

21世纪经济报道见习记者李强 北京报道

10月18日，北京飞天云动科技有限公司（以下简称“飞天云动”）在港交所挂牌上市，由于其招股书中300多次使用“元宇宙”一词，也被称为“元宇宙第一股”。

然而这个光环并没有给它的二级市场表现有所加成。在此前的招股阶段，其定价区间为2.21~2.88港元，即使最终发行价已经是以下限每股2.21港元确定，但还是迎来上市首日破发，跌幅超过4%；历经两日下跌后，10月20日才大涨13.30%至2.3港元，总市值41.63亿港元。

公开资料显示，飞天云动前身为成立与2008年的掌中飞天科技，刚开始以手游研发及发行为主营业务，代表作有《飙车之神》《战地枪神》等手游。但从2015年起，该公司就开始向AR/VR内容服务转型。

但多位业内人士向21世纪经济报道记者表示，这个所谓的“元宇宙第一股”只能算是带有元宇宙元素，但并非一家纯正的元宇宙公司。

“元宇宙内容应该是交互式的，这是现在的AR/VR内容不具备的，所以不能直接和元宇宙划等号，我认为现在AR/VR内容更多地要划归到内容数字化的范畴里，我们所看到的博物馆艺术品等诸多内容的数字化只能算是为元宇宙内容做储备。”互联网行业分析师孟永辉对记者表示。

“我更愿意称其为具有元宇宙元素的公司，但实际上当前飞天云动的业务主要还是广告营销层面，其自身技术壁垒形成尚需时间。当然，最近元宇宙的概念的确有所滑坡，主要是因为元宇宙支撑概念中，最为核心的虚拟加密货币估值泡沫的破裂，导致很多投机者离开了，但元宇宙的底层并非只有加密货币，元宇宙还有虚实融合的功能，这也是未来元宇宙真正沉淀为有效应用的关键。”浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任盘和林告诉记者。

元宇宙成色如何

之所以被称为“元宇宙第一股”，除了在招股书中对“元宇宙”概念用力甚猛，还因为飞天云动在元宇宙热潮也确实分得了真金白银。

根据招股书，飞天云动目前主要提供AR/VR营销服务、AR/VR内容、AR/VR SaaS及IP业务，其中，AR/VR营销服务业务是其最主要的收入来源，2021年该项收入占总收入的63.2%，2022年一季度更是达到72.3%。

艾瑞咨询数据显示，飞天云动是国内最早一批进入AR/VR服务业的企业，且得益于

早期在游戏市场的积累，目前，飞天云动在国内AR/VR服务市场按收入排名第一，于2021年市场份额达13.5%，较排名第二的企业市场份额高出10%以上。

作为国内AR/VR营销头部公司，业务范围覆盖百度、京东等多家大厂，主要为其搭建不同的AR/VR内容场景和应用程序，如互动广告、全景看房、全景线上店铺等。

招股书显示，飞天云动近三年的业绩呈增长趋势，2019年至2021年，其营收分别为2.51亿元、3.39亿元、5.95亿元，年复合增长率为54.02%；净利润分别为4188万元、6025万元、7172万元。

值得注意的是，2022年第一季度，飞天云动营收和净利润分别达到2.29亿元、3820.5万元，接近2019年全年水平。

引发外界质疑的是，一边是研发费用逐年走低，一边是占大头营销费用不断飙升，使得飞天云动的“元宇宙”更像是传统的互联网营销广告生意。

招股书显示，2019年至2021年及2022年第一季度，其研发开支分别约为1142.5万元、1504.6万元、2170.3万元及815.2万元，分别占同期总收入约4.6%、4.4%、3.6%及3.6%，有逐年走低趋势，远低于同期的国际元宇宙第一股Roblox（NYSE:RBLX）1.07亿美元、2.01亿美元、5.33亿美元及1.78亿美元的研发费用。

