

传媒创业项目的融资：风险资本青睐的商业模式

曾繁旭，王宇琦

摘 要：通过引入风险资本与创业融资的相关理论，本文结合中国案例细致探讨了传媒创业项目获得风险资本青睐的核心逻辑。我们发现，获得风险资本青睐的传媒创业项目，往往具备鲜明的颠覆性创新特质，更加具备可持续的盈利潜力，并拥有较高的投资回报率。通过对于传媒创业融资行为的理论探讨，本文希望为传媒创业项目的融资实践以及传统媒体业摆脱盈利困境提供理论启发。

关键词：传媒创业；风险资本；创业融资；商业模式；盈利潜力

中图分类号：F275.6 **文献标识码：**A **文章编号：**1671-0169(2019)01-0120-12

DOI:10.16493/j.cnki.42-1627/c.2019.01.011

近年来，不少创业项目都在“资本寒冬”中艰难生存，数以万计的创业公司面临资金短缺和裁员的困境。其中，媒体创业项目由于规模较小、政治风险较高，直接依赖内容变现的可能性也非常有限，而被一些风险投资机构认为缺少投资价值。但与此同时，另外一些投资机构却认为传媒创业有着巨大的潜力。据统计，截至 2018 年 6 月，中国移动互联网用户总数达到 11 亿 2 千万，人均单日移动设备使用时长接近 5 小时^①。在这样的语境下，也有相当规模的资本涌入传媒创业领域。2017 年 1 月至 2018 年 6 月间，有多达 198 家新媒体创业项目获得了融资，融资总额高达 127 亿元^②。

风险投资机构对传媒创业项目投资价值的判断之所以有这样的分化，某种程度上在于他们对传媒创业项目采取了相对不同的界定方式。事实上，狭义层面上的内容创业项目，即以内容生产为主要业务的传媒创业项目往往由于规模较小、风险较高，因而风险投资机构较少进入这些项目。但如果我们超越狭义层面的内容生产，将传媒创业拓展到包括内容提供、商业变现，乃至打通整个上下游产业生态的更为多元的传媒创业项目形式，我们就会发现，这类创业项目往往更符合当下传媒业运作的语境，也更容易获得市场和资本的青睐。

因此，本文从更宽泛意义上界定传媒创业，将传媒创业项目定义为那些旨在生产媒介产品或提供媒介服务、并致力于商业模式创新与可持续发展的新型信息生产企业^③。在其中，既包括传统意

基金项目：北京市社会科学基金项目“传媒创新创业的理论与实践研究”（16XCB010）；清华大学自主科研计划文科专项“传媒创新与创业研究”（2015THZWYX14）

作者简介：曾繁旭，清华大学新闻与传播学院副教授（北京 100084），复旦大学信息与传播研究中心研究员；王宇琦，北京外国语大学国际新闻与传播学院讲师

^① 参见：周宏达，王天然：《时间都去哪了？低头族刷短视频时长超过看新闻》，<https://www.yicai.com/news/5440401.html>。

^② 参见：搜狐科技：《2017—2018 年新媒体、自媒体和小程序融资名单》，http://www.sohu.com/a/245401163_655307。

^③ 该定义参照 Achtenhagen, L.(2008); Bruno, N. & R. K. Nielsen(2012); Wagemans, A., T., Witschge, & M., Deuze(2016)。

义上用于提供新闻信息的产品或机构,也包括更为宽泛的信息创业形态;这些信息创业项目通过改变用户之间的信息不对称、提供信息供需匹配的渠道,呈现出互联网语境下传媒创业的新形式。

具体而言,传媒创业项目包括以下几种具体形态:(1)传统媒体内部创业。典型案例有浙报集团旗下的创业孵化基地“传媒梦工厂”、上海报业集团旗下“澎湃新闻”等。由于体制原因,这类传媒创业项目的产权和融资有一定的不确定性。(2)新闻创业。这类创业项目往往通过新的方式进行新闻类信息生产、聚合或传播,比如今日头条、网易新闻等新闻客户端产品。但这类传媒创业项目通常融资门槛较高,也较容易涉及内容上的政治风险。(3)内容创业。这类创业项目是目前最为热门的传媒创业形态,也是资本进入较多的领域;它们往往最初从自媒体内容发布平台起步,并逐渐依靠高质量原创内容吸引受众、直至完成变现。目前不少基于自媒体的创业项目就属于此类,比如同道大叔、年糕妈妈、黎贝卡的异想世界等。(4)信息创业。这类传媒创业项目的媒体属性较弱,它们更多将内容生产作为整个商业模式的一个辅助环节,其最终目标在于搭建基于内容的分发平台甚至生态系统。相关案例包括知识技能共享平台“在行”、创业服务平台“36氪”等。

然而,在传媒创业领域内部,各个创业项目的融资情况却差异悬殊。一些项目获得上亿元融资^①、估值数十亿元^②,而更多传媒创业项目则难以实现盈利、获得融资。根据新榜的调查,有超过60%的自媒体每月营收不足1万元,43%的自媒体人个人月收入不足5000元^③。

本文以快看漫画、同道大叔、快手、36氪这四个传媒创业项目为例,试图探讨:在传媒创业领域,风险投资机构更为青睐哪类创业项目?这些创业项目在商业模式设计上有何特征?

