

晓晨

“本文翻译自浑水资本(Muddy Waters)针对欢聚(NASDAQ:YY)的做空报告，报告内容不代表阿尔法工场观点，仅供参考。

过去10年中，我们苦苦搜寻世界资本市场的下水道，“打脸”案例总是一抓一把、无处不在。经过我们长达一年的调查，一个新骗局浮出水面，YY的直播业务大约有90%数据是伪造的。

从一开始，我们就很清楚YY直播业务是彻底的弄虚作假。那是一个海市蜃楼般的生态系统。在高收入的业绩表现中，实际存在的真实业绩，只占披露数据中很小一部分。那些号称独立存在的频道。其实主要由YY控制，以便进行持续的虚假交易。

数量众多的粉丝军团，几乎都是靠YY内部网络虚拟机器人（贡献50%的礼物）、外部虚拟机器人，以及主播刷礼物所产生。因此，我们的结论是YY直播业务90%发生的都是欺诈行为，YY的国际直播业务Bigo也是如此。

正因如此，我们对百度收购YY直播业务抱有疑问：

未来百度会怎么做？百度真的想通过一个几乎全盘造假的业务来实现增长吗？

过去10年来，我们一直认为“中国公司”的衰败程度远远超过大多数投资者的想象。许多人认为我们过于愤世嫉俗，但YY直播真的是中国公司中仅有的几颗老鼠屎吗？或者说，代表了中国上市公司的高管对美国法律的普遍漠视？

今年4月，百度道德委员会就前CFO被捕一事发表声明：“百度坚决打击一切违法违规违纪行为，对任何触碰职业道德红线的行为一律零容忍。”

而如今，我们想对百度说：

“当你用接近7%市值相等的现金，收购一个完全虚假的业务时，你的尽职调查哪里去了？尽调怎么可能没有发现如此大规模的欺诈行为？如果百度认为自己尊重市场道德与法律，那就让我们看看。”

## 01 YY造假有备而来

我们做空欢聚集团，因为我们断定YY直播是一场数十亿美元的商业欺诈。

我们得出的结论是，YY的实际业务只是其报告规模的一小部分，该公司报告的用户指标、收入、现金余额都是欺诈性的。我们的结论不仅适用于YY直播业务，而且也适用于YY的在线约会业务Bigo，以及其他一些业务。

具体而言，YY报告的合并收入中约有84%是欺诈性的。即使将我们的基本假设情况改为对公司更有利的假设，合并欺诈收入也约为73%。

我们观察到YY实施欺诈的三种主要方法：

- 1.来自YY自己服务器的机器人用户——在我们的数据样本中，YY服务器伪造的虚假用户所产生的礼物价值，大约占有所有送礼价值的一半。
- 2.主播通过另一个付费用户账户将礼物回收到系统。据我们了解，那些号称年收入数千万元的优秀主播，实际上通常都是固定工资，每年付给他们的工资不超过250万元（约35万美元）。

管理主播的工会是该计划的一部分。大型工会主要由YY的前员工拥有，他们显然是在诈骗。中国征信系统（PRC credit bureau）公布的五大工会的财务报表显示，2018年的总收入仅为YY声称的15%。

因此，我们的结论是YY直播、Bigo和YY的在线约会业务实质上都是欺诈性的：

- 1.YY直播的收入中有90%是欺诈性的。YY直播声称，直播业务占第三季度总营收的约95.8%。
- 2.约80%的YY在线约会收入是欺诈性的。在线交友约占YY直播收入的20%。
- 3.约80%的Bigo收入是欺诈性的。即使应用对公司更有利的假设，也会产生大约60%的虚假收入。
- 4.Bigo的新加坡母公司在成立的头四年里，更换了三次审计师。Bigo在2016-2018年还连续收到了三份来自其审计师的持续经营意见。2019年8月，YY完成收购数月后，Bigo对其2017年财务状况进行了重大重述。这些事实模式支持我们的结论，即Bigo在本质上也是欺骗的。
- 5.Bigo从一诞生就是腐烂的。YY从董事长李学凌手中收购了Bigo，这本来就是一个骗局，通过交易，李董事长至少从YY股东手中拿走了1.56亿美金。但实际上，是YY创立了Bigo，而不是李学凌。

