需深入到非线级城市以及农村市场这些未被完全开放的蓝海。该区域的经济的发展导致不断提高的生活水平，对直播平台的需求也逐渐加大。因此，这类区域潜在的用户数量庞大，可挖掘的利润空间也较大。平台在稳固现有市场的同时，需不断提高市场占有率，为市场注入活力。同时，平台应分年龄、分层次对不同用户群进行甄别、调研，有针对性地推出不同的产品内容，满足多种需求，建立渠道保护，使得用户规模稳固，结果将获得更大的市场。

6.2.2 融合多种营销渠道，打造“直播+”多样场景

虎牙直播与商家之间的合作可以看作是一种营销方式，未来将成为商家营销的常规手段。平台需借力现有渠道优势，融合多种新渠道，形成完整的营销方案，扩大营销范围。平台可结合虚拟技术，将实时场景融入营销，丰富产品体验度，增加科技感与趣味性，提高用户参与度。此外，与视频播放不同，内容传播的实时性使得直播与生活其他方面产生连接。平台可在“互联网+”基础上，拓展经营边界，与其他产业融合打造“直播+”场景，创造新业态，带来经济增长，例如直播+扶贫、直播+教育、直播+医疗、直播+公益等形式。观看这类型的直播时，用户与平台建立了强烈的互动关系，并非完全被主播和内容所吸引，而是那一种身临其境之感，用户可以获得更好的信息获取体验。最终使相关行业产品的展示形式更加多样，引导用户的购买行为。

6.2.3 引爆 IP 话题内容，建立用户内容互动

对于虎牙直播而言，不断向价值链上游扩展和延伸，打造、整合与运营 IP（Intellectual Property）十分重要。平台通过差异化内容与个性化定位，应打造属于公会与主播自己的公会 IP 与主播 IP 并逐渐过渡到平台自有 IP，促进优质内容输出，提升影响力。IP 是一项长时间的积累成果，需要平台对某个领域不断深耕并进行精细化运营，还可推出 IP 周边产品如服饰、手办以加深印象、营造氛围。在直播内容同质化的趋势下，平台还需建立与用户之间的良性互动，由大众进行头脑风暴，通过用户需求反哺直播内容的研发创新，平台可发起观众投票、创意比赛的形式进行直播创意的上榜。同时，针对内容创新表现优秀的平台及个人，相关部门需制定扶持政策，加大优惠力度，例如设立相关创业基金、竞赛奖金以及鼓励金等，以激发各类主播研发创新，促进行业良性发展。

6.2.4 整合平台上游资源，加强版权费用管控

为了在激烈的资源竞争中获得一席之地，虎牙直播在版权费用的投入巨大，使得盈利受到一定影响。对于平台而言，优质内容不可放弃，依托自身资源所获取的相关版权将构成其核心竞争力。平台需加强自身版权维护，防止盗版和侵权行为，保证优质内容供应。平台还需结合纵向价值链，整合上游资源，获取相关利润。例如，平台可通过与游戏俱乐部、视频网站、音乐平台及其他相关企业展开内容合作，取长补短，获取重要资源；平台还可与传统电视媒体相互合作，实现网台联动，进行资源互补。此外，平台需加强版权费用管控，减少不必要支出，改善平台盈利模式。控制版权费用的最好方式是自产，即平台自身创作与策划相关节目，使直播内容更稳定以维持日常运营。

6.2.5 提高信息技术投入，建立带宽战略合作

目前信息技术发展日新月异，网络直播是基于信息技术的行业，宽带流量已成为限制直播平台发展的主要因素，直播的流畅度、清晰度及内容的呈现维度都应实现突破。面对巨额的带宽成本，虎牙直播应当加大研发力度，突破技术壁垒，实现较大的宽带流量，以降低平台的带宽成本，保障网络运行速度，提升市场竞争力。目前运营商的竞争激烈，不管是服务还是价格，创新成为重要核心。在政

