

上接 C1

2018年亏损逾70亿元，
“后朱晔时代”电竞新思路能否重生？

天神娱乐“下凡”

8月1日晚，天神娱乐发布公告，因涉嫌信息披露违法违规，收到《中国证券监督管理委员会调查通知书》。朱晔个人则因资金占用、关联交易未履行程序等6项违规行为，被大连证监局下发警示函。

而这位曾与股神巴菲特共进午餐的人，曾靠着一系列眼花缭乱的资本运作将天神娱乐带向巅峰，但眼下无论是朱晔还是天神娱乐，正面临上市以来最艰难的时刻。



截至8月8日收盘，天神娱乐总市值已不足30亿元。 本报资料室/图

陈溢波 本报记者 张靖超 北京报道

大约一年前的中秋前夕，那个曾凭借与股神巴菲特的一顿饭餐名噪一时，继而为整个A股资本市场又“贡献”出了一出惊心动魄的资本大戏的天神娱乐(002345.SZ)前掌门——朱晔，结束了他在这家一手“带大”的公司近9年的职业生涯。

两年发生12起并购，超过百亿元并购资金，天神娱乐的市值一度超过400亿元，然而，就像硬币

历史遗留问题待解

据披露，2019年上半年，天神娱乐业绩预亏2.3亿~1.3亿元。这主要是由于此前收购的几家子公司出现业绩下滑。

前人栽树，后人乘凉，前人“挖坑”，后人只能填埋、修补。

翻看天神娱乐近期的公告可以发现，源于朱晔时期的“坏消息”一个接一个。近期的一些事项，也都与其有所关联。

8月1日晚间，天神娱乐对外发布三则关于公司被证监会立案调查、公司以及前董事长朱晔被大连证监局出具警示函的公告。警示函细数了天神娱乐和朱晔诸如资金占用、关联交易以及信批、内控等方面的几大问题。

回到2019年4月底，彼时，中审众环会计师事务所(以下简称“中审众环”)对天神娱乐2018年巨亏70多亿元的年报出具了具有保留意见的审计报告。而70多亿元的亏损额，主要源于对收购的子公司2018年业绩下滑，计提了大额商誉减值准备以及因投资标的经营业绩不及预期，对参与设立的并购基金中的优先级合伙人、中间级合伙人的出资份额计

棋牌电竞会是新出路吗？

对于电竞未来的棋牌电竞业务，也有人有不同看法，主要集中在用户黏性、监管、盈利等方面。

随着朱晔时期诸多问题和风险的逐步处理和释放，市场都在关注天神娱乐有没有可能重启新行情？新任董事长熟悉的电竞领域，是否会成为天神娱乐重生的新契机？

然而，天神娱乐方面在8月8日告诉《中国经营报》记者，电竞未来的电竞业务在2019年并不会为公司带来多少经济利润。一些专业人士也就用户黏性、监管环境、盈利能力等方面，向记者表达了他们对该公司在棋牌电竞领域布局的看法。

天眼查信息显示，由梁孟龙担任法人代表的智竞未来是天神娱乐下属的电竞子公司，该公司成立于2019年3月22日。8月8日，记者来到该公司登记的工商注册地址，却发现现场不存在该地址。

据悉，上任近一年的天神娱乐新任董事长杨楷现年36岁，拥有中国人民大学经济学博士学位，有券商、政府机构工作背景，在银川试图打造“电竞之都”的背景下，还曾参与过当时已经私有化的盛大游戏重组彼时的中银绒业(现为“*ST中绒”，000982.SZ)交易事项。此外，他还是银川市首届WCA(世界电子竞技大赛)的执行主席，负责赛事的策划、筹备及商业化运作。

的两面，极致的巅峰体验的另一面，还掩埋着几十亿元的商誉减值大雷。终于，在外界看来一连串并未形成有效协同效应的并购，加之政策上的宏观因素等，“天神”跌落神坛，2018年亏损逾70亿元，落下“雷神”的名声。数据显示，截至8月8日收盘，天神娱乐总市值已不足30亿元。