6.Bigo整合了来自中国大陆的大量收入。根据我们的初步调查和与前Bigo员工的讨论，我们认为这完全是虚假的。截至2020年第三季度，我们估计这一极具欺诈性的中国业务，仍占Bigo报告收入的13.4%。

我们对YY的业务进行了一年多的研究，采取了双管齐下的方法。第一步是通过自动化手段收集和分析1.16亿笔交易的宏观数据。第二个方面是传统的浑水技术，即审查文件和账目、秘密实地调查和人力资源。

仔细研究各种据称是高收入的主播，可以看出在YY欺诈的普遍性：

1.时下最成功的流行音乐代表摩登兄弟在一个受欢迎的购物区举办免费音乐会，但主播的“粉丝”却要付费到场。如今，摩登兄弟很少在YY直播上演出了，但他们在停播时仍通过平台不断收到礼物。这些礼物很多来自于YY的服务器。从96个随机抽取的数据进行分析，97.9%的抽样礼物收入可能是假的。

2.在武汉市COVID-19封城期间，我们随机抽取的YY付费用户样本显示，约87.5%的礼品收入可能存在欺诈行为。大多数欺诈的付费用户都连接到YY服务器的移动设备id（IMEIs），而武汉付费用户中相当一部分显示的IP地址在封锁期间莫名其妙地从个城市跳到另一个城市。

3.明星主播“老李”本身就是个骗局。在YY直播2019年度比赛中，“老李”是获礼物最多的主播。然而，我们的数据显示，在今年12月的活动中，“老李”的移动设备被分享了他的最大贡献者，其送出了700万元的礼物，约占总数的40%。除此之外，与他相关的设备发送的礼物比老李收到的要多，这暴露了一个相关账户的网络，这些账户回收礼物并夸大了YY的总收入。

4.顶级Bigo主播RCTíKhan据说每个月都会收到5万美元的礼物，但他做的仅仅是坐在办公桌前做文书工作。即使在他的摄像机对准墙壁和天花板时，他直播室的流量依然爆满。直到最近，他承认礼物的贡献者都是他自己。（他的其他主要贡献者，几乎可以肯定是一个礼品回收网络的一部分。）

通过对YY生态系统高级成员的大量采访，我们认定YY直播和Bigo的礼物收入实际上是假的。

## 02 YY直播90%的收入是假的

我们以三种方式分析和抽样YY用户数据和礼品收入，以估计YY直播上的付费用户比例及其相关收入。我们得出的结论是，使用这三种方法，YY直播的礼品收入大约有90%是假的。

第一种方法是分析XHL跟踪的近10万付费用户。我们发现，可以将几乎一半的YY礼物按价值分类为来自YY相关的假用户。我们通过在数据集中获取一组包含YY的IP地址的虚假用户核心组，并跟踪从该组辐射出去的IMEI共享。

第二种虚假用户鉴定方法是在中国COVID-19锁定期间随机抽取96例武汉付费用户。我们发现这些武汉付费用户中，有87.5%是明显的虚假用户。

第三种方法，我们抽取了96名摩登用户直播付费用户，如上文所述，摩登兄弟的样本中，约97.9%的人是虚假用户。

我们进一步核实了之前90%的虚假收入估算，通过核对头部工会向中国工商行政管理局（简称SAIC）报告的收入与YY的说法进行对比。我们发现，前五大工会的YY收入与他们在中國信用报告中的收入之间存在85.9%的差异。

我们的数据分析和收集方法有两个组成部分。通过Google Chrome web开发工具，我们能够追踪到每笔交易的88个数据点，包括付费用户名称、付费用户YY ID、交易时间、礼品名称、礼品单价、礼品ID、礼品数量、收件人姓名和YY ID、付费用户IP地址和设备IMEI。

设备IMEIs告诉我们，大约一半的YY直播礼品收入来自YY自己的服务器。设备IMEIs也向我们展示了YY直播上礼物往返的普遍性。我们使用YY内部人士拥有的第三方数据分析服务，名为XHL，跟踪每个账户赠送和收到的礼物数量。（XHL的创始人和所有者是YY的创始人，现在仍然是其两个关键VIE的股东。）

