

投中观点：BAT 小米 360 跑马圈地 迄今投资逾 300 亿美元

2014 年，中国互联网行业风起云涌。在规模上，BAT 均已基本进入千亿美元级别；在投资并购的布局上，三巨头也是一路高歌猛进，稳坐第一集团。而在 BAT 身后，小米、奇虎 360、京东、唯品会等成长迅速，已均跻身百亿美元俱乐部，组成第二集团；尤其是小米和奇虎 360，近年来在投资并购方面频频出手，形成与 BAT 争抢布局未来市场之势。

根据投中研究院统计的数据显示，从 2005 年至今，BAT、小米、奇虎 360 已披露累计投资规模大约是 240 亿美元，投中研究院估算，五家公司历史总体的投资规模应在 300 亿美元以上。这五家市值排名居前的中国互联网企业，作为战略投资者，也在中国 TMT 领域的投资保持着很高的水准和活跃度。本报告选取这五家公司作为中国互联网企业的代表，对其进行产业投资布局的特点以及趋势进行横向的对比和分析，探寻中国互联网战略投资者产业布局的现状和思路。

1. 基本情况对比

在 PC 互联网时代，BAT 原本各自为战。人们对 BAT 比较普遍的了解是：百度专注于搜索，阿里专注于电商，而腾讯则专注于即时通讯。而自 2010 年左右开始，三巨头的体量在逐年快速增长、并在各自所专注的领域形成近乎垄断的优势之时，移动互联网时代也逐步来临，中国互联网行业似乎要迎来一轮大规模的重塑。

	腾讯	阿里巴巴	百度	奇虎 360	小米
成立时间	1998 年 11 月	1999 年 9 月	2000 年 1 月	2005 年 9 月	2010 年 4 月
上市时间	2004/6/16	2014/9/19	2005/8/5	2011/3/30	未上市
上市地点	香港联交所	美国纽交所	美国纳斯达克	美国纽交所	N/A
市值 (截至 2014/11/25)	1506.23 亿美元	2851.53 亿美元	854.70 亿美元	91.78 亿美元	估值 400 至 500 亿美元
营收规模 (2014Q3)	32.20 亿美元	27.42 亿美元	22.03 亿美元	3.76 亿美元	N/A
营收结构 (2014Q3)	游戏 81.0% 营销和广告 12.3% 电子商务 2.3% 其他 4.4%	国内电商 80.6% 国外电商 9.6% 云计算 1.7% 其他 8.1%	营销和广告 99.3% 其他 0.7%	营销和广告 53.6% 网络增值服务 45.9%	有资料称，2013 年 94% 的营收来自手机销售，1% 来自移动游戏等服务