一、文献回顾:风险资本与创业融资

风险资本是由风险投资机构提供给创业公司的、以高风险和潜在高收益为特征的短期资本^[1]。风险资本的运作中,风险投资机构往往通过有限合伙的形式购买创业公司股份,并为创业公司提供战略咨询、经营指导、市场推广、管理层招募等服务;当创业公司达到足够大规模后,风险投资机构就会通过公司上市、股权转让等机制退出投资^[2],并获得相应的投资回报。作为金融市场中重要的中介力量,风险资本是初创企业融资的主要途径之一。

创业项目未来的财富生产能力,具有很大的不确定性。这主要是由于新产品或服务的可行性和市场接受度很大程度上是未知的,此外,风险投资者与创业者之间存在信息不对称,因而风险投资者很难准确判断特定创业项目,特别是创新类项目的质量和潜在价值^[3]。

为了最小化可能的风险,风险投资机构倾向于采用一系列衡量指标,用于评估特定创业项目是否具备投资潜力。在相关文献的探讨中,以下三个维度被认为是风险投资机构最为重视的评估指标:

第一,创业者及其团队的特质与经验。在MacMillan, Siegel & Narasimha所提出的风投用于评估创业项目的六种最重要指标中,有三个指标都涉及创业者及其团队的特质。他们认为,创业者个人的风险承受能力、领导能力、既往创业经验,以及创业团队成员的特质和经验,都会是风险投资机构考量的重要指标^[4]。相关研究也指出,拥有较高技能、良好声誉和较强风险承受能力的创业者,将会在与投资人的协商中处于较为有利地位^[1]。

① 如2016年完成融资的华尔街见闻、一条视频。

② 如吴晓波频道、36氪。

③ 参见:腾讯全媒派:《这么多自媒体融资千万!热钱涌向哪?》, <http://news.qq.com/original/dujiabianyi/zimeitichangshuai.html>。

第二,创业项目所处的产业或细分市场。Zider认为,创业项目进入特定市场的时机至关重要,这将会影响风险资本是否进入该项目^[1];风险投资人会选择在传统S形产业曲线的中部进入该产业,以避免产业未发展成熟的早期阶段,或是市场衰退和增长速度放缓的后期阶段。当然,由于移动互联网行业的特殊性,其启动和发展的速度要快于传统产业,因此风险投资机构往往会选择行业发展初期就进入该行业,以避免中后期进入导致的机会丧失和成本提高。此外,如果创业项目处于一个非充分竞争的市场,这将成为其吸引风险资本的一个重要优势^[5]。

第三,创业项目的产品战略与商业模式。这一评估维度,也被Hisrich & Jankowicz称为对于创业项目“商业概念”的评估^[6]。相关研究指出了与该维度密切相关的几个评价指标:

1. 市场接受度。创业项目所提供的新产品或服务必须能在短期内推向市场,并且具备良好的潜力^[5]。如果产品或服务已经呈现出了相当高的市场接受度,即拥有较大规模的用户,那么该创业项目将会受到风投的青睐^[4]。

2. 产品的差异化或创新性。MacMillan, Zemann & Subbanarasimha特别指出了作为“市场制造者”(market maker)的创业项目的独特价值;这类项目往往会选择进入一个之前被忽视的市场,它所提供的新产品或服务与该市场需求完全匹配,且在该市场中具备一定程度的竞争保护机制^{[7](P123-137)}。Hellmann & Puri通过对硅谷高科技创业企业的分析,也发现实行创新性市场策略,而非模仿性市场策略的创业项目,更有可能获得风险资本的投资^[8]。此外,一旦创业项目的市场策略得到风险投资者的认可,风险资本会很快进入该创业项目,而非等到不确定性相对较小的后期才进入^[8]。

3. 盈利潜力。创业项目必须具备可持续的盈利模式和后续盈利增长的潜力,这无论是在早期创业项目还是后期创业项目投资中,都是风险投资机构关注的重要指标^[5]。MacMillan, Siegel & Narasimha发现,多数投资人期待在投资的5—10年内获取相当于早期资本10倍的收益^[4],因而拥有较强盈利潜力的创业项目,更有可能满足风险投资机构对投资回报率的考量。

进入创业项目后,风险资本不仅能为创业者提供短期资金,更重要的是提升创业项目的专业性,帮助创业项目的产品或服务更快推向市场^[8]。此外,风险投资机构的加入,有助于与创业者分担创业风险。然而,风险资本也可能使创业者丧失对公司事务的主控权^[8],并可能导致破坏性创新企业无法充分成长,走向追求“核心竞争力和投资回报率最大化”的漩涡^[9]。

二、案例选择与方法说明

本文主要采用案例分析的研究方法。在具体案例的选择上,本文采用非概率抽样的方式。由于IT桔子“千里马俱乐部”中包含中国TMT领域估值超过10亿元人民币的所有创业公司,因此,我们以该榜单为基础,并参考新榜近年来发布的年度内容创业盘点^①,从这些榜单中筛选出与传媒行业相关的创业项目,再从中选择在商业模式的客户细分与价值主张、客户关系、盈利模式、关键业务这四个维度呈现出鲜明颠覆性特征的案例,进行分析。

此外,在案例选择过程中,我们也兼顾了不同类型的传媒创业形态。在本研究涵盖的四种传媒创业项目中,就传统媒体内部创业项目而言,这类创业项目与传统媒体机构有较为紧密的联系;与现有体制的微妙关联,使得这类传媒创业项目的融资有其自身的复杂性。而新闻创业项目的融资门槛较高,实际运作过程中报道的政治风险也较大。这两类传媒创业项目的融资活动未必完全遵循市

① 具体包括:搜狐公众平台:《2016年中国内容创业公司100强新榜出品》、《2017内容创业公司TOP100名单公布新榜出品》。

场运作逻辑，而是受到较多的体制和政治环境等外在因素的制约。因此，本研究将重点考察内容创业和信息创业这两种传媒创业项目的融资逻辑。

在本文的案例中，快看漫画和同道大叔属于较为典型的内容创业项目，它们通过高质量原创内容生产吸引用户、实现盈利，并凭借在价值主张和关键业务上的突出优势获得融资；而快手和 36 氪则具备较为鲜明的信息创业特征，它们通过为目标用户提供彼此间信息共享或获得相关服务的平台，并分别借助策略化的用户运营和多元化盈利模式的开掘，帮助赢得规模化的用户，并获得风险资本的青睐。通过将不同类型的传媒创业项目纳入本文的分析，有助于我们更全面地理解风险资本进入传媒创业项目的内在逻辑。

