

米哈游 IPO：过度依赖单一 IP

盈利模式单一且持续性堪忧，一旦 IP 不再被人看重，便难以为继。
数据显示，米哈游正在面临当家游戏月新增付费用户数下滑的风险

□ 金 河

日前有消息称：二次元游戏公司米哈游旗下的移动游戏《崩坏》将在8月推出动画剧场版，且新游戏《崩坏4》预计在2020年年初上线。

2018年年初，米哈游更新了自己的招股说明书。如果成功上市，米哈游将成为纯正ACGN(动画、漫画、游戏、小说的合并缩写)第一股。

据《每日经济新闻》报道，作为游戏行业的后起之秀，凭借“崩坏”IP，米哈游创造了21亿元的流水，2017年上半年净利更是达到4.47亿元。然而在数据亮眼的同时，依赖单一IP的米哈游也存在发展隐忧，作为收入支撑的《崩坏学园2》和《崩坏3》，均表现出了后继乏力的态势。

“崩坏”系列成“利润王”

根据2017年12月披露的招股说明书显示，米哈游由蔡浩宇、刘伟、罗宇皓、靳志等4人在2012年2月13日创立，注册资金仅为10万元，2013年总营收仅为130万元，但是到了2014年，总营收一跃为1.03亿元。

除了在2012年获得杭州斯凯100万元的天使轮融资，米哈游没有再进行公开融资，而是径直排队申请主板上市。

从主营业务看，米哈游主要围绕“崩坏学园”系列IP，打造了

涵盖游戏、漫画、动画、轻小说等产品的“二次元”文化产业链。

或许，米哈游申请主板IPO的信心来自其亮眼的财务数据：2014年~2017年6月，其实现营收分别为1.03亿元、1.74亿元、4.24亿元和5.87亿元，对应净利润分别为6563万元、1.27亿元、2.72亿元和4.47亿元。

《21世纪经济报道》称，在游戏、漫画、动画、轻小说等几大业务板块中，《崩坏学园》《崩坏学园2》和《崩坏3》三款移动游戏产品组成的游戏业务，无疑是米哈游的“利润王”。

其中，《崩坏学园2》又是最主要的明星产品。2014年年初上线后，《崩坏学园2》累计注册玩家数量超过4500万个，2016年前三季度，《崩坏学园2》占营收比重高达96.34%。截至2017年6月30日，《崩坏学园2》游戏账户数量超过4400万个，游戏充值流水累计超10亿元。

2014年~2016年前三季度，是《崩坏学园2》风头最劲的时候。2014年~2017年6月，《崩坏学园2》分别拿下了9488.39万元、1.71亿元、2.66亿元和9044.48万元的收入，对公司的营收贡献分别为99.53%、99.27%、62.86%和15.38%。

随后，在2016年10月，米哈游推出了《崩坏3》，其曾一度冲击日本市场，在日本上线10天便取得100万的下载，其畅销榜最高成绩冲到了19位。

到了2017年6月30日，《崩坏3》的游戏账户数量超过2200万个，游戏充值流水累计超过11亿元。

除了游戏产品，米哈游的产品还包括《崩坏学园》四格漫画、《崩坏学园EX》短篇漫画、《崩坏3rd》长篇漫画等漫画作品；“崩坏学园四格手书动画”“崩坏PV”等动画作品；《吼姆救援作战》《崩坏的料理教室》《里世界小说》等轻小说作品，以及印有“崩坏”IP角色的抱枕、手办等动漫周边产品。

月新增付费用户数下滑

不过在毛利率、高利润面前，米哈游面临过度依赖“崩坏”IP的风险。其在招股说明书中指出，“若公司后期在‘崩坏’IP经营过程中不能准确把握‘二次元’用户的偏好变化并创作出‘二次元’用户喜爱的内容，将导致‘崩坏’IP对用户的吸引力下降，可能造成现有产品用户流失和盈利能力下降。”

游戏产业时评人张书乐在接受《每日经济新闻》记者采访时表示，米哈游盈利模式单一且持续性堪忧，一旦IP不再被人看重，便难以为继。张书乐认为，一个爆款IP能带来很大效益，但缺少持续性也很可怕，以往很多游戏公司的失败都证明了这点。

米哈游短期似乎并不打算开发新的IP，而是要将“崩坏”IP深度开发下去，根据招股说

明书，本次募集资金均拟投资基于“崩坏”IP的相关项目。

数据显示，米哈游正在面临当家游戏月新增付费用户数下滑的风险。据《每日经济新闻》报道，从2014年1月~2017年4月，《崩坏学园2》的月新增账户数从巅峰时期的350万个下降到50万个左右，月新增付费账户数和月充值流水金额也呈下降趋势。