接手朱晔留下的这副“烂摊子”的，是曾参与此前盛大游戏回A、懂电竞，且有政府机构工作背

提了减值准备。

数据显示，截至2019年4月26日，天神娱乐担负的具有清偿义务的已到期债务，累计额度达3.79亿元。中证鹏元资信评估公司(以下简称“中证鹏元”)对此予以关注。

招致中证鹏元关注的，还有此前天神娱乐2019年度三分之一以上董事发生变动事项以及近期天神娱乐下修2019年上半年业绩预告的事项。

据披露，2019年上半年，天神娱乐业绩预亏2.3亿~1.3亿元。这主要是由于此前收购的几家子公司出现业绩下滑。公司旗下以德州扑克为主营业务的深圳市一花科技有限公司(以下简称“一花科技”)受政策影响，2018年度主动关停服务器、下架了德州扑克品类游戏，新游戏正在研发中，同比业绩下滑明显；游戏研发与发行板块的经营业绩不及预期，对参与设立的并购基金中的优先级合伙人、中间级合伙人的出资份额计

据了解，早在2017年11月，天神娱乐旗下的皮皮游戏就曾与湖南“芒果台”签署了合作协议，将棋牌休闲活动搬上了电视荧屏，当时双方就计划将推进健康棋牌游戏的电竞化进程。

8月8日，梁孟龙向记者表示，智竞未来主要是将天神娱乐旗下的嘉兴乐玩网络科技有限公司(以下简称“嘉兴乐玩”)的棋牌游戏与电竞相结合，把棋牌公司的游戏引向全民益智电竞赛事方向，用电竞用户流量助推棋牌企业的发展，“给已有的存量游戏带来新的玩法，使游戏获客的方式增加了一些竞技的成分，有助于增加游戏的热度，会有一些奖项的设置等”，但他也表示“今年不会带来利润上的巨大增幅”。

天神娱乐公告称，目前嘉兴乐玩在线运营近40款不同的具有地方特色的棋牌游戏，主要包括《湖南跑胡子》《四川麻将》《贵州麻将》《福建麻将》《皮斗地主》等，且公司储备了约70多个版号，受版号暂停影响较小。

《中国经营报》记者从苹果APP应用商店上确实搜索到了一款由嘉兴乐玩开发的卡牌游戏，但从不多的用户评论来看，用户体验评分也并不高。

此外，可以看到，嘉兴乐玩

景的杨楷。

就在朱晔离职的次月，互联网上出现了杨楷关于电竞方面问题接受媒体采访的报道。接下来的2019年3月，天神娱乐即成立了自己的电竞子公司——北京智竞未来科技有限公司(以下简称“智竞未来”)。

外界都颇为好奇，当朱晔时代的历史遗留问题慢慢消化，新管理层新的战略布局和动作，是否会令天神娱乐得到重生？

此外，值得关注的是，天神娱乐

络科技有限公司(以下简称“幻想悦游”)同比业绩下滑明显；影视板块，受政策影响，北京合润德堂文化传媒有限责任公司(以下简称“合润文化”)业绩同比下滑明显。

8月8日，天神娱乐方面向记者表示，事实上，现在一花科技的业务几乎处于停滞状态，未来，公司会考虑将这一部分资产进行处置。

天神娱乐品牌营销中心品牌部助理总监梁孟龙称，雷尚科技和幻想悦游业绩下滑的主要原因：“一是游戏数量下降，二是做发行的成本变高，三是由于在版号政策收紧情况下，中国游戏出海业务的买量成本增加”，在他看来，“归根结底，还是游戏版号收紧导致的。”

需要注意的是，当天，记者来到合润文化官网上显示的外交公寓地址，但里面却空无一人，同一楼层的世界卫生组织办公室相关人员称，此前合润文化曾在这里办公，但后来搬离了。

2016~2018年的预测净利润和净利润数据，均呈下滑趋势。

对于天神娱乐提及的棋牌电竞，来自第三方独立研究机构伽马数据的张遥力认为：“通过线上玩棋牌，大大跨越了时间和空间。很多线上比赛也开展起来，比如线上围棋比赛。但目前一般说电竞，狭义上还是LOL、DOTA、王者荣耀、CSGO这些。”

在前述已经提到的那篇媒体专访中，杨楷很是看好游戏与电竞的结合。他认为，“游戏与电竞的深度融合是破除游戏产业困境的一条重要通路。游戏产业要抓住电子竞技无国界的特点，使赛事和游戏成为串联国内外市场和用户的‘文化共同体’，和超过60亿美元的中国游戏产品出海一样，电子竞技要演化为中国文化传播的重要载体。”

有熟悉文化传媒行业的投资人士向记者称：“如果可以上升到目前体育联赛的高度的话，未来电竞市场会很大。”