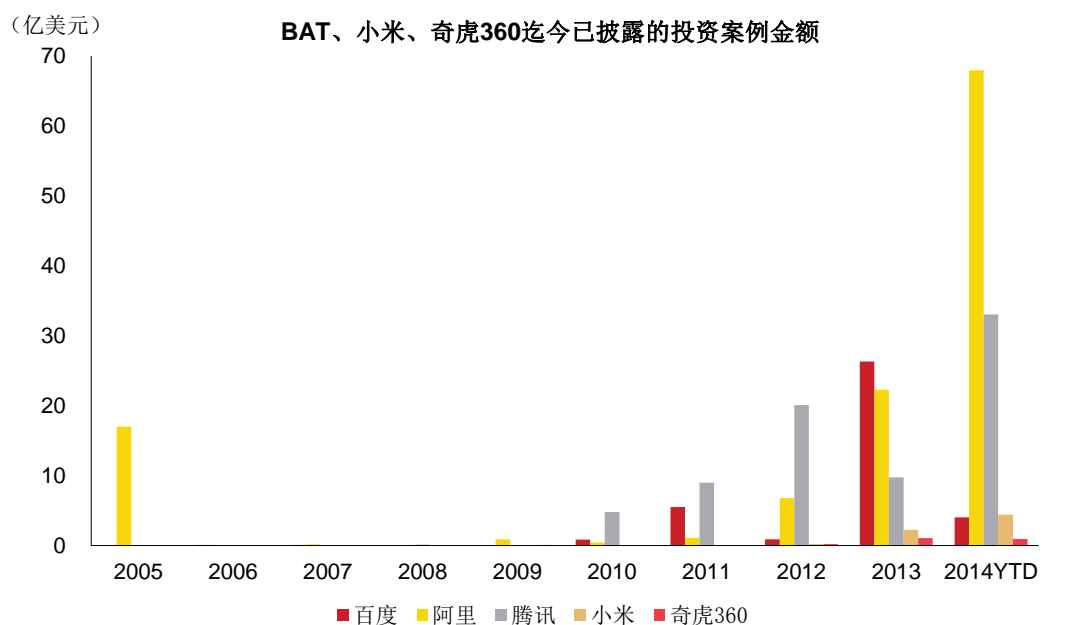
投中研究院整理, 2014.11

表 1 - BAT、小米、奇虎 360 的市值、营收规模、营收结构对比

在移动互联网浪潮的格局重塑过程中，规模最大的 BAT 无疑还是强大的竞争者。腾讯和阿里的市值均逾千亿美元，百度也有接近千亿美元的规模。而 BAT 之外，小米的迅速崛起使其估值不断创造新高，而最新一轮的融资估值更是将有可能达到 400 至 500 亿美金。奇虎 360 也有近百亿的市值。尤其是在近两年，小米和 360 作为 BAT 之后第二集团的代表，投资布局较为活跃。

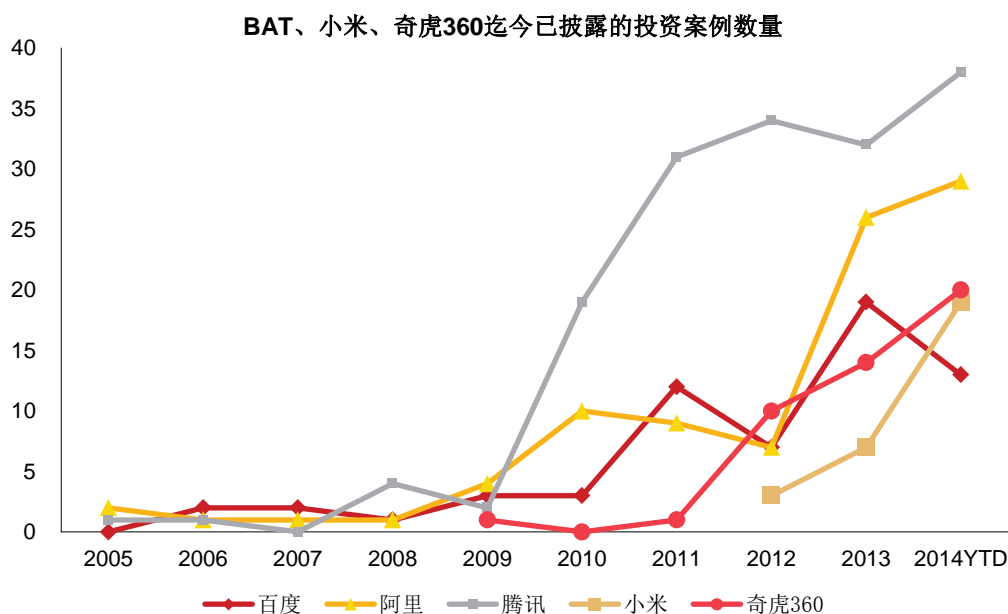
从营收的结构来看，五家企业的营收仍然主要来自其各自的传统优势业务：腾讯八成收入依然来自游戏，阿里七成以上的营收来自国内零售电商（淘宝、天猫、聚划算），而百度更是几乎所有收入的仍来自依托搜索服务的营销和广告，小米由于成立时间较短，主要精力还是放在手机端，360 的网络增值服务主要是游戏，也是依托其安全产品线——浏览器和应用市场，来进行流量的导入和变现。