《崩坏3》在月新增账户和月新增付费账户两个拉新指标上的表现也不尽如人意，其中月新增账户数从2016年10月高峰期的600万个降至2017年6月的约200万个，月新增付费账户数从2016年高峰期约65万个降至2017年6月的约15万个。米哈游在招股说明书中表示，随着各运营地区游戏版本更替和海外运营的逐步开展，《崩坏3》月新增付费账户数呈波动趋势。

多次受约谈及处罚

随着游戏行业的规范，资质问题成为不少公司需要解决的历史问题，米哈游曾因资质被监管部门处罚。

招股说明书披露，2014年7月22日，上海市文化市场行政执法总队对米哈游“未取得《网络文化经营许可证》擅自从事网络游戏经营活动”“以随机抽取的偶然方式诱导网络游戏用户投入游戏虚拟货币，以获得网络游戏产品和服务”进行

处罚，没收违法所得16,408元，罚款金额20,000元。

2016年1月25日，上海市文化市场行政执法总队对米哈游“以随机抽取的偶然方式诱导网络游戏用户投入游戏虚拟货币，以获得网络游戏产品和服务”“网络游戏运营企业未对网络游戏用户使用有效身份证件进行实名注册”进行处罚，罚款金额20,000元。

米哈游表示，公司目前已获得网络文化经营许可证、增值电信业务经营许可证等经营所需的资质证明，但并未说明是否取得网络出版服务许可证，这也是此前证监会反馈意见的问题之一。

根据东方网报道，去年8月，针对互联网用户个人信息安全事件频发、用户账号注销困难等突出问题，上海市通信管理局结合年度网络安全检查工作，部署专项任务，对上海80余家互联网企业及其260余项互联网业务的用户账号可注销情况进行抽查。结果发现，共有20家企业存在账号“无法注销”或“注销困难”等情况，米哈游也名列其中。对此，上海市通信管理局召开专题会议，就用户账号注销难等问题约谈通报相关企业，并责令其立即整改。其中16家企业明确汇报了相关问题的整改落实期限，整改态度较好。但包括米哈游在内的4家企业，仍未明确整改时间。

市场扫描

证监会依法对6宗案件作出行政处罚

罚没金额逾400万元

□ 王 红

近日，证监会新闻发言人高莉在例行新闻发布会上通报了近期作出行政处罚的6宗案件。包括：广州亚投违规案、刘嘉庆基金从业人员未按规定申报证券投资案、张建五内幕交易成新能案、冯铁内幕交易双龙股份案、管健内幕交易双龙股份案、及东方汇金期货为其他关联人提供融资案。罚没金额逾400万元。

上述案件中，广州亚投存在向合格投资者之外的个人募集资金、向不特定对象宣传推介私募产品等多项违反《私募投资基金监督管理暂行办法》的行为。广东证监局依法对广州亚投给予警告，并处以3万元罚款，同时对直接负责的主管人员张鸿飞和钟杰才给予警告，并分别处以2万元、1万元罚款。

刘嘉庆基金从业人员未按规定申报证券投资案中，刘嘉庆作为基金从业人员从事证券交易未按规定向所属基金公司事先申报其投资情况。青岛证监局依法对刘嘉庆责令改正，并处以10万元罚款。

张建五内幕交易易成新能案中，张建五在内幕信息敏感期内与内幕信息知情人频繁联络，并利用自己及他人账户交易易成新能，交易行为明显异常。山西证监局依法对张建五处以30万元罚款。

冯铁内幕交易双龙股份案中，冯铁与内幕信息知情人关系密切，且在内幕信息敏感期内与内幕信息知情人联络，并利用个人账户交易双龙股份股票，交易行为明显异常。吉林证监局依法对冯铁没收违法所得62.96万元，并处以3倍罚款。

管健内幕交易双龙股份案中，管健与内幕信息知情人关系密切，且在内幕信息敏感期内与内幕信息知情人联络，并利用个人账户交易双龙股份股票，交易行为明显异常。吉林证监局依法没收管健违法所得22.54万元，并处以3倍罚款。

东方汇金期货为其他关联人提供融资案中，东方汇金期货违反中国证监会风险监管指标规定，并为其参控股子公司提供融资，违反了《期货交易管理条例》相关规定。

吉林证监局依法对东方汇金期货责令改正，给予警告，并处以20万元罚款；对章莹、王大庆作为直接负责的主管人员给予警告，并分别处以6万元、5万元罚款；对李泽侯等3名其他责任人员给予警告，并分别处以1万元~2万元不等的罚款。

高莉表示，近年来，证监会各派出机构监管执法水平显著提升。证监会将继续发挥全系统行政处罚合力，持续严惩资本市场违法违规行为，切实保障广大中小投资者合法权益。

青島農商銀行

热烈庆祝

青島农村商业银行股份有限公司

A股成功上市

股票简称：青农商行

股票代码：002958

保荐机构（主承销商）：

招商證券
CHINA MERCHANTS SECURITIES