对于Bigo，我们开发了定制代码来利用移动应用程序并收集Bigo的前50名主播和他们的付费用户数据。从2019年10月开始，我们使用Google Chrome web开发者工具从YY直播收集数据。从2019年11月27日到2020年2月4日，我们扩大了数据监控范围，收集了120万个付费用户发送给2.07万名主播的超过1.156亿份礼品交易。

在接下来的几个月里，我们的研究人员挖掘了这个庞大的数据库来检查主播和付费用户之间的联系，通过推断，以及检查数据足够细的非常规交易的详细信息（即2020年中国COVID-19锁定期间的机器人搜索）。

我们还通过XHL的数据库来检查超过18万个YY的付费用户、12万多个主播的总礼品收入和礼品详细信息，并与他们各自的频道所有者建立联系。

我们对于收入欺诈的估计，也部分基于XHL的数据。我们认为XHL的数据与YY的内部会计数据相匹配有两个原因。



首先，XHL的创始人Jin Cao是YY的联合创始人，曾是YY的主要高管，目前仍是YY旗下两家VIE（北京拓达和广州华铎）的股东，目前仍是第三家VIE广州多旺的法定代表人。第二，YY以前的子公司虎牙，曾在中国法院的诉讼中，以XHL数据作为证据，表明其数据监控平台具有权威性、独立性和可靠性。

我们为Bigo提供的宏数据源是直播流量的房间监控和数据收集技术，以及第三方应用程序分析数据库。

2019年12月，我们回顾了XHL跟踪的9.64万名YY直播付费用户数据。我们的分析发现，YY控制了24.9%的付费用户。通过进一步分析，这些用户占我们礼物收入样本的48%。

通过交叉引用我们的数据分析和XHL数据库中的付费用户信息，可以来识别这些YY控制的付费用户群。我们给YY控制的付费用户所下的定义为：（a）发送礼物时显示YY本地服务器或内部网络IP的付费用户；（b）与YY控制频道所有者下的付费用户直接或间接链接的移动设备ID（IMEI）。

我们从XHL获得了付费用户信息，其中包括9.64万个付费用户，共打赏6.87亿元。符合我们定义的付费用户数为2.41万例，占24.9%。打赏金额3.30亿元，占打赏总额的48%。

有1382个付费用户显示了两种YY控制的行为。其中300个付费用户在XHL上有礼品信息数据，表明他们已送出1750万元的礼品，相当于XHL数据集中所有礼品的2.5%。这个类别，虽然绝对值很小，但却让我们找到了另外两个更大的类别，它们与这些用户共享IMEI，并将它们与YY紧密地联系在一起，这导致内部网络的虚假用户和YY服务器的虚假用户被暴露出来。

内部网络虚假用户是显示YY内部网络IP地址的付费用户，100.64.0.0~100.64.0.10。另一方面，YY服务器的虚假用户是带有本地主机服务器IP（127.0.0.1）的付费用户。

这些虚假用户显示的IP地址只能来自YY内部。然而，这些内部IP地址通常会被普通IP屏蔽。虚假用户很少透露这些ip：我们怀疑YY通常使用VPN或其他软件来伪装来自YY内部的事务。