根据奥斯特瓦德、皮尼厄对商业模式的经典定义，商业模式是指企业创造价值、传递价值和获取价值的过程，包括价值主张、客户细分、渠道通路、客户关系、收入来源、核心资源、关键业务、重要合作和成本结构等九个维度^{[10](P4)}。在风险投资机构对创业项目产品战略与商业模式的评估过程中，相关研究提出的评估指标，与商业模式九大维度中的客户细分与价值主张、客户关系、盈利模式、关键业务这四个维度密切相关。因此，我们把这四个维度作为本文的主要分析框架，用于考察受到风险资本青睐的传媒创业项目所采用的商业模式颠覆性创新的特征。

具体而言，本文以快看漫画、同道大叔、快手、36 氪这四个案例为分析对象，探讨风险资本所青睐的传媒创业项目在商业模式设计方面的特征（如表 1 所示）。

表 1 本文主要案例

商业模式的维度	案例	所属传媒创业类型	获得融资的关键优势	融资轮次与金额	领投方	估值
客户细分与价值主张	快看漫画	内容创业	清晰的用户定位	D 轮 1.77 亿美元	Coatue Management	15.3 亿美元
关键业务	同道大叔	内容创业	打造品牌 IP	并购 2.18 亿元	美盛控股	3 亿元
客户关系	快手	信息创业	社群化运营	E+ 轮 10 亿美元	腾讯	180 亿美元
盈利模式	36 氪	信息创业	盈利闭环	战略融资	招商局创投	未透露

在案例分析中，本文的资料来源主要有两方面：一部分资料来源于我们在清华大学主持的“传媒创新与创业”课程。该课程定期邀请传媒创新与创业领域的业界精英以及投资人分享他们在传媒创业领域的从业心得，他们的演讲资料为我们对相关案例的理解和分析提供了帮助；特别是著名风投机构 IDG（中国）的副总裁黄翔先生的演讲资料，成为本文直接引用的一手素材。另一部分资料来源于各大媒体对相关传媒创业项目的报道以及对项目创始人的访谈，这些二手资料为我们的案例分析提供了有益的补充。

三、风险投资公司青睐的商业模式

（一）客户细分与价值主张：清晰的用户定位

在传媒创业领域，受到风险投资机构青睐的创业项目往往在客户细分与价值主张的设定上体现出颠覆性创新的特质。这些传媒创业项目，通常瞄准一类特定的细分受众群体、细分主题或者细分地域，进行有针对性的价值主张提供。

某种程度上，这与颠覆性创新理论中的“新市场颠覆性创新”战略紧密相关^{[9](P40)}。新市场颠覆性创新战略强调开拓一个全新的“零消费市场”的重要性。在该市场中，之前没有产品或服务用于满足这部分细分用户的需求^{[9](P40)}。通过开发这部分用户需求，为他们带来高度便利性的产品，逐

渐将原本处于主流价值网络中的用户吸引到新的价值网络^①中,进而具备颠覆主流产品的潜力^{[9](P35)}。

案例一:快看漫画

快看漫画成立于2014年,是一个以提供国内外原创漫画阅读为主要业务的互联网创业产品。迄今为止,快看漫画已经完成D轮1.77亿美元融资,成为漫画领域最大规模的融资案例^②。

快看漫画之所以能成为漫画行业中融资额度最高的创业项目,与该产品明确的用户定位和有针对性的价值主张提供紧密相关。作为一个具备鲜明垂直化特征的创业项目,从成立之初起,快看漫画就将目标群体锁定于热爱漫画的青少年群体,并将成为青少年群体的“第一青春读物”作为自身定位^③,致力于为这群用户提供精准化、高匹配的内容和服务。

为了充分契合年轻漫画爱好者群体的内容消费习惯,快看漫画在以下几个方面进行了有针对性的价值主张提供。

除了在内容质量上始终保持高水准,在内容呈现方式上,快看漫画最为突出的特征,是在漫画行业中首次以条漫形式取代传统的页面漫画。此前,以“布卡漫画”为代表的同类漫画产品,大多通过将传统漫画直接呈现于手机端的形式来进行漫画内容排版^④。这样的呈现方式,会由于传统漫画页面与手机屏幕尺寸的不匹配,而极大降低用户阅读体验。而快看漫画借助条漫的呈现方式,使得每篇漫画的宽度都与手机屏幕大小自动适配,用户只要向下滑动,就能方便阅读整篇漫画内容。更为重要的是,快看漫画刊载了大量以轻内容为特征的短篇漫画,并打出“一分钟看一个超赞故事”的口号^⑤,这无疑更为契合移动端用户日趋碎片化的使用习惯。

此外,为了充分满足年轻用户群体的参与和互动需要,快看漫画通过诸多环节设计,提供用户之间、用户与漫画作者之间的互动平台。除了在每则漫画下方的评论区提供用户评论和彼此互动的平台以外,快看漫画还开辟了用户社交平台V社区,原创漫画作者可以在该平台上开辟个人主页,分享漫画创作心得、日常生活瞬间、个人感悟等,这为用户提供了与他们感兴趣的漫画作者零距离互动的机会。此外,快看漫画还定期举办线上直播活动,每天邀请30多名漫画作者开设直播。在2017年的快看漫画直播季中,单次直播最高点赞人数高达1.86亿^⑥,线上互动平台成为凝聚用户的重要方式。

通过在内容提供、产品设计等方面充分匹配目标用户的需求,快看漫画获得了用户规模的急剧增长。2016年初,快看漫画的日活仅为300万左右,而仅仅一年之后,日活数量就上涨到900