这体现出，第一，这些互联网巨头在自身发展早期阶段的布局仍以加强自身业务为重，仍然一切都围绕主营业务进行；第二，产业链上其他环节的建设需要时间，一个完善的生态系统的构筑需要时间；第三，多数的布局均为入口布局，如何将其变现依然是个重要课题。



投中研究院, 2014.11

图1 - BAT、小米、奇虎 360 迄今已披露的投资案例金额



投中研究院, 2014.11

图2 - BAT、小米、奇虎 360 迄今已披露的投资案例数量

据投中集团旗下金融数据产品 CVSource 统计,从 2005 年至今,BAT、小米、奇虎 360 已披露累计投资规模大约是 220 亿美元,投中研究院估算,五家公司历史总体的投资规模应在 300 亿美元以上。

不难看出,这五家公司开始进行大规模的投资并购,始于 2009 至 2010 年这段时间。需要说明的是,阿里在 2005 年投出的金额较大,是由于其在当年用 17 亿美金对雅虎中国进行了资产收购。而小米成立时间较晚,于 2012 年前后才开始进行投资的布局,并在短短的两年间里进行了大量的投资。2014 年小米已经投资了近 20 个案例,共 5 亿多美金,我们预计未来小米应该会扮演越来越重要的角色。

2. 总体战略对比

投中研究院分析认为,BAT、小米、奇虎 360 在总体的投资布局战略思路,有如下四个共同点:

第一,对现有擅长领域的巩固,加强核心业务,力求形成协同效应。

第二,对未来机会的判断,在新业务和未知领域提前进行布局。

第三,产业链其他环节的建设,构筑完善的生态系统。

第四,设法寻找流量变现的方式。互联网企业体量的增大,会为其带来流量的导入和制造能力的增强,而当前布局的多数入口还未能实现变现。如何将流量进行变现需要持续进行探索。

同时，各自也保持一些不同的特点：

百度：相对保守，依赖搜索变现，战略投资为主

BAT 当中，与其他两者相比，百度相对更加保守一些。以搜索引擎为支撑的广告收入一直是百度营收的绝对来源，而在内部和外部探索新业务方向时，主要以战略投资为主，形式多为收购和控股，一方面可以引进人才，一方面可以卡位新的业务。总体来讲相对比较保守，近几年在腾讯和阿里疯狂展开布局的时候也是不温不火。

阿里：积极构筑电商生态链，布局广泛

阿里巴巴一直侧重于构筑完善的电子商务的生态链，覆盖物流、数据服务、电商的交易支付、供应链金融等领域。

阿里可以算是 BAT 当中最为活跃的投资者，自 2013 年起加大力度投资，投资金额在这五家当中居首，十分活跃。投资方向比较杂乱，标的物从国内到国外，既有上市大公司，也有初创早期的公司。

腾讯：开放平台战略，游戏是重头，重战略前瞻

腾讯对于自己有经验的领域，会选择自己来开展业务。但对于那些相对不熟悉的领域，在缺乏对行业里具体做法的了解，缺少相应线下业务能力的情况下，腾讯更多地采用的是开放平台。

腾讯的开放平台战略始于 2011 年，主要有两种做法：一种做法是在特定行业里选择最好的平台型合作伙伴，在其所在的行业里已经积累了大量成功的经验，并且建立起了强大的生态系统，比如滴滴打车、大众点评、京东等等；另一种做法是围绕在特定行业的生态系统来开展业务，为行业中的参与者提供平台并开展相应业务，可以使用腾讯的社交平台、支付系统、广告网络等等。