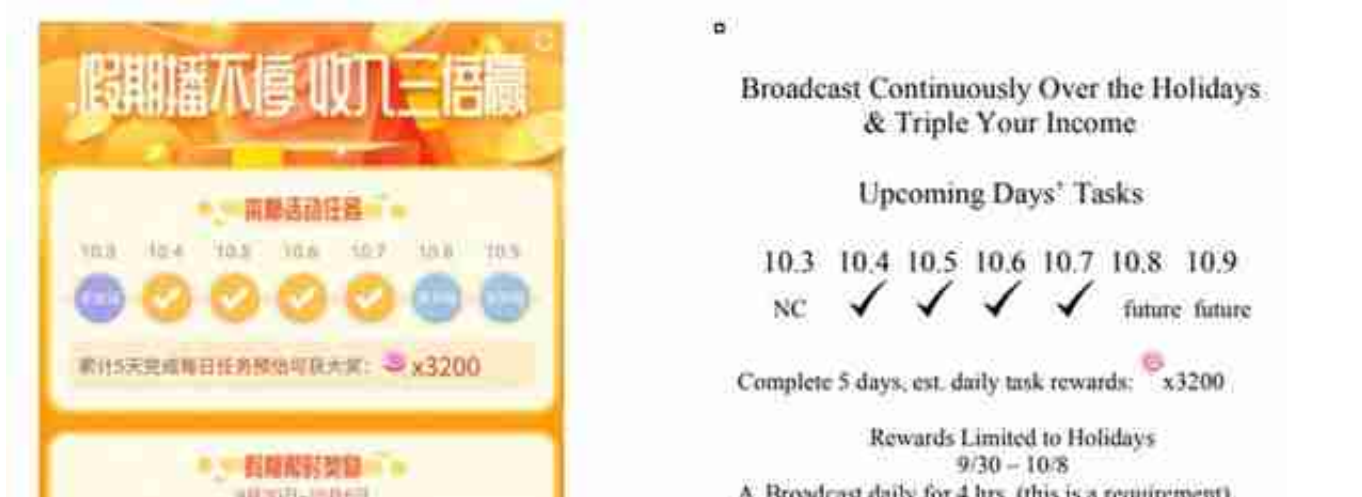
有2.04万名付费用户与上述YY内网的虚假用户和YY服务器的虚假用户共享IMEIs。其中，域名为010.606的付费用户的XHL礼品数据记录了9110万元的礼品，相当于XHL数据集中礼品的13.3%。我们认为这部分付费用户是虚假用户。在某种程度上，这些虚假用户也是主播，他们的频道所有者归为YY控制。

另外，经过数据消重，有3.03万唯一的付费用户的ID属于YY控制频道所有者的主播共享IMEI。其中包括1.31万个带有XHL礼品数据的付费用户。这1.31万名（13.6%）用户送出了2.22亿元的礼品，相当于XHL数据集中所有礼品的32.2%。我们认为这些也是虚假用户。

综合这些虚假用户的礼物贡献，我们发现仅基于IMEI分享，上述直播礼品收入的48.0%是欺诈性的。

我们在下文中确定，直播流量中礼品收入的一半几乎完全是欺诈性的，以及通过额外的研究技术。我们联系了两个付费用户样本，它们表明绝大多数付费用户是机器人，因此是虚假用户，进行欺诈性礼品交易和显示YY控制的迹象。

在下表中，我们按类别显示了付费用户以及他们的礼品总额。我们从YY服务器虚假用户和YY内部网络虚假用户开始，逐步向外扩展，共有2.41万名用户（占总数的24.9%）发送了3.30亿元人民币的礼品（占总数的48.0%）。



The image shows a screenshot of a YY app interface. The top part features a banner for a holiday promotion: "假期播不停 收入三倍赢" (Broadcast continuously over the holidays & triple your income). Below the banner is a section titled "假期活动任务" (Holiday Activity Tasks) with a progress bar for days 10.3 to 10.9. The progress bar shows that tasks for days 10.3, 10.4, 10.5, 10.6, and 10.7 are completed, while 10.8 and 10.9 are not. A reward of x3200 is shown for completing 5 days. Below this is another section titled "假期限时奖励" (Holiday Limited Time Rewards) with a requirement to broadcast daily for 4 hours. To the right of the screenshot is a table summarizing the task completion status.

Broadcast Continuously Over the Holidays & Triple Your Income								
Upcoming Days' Tasks								
10.3	10.4	10.5	10.6	10.7	10.8	10.9		
NC	✓	✓	✓	✓	future	future		
Complete 5 days, est. daily task rewards:							x3200	
Rewards Limited to Holidays								
9/30 - 10/8								
A. Broadcast daily for 4 hrs. (this is a requirement)								

平台天使的送礼时间非常精确，每天都在同一秒到达表演者的屏幕上。平台天使的名字往往是自认为来自平台，他们的精确送礼时间让他们很容易识别。

### 2018年！YY五大公会吸金超11个亿

2018-11-20 17:33

昨天九度网统计了2018年YY五大公会收入排行榜，咱们一起来看看这五大公会排行榜，看看公会一年能赚多少。



### 2018! YY's five major guilds attract more than 1.1 billion yuan

2018-11-20 17:33

Yesterday, JiuDu counted the income ranking of the top five YY guilds in 2018. Let's take a look at the ranking of the top five guilds by JiuDu to see how much money the guild attracts in a year.