① “价值网络”(value network)的概念,由克里斯坦森在《创新者的窘境》中提出,并在《创新者的解答》中作了进一步阐释。价值网络是指“企业的生存环境,企业在其间建立属于自己的成本结构和运营流程,并且和供应商及合作伙伴进行合作,服务于某一类客户并从中赢利”。参见:[美]克莱顿·克里斯坦森、[加]迈克尔·雷纳:《创新者的解答》[M].李瑜偲,林伟,郑欢译.北京:中信出版社,2010。

② 参见:三声情报站:《中国漫画行业最大融资案例!快看漫画D轮融资1.77亿美元》,https://www.jiemian.com/article/1787768.html,领投方为曾经参与滴滴打车30亿美元投资的纽约风投公司 Coatue Management[参见:曹瀛琰:《快看漫画获得过亿美元投资到底为什么?深度揭示其成长核心》,http://www.ctoutiao.com/376340.html。

③ 参见:娱乐独角兽:《三年跑成行业第一,D轮融资1.77亿美元的快看要做漫画界阅文?》一文,http://baijiahao.baidu.com/s?id=1587678351118703262&wfr=spider&for=pc。

④ 参见:漫游学人:《快看漫画疯狂崛起,它给这个行业带来了什么?》,https://www.ifanr.com/826635。

⑤ 参见:小料:《快看漫画11.7亿元D轮融资,三年时间,90后陈安妮做出一款与腾讯抗衡的漫画平台》,https://baijiahao.baidu.com/s?id=1585594172696572524&wfr=spider&for=pc。

⑥ 参见:曹瀛琰:《快看漫画获得过亿美元投资到底为什么?深度揭示其成长核心》,http://www.ctoutiao.com/376340.html。

万^①。上线三周年时,快看漫画的用户总数已经多达1.3亿^②。

拥有准确的细分受众地位以及有针对性价值主张的传媒创业项目之所以能获得风险资本的青睐,主要是由于这部分用户一旦发展为稳定用户群体,将会带来较高的用户转化率^③和高额收益。

快看漫画由用户转化带来的盈利潜力,正在逐步凸显。在快看漫画定期组织的漫画作品签售会上,相关漫画图书的签售数量多次打破漫展单场签售纪录^④。比如,2016年10月在广州举办的签售会上,快看漫画团队在短短4小时内就售空所有新书,签售图书破万册^⑤。此外,以线上商城和内容付费为核心的盈利模式,也为快看漫画核心用户的转化率带来了新的可能。

在风险投资机构对于创业项目的评估中,实行差异化战略的创业项目往往更具竞争力。与传统媒体机构面向大众的定位不同,以快看漫画为代表的不少垂直化传媒创业项目,大多通过精准定位某一类特定细分用户并准确挖掘其需求的方式,实现区别于传统媒体机构的差异化和颠覆性。更重要的是,这类创业项目所瞄准的目标市场,往往是被此前的主流消费场所忽略的“零消费市场”;这部分用户的需求真实存在,且尚未被充分满足。通过提供精确匹配目标用户真实需求的价值主张,这类创业项目得以获得区别于竞争对手的优越性,并获得风险资本的关注。

与此类似的传媒创业项目,还包括雪球财经(D轮融资1.2亿美元)、凯叔讲故事(B轮融资9000万元)、果壳网(C轮融资1亿美元)等。虽然这类创业项目瞄准的受众规模无法与传统媒体相提并论,但由于目标用户和目标市场较为明确,因而通过持续生产高度契合目标用户信息需求的优质内容,这类传媒创业项目相比于传统的传媒产品更容易实现客户锁定和用户忠诚。

对于风险资本而言,这类创业项目的独特价值在于,一旦这类创业项目试水电商或相关增值服务,由这部分高忠诚度用户带来的转化率,将带来显著高于传统电商的高额利润。因此,经由相对稳定的用户而赢得的排他性利润空间,将使得风险资本在这类传媒创业项目中获得较高的投资回报。

(二) 关键业务:差异化特征与内容IP化

受到风险资本青睐的传媒创业项目,在关键业务的设计上也呈现出相比于传统媒体机构的颠覆性创新特质。对于传统媒体机构而言,其关键业务通常以生产新闻内容为核心,而传媒创业项目的关键业务则涉及包括内容生产和服务提供在内更为立体化运营流程。更为重要的是,传媒创业项目的内容生产,往往区别于传统媒体机构面向所有受众的无差别内容提供方式,而是更加注重内容的差异化定位。比如,以澎湃新闻为代表的传媒创业项目借助其优于同类新闻资讯产品的采编团队和政策优势,通过持续为用户生产高质量的原创新闻,成功吸引了数量可观的忠诚用户群体。而以今日头条、一点资讯为代表的资讯类产品,则借助机器推荐引擎技术,通过实现对于用户阅读兴趣的高度匹配,呈现出区别于同类资讯产品的差异化特征。

传媒创业项目的差异化特征还体现在,一些创业项目借助品牌的IP化或对创始人的人格化塑造,增强创业项目的品牌影响力,并建立品牌与用户之间的情感纽带,使其成为凝聚用户、打造竞争优势和构建竞争壁垒的重要方式,为创业项目的后续盈利打下基础。对于风险投资机构而言,这

① 参见:漫游学人:《快看漫画疯狂崛起,它给这个行业带来了什么?》, <https://www.ifanr.com/826635>。

② 参见:陈安妮:《快看漫画陈安妮:文娱淘金,漫画开启新时代》, <https://www.bufanbiz.com/post/5088.html>。

③ 转化率是指在线电商网站的访问者转化为实际购买者的比值(Moe & Fader, 2004)。通常情况下,投资回报率与用户转化率成正相关关系(卞保武, 2010)。

④ 参见:三节课:《上线两年半,日活过千万,快看漫画的产品运营逻辑究竟是什么?》, <https://zhuanlan.zhihu.com/p/30109022>。

⑤ 参见:网易新闻:《漫画书不景气?快看漫画签售超35000册,破四项纪录》, <http://news.163.com/16/1026/09/C49VPR600014AED.html>。