策推动下,虎牙直播可逐渐建立与第三方网络运营商的战略合作,可以通过控股、参股的合作形式,有效降低成本费用,长远来看将获得巨大收益。

6.2.6 完善平台监管机制, 加强内容实时审核

针对目前政策违规风险大的问题,平台应当从多方面完善内部管理制度与监管机制,提高监管效率。针对公会、主播、用户等相关方建立问责制度,制定具体的、可执行的条约,采取一系列强制措施;进一步落实平台内各部门间的具体职能与责任,并通过审查自身准确把握相关责任主体;提升监管水平,将人工与技术相结合,利用高科技代替人工,提升工作效率;建立举报奖励机制,设置多种举报途径,平台内部各公会之间、主播之间、用户之间应相互监督,外部大众也要发挥相应的社会监督。同时,由于直播监管的滞后性,平台应加强内容的实时审核,利用有关信息筛查与报警系统,以便及时关停内容、快速作出处罚、控制直播事故,及时挽回损失。

6.3 横向价值链视角

6.3.1 规范从业人员标准, 创造行业良好环境

主播是平台的内容提供者,关系到直播内容质量,最终影响平台发展。因此,虎牙直播在提升主播个人素质上,需规范严厉的从业标准并完善监督举报机制。平台为规范主播言行、提升素质,需定期对主播进行相关培训并鉴定其是否达标,考核通过则继续直播,否则停播。在市场恶性竞争存在的情况下,虎牙直播需为创造良好的行业发展环境做出努力。平台可带头其他企业共同成立行业协会组织,形成互相监督的氛围,提升行业自律,完善行业结构,规范行业运行。只有这样平台才能建立并稳固业界口碑,获得更多资本青睐。同时,相关部门需制定扶持与优惠政策,鼓励平台创新,以净化竞争市场,促进行业良性发展。

6.3.2 构筑稳固盈利屏障，深化平台品牌价值

公会是平台与主播之间的纽带，对于行业稳定发展具有重要作用，因此平衡三者关系极为重要，以实现更好为用户服务的共同目标。为构筑稳固的盈利屏障，平台需不断推出公会新政策，进一步扩大其权益，提供一个稳定舒适的环境使得公会能够更好地为主播服务，从而实现一个良性的三角生态。同时，平台需不断创新以实现技术落地，如重塑直播流程，使生产、推荐、导流、交互、评价等直播环节互通，开发先进产品如 VR 体验、全景视频、3D 摄像软硬件等。此外，品牌价值作为一项无形资产，其形象往往潜移默化地影响着消费者。作为一家上市平台，虎牙直播的知名度远远高于行业其他小型企业。因此，平台需充分利用自身优势深化品牌价值，提升品牌辨识度，树立良好的口碑与完美的形象。这将加深消费者印象，牢牢抓住消费者心理，有助于平台快速推广，最终提升市场份额。

7 结论与启示

7.1 研究结论

本文基于价值链视角对虎牙直播的盈利模式进行研究，具体结论如下：

虎牙直播是深入布局电竞产业，深耕游戏直播板块，兼顾娱乐板块的游戏类直播平台。基于用户差异化、内容多样化、广告优质化、服务创新化等盈利点，虎牙直播为用户和商家服务，其盈利来源为网络直播、增值服务、广告投放、直播联运、电商业务等。为吸引客户，虎牙直播的盈利杠杆包括直播热门赛事、自制互动游戏、打造顶级活动、创作网综节目等。虎牙直播通过构建直播生态与创新信息技术形成自身的核心竞争力，构筑盈利屏障。在上述盈利模式下，虎牙直播虽然有较高的现金保障性，但经营管理水平低，盈利水平波动大，价值创造效应不显著。基于价值链视角，虎牙直播的盈利模式还存在诸多问题，需要有针对性地进行优化。

内部价值链视角下，体现为服务缺乏竞争力，付费用户转化低；产品多元效果弱，盈利来源较单一；广告投放精准差，收入结构不平衡；线下投入力度小，盈利点无新颖性；资产管理效率低，资本结构不合理等问题。需要提升用户个性体验，打造直播社交体系；丰富直播产品组合，探索优质内容变现；大数据增广告效果，适当配比各类收入；加大线下投入力度，寻求创造新盈利点；提高资产管理效率，调整优化资本结构。

纵向价值链视角下，体现为市场定位固定化，用户群体不广泛；营销活动缺特色，商家合作待加强；平台研发创新难，内容质量层次低；资源竞争较激烈，版权费用上涨快；技术开发投入少，带宽成本控制差；监管机制不健全，政策违规风险大等问题。需要扩大直播用户群体，获得更大市场范围；融合多种营销渠道，打造“直播+”多样场景；引爆 IP 话题内容，建立用户内容互动；整合平台上游资源，加强版权费用管控；提高信息技术投入，建立带宽战略合作；完善平台监管机制，加强内容实时审核。