然而，我们获得了这些工会的中国信贷报告，显示他们2018年的总收入仅为1.56亿元。与YY的声明相比，存在85.9%的缺口。我们相信，根据对中国法律纠纷的审查，主播是由工会支付的，以及我们对主要工会所有者的访谈，我们相信信用报告收入数字是对主播的支付总额。下面，我们将YY的SAIC收入与YY声称的收入进行比较：

4Q19 Top Channel Owners	
Channel Owner	% of XHL Rev in 4Q19
Yujia	9.2%
Huashu	6.9%
Wudi	6.6%

我们认为，征信系统报告中的1.56亿元的收入与YY声称的11亿元之间的85.9%的差距暗示着大规模欺诈。这个方法证实了我们的结论，YY的收入只有10%是真实的。

## 04 返利与欺诈盛行

我们还发现，部分顶级YY主播的礼物收入大部分来自他们自己和YY控制的机器人。有一位顶尖的主播在她表演时段外，依然会收到源源不断的礼物，这与我们在摩登兄弟频道上看到的机器人活动几乎如出一辙。这些发现是我们对YY直播收入大约有90%的虚假的判断依据。

“摩登兄弟”乐队的主唱刘宇宁正在丹东市的现场直播中，现场有许多路人在驻足聆听。

尽管前期进行了大肆宣传，我们还是从丹东一家YY频道老板的经理那里得知，YY花钱请人亲自观看这场免费演出。

更为离谱的事情发生在摩登兄弟收礼物的范围。我们发现YY已经在58个国家创建了

机器人，为摩登兄弟的直播打赏。

这些机器人很可能构成了在2020年1月访问该乐队频道的3.23万个送礼付费用户其中的大部分：因为我们发现，我们抽样的几乎所有的，“所谓付费用户”实际上都是假的用户。

我们发现97.9%±10%的摩登兄弟付费用户可能是假的。为了确定机器人活跃的程度，我们随机抽样调查了96名摩登兄弟粉丝在摩登兄弟2020年1月30日的节目中送礼的行为模式。

我们之所以选择这个时间作为样本，因为我们相信在演出中送礼物的人都是真实的。之所以选择了摩登兄弟，是因为他们在YY生态系统中是独一无二的，摩登兄弟YY频道的所有者就是他们本身。因此，几乎不存在任何有利害关系第三方的欺诈力量。

在这个样本中，我们根据虚假用户在“摩登兄弟”停播的日子里定期和反复地向他们送礼的模式来确定他们。一些给摩登兄弟送礼的付费用户还显示了与YY服务器相连的IP地址，这进一步表明他们是YY控制的机器人。

在一个摩登兄弟特别成功的月份，摩登兄弟在YY上排名97位，并获得290万元的礼品收入。然而，YY似乎雇佣了虚假用户来获得这个排名。

XHL以及YY应用程序的数据显示，从2020年7月到2020年9月，机器人一直在运行着他们固定的模式。例如，在2020年7月22日和23日，摩登兄弟没有演出，但该频道分别从1.52万个付费用户获得2631元打赏，和从2.24万个付费用户获得4007元打赏。





除摩登兄弟外，部分头部主播也存在类似的情况。

老李，一个在YY的顶级主播，几乎所有的礼物都来自于YY官方相关或他自己。我们通过分析其频道的数据发现了这一点。数据显示，在2019年12月，8个设备ID与老李自己的设备关联的用户贡献了超过80%的收入。这种设备连接与YY控制的虚假用户相结合，从总体看，这个用户网络向主播打赏的金额远远高于老李的收入。