些品牌 IP 或人格化形象,一旦塑造成功并在用户中获得认同,将会成为品牌的独特资源,在文化产业中具备较高的市场价值和盈利潜力。

案例二:同道大叔

同道大叔是一个星座文化类内容创业项目,该创业项目生产的内容主要涵盖星座、动漫、娱乐等领域。2016 年 1 月,同道大叔及旗下公司获得 3000 万元 A 轮融资,估值达 2 亿元^①;2016 年 12 月,同道大叔估值达到约 3 亿元,美盛控股以 2.17 亿元收购同道文化及其四家投资机构持有的 72.5% 的股份,蔡跃栋个人套现 1.78 亿元。这也成为自媒体创业项目中金额最大的一次并购^②。

在关键业务的设计上,同道大叔试图超越单一的自媒体内容生产,通过 IP 化运营,以实现品牌效应并搭建竞争壁垒。

同道大叔从发布星座动漫起步,凭借早期在微博上推出的“大叔吐槽星座系列”走红网络。在内容运营中,同道大叔通过全网搜索,对用户感兴趣的内容、标题和具体风格进行分析,再基于此进行漫画和内容创作^③。由于对用户心理的精准把控以及内容生产的高质量,同道大叔在成立短短一年后,粉丝数量就由 10 万增加至 500 万+^④。

在此基础上,同道大叔开始进行 IP 化运营。由于传统星座符号辨识度较低,同道大叔结合自身品牌特色,设计了一套十二星座卡通形象;这套卡通形象,开始成为独特的品牌 IP 被传播开来。此外,为了进一步扩大 IP 的影响力,同道大叔通过文化衍生品设计^⑤、图书出版(如《不要认识摩羯座》)、线下活动(如星座运动会、潮爆星座嘉年华)、实体电商(如星座咖啡馆)、线上电商(如同道星座馆)等,进行围绕 IP 的全产业链布局,借助星座 IP 的广泛影响力,提升 IP 产值,实现品牌化和商业化。2016 年上半年,同道大叔的营业收入达到 2442 万元,净利润为 617 万元^⑥。

同道大叔 IP 运营与商业化带来的盈利潜力,因而成为获得投资机构青睐的重要因素。2016 年 12 月,以动漫衍生产品开发为主营业务的美盛文化创意股份公司收购同道文化,用于“进一步完善 IP 文化生态圈建设”,并“提高 IP 运营与变现能力”^⑦。

以同道大叔为代表的传媒创业项目,通过对品牌的 IP 化塑造,呈现出有别于其他传媒创业项目的差异化特征。拥有独家 IP 的传媒创业项目,将会拥有相比于同行业竞争者的独特竞争优势,并形成品牌的“护城河”;更重要的是,基于对品牌或 IP 的认同而积累起来的用户群体,将会拥有较高的转化率,这为创业项目带来较大盈利空间的同时,也会风险投资者带来相应高额的投资回报。

(三) 客户关系:借助社群化运营提升用户规模与忠诚度

对于风险投资机构而言,具有较高市场接受度的产品和服务,往往具备较强的吸引力。一些传媒创业项目在商业模式设计的客户关系这一维度体现出有别于传统传媒机构的颠覆性,它们往往拥

① 参见:界面:《同道大叔蔡跃栋:大叔是这样炼成的》,http://www.jiemian.com/article/677523.html。

② 参见:藏瑾:《变现之后“同道大叔”还有生命力吗?》,http://tech.qq.com/a/20161213/004447.htm。

③ 参见:小饭桌创业课堂:《独家揭秘:同道大叔如何在三年间成功套现 1.78 亿》,http://it.sohu.com/20161209/n475455545.shtml。

④ 参见:深扒同道大叔:《他是如何从 0 粉丝做到 500 万+粉丝?》,http://www.meihua.info/a/63610。

⑤ 参见:艾瑞网:《同道文化首次公开发声:从网生文化到超级 IP 与消费品牌的战略版图》,http://news.iresearch.cn/content/2016/07/262463.shtml。

⑥ 参见:王佳健:《“同道大叔”3 亿卖身!这桩大买卖背后的目的是…》,http://tech.sina.com.cn/i/2016-12-09/doc-ifxytipu7501655.shtml。

⑦ 参见:无冕财经:《谁收购了“同道大叔”?揭秘美盛文化资本运作》,http://wemedia.ifeng.com/6216790/wemedia.shtml。

有明确的受众定位,并通过以人格化和社群运营为核心的多层次用户运营策略提升用户的规模与忠诚度,进而借此赢得投资者的青睐。

案例三:快手

快手成立于2011年3月,早期是一款用于制作GIF动图的工具型应用,次年向短视频领域转型。如今,快手成为一个典型的UGC类短视频平台,用户可以在该平台制作、上传视频,并进行分享和互动。2018年7月,快手完成E+轮融资10亿美元,投后估值180亿美元^①。

在用户运营上,快手的一个主要策略是“去中心化”,这意味着“每个内容,每个人都是平等的”^②。从这样的逻辑出发,快手在运营中避免将资源向拥有庞大数量的头部用户倾斜,也避免借助娱乐明星、公众人物或知名大V等进行宣传或与他们签订合作条约。因此,快手为普通用户记录、分享和彼此互动提供了更为低门槛、更为公平的机会,这也使得快手长期以来一直保持对大量以四五线城镇居民为代表的目标用户的吸引力,并一直享有较为稳定的UGC内容来源。

针对平台上大量的普通用户,快手通过以下几个方式进行了用户运营和社区营造。

首先,快手平台上的“关注”页面,成为该平台最具优先级的信息推送出口^③。换言之,特定用户一旦发布新动态,平台就会第一时间向所有关注该用户的其他用户进行消息推送。这保证了相互关注的用户之间始终保持较为密切的互动,并帮助用户之间借助日常互动和彼此关注建立较为稳定的用户社群。

