

# 持续亏损承压，B站还有没有“未来”？

“小破站”还能让投资人爱多久？

9月8日，视频弹幕网站哔哩哔哩（以下简称“B站”）发布了自己的2022 Q2财报。新的财报中依旧看不到任何变化——一边是光鲜亮丽的用户月活数据，一边是亏损扩大、游戏业务衰颓、广告业务“自废武功”等一系列老生常谈的问题，两者从某种意义上“相映成趣”。

老实说，自2018年3月28日B站在美国纳斯达克上市以来，B站的一系列操作最终使自己强势破圈，其飞速增长的用户数据让很多投资人并不是很关注它的盈亏问题。

然而，事随境迁，四年时间过去，B站的亏损情况丝毫看不见扭转的迹象，人们才开始重新关注其B站的各项盈利业务，而目睹了B站游戏业务增长刹车、“封印”贴片广告后看不见前路的广告业务、持续受挫的番剧业务等不妙状况后，少投资人开始对“只要用户数据持续增长，一切就会好起来”的观点失去了信心，开始焦虑B站未来的盈利出路究竟在何方。虽然B站CEO陈睿在去年曾信誓旦旦地定下2024年实现盈亏平衡的目标，但“旧疾难愈”的B站，真的能触及这一目标吗？

亏损逐年增长，何时是个头？

B站2022 Q2财报显示，B站二季度营收达49.10亿元人民币，同比增长9%；净亏损20.10亿元，上年同期净亏损11.21亿元，同比扩大79.3%。

从2022 Q1开始，B站已经连续两个季度营收下跌，并且，其单季度营收的同比增速也在不断下滑，从2021 Q2的72%，已经跳崖式地跌到了2022 Q2的9%。

虽然在2022 Q1电话会议上，陈睿就给投资人打了预防针，称疫情对公司业务的影响可能会延续至二季度，且二季度受疫情影响的严重程度会在一季度之上，但如今财报发布出来，数据表现还是突破了大家的心理防线。

而在看到财报营收减速、亏损扩大的表现后，当天B站美股盘前便大跌，9月9日美股收盘，B站报收20.07美元/股，大跌15.03%，总市值78.39亿美元。

事实上，自2021年11月以来，B站股价便一路下跌，在经历“腰斩”、“膝盖斩”、“脚踝斩”后，市值蒸发了近九成。虽然中概股的大伙儿在2021年都挺惨，但B站下跌的情况在集体受挫的中概股间也能排到前列了。

至于B站股价一跌再跌的原因，除了受国内对互联网企业的相关政策和全球大环境的影响外，最突出的一点就是其“增收不增利”的老毛病，如今全球资金避险需求上升，市场对于连年亏损的B站很难继续维持耐心也是理所当然。

B站这两年的亏损增长情况相当恼人，2021年B站亏损68亿元，同比扩大119%，今年一季度净亏损为22.82亿元，同比扩大152%。但与亏损数据相对的，营收的增速却在下滑，这使得投资人不得不开始质疑，“阿B”究竟把钱都花到什么地方了。

目前来看，B站支出的大头还是UP主分成。UP主无疑是B站内容生态的宝贵财富，他们上传的PUGC（专业用户生产内容）内容一直是B站与优爱腾竞争的关键差异化优势。而随着B站不断破圈，吸纳新用户，站内PUGC内容也由最初的ACG相关内容，逐渐开始向更广泛更综合的领域扩展，而与之相对的，各领域的UP主的数量也快速增长，花在生产这些综合内容的UP主身上的钱自然也是水涨船高，给B站遏制亏损增添了不小压力。就在今年3月，B站开始调整UP主的创作激励计划，大幅减少中部尾部UP主收入，但针对UP主分成成本的控制究竟能取得怎样的效果，会不会打击UP主创作热情，导致优质PUGC创作者流失进而影响到平台内容生态，恐怕还需要继续观察一段时间才行。