横向价值链视角下，体现为行业准入门槛低，恶性竞争严重化，盈利屏障较薄弱，品牌价值不清晰等问题。需要规范从业人员标准，创造行业良好环境；构筑稳固盈利屏障，深化平台品牌价值。

7.2 行业启示

本文基于价值链视角，通过研究虎牙直播的盈利模式，结合当前我国网络直播平台的行业特征，得出如下启示：

(1) 坚持内容为王。竞争激烈的行业环境下，优质内容一直是直播平台发展的核心力。平台需坚持内容为王，逐步从 UGC (User Generated Content, 用户生成内容) 模式演变为 PGC (professional Generated Content, 专业生产内容) 模式与 PUGC (professional User Generated Content, 专业用户生产内容) 模式共同发展，提供多元化、差异化的高价值内容，给予用户更好的直播体验。

(2) 推动技术创新。5G 时代的来临使得网络传输速度获得飞速提升，更是为网络直播奠定了坚实的基础。各大直播平台应推动技术创新，与大数据、人工智能、云计算等相结合，同时融合 AR、VR 等新技术，不断开发新产品，增强直播功能，实现更多可能性，满足用户日益丰富的直播需求。

(3) 紧跟时代背景。在“精准扶贫”“乡村振兴”的政策导向下，“直播+扶贫”“直播+公益”等融合形式的带货发展得如火如荼。2020 年新冠疫情爆发后，网络直播开始成为大众居家隔离期间学习、工作和娱乐的重要工具，越来越多的线下传统行业开始在线上探索自身的生存与发展。直播平台可继续围绕产业扶贫、在线教育、政务办公、线上医疗等形式，紧跟当前时代背景，拓展直播场景，渗透到社会生活的各个方面。

(4) 履行社会责任。作为当前新兴企业，网络直播平台在以追求经济利益为目标的同时，应当兼顾社会效益，切实履行企业社会责任。平台需在自身相关部门的监督下，协同政府、用户等力量共同参与，打破网络直播乱象纷呈的局面，有效发挥平台价值，传播社会正能量，促进行业持续健康发展。

参考文献

- [1] Abdolhamid, S.G., K.E. Saber & A. Jurgita. Applying fuzzy MCDM for financial performance evaluation of Iranian companies[J]. Technological and economic development of economy, 2014, (2):274-291.
- [2] Afuah, A & Tucci, C.L. Internet Business Models and Strategies: Text and Cases[M]. New York:Mcgraw-Hill Higher Education, 2001.
- [3] Batocchio, A., A. Ghezzi & A. Rangon. A method for evaluating business models implementation process[J]. Business Process Management Journal, 2016, (4):712-735.
- [4] Bovet, D. & Martha, J. Value nets: breaking the supply chain to unlock hidden profits[M]. New York: John Wiley & Sons, 2000.
- [5] Chesbrough, H. & Rosenbloom, R.S. The Role of the Business Model in Capturing Value from Innovation: Evidence from Xerox Corporation's Technology Spin-Off Companies[J]. Industrial and Corporate Change, 2002, (3):529-555.
- [6] George,G. & Bock, A.J. The Business Model in Practice and its Implications for Entrepreneurship Research[J]. Entrepreneurship Theory & Practice, 2011, (1):83-111.
- [7] Gereffi, G., J. Humphrey, & R. Kaplinsky, et al. Introduction: Globalization, Value Chains and Development[J]. IDS Bulletin, 2001, (3):1-8.
- [8] Hamel, G. Leading the Revolution: How to Thrive in Turbulent Times by Making Innovation a Way of Life[M]. Boston: Harvard Business School Press, 2002.
- [9] Hines, P. Integrated Materials Management: The Value Chain Redefined[J]. The International Journal of Logistics Management, 1993, (1):13-22.
- [10]Kogut, B. Designing Global Strategies: Comparative and competitive value-added chains[J]. Sloan Management Review, 1985, (4):15-28.
- [11]Koopman, R., Z. Wang & S.J. Wei. Estimating Domestic Content in Export when Processing Trade is Pervasive[J]. Journal of Development Economics, 2012, (1):178-189.
- [12]Magretta, J. & Stone, N. What management is[M]. New York: The Free Press, 2002.