其次,快手借助平台上的“同城”功能,使得处于同一地理位置的用户之间获得更为密切的互动和彼此分享的机会。由于快手的用户绝大多数都是四五线城镇居民,他们相对而言更为关注与自身地域特征和文化特征相一致的周边地区用户及其发布的视频内容,借助这一功能,他们得以更便利地构建基于短视频的同城社交圈。

此外,值得一提的是,快手借助强大算法推荐功能的运作,持续向用户推送与他们各自兴趣标签相符的短视频内容。这一方面有助于借助精准化、个性化的内容推送进一步增强用户粘性,另一方面也使得用户得以经由兴趣推送功能,与拥有类似兴趣标签的其他用户建立更为密切的互动机制,并为用户社群的营造打下基础。

通过这样的运营方式,快手的用户数量一直处于较为稳定的增长状态。快手成立六年后,用户规模已经超过5亿,其中日活用户超过6500万^④,并在四线以下城市有超过40%的用户渗透率^⑤。快手所拥有的规模化、高忠诚度用户群体,某种程度上成为该项目获得融资的重要因素。事实上,规模化用户及其带来的盈利潜力是风险投资机构在进行项目评估的过程中所考虑的关键指标之一。比如IDG副总裁黄翔对传媒创业项目用户规模的强调:

投资机构需要什么样的媒体公司?你说你创业了,做了一个东西,这个事不能离市场特别远,要比较近。你一定要告诉我说,现在的这些用户、市场上的这些用户你能吸引到

① 参见:<https://www.tianyancha.com/brand/bab2f140060>。

② 参见:新华网:《短视频之争:抖音能打败快手吗?》, http://www.xinhuanet.com/tech/2018-03/09/c_1122509139.htm。

③ 参见:中人人:《快手,究竟为用户提供了怎样的服务,从而成为一款众所周知的APP》, [EB/OL], <http://www.woshipm.com/evaluating/575049.html>。

④ 参见:纵纵:《坐拥五亿用户的“快手”:到底谁才是被边缘化的》, <https://www.digitaling.com/articles/40070.html>。

⑤ 参见:百家号:《快手完成新一轮融资,腾讯追加4亿美金,快手估值近200亿美金》, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1603946343596640115&wfr=spider&for=pc>。

多少。现在的这些客户,这是非常重要的,很值得强调。投资人很现实^①。

与快手的社群化用户运营思路类似,在传媒创业领域中,吴晓波频道、逻辑思维等传媒创业项目,也通过以人格化或社群化运营为核心的用户策略,进行商业模式中客户关系这一维度的设计。它们往往通过搭建基于共同价值观的优质社群完成高忠诚度用户的凝聚。

以人格化或社群运营为核心特征的用户运营策略,无疑是移动互联网时代具有颠覆性的用户凝聚方式。在传统的媒介环境下,媒体机构只能通过生产面向大众的新闻产品,以此获取用户关注;而这类传媒创业项目通过独特而高质量的内容,以及其中传达的特定价值观和生活方式来凝聚用户,因而具备快速获得流量、占据更多的用户时间、赢得活跃度高的用户群体的能力。

从风险资本的角度而言,高活跃度的忠实用户群体,往往意味着更高的转化率和盈利潜力,以及对于风险投资机构的高回报率。此外,与在价值主张方面形成颠覆性的传媒创业项目相比,这类借助人格化魅力或社群化用户运营提升用户忠诚、增加用户规模的创业项目,与投资人的需求也离得更近。这很大程度上是由于已经具备稳定、庞大用户群体的传媒创业项目,与定位于细分用户的传媒创业项目相比,在实现盈利方面的不确定性更小。

(四) 盈利模式:多元化与盈利闭环

创业项目的变现能力与盈利潜力,是风险投资机构考虑的主要指标。在盈利模式设计上,一些传媒创业项目超越了广告这一传统的商业模式,通过采用更为多元化的盈利来源,并构建盈利闭环的方式,探索具备颠覆性创新特质的盈利模式的可能性。

案例四:36氪

36氪是一家专注于互联网创业的服务平台,致力于成为“互联网创业的第一孵化器和第一媒体”^②。该平台于2010年12月作为科技媒体正式上线,目前已经成为集创业资讯提供、互联网金融、创业项目孵化等多种服务于一体的综合性平台。

从2011年4月接受九合创投数十万人民币的天使轮投资开始^③,36氪如今已经完成了多轮融资,D轮和E轮融资额均超过一亿人民币^④。最新一轮战略融资于2016年12月由招商局创投基金领投,融资金额依然为上亿元^⑤。

与同类产品相比,36氪可以说是对盈利模式尝试最多的科技媒体^⑥。除了早期的广告和线下活动,36氪在发展过程中逐渐开始尝试通过创业孵化、股权众筹、创业融资等多种方式寻求盈利。而同为科技媒体的虎嗅网,长期以来一直采用与传统媒体较为类似的盈利模式,即依赖广告、线下活动和整合营销作为收入的主要来源^⑦,且利润额一直偏低。2015年,虎嗅网的净利润仅80多万元^⑧,估值也仅为1.5亿元左右。虽然于2015年底正式挂牌新三板,但在挂牌半个月后,虎嗅在报

① IDG(中国)副总裁黄翔受邀在清华大学“传媒创新与创业”课堂分享,2015年4月26日,清华大学。该课程由曾繁旭老师主持。

② 参见:尧异:《做股权众筹平台,为什么是36氪?》,http://36kr.com/p/533862.html。

③ 参见:IT桔子:《36氪获得新一轮融资 估值35亿元》,https://www.itjuzi.com/investevents/17165。

④ 参见:腾讯科技:《36氪完成D轮融资 蚂蚁金服领投》,http://tech.qq.com/a/20151015/050182.htm。

⑤ 参见:凤凰科技:《36氪完成亿元战略融资 招商局创投领投》,http://tech.ifeng.com/a/20161213/44514101_0.shtml。