“电竞产业就像体育产业刚开始一样，需要市场培育，很多模式也正在摸索。市场巨大，很多公司即便能盈利，也要把市场放在第一位。”张遥力称。

伽马数据创始人、首席分析师王旭曾援引相关数据对外表示：

方面还向《中国经营报》记者透露，9月中下旬，公司或会发布关于业务调整等方面的公告，或将涉及业务板块的渐增、业务方向的变化等。

也可以看到，有媒体曾援引分析师的评论称：“如果能在大额还清后站住阵脚、稳定营收利润，公司在‘后商誉’时代交出一份回暖的成绩单仍然可以期待。”

只是，2019年已经过半，公司预亏的半年报业绩，也让市场对其2019年业绩情况难免产生担忧。

除了子公司经营不善拖累整体业绩，还有对参与设立的基金中的优先级合伙人、中间级合伙人出资份额及优先级合伙人、中间级合伙人应取得的收益承担回购或差额补足义务，付出了较高的资金成本的因素。

而此前在2017年发行的为期5年、融资额达10亿元的债券，因近期公司出现的被立案调查以及被指出现的多项警示事项，光大证券多次发布债券临时受托管理事务报告，向投资者提示风险。

最近的一则公告显示，天神娱乐与深圳市金色木棉投资管理有限公司、融聚天下投资管理(深圳)有限公司于2019年8月2日就债权、债务等事项的处理与安排签订了《市场化债转股框架协议》。天神娱乐称，这是公司与债权人协商解决债务问题的阶段性成果，对公司生产经营无不利影响。

此外，8月6日，据证监会网站

“在中国电竞覆盖的人群规模接近5亿人，这些都是潜在的电竞用户群体，电竞用户规模仍有巨大的增长空间，预计2018年中国电竞用户规模将达到4.3亿人。”

并且，根据伽马数据在《2018电子竞技产业报告(赛事篇)》中的相关测算，2018年中国电竞产业规模预计将超过880亿元，其中电竞赛事市场规模10.6亿元，占比1.2%。伽马数据此前发布的报告称，“对比传统的体育赛事占比，电竞赛事收入占电竞产业比例偏低，依然存在巨大的增长空间。随着头部电竞赛事的影响力已经比肩传统体育赛事，热门电竞赛事数量不断增加，电竞赛事商业化进度加速，预计未来市场规模将突破100亿元。”

然而，对于智竞未来的棋牌电竞业务，也有人有不同看法，主要集中在用户黏性、监管、盈利等方面。

第三方数据公司易观的游戏行业分析师董振这样对记者说道：“棋牌电竞是否有未来，主要是目前棋牌电竞用户的黏性是否在，如果是全民电竞的话，那就理解为游戏产品的线上比赛。如果棋牌电竞产业化、赛事化，没有稳定的群众基础，而且棋牌本身是一个快节奏、快餐化的产品，如果非要重度电竞化，死得很快。”

而在TMT行业张书乐看来，

天神娱乐上市以来重大并购重组

2015年1月
收购深圳为爱普

2015年3月
发布公告，将收购妙趣横生、雷尚科技、Avazu Inc.及上海麦橙

2015年9月
通过并购基金收购儒意影业49%的股权

2016年1月
通过参与设立投资基金投资上海精锐教育培训有限公司

2016年6月
收购幻想悦游

2016年10月
收购一花科技

2016年11月
收购合润文化

2016年12月
并购工影影业、微影时代部分股权

2017年1月
收购嘉兴乐玩

2017年6月
天神娱乐取得DotC公司30.58%股权

消息，针对天神娱乐重大资产重组评估报告、天神娱乐2017年年报审计等相关问题，大连证监局分别向北京国融兴华资产评估有限公司、北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)和中审众环出具了警示函。

虽说线上游戏的玩法和体验是线下形式无法比拟的，但对于棋牌游戏来说，线下的体验也是可以的。“无论是组织线上还是线下的棋牌比赛，整体的体验并没有超越传统棋牌娱乐的范畴，对于年轻一代的游戏玩家来说，他们对棋牌也不会有很大的兴趣。棋牌电竞市场孵化的态势并不是很好，它的用户群体相对稳定，年轻用户更倾向于一些更新颖的游戏的体验。”

董振还补充提到了监管方面的问题：“国家政策对于棋牌类产品有一定的管控措施，这也是一个比较重要的问题。”