而另外一个“烧钱”的地方是B站的游戏业务。B站仍在继续加码游戏赛道，不断收购或投资新的游戏开发商，根据企查查统计，2021年B站共计投资57家公司，其中游戏公司20家，占总投资数量的近三分之一，而到2022年9月4日止，B站又投了12家游戏公司。

不过老实说，B站在游戏领域的投资相当随意，投资网页游戏开发商游戏谷，投资独立游戏团队火箭拳，甚至还投资了一堆二次元赛道的开发商，让人感觉B站游戏业务并没有一个明确的方向，而是被工业化浪潮裹挟着继续“走一步是一步”。

显然，B站这种押宝式投资的策略，很大概率救不回它病入膏肓的游戏业务。

B站游戏，“摇钱树”也自身难保。游戏毛利率高、现金流强，一直是互联网企业的变现法宝。而根据本次财报数据，B站毛利率为15%，去年同期毛利率为22%，下跌近7个百分点，是其自2019年Q2以来最低成绩。主站毛利率下降，人们便不自觉地目光投向了当年将B站抬进纳斯达克的游戏业务，而他们看到的结果，是仍旧“支棱”不起来的业务。

B站摘掉“游戏公司”帽子的往事一直令人唏嘘。2018年，B站向纳斯达克递交的上市招股书显示，其来自游戏的营收占比达到83.4%，而在这之中，独家代理的手游《FGO》又占到游戏业务的71.8%。

B站独家代理手游《FGO》彼时的资本市场对于B站作为一个视频弹幕网站，营收却过分依赖游戏业务的情况非常担忧，何况游戏业务的大头还是靠《FGO》这个爆款以一己之力撑起来的。而B站针对市场质疑，给出的解决方法也非常简单粗暴，很快便开始着手调整营收结构，砸更多钱去开拓电商、直播、影视综艺等业务。

而在B站的“努力”之下，其游戏业务在营收中的占比迅速下降。在2019年，B站游戏业务收入36亿元，占全年总收入的53%；2020年，B站游戏业务收入48亿元，同比增长34%，占全年总收入的40%；2021年，B站游戏业务收入51亿，同比增长6%，占全年总收入下降到26%。

而到了2022年时，Q1游戏业务期内营收达到13.57亿元，同比增长15.98%，占总营收的27%；而Q2游戏收入为10.46亿元，同比下跌15%，是B站游戏业务同比下降幅度最大的一季，而总营收占比也进一步下跌到了21%。

当然，自2019年以来，新冠疫情、游戏工业化、监管政策、版号寒冬……一系列事件令整个游戏市场的前路变得扑朔迷离，不过，即便抛开大环境因素不聊，B站游戏业务增速衰减、占比下滑的事实，也还是让一度为B站营收结构变得“健康”的资本市场迅速回过神来，意识到B站所谓“摘掉游戏公司帽子”的行为，很可能不是出于主动，而是被迫将自己在游戏市场的地位拱手让出。

平心而论，B站曾经的确是坐过“国内二次元手游发行商”的头把金交椅的，但其之所以能达到这个位置，主要是靠本站庞大的ACG用户基本盘，以及抢占到了二次元赛道的先机，跟它本身的运营能力关系不大。倒不如说，因为推广不力，以及技术能力不足导致常常无法妥善解决游戏上线后的各种奇奇怪怪的BUG，B站代理的很多游戏产品都不太长寿。在游戏质量不断攀升、寿命不断延长的当下，B站“送”走了大量代理游戏产品，这最终也为他收获了一个“手游坟场”的名号。

作为渠道，B站“坟场”名号已是臭不可闻，随着更多传统渠道商开始涉足二次元领域，以及研运一体的趋势愈演愈烈，B站代理打法自然会越来越力不从心。

而在自研游戏方面，B站更是早早选择了自废武功，在看到2017年自研游戏《神代梦华谭》没能取得特别出彩的成绩后，B站几乎是“光速”放弃了自研游戏产品的开发和储备，等到以米哈游为代表的上海“F4”发力时，B站才追悔莫及。