游戏领域一直是腾讯投资的重点，据投中研究院统计，单是已对外披露的案例就有 40 个之多，涉及 30 亿美金以上。

2011 至 2012 年间腾讯开始加大国内外投资力度，在国内投资成长期甚至上市公司为主，或者直接收购，以布局卡位为主，侧重战略上的前瞻性。

小米：比 BAT 更易适应移动互联网，专注移动生态圈建设

2010 年才成立的小米在战略投资这件事上并不含糊。据投中集团旗下金融数据产品 CVSource 统计，仅进入 2014 年以来，小米以及雷军的顺为基金已经投出 18 个案例，涉及智能硬件、地图、手机浏览器、互联网金融、在线旅游、媒体资讯、本地生活服务、文化传媒、医疗健康、游戏等等多个领域，表现极为活跃。由于小米诞生于智能手机以及移动互联网开始蓬勃发展的 2010 年，会比诞生于 PC 互联网时代的 BAT 转身更容易，也更容易专注于移动互联网生态圈的建设。

奇虎 360：投资额度偏小，安全永远是布局重点

奇虎 360 的投资并购布局也在 2011 年左右开始加速，据投中研究院统计，迄今已披露的案例数量大约是 40 多个，但是投资额度普遍不高，多数在千万人民币级别。

与小米广泛布局的思路不同的是，奇虎 360 的投资主要覆盖在安全业务、游戏、移动互联网领域，专注以安全为切入点进行展开。

3. 趋势判断

投中研究院认为，BAT、小米、奇虎 360 乃至整个中国互联网行业在未来几年内的趋势，有以下几个共性：

第一，总体趋势的核心都是全面深入移动互联网。

第二，移动互联网时代，O2O 的加速布局。未来如何更快与线下结合，将会是各巨头业绩增长重要看点。

第三，垂直领域的投资。围绕用户在教育、文化、娱乐、医疗健康、金融等垂直领域的进行投资布局，闭环建设依然是重点，提高用户粘性，满足用户更高层次的需求。

第四，现有业务短板的建设。比如，在支付环节一直处于劣势的百度要并购快钱，阿里在社交领域的不断尝试，腾讯和百度联手万达试水电商。

第五，与物联网、云计算、大数据等技术结合的空间依然广袤。智能硬件的发展目前主要受技术瓶颈制约，但软硬件结合必将是未来趋势。

此外，作为五家企业当中唯一还未上市的小米，在投资并购是需要考虑为未来的 IPO 铺路。一方面可能会考虑到投资收益，即选择营收利润比较好的标的；另一方面会着重布局移动互联网的各个平台，构建完整的生态圈。

研究垂询

王子威 Jerry Wang（分析师）

Email: jerrywang@chinaventure.com.cn

媒体垂询

兰菲 Sophia Lan

Tel: +86-10-59799690-678

Fax: +86-10-85893650

Email: sophia@chinaventure.com.cn

关于 CVSource 投中数据终端

CVSource 投中数据终端是股权投资领域专业、准确、全面的金融数据产品。

CVSource 投中数据终端由投中集团倾力打造，为国内外股权投资从业人员提供专业的数据服务以及高效的研究工具。

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中集团，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中集团

投中集团是一家领先的中国股权投资市场专业服务机构，通过旗下金融数据、研究咨询、媒体资讯、交易平台、会议活动、金融培训等业务，为行业 and 客户提供专业、多层次的产品与服务。投中集团创建于中国股权投资市场起步之时，历经多年沉淀和积累，树立了专业的品牌形象，获得了行业同仁的广泛认可，并将继续引领和推动中国股权投资市场的蓬勃发展。投中集团成立于 2005 年，总部位于北京，在上海、深圳设有办事机构。

引用说明

本文由投中集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中集团。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层

邮编：100007

收件人：于晓姣

法律声明

本报告为上海投中信息咨询有限公司（以下简称投中集团）制作，数据部分来源于公开资料。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本报告只作为投资参考资料，报告中信息及所表达观点并不作为投资决策依据。

本报告包含的所有内容（包括但不限于文本、数据、图片、图标、LOGO 等）的所有权归属投中集团，受中国及国际版权法的保护。本报告及其任何组成部分（包括但不限于文本、数据、图片等）在用于再造、复制、传播时（无论是否用于商业、盈利、广告等目的），

必须保留投中集团 LOGO，并注明出处为“投中研究院”。如果用于商业、盈利、广告等目的，需征得投中集团同意并有书面特别授权，同时需注明出处“投中研究院”。