⑥ 参见:搜狐科技:《36氪:我不是博客 请叫我“服务提供商”》,http://it.sohu.com/20130114/n363320016.shtml。

⑦ 参见:投资界:《主要营收靠广告、活动和营销,虎嗅网申请挂牌新三板》,http://pe.pedaily.cn/201509/20150928388831.shtml。

⑧ 参见:李岷:《虎嗅发布2015年报啦!这是年报里的致投资者信》,https://www.huxiu.com/article/144989.html。

价系统中的成交额依然为零^①。

36 氪与虎嗅网在资本市场上的表现差异,一定程度上可以体现出多元盈利模式对于传媒创业项目获取融资的重要性。可持续的盈利模式和规模化的利润额,能让投资机构获得对创业项目未来成长和市场前景的信心。

除了对多元盈利模式的探索,36 氪获得风险资本青睐的另一个原因,在于它成功实现了从连接人与信息到连接人与服务的转变,并尝试打造基于创业生态服务的盈利闭环。具体而言,除了专注提供科技信息服务的 36 氪主站之外,36 氪旗下还包括投融资平台“36 氪融资”、创业项目孵化器“氪空间”、创业研究机构“36 氪研究院”^②,以及 36 氪股权众筹平台。这几乎涵盖了初创企业创业孵化、寻求融资、获得媒体关注等一系列主要需求。

其中,36 氪旗下创业孵化机构“氪空间”,于 2016 年获得来自 IDG 资本和普斯投资的 A+ 轮融资,总额约为两亿人民币^③。这体现出风险投资公司对于以服务提供为基础的盈利模式的偏好:

内容行业不是一个依靠资本的行业,所以你会发现很少有人去看、去投资纯内容的行业,需要跟服务有关才能赚钱。……你做的是服务,提供服务就帮人解决问题。公共服务帮社会(解决问题),专业服务、大众服务,帮普通人解决问题。你解决了人家的问题,人家就有可能给你出钱^④。

如今,36 氪已经打造出一个较为成熟的盈利闭环。具体运营中,首先以“氪空间”和 36 氪主站作为创业项目入口,通过为创业项目提供办公地点、创业机会和媒体曝光,进行创业项目的孵化;再将其中孵化较为成熟的项目输送至 36 氪融资平台,通过与下游资本的连接,实现盈利和变现。

36 氪打造的盈利闭环,通过对“价值网络”(value network)的重构^{[11](P32-39)},一定程度上体现出商业模式颠覆性创新的特征。企业价值网络的搭建,体现在企业对其成本结构和运营流程的设计,以及与供应商和合作伙伴的关系^{[9](P34)}。相对于成熟企业,新创企业在改变战略和成本结构方面具备更大的灵活性^{[11](P57)};他们围绕非主流市场中消费者需求提供有针对性的产品或服务,并设计相对应的运营流程和利益相关者关系。新兴市场价值网络的设计,一旦能满足价值网络内参与者的已知需求,就极有可能取得商业化成功^{[11](P55)},并具备颠覆已有成熟企业市场地位的破坏性变革潜力。

盈利闭环的打造,意味着传媒创业项目不仅已经突破了传统意义上以广告为核心的盈利来源,而且通过对盈利模式的颠覆性创新,搭建起一套围绕其核心业务的成熟盈利模式。一般而言,具备盈利闭环的传媒创业项目,往往经历了相对较长的发展周期;它们通过对盈利模式较长时间的摸索,得以打通上下游产业,并得以建立覆盖供应商、合作伙伴和用户的价值网络。由于具备较为成熟的发展现状和稳定的盈利潜力,这类传媒创业项目的融资额和估值金额都会显著高于同类创业项目。

四、结论与讨论

风险资本与创业融资的相关研究,大多将重点聚焦在风险投资机构在创业企业中的管理职能、风险投资机构为最小化代理成本而使用的控制机制等。而关于风险资本所青睐的创业项目具备怎样

① 参见:金融小兵:《步天涯后尘,虎嗅挂牌新三板半月无人问津》,http://tech.sina.com.cn/zl/post/detail/i/2015-12-17/pid_8498799.htm。

② 参见:36 氪官网,http://36kr.com/pages/about。

③ 参见:段旭:《王思聪和 IDG 共投,氪空间获两亿 A+ 轮融资,联合办公之后还想做好分时办公》,https://36kr.com/p/5055622.html。

④ IDG(中国)副总裁黄翔受邀在清华大学“传媒创新与创业”课堂分享,2015 年 4 月 26 日,清华大学。该课程由曾繁旭老师主持。

的特质,特别是这些创业项目在商业模式设计上有何特征这一问题,则相对较少有研究者关注^{[8](P959-984)}。

本文以快看漫画、同道大叔、快手、36氦这四个传媒创业项目为例,探讨风险资本青睐的传媒创业项目在商业模式设计上的关键特征。我们发现,受到风险资本青睐的传媒创业项目,往往在商业模式设计上体现出颠覆性创新的特质。具体而言,在客户细分与价值主张的设定上,这些创业项目往往选择锁定之前甚少创业项目涉足的“零消费市场”^{[9](P40)},并设计能充分满足这部分用户群体需求的价值主张;在关键业务方面,这些传媒创业项目以生产差异化的内容乃至IP为目标,从而增强创业项目的品牌影响力;在客户关系方面,这些创业项目往往通过多层次的用户运营策略获得规模化的用户,并增强用户忠诚度、维持用户粘性;在盈利模式方面,这些创业项目通过探索多元化的盈利模式,并设计相对成熟的盈利闭环,重构已有的“价值网络”^{[11](P32-39)},从而对成熟企业市场地位形成颠覆性。