然而世上并没有后悔药，2021年，一篇名为《B站游戏的水逆与反击》的文章横空出世，文中那句“在B站内部有不少人觉得米哈游的位置，本应属于B站”，在B站代理运营拉胯、自研游戏停摆的事实面前，散发出一种别样的幽默，给国内广大玩家群体带来了很长一段时间的笑声。

如今，B站在代理方面的问题的改善并不明显，而自研团队和项目更是没个影子，广撒网式地投资游戏开发商，也未见得能比砸钱更厉害的腾讯网易先一步发掘到新的爆款，说的不客气一点，B站在游戏业务上的投入，基本就是在安慰资本市场说“我们没有放弃游戏业务”，提振士气的作用要大于实际意义，至于命途多舛的B站游戏在未来能不能扳回一城，目前看来还是只能寄希望于爆款自己送上门，但是，《FGO》从当红炸子鸡变成“黄脸婆”，都已经过去了7个年头，也没见得B站找到一款像样的后继者，让人怀疑B站究竟是在等待爆款，还是在“等待戈多”。

广告、直播、电商，都撑不起业绩

B站游戏业务早已不是总营收的“半壁江山”了，而且按照当前游戏业务增速衰减的状况，恐怕很快游戏业务连“四驾马车”之一的地位也会失去，B站想要赶在2024年兑现陈睿的承诺，终究是指望不上沉痾已久的游戏业务的。

那么B站想要止损，还能依靠什么业务呢？

首先被关注到的当然是广告业务。

广告一直是视频平台的核心业务，无论是国外最大的视频网站Youtube，还是国内的优爱腾三巨头，都遵循此道变现。而视频平台的广告类型也相当丰富，包括开屏广告、搜索广告、前贴或后贴广告、暂停广告、banner广告、信息流广告等等，而其中，穿插在视频内容之中的贴片广告无疑是广大网民印象最为深刻的一种，无论是优爱腾无法跳过的超长广告，还是Youtube一条视频里能插十来段的可跳过广告，都让观众抓狂不已。而这也一度成为了B站能够在优爱腾之间跻身而出的原因——B站曾经向用户承诺，购买正版新番，永不加视频贴片广告。靠着这个“亲民”的策略，B站笼络了不少“死忠粉”，毕竟，都能无广告免费看动漫了，还要啥自行车啊，一起来守护美好的小破站就是了。

B站其实曾经尝试过贴片广告

不过，许下“永不加视频贴片广告”这个承诺容易，但要维持这个承诺，B站要付出的代价也不小。

自2019“破圈”以来，大量广告主涌入B站，让B站的广告收入增长不少，但很快，广告主们便发现了一个问题，B站并没有主流视频网站那样的贴片广告，这使得他们只能选择开屏广告、banner广告、视频广告等其他广告类型，其中，开屏广告、banner广告、搜索广告一类的广告已经相对饱和，且营销效果比不上必然需要观众注意的贴片广告。而和B站UP主们合作推出的视频广告，不仅造价昂贵，而且质量参差不齐，甚至还常常出现反效果。导致许多广告主在后续投放广告时，不再将B站作为最优选，B站广告在2022年一季度环比大跌（营收10.41亿元，环比下跌34.44%）算是这一情况的一个侧面，虽然二季度环比涨回来了一些，但B站现有广告类型相对饱和、效果不佳的问题没有解决，虽然B站也在不断开发像是Story Mode（竖屏短视频广告）一类新的广告形式，然而终究是戴着“不加贴片广告”这个镣铐在跳舞，不仅解决不了止损的问题，还给B站的商业化发展带去了巨大的负担。

而除了广告，直播和电商也是B站主推的营收手段。B站直播业务在这两年电竞行业和虚拟主播的兴起后表现其实还算可圈可点，但直播也面临主站一样的问题——花在主播身上的分成成本实在是太高了，这导致B站不得不通过调整主播激励计划和裁员的方式来降低成本，而与此同时，B站直播