这是YY的收入膨胀计划。YY头部主播普遍有一个共同特点，即共享IMEI链接到大量YY控制的虚假用户。

老李之前是一名保安，通过YY直播成名。每天，老李在YY主持综艺节目，与其他主播和粉丝开玩笑。老李把他的840万粉丝称为李家军，他的每一条视频都有数十万的浏览量。作为YY平台上排名第三的主播，老李每年收到的打赏达数千万元。仅在2019年12月，就有2800万元（占当月礼品的40%）的打赏来自老李的一名顶级土豪Pingshen。

然而，我们的调查显示，Pingshen实际共享老李的IMEI。我们发现另外14个付费用户的IMEIs也与老李有关，其中包括8个头部付费用户。在4个月的时间里，这8个账户的打赏金额远远超过了老李收到的打赏。

总体而言，我们认为，在XHL报告的2019年12月年度竞赛中，老李至少有85%以

上的礼品来自YY的虚假用户。我们的分析表明，在XHL获取深度数据的1370万元此类礼品中，YY控制的虚假用户一共出资了1310万元，占总出资额的96%。我们认为，2019年12月对老李打赏的付费用户中，大部分是在老李停播时多次送礼的虚假用户。

	SAIC Non Huya VIE		SEC Non Huya VIE
	2018		2018
Cash	6,996,298 a	Cash and cash equivalents	3,997,407 b
Notes receivable	101,946	Restricted cash and cash equivalents	-
Short term investment	-	Short-term deposits	2,000,000 c
Accounts receivables	42,989	Restricted short-term deposits	-
Prepayment	62,705	Short-term investments	678,890 d
Interest receivable	-	Accounts receivable, net	149,463
Dividends receivables	-	Inventory	-
Other receivables	977,378	Amounts due from related parties	(64,854)
Inventory	171	Financing receivables, net	725,336
Other current assets	99,517	Prepayments and other current assets	468,056
Total current assets	8,281,004	Total current assets	7,954,298
			-
		Non-current assets	-
Financial assets for sales	461,636	Long-term deposits	1,000,000
Real estate investment	43,609	Deferred tax assets	39,889
LT equity investment	4,403,130 *	Investments	642,445
Fixed assets	85,139	Property and equipment, net	569,852
Construction in process	266,260	Land use rights, net	1,784,639
Intangible assets	1,883,755	Intangible assets, net	5,071
Long term deferred assets	13,877	Goodwill	-
Other non current	690,222	Amounts due from related parties	-
Total non current asset	7,847,628	Right of use asset, net	-
Total assets	16,128,632	Other non-current assets	27,551
		Total non-current assets	4,069,447
		Total assets	12,023,745

\*: Huiduo, the major VIE at LUSH holds investment to its subsidiaries, the balances after elimination would be close to SEC filings

此外，我们认为YY向其外商独资企业转让了约13.26亿元（其中大部分将被非法转移给其海外外商独资企业），或者说外商独资企业的现金根本不存在。

经过计算，截至2018年底，YY的外商独资企业现金余额为12.98亿元，其中绝大多数（约11.6亿元）在海外。然而，鉴于YY在美国证券交易委员会（SEC）的文件中没有显示实质性的股息或贷款流向海外，我们认为YY违反了中国的资本管制，转让了13.26亿元的绝大部分，或者说这11.6亿元的离岸外商独资企业现金余额是假的。

下表显示了不包含虎牙的情况下，YY在岸和离岸外商独资企业账面现金余额合计12.98亿元。

2018 Balance Sheets for the Major YY Onshore WFOEs

	Guangzhou Huanju Shidai Information Technology Co., Ltd.	Huanju Shidai Technology (Beijing) Co., Ltd.*	Zhuhai Duowan Information Technology Co., Ltd.	Non-Huya Onshore WFOEs Combined Balances
	12/31/2018	12/31/2018	12/31/2018	
Cash	11,076	112,200	14,408	137,684
Notes receivable	-	-	-	-
Short term investment	-	-	-	-
Accounts receivables	262	-	-	262
Prepayment	-	-	-	-
Interest receivable	-	-	-	-
Dividends receivables	-	-	-	-
Other receivables	4,253	-	-40,589	44,842
Inventory	-	-	-	-
Other current assets	-	-	-	-
Current assets	15,591	112,200	54,997	182,788
Financial assets for sales	-	-	-	-
Investment real estates	-	-	-	-
Equity investment	250,000	-	-	250,000
Fixed assets	503,938	-	125,426	629,364
Construction in process	-	-	-	-
Intangible assets	-	-	-	-
Long term deferred assets	-	-	-	-
Other non current	-	-	-	-
Total non current asset	753,938	-	125,426	879,364
Total assets	769,529	112,200	180,423	1,062,152