传媒创业项目能否获得持续的大规模盈利,进而为风险投资机构带来相应较高的投资回报率,对于风险投资机构而言至关重要^{[5](P28-37)}。事实上,风险资本对传媒创业项目商业模式几个维度的考量,都指向了高转化率和变现潜力。其中,客户细分与价值主张、客户关系、盈利模式这些维度,指向了由用户高转化率带来的变现潜力,即这部分高度垂直化的忠诚用户群体,可以通过社群经济或在线电商等方式,将这部分用户转化为消费者,进而实现盈利。而关键业务这一维度,指向了由优质品牌带来的变现潜力,即传媒创业项目所运营独特内容和IP化品牌,可以转化为文化产业中的商业资本,获得高额收益。

通过考察具备颠覆性创新特质的传媒创业项目在资本市场上的表现,我们得以用创业融资的视角审视“颠覆性创新”的理论潜力。“颠覆性创新”理论提出了两种主要的颠覆性创新路径,即低端市场颠覆性创新策略和新市场颠覆性创新策略^{[9](P40)}。低端市场颠覆性创新策略主要针对在主流市场中被过度服务的低端客户,在用价格折扣争取低端市场的同时保持可观的回报率;而新市场颠覆性创新策略,强调定位于零消费市场,提供具备简洁性和便利性的产品,并通过对商业流程的设计,重构价值网络^{[9](P40)}。新市场颠覆性创新策略与风险资本研究中 MacMillan, Zemann & Subbanarasimha 所提出的颇受投资者青睐的“市场制造者”(market maker)有类似之处,他们同样强调进入新市场的创业项目对于投资者的重要价值。具体到传媒创业领域,本文的研究表明,传媒创业项目更多采用以“新市场颠覆性创新”为主的策略,这一路径决定了传媒创业项目在商业模式的客户细分与价值主张、客户关系、盈利模式、关键业务四个层面体现出区别于传统媒体机构的颠覆性。与传统的媒体业商业模式相比,具备颠覆性创新特质的商业模式,更加具备可持续的盈利潜力,并拥有较高的投资回报率。

对于传统媒体机构而言,以广告为核心的传统盈利模式,已经使得传统媒体陷入收入急剧下滑的困境,并极大限制了传统媒体的盈利空间。颠覆性传媒创业项目在商业上的潜力,某种程度上也为传统媒体业寻求持续性盈利来源提供了启发。一方面,与传统媒体相比,颠覆性的传媒创业项目往往选择更加明确、细分的受众群体,并且在内容提供上追求差异化和IP化。另一方面,除了传统意义上的广告之外,媒体电商、社群经济、内容IP等全新的盈利渠道,也为颠覆性传媒创业项目带来了无限的盈利可能。这或许能为陷入盈利困局的传统媒体行业提供启发。

当然,资本对于传媒业,特别是传媒创业项目的进入,或许将进一步加剧传媒行业中商业主义与新闻专业主义的冲突。大量风险资本的进入,可能会导致传媒创业项目的内容生产或多或少受到投资方的影响,使得以获取受众阅读量、迎合受众兴趣为导向的市场因素成为衡量内容质量的标准。因此,如何寻求以获取商业回报为核心的商业利益与以专业价值和公共性为核心的新闻专业主义之间的平衡^[12],依然是传媒创业项目,乃至整个传媒行业需要探索的问题。

参考文献

- [1] Zider, B. How venture capital works[J]. *Harvard Business Review*, 1998(6).
- [2] Wright, M. Venture captain in China: A view from Europe[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2007(3).
- [3] Denis, D. J. Entrepreneurial finance: An overview of the issues and evidence[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2004(2).
- [4] MacMillan, I. C. , R. Siegel, P. S. Narasimha. Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals[J]. *Journal of Business Venturing*, 1985, 1(1).
- [5] Fried, V. H. , R. D. Hisrich. Toward a model of venture capital investment decision making[J]. *Financial Management*, 1994(3).
- [6] Hisrich, R. D. , A. D. Jankowicz. Intuition in venture capital decisions: An exploratory study using a new technique[J]. *Journal of Business Venturing*, 1990(1).
- [7] MacMillan, I. C. , L. Zemmann, P. N. Subbanarasimha. Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process[J]. *Journal of Business Venturing*, 1987(2).
- [8] Hellmann, T. , M. Puri. The interaction between product market and financing strategy: The role of venture capital[J]. *Review of Financial Studies*, 2000(4).
- [9] [美]克莱顿·克里斯坦森, [加]迈克尔·雷纳. 创新者的解答[M]. 李瑜偲, 林伟, 郑欢, 译. 北京: 中信出版社, 2010.
- [10] [瑞士]压力山大·奥斯特瓦德, [比利时]伊夫·皮尼厄. 商业模式新生代[M]. 王帅, 毛心宇, 严威, 译. 北京: 机械工业出版社, 2011.
- [11] [美]克莱顿·克里斯坦森. 创新者的窘境[M]. 胡建桥, 译. 北京: 中信出版社, 2010.
- [12] 李艳红, 陈鹏. “商业主义”统合与“专业主义”离场: 数字化背景下中国新闻业转型的话语形构及其构成作用[J]. *国际新闻界*, 2016(9).

Financing of Media Entrepreneurial Projects: Business Models Favored by Venture Capitals

ZENG Fan-xu, WANG Yu-qi

Abstract: By introducing theories of venture capital and entrepreneurial financing, this paper explored the key characteristics of media entrepreneurial project that are favored by venture capital. Based on four typical cases in China, the study found that venture capitals are more inclined to invest in media entrepreneurial projects with the characteristics of disruptive innovation, more sustainable profit potential, and a higher return on investment. Through theoretical discussion on the financing behavior of media entrepreneurial projects, this paper hopes to provide theoretical insights for the financing of media entrepreneurial projects as well as the transformation of traditional media industry.

Key words: media entrepreneurship; venture capital; entrepreneurial financing; business model; profit potential

(责任编辑 刘传红)