的增速也开始放缓，直播与增值服务的收入增速从2019四季度的182.9%下降到2022二季度28.7%，看样子，2020年B站斥资8亿元拍下的英雄联盟S赛3年直播权，并没有给它直播业务带来什么爆发性的增长效果，而在电竞外，B站虚拟主播也是遍地“埋雷”，接连闹出了公司与虚拟主播扮演者产生纠纷、主播使用不符合公序良俗的立绘模型博人眼球、未成年打赏后要求退款等一系列负面事件，虽然B站虚拟主播依旧有大量拥趸，但“声讨皮套人”的声音也同样存在，如果B站处理不当，B站虚拟主播重蹈饭圈艺人覆辙也并非不可能，受到监管政策的制裁。

而说到监管政策制裁，就不得不提B站的“二次元”电商业务，B站目前电商业务“会员购”的营收主力是其“魔力赏”玩法，这种玩法简单来说就是盲盒抽奖，商品包括手办、动漫周边以及数码产品等，由于有时花费很少的价钱就能抽到很贵重的商品，所以这个玩法吸引了不少B站用户参与其中。然而，这个给B站电商撑场子的玩法，却也是隐患多多，首先，B站关于魔力赏玩法的《哔哩哔哩会员购魔力赏服务协议》里很多说明堪称“霸王条款”（例如不支持7天无理由退货、不支持回收等）；其次，是其存在诱导消费、涉嫌赌博的性质。事实上，盲盒市场一直存在类似的批评和质疑，监管部门也多次约谈相关企业，也提出了《盲盒经营活动规范指引（试行）（征求意见稿）》一类的文件，关于盲盒究竟存不存在相关问题一事，显然还得慢慢商榷，然而，“魔力赏”可能为这一事件的推进踩上一脚油门——就在今年6月，B站出现了因为在“魔力赏”玩法中亏掉了2.5万元，而在平台上宣称要跳楼自尽的UP主，“B站魔力赏陪赌博争议”话题也因此被送上热搜，被更广泛地关注到。

总之，游戏旧疾难愈、广告“封印”难解、直播和增值服务增速放缓、电商面临争议，在B站“增收不增利”的现状下，这些问题正在变得越来越突出、碍眼，一点一点消磨着资本市场对于B站的好感和信心，B站在2024年之前该想出怎样的奇招，才能扭亏为盈反败为胜，那真就只有陈睿叔叔才知道。



## 美国公证认证中心

AMERICAN NOTARY SERVICE CENTER INC.

### ★ 隆重推出快速专项服务 ★

各种确认公证	公证员公证	出生证	单身证明
各种当面宣誓承诺公证	海牙认证	成绩单	健在证明
各种当面签字签约公证	州务卿认证	委托书	中美授权
各种复印件与原件相符公证	国务院认证	结婚证	收入证明
各种事实验证公证	大使馆认证	离婚证	跨国驾照
特办：全球远程电子公证	全套三级认证	死亡证	异名证明
		无犯罪记录	合同协议

**特别推出** 小企业认证服务、8(a)企业发展计划，帮助您获得联邦政府采购合同

电话：202-599-0777 传真：302-264-2121 微信：USnotary 邮箱：info@usnotarycenter.com  
 网站：www.usnotarycenter.com 地址：7510 Diplomat Dr. Suite 101, Manassas, VA 20109



## 山姆出国定居服务受理中心 跨国办案·公证认证

<ul style="list-style-type: none"> <li>• 杰出人才 EB-1A</li> <li>• 国家利益豁免 NIW</li> <li>• 婚姻/亲属移民</li> <li>• 政治庇护</li> <li>• 几大理由移民美国</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 养子、继子、私生子、非婚生子及其上下左右</li> <li>• 各种连带关系移民</li> </ul>
---	--

美国服务热线：703-879-7304  
 中国免费直拨美国：950-4042-6006  
 info@SAMabroad.com  
 www.SAMabroad.com