由于2018年末在岸现金余额较小，我们知道12.98亿元其中的11.6亿元的现金余额几乎全部来自海外。

见下文：

YY's Non-Huya VIE Cash Flows Filed with SEC Show Significant Cash Transfers to WFOEs

	12/31/2018	Calculation
Net cash (used in) provided by operating activities	4,071,857	a
Net cash used in investing activities	(695,720)	b
Net cash provided by (used in) financing activities	3,647	c
<b>Cash changes excluding intercompany transactions</b>	<b>3,379,784</b>	<b>d=a+b+c</b>
VIE cash balance in the SEC filings at the beginning of the period	1,943,786	e
VIE cash changes	3,379,784	d
<b>VIE cash balance would be at the end of the period (without transfer)</b>	<b>5,323,570</b>	<b>f=e+d</b>
Consolidated VIE cash balance in SEC filings	4,665,938	h
Minus: Huya VIE cash balance in SEC filings	668,531	i
<b>Non-Huya VIE cash balance</b>	<b>3,997,407</b>	<b>j=h-i</b>

这些无法解释的离岸现金转移引发了人们对YY的离岸现金余额真实性的担忧。

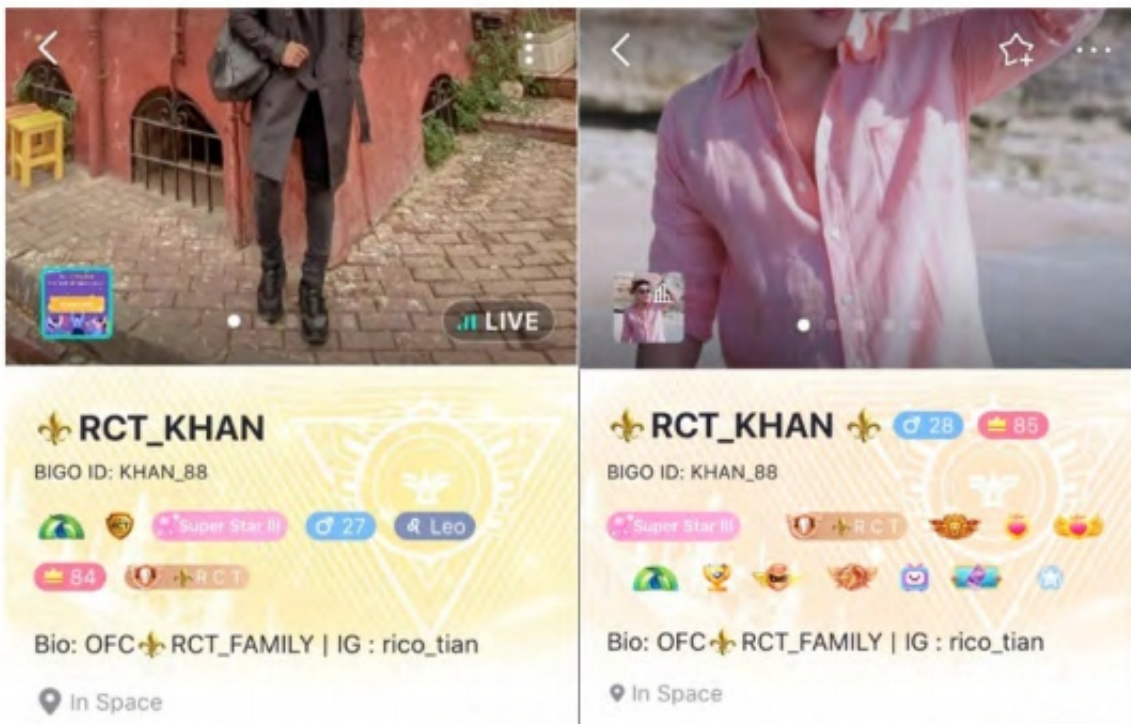


## 06 收购Bigo是一个惊天骗局

我们认为YY于2010年以14.5亿美元现金和股票收购了Bigo，这是一个骗局，实际则是从董事长手中收购了另一家公司。我们拿到了Bigo在新加坡当地的文件，上面显示了，不是李学凌首先创建了Bigo，Bigo只是后来被转让给了李学凌。

我们还发现，Bigo追溯性地增加了中国大陆的收入，我们认为这些收入在很大程度上是虚假的，这让大家看起来YY收购Bigo是一件非常明智的决定，也证明了李学凌董事长的高薪是合理的。

我们相信，Bigo从一开始就是为了欺诈投资者。从2015年以来，管理层一直在误导投资者，并且告诉公众，是李学凌成立了Bigo。然而，这是一个谎言：新加坡文件显示，Bigo Technology Pte.Ltd.于2014年9月11日注册成立，股东只有YY的BVI实体Duowan Entertainment Corp。