- [13] Michael, M., S. Minet & R. James, et al. Is the business model a useful strategic concept? Conceptual, theoretical and empirical insights[J]. *Journal of Small Business Strategy*, 2006, (1) :27-50.
- [14] Michelini, L. & Fiorentino, D. New business models for creating shared value[J]. *Social Responsibility Journal*, 2012, 8(4):561-577.
- [15] Porter, Michael E. *Competitive Advantage*[M]. New York: The Free Press, 1985.
- [16] Rappa, M. The profits models of free software and disruptive innovation[J]. *China Science and Technology Forum*, 2015, (9): 154-160.
- [17] Rayport, J.F. & Sviokla, J.J. Exploiting the Virtual Value Chain[J]. *Harvard Business Review*, 1995, (9):75-85.
- [18] Shamel, A. & Khalid, N. Asian Firms and the Restructuring of Global Value Chains[J]. *International Business Review*, 2014, (4):708-717.
- [19] Shank, J. & Govindarajan, V. Strategic Cost Management and the Value Chain[J]. *Journal of Cost Management*, 1992(12):5-21.
- [20] Slywotzky, A.J. & Morrison, D.J. *The profit zone: How strategic business design will lead you to tomorrow's profits*[M]. New York: John Wiley & Sons, 1997.
- [21] Slywotzky, A.J. *Profit Patterns*[M]. New York: Times Business, 1999.
- [22] Teece, D.J. Business Models, Business Strategy and Innovation[J]. *Long Range Planning*, 2009, 43(2):172-194.
- [23] Timmers, P. Business Model for Electronic Markets[J]. *Journal on Electronic Markets*, 1998, (2):3-8.
- [24] Weill, P. & Vitale, M.R. *Place to Space: Migrating to e-Business Models*[M]. Boston: Harvard Business School Press, 2001.
- [25] 陈襄,揭筱纹,王冠.基于价值链的大众时尚产业中流通企业的盈利模式设计[J]. *学术论坛*,2013(2):171-175.
- [26] 戴天婧,张茹,汤谷良.财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产模式案例研究[J].*会计研究*,2012(11):23-32.
- [27] 段志刚,李振华.基于顾客价值的盈利模式设计[J].*商业时代*,2007(2):25-25.
- [28] 郭俊峰.基于价值链的科技企业孵化器的盈利模式分析[J].*科研管理*,2013(2):69-76.
- [29] 郭雅静.价值链协同视角下唯品会盈利模式研究[D].东华大学, 2017.
- [30] 虎牙直播市场销售部 .2019 虎牙直播商务合作通案 [EB/OL].

- <https://www.huya.com/act/pc/contactUs/#contact>,2019-03.
- [31]姜冰玉.基于财务分析的哔哩哔哩盈利模式研究[D].东北石油大学,2019.
- [32]姜成艳,肖尔东.凌云股份全价值链成本管理的探索与实践[J].财务与会计,2018(4):32-34.
- [33]蒋祝仙.协同共生视角下公司盈利模式分析与借鉴[J].财会通讯,2019(11):90-94.
- [34]李海斌,胡红青.盈利模式的本质及其创新的三个层次[J].企业管理,2012(8):70-72.
- [35]李建栋,邹宇春.基于价值创新的三种基本盈利模式[J].企业管理,2012(5):62-63.
- [36]李健,赵澄谋.知识价值链研究现状分析[J].情报杂志,2012(2):103-107.
- [37]李丽菲.基于盈利模式的苏宁电器价值链控制力研究[J].东南大学学报:哲学社会科学版,2013(15):98-101.
- [38]廖联凯,郭艺威,王月媚.家电企业价值链成本管理应用研究——以创维集团为例[J].财会通讯,2017(14):53-57.
- [39]裴正兵.基于“顾客价值”的盈利模式理论结构体系探讨[J].财会通讯,2015(5):62-64.
- [40]彭彦敏,张雪云.财务视角下上市公司盈利模式的有效性研究[J].财会月刊,2014(12):12-16.
- [41]钱爱民.出资方式、盈利模式与公司可持续发展[J].财会月刊,2008(33):12-13.
- [42]宋海燕,曾琳希.企业资源观视角下的盈利模式创新[J].统计与决策,2014(7):172-174.
- [43]宋海燕,李光金.基于价值网的盈利模式要素分析[J].理论探讨,2012(6):102-105.
- [44]宋玮楠,张奥.不同信息共享模式下信息生态链的盈利模式分析[J].情报科学,2014(8):75-81.
- [45]孙乐.客户嵌入式盈利模式[J].企业管理,2013(9):74-76.
- [46]孙茂竹.管理会计的理论思考与架构[M].北京:中国人民大学出版社,2002:97-101.
- [47]谭力文,赵鸿洲,刘林青.基于全球价值链理论的地方产业集群升级研究综述[J].武汉大学学报(哲学社会科学版),2009(1):56-63.
- [48]陶一山.基于财务生命线的企业盈利模式[J].商业时代,2006(17):41-42.