与此同时，飞天云动收入成本中占比最大的为流量获取成本，分别占上述报告期总收入成本65.6%、59.2%、74.2%及81.5%。流量获取成本由2019年的1.15亿元增加至2020年的1.38亿元，进一步增加至2021年的3.115亿元。2022年第一季度为1.27亿元，同比增加84%。

另外根据招股书，飞天云动接下来的研发计划包括：强化AI算法能力和画面渲染能力、强化内容创作方面的标准化及流程打造、进一步提升AR/VR技术，也印证了其业务更加接近广告营销。

盘和林对记者表示，由于VR设备并未普及，当前的AR/VR内容并不是在VR上展示，而是更多在PC端和手机端展示，这使得AR/VR很多时候是在和其他广告营销公司竞争渲染效果，并没有体现出独特性。

中商产业研究院数据显示，按收入计，AR/VR内容及服务市场的市场规模从2016年的4亿元增长至2020年的115亿元，复合年增长率达132.9%。当前中国AR/VR内容及服务市场正处于高速发展阶段，随着各类行业的AR/VR内容和服务应用的不断增长，预计2022年其市场规模将达350.1亿元。

“实际上AR/VR内容服务市场也有很大想象空间，前提是未来的应用场景能够普及，其内容服务才会成为一个庞大的市场，就现阶段而言，有很大的不确定性。”盘和林告诉记者。

小企业机会在何处

从长远来看，飞天云动的元宇宙进化仍然挑战重重。

“当前真正的元宇宙股一般应该是C端的游戏平台，是一个综合性的应用，飞天云动算不上一个完整的元宇宙应用，没有必要非得靠上元宇宙概念。强行绑定元宇宙反而让投资人看得一头雾水，无法突出企业真正的核心能力，没必要和元宇宙绑定。”盘和林告诉记者。

除了AR/VR营销与AR/VR内容服务外，飞天云动的另一项主要业务为AR/VR SaaS服务，即通过向客户提供可自己生成、发布及利用相关AR/VR的内容平台，以此向客户收取订购SaaS产品或开发定制SaaS解决方案的费用。

招股书显示，飞天云动AR/VR SaaS自2020年起呈现高速增长,报告期内营收分别为650万元、920万元、2000.6万元，2022年Q1录得营收950万元，同比增速353.2%。

这也让外界将飞天云动与知名游戏引擎公司Unity联系到一起，后者也在今年跨出游戏界，在元宇宙领域向更多客户提供技术解决方案。

“从其自身介绍来看，其还是有一些引擎平台的技术储备，可以作为未来元宇宙的切入点，但当前其AR/VR内容制作引擎功能尚不够强大，未来还需在技术上投入更多资源来提升其引擎功能，期待其能够和unity3D等知名引擎达到同样的市场规模。”盘和林表示。

飞天云动甚至还有更大的“野心”，在未来业务规划中，飞天云动提到将分三个阶段完成飞天元宇宙平台搭建。

根据招股书，第一阶段主要搭建一个具有沉浸式体验、社交渠道以及用户自我开发的虚拟世界，预计将于2023年上半年推出飞天元宇宙平台完整版本；第二阶段计划将飞天元宇宙平台，面对不同领域的用户群体开放，扩大其业务范围，该阶段预计在2023年-2024年完成；最后一阶段将整合不同领域的客户，引导其进行商业活动，预计在2024年进入第三阶段。

然而，从Meta近期频频在元宇宙方面受挫来看，搭建元宇宙框架对一家几十亿市

值的企业并不容易。飞天云动也在招股书中坦承，公司去年底发布的飞天元宇宙平台暂无变现业务模式，未来发展及营运仍存不确定性。

“现在最大的问题是硬件门槛，等到元宇宙设备和手机一样普及的时候，元宇宙时代才能真正来临，到那个时候，现在这种元宇宙‘储备内容’潜能才能完全体现出来，元宇宙内容必须是多方合作的，即使是Meta这样的头部企业都不能做完，这也是留给小企业的机会。”孟永辉告诉记者。

更多内容请下载21财经APP