我们相信，改变头部用户数据背后的意图是非常显而易见的，就是为了防止其他人发现Bigo骗局的规模和离谱程度。

Bigo还拥有一家中国大陆业务，但在他的财报电话会议和年度申报文件中并未提及。我们认为它避免提及中国业务，是因为它本质上是一个空壳，因为它的应用程序没有显示出真正的活动。



YY报告称，Bigo 2018年亚洲中国区收入为1.66亿美元，其中音频直播部分收入为1.59亿美元。Bigo的核心产品Bigo和Likee面向视频，而非音频和流媒体，两者也都专注于中国以外的市场。

2018年，Bigo在新加坡的财务数据显示，公司实现了5.38亿美元的收入。报告期内中国收入占比高达总收入的30.7%，对于一个新加坡这样的市场而言，这是一个非常可观的数额。

下表显示了Bigo收入的地域细分，以年为单位备案：

Units: '000	3Q 2019 x-Huya		2Q 2020 x-Huya		3Q 2020 x-Huya		Calculation
	RMB	USD	RMB	USD	RMB	USD	
Non-PRC Revenue*	1,179,172	164,972	2,642,011	373,952	2,938,639	432,815	a
Bigo Total Net Revenue	1,537,215	215,064	3,062,686	433,495	3,394,838	500,006	b
Implied Minimum Bigo PRC Revenue	358,043	50,092	420,675	59,543	456,199	67,191	c=b-a
Implied Minimum Bigo PRC Revenue (%)	23.3%	23.3%	13.7%	13.7%	13.4%	13.4%	d=c/b

Bigo在岸收入似乎仅限于VIE百果园持有的APP和投资，这些APP和投资应基本上全部来自Hello及其关联APP。

但是，当我们的调查人员与YY的主播和虚拟货币商人交谈时，他们发现他们对中国APP Hello语音不太了解。

到目前为止，我们发现很少有证据能够证明Hello在中国的品牌名称、在线人数、下载量、mau或收入方面对YY具有重要意义。

正如我们下面所述，我们怀疑Hello和它的关联APP是否真的能带来多少收入。

我们的调查人员对Hello进行了初步调查，发现目前的活跃用户很少。这增加了我们对该应用程序几乎没有收入的判断。

此外，Hello是由YY建立的，而不是Bigo，我们通过分析应用程序披露的信息发现的。

我们监控了几个直播室，发现它们是个笑话。在我们看来，不仅内容糟糕，而且大多缺乏参与者和主播。当我们浏览Hello应用程序时，我们看到的活跃用户非常少，即使是在满负荷的房间里，主播和用户的互动仍然很少，几乎没有收到礼物的情况。

大多数用户似乎都是机器人，不参与任何活动，既不加入也不退出这些死气沉沉的房间。下面的两个例子显示了Hello语音上的顶级广播室已满负荷运行，但根本没有消息或语言上的互动。