- [49] 万青, 郑梅莲. 基于价值链管理的企业竞争优势策划[J]. 商业经济与管理, 2004(6):34-35.
- [50] 王国顺, 黄金. 零售企业的盈利模式与价值链优化[J]. 北京工商大学学报, 2012(2):7-12.
- [51] 王建华. 产品盈利模式创新[J]. 企业管理, 2013(5):74-81.
- [52] 王淑君, 张胜, 于富生. 价值链会计理论框架研究[J]. 管理世界, 2008(3):179-180.
- [53] 王瑜, 綦好东. 农工一体化企业价值链: 纵向一体化收益与盈利模式重构——基于 A 股上市公司的分析[J]. 经济管理, 2014(9):103-109.
- [54] 王玉. 价值链管理须知[J]. 中外管理, 2000(9):22-24.
- [55] 韦彦彬. 价值链视角下家电零售企业 O2O 盈利模式优化研究——以 GA 电器为例[D]. 重庆理工大学, 2019.
- [56] 温素彬, 张海琳. 管理会计工具及应用案例——价值链成本管理及应用[J]. 会计之友, 2016(24):132-136.
- [57] 吴安. 基于虚拟价值链理论的在线教育产业盈利模式研究[J]. 长春工程学院学报(社会科学版), 2018(2):33-37.
- [58] 熊丹. 产业链扩张与盈利模式创新[J]. 企业管理, 2011(11):66-68.
- [59] 阎达五. 价值链会计研究: 回顾与展望[J]. 会计研究, 2004(2):3-7.
- [60] 杨周南. 价值链会计管理信息化的变革[J]. 会计研究, 2005(11):36-40.
- [61] 殷向晖, 田小燕. 用现金流模式检测盈利模式的“质量”[J]. 企业管理, 2014(3):75-77.
- [62] 张海霞. 企业如何创建自己的盈利模式[J]. 中国内部审计, 2013(5):82-83.
- [63] 赵成锋, 钱小凤. 供应链盈利模式的创新[J]. 物流技术(装备版), 2013(2):40-42.
- [64] 赵玉国. 输赢在于盈利模式[J]. 区域经济评论, 2002(7):18-19.
- [65] 中国网信网. 互联网直播服务管理规定[EB/OL]. http://www.cac.gov.cn/2016-11/04/c_1119847629.htm, 2016-11-04.
- [66] 中国互联网络信息中心. 第 47 次中国互联网络发展状况统计报告[EB/OL]. http://www.cac.gov.cn/2021-02/03/c_1613923423079314.htm, 2021-02-03.

后 记

时间在跑，我们自己也在不断成长。对我而言，这几年的研究生生活充实而又坎坷，脑海中定格一幕幕画面，心中满是感激之情。

首先，我要感谢我敬爱的导师。其严谨治学的态度一直影响着我，犹记一次次期刊论文写作，一次次科研项目申报，一次次学术会议交流……都成为我日后的宝贵经验。在老师的耐心指导下，我对于科学研究有了深层次的学习与理解。我更敬仰老师热爱生活、积极向上的人生态度，这使得我在面对种种困难时多了分自信与勇气。

其次，我要感谢我亲爱的家人。家人是我前进路上的温暖港，有了他们的支持才有我不断学习成长的机会，每一次挫败后的再起都离不开作为背后坚强后盾的他们，唯有努力才能报答他们涓涓细流般的陪伴。

最后，我要感谢我所遇见的老师和同学们。感谢每一位老师在我学习路上的辛勤付出，感谢同师门姐妹在我遇到心事时的推心置腹，感谢室友们对我生活学习的陪伴支持，感谢所有同学真挚的批评鼓励。

研究生时光匆匆而过，我在母校这样一个良好的平台学习成长，在这里我找到了自己真正热爱的科研事业，我会带着过往的遗憾重新出发，不忘初心，砥砺前行，不负众望。