“棋牌电竞的市场规模不好预测。棋牌游戏赚钱靠点卡等方式，和电竞靠广告赚钱是两码事。棋牌的盈利性要比电竞好很多。”中航产城新经济研究所所长刘泉称，在他看来，“轻游戏做成电竞门槛太低”，由于电竞要产生盈利还有很长时间，棋牌类游戏的增速也在放缓，电竞对上市公司来说不是什么好资产。

上述投资人士还提到：“电竞不赚钱是因为电竞游戏本身没有别的盈利模式可以扩展。一般都是通过门票、衍生品，这些都很有限度，最好的变现方式对于电竞来说就是在线直播。”

“节流”双刃剑

张朝阳的回复显得有些无奈。他表示，买美剧严重亏损，因此没钱多拍剧。

只是，搜狐使出的第一枚“奇兵”就出师不利。

狐友的新上架版本与下架前功能没有明显差异，版本由3.0更新至最新的3.2。花费了近2个月，不惜影响时机，而事倍功半，狐友下架原因更显得扑朔迷离。张朝阳向本报记者回应，“主要是在一些安全监督方面做了比较多的事情。”

另外，搜狐视频的节流，则似双刃剑。因缺乏大制作与知名演员，视频业务意图通过《热搜女王》《我在大理寺当宠物》《奈何BOSS要娶我》等自制剧，扩展影响力。打开搜狐视频界面，不难发现，其画面风格相较于优酷(优酷、爱奇艺、腾讯)已经显得小众许多。

曾有微博网友在张朝阳微博之下抱怨称，其买了搜狐视频会员，但点开时候少，“你看别家的APP又是街舞又是101的天天得点开，你家一个礼拜也不大点开，美剧现在都看人人视频APP，所以老板你得多出好的综艺或者买些好的电视剧。”

对此，张朝阳的回复显得有些无奈。他表示，买美剧严重亏损，因此没钱多拍剧。

8月5日，搜狐公布了截至2019年6月30日未经审计的2019年第二季度财务报告。记者对比了2017~2019年这3年同季度的财务数据情况，搜狐的季度收入增减不明显，且收入结构出现变化，逐渐由搜索和游戏这两项业务支撑，品牌广告的收入逐年下跌，同比下降比例均接近30%。

2019年第二季度，搜狐总收入为4.75亿美元，比2018年同期的4.86亿美元下降2%，比2017年的4.61亿美元增长3%。2017年第二季度，搜狐品牌广告营业收入为0.86亿美元，2018年同期，品牌广告收入为0.62亿美元，到了2019年第二季度，该业务营收进一步减至0.44亿美元。

主要来自搜狗的搜索和搜索相关广告业务的收入保持连年上升。2019年第二季度，搜狐搜索及搜索相关广告业务收入为2.76亿美元，同比增长2%，相比2017年同期，增长31%。

另外，财报显示，2019年第二季度，归属于搜狐的非美国通用会计准则净亏损为5900万美元，与2018年同期的4900万美元净亏损相比，亏损额有所上升。相较2017年的7200万美元，下降较为明显。

对于这份财报，资本市场似乎并不买账。财报发布当天，搜狐股价下跌26.84%，报8.94美元。

张朝阳对股价的下跌感到意外。他认为该季度财务业绩向好，如果扣除2019年第二季度畅游游戏映前广告相关的一次性减值，搜狐集团(包含搜狐媒体、搜狐视频、搜狗、畅游)亏损3800万美元，较2018年同期减亏22%。

记者了解到，“上海晶茂”是畅游旗下一家从事映前广告业务的公司，在2011年由畅游全资收购。因在过去两个财年发生显著亏损，于7月23日向法院提交了破产清算申请。

张朝阳将股价下跌归结为，投资者受市场环境的影响，缺乏耐心去分析。“搜狐财报刚好撞到中美贸易摩擦，全球资本市场都在恐慌状态，使得美股市场很恐慌，投资人在恐慌中有些过激反应，没耐心看这个季度怎么样。”搜狐官方人员希望外界理解股价下跌的背景，“截至今早收盘，美国三大股指创2019年迄今最大单日跌幅。”

张朝阳说，“预期第三季度搜狐媒体和搜狐视频亏损将进一步大幅收窄，集团亏损将降至2200万~3200万美元之间。搜狐可能会在第四季度实现盈利。”