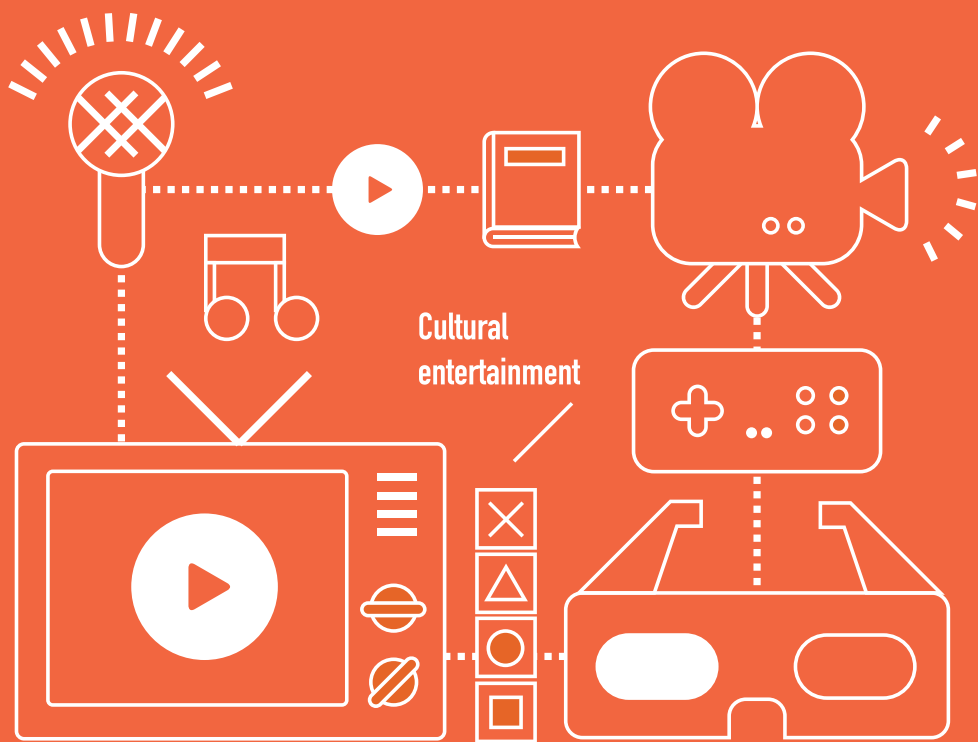




理 想 照 耀 的 疆 界

创业邦研究中心
洪泰基金
联合发布
research@cyzone.cn



2018

中国文娱投资白皮书

2018 CHINA ENTERTAINMENT INVESTMENT WHITE PAPER



创业邦研究中心

创业邦
CYZONE



洪泰基金 Aplus

目录

CONTENTS

1.

文娱产业发展概述 P08

- 01 产业界定
- 02 产业特征
- 03 发展历程
- 04 驱动因素分析
- 05 产业格局

2.

文娱产业市场态势 P19

- 01 整体市场规模
- 02 重点趋势分析

3.

影视视频行业发展分析 P25

- 01 市场态势
- 02 商业模式
- 03 典型企业分析

4.

游戏行业发展分析 P47

- 01 游戏产业发展概述
- 02 国内游戏细分市场分析
- 03 中国典型游戏企业分析
- 04 游戏资本市场趋势

5.

动漫行业发展分析 P65

- 01 行业概述
- 02 行业规模
- 03 产业链
- 04 企业竞争格局
- 05 发展趋势
- 06 投资机会

6.

音乐行业发展分析 P84

- 01 音乐行业概述
- 02 产业生态
- 03 行业现状与困境
- 04 未来发展趋势
- 05 市场变革与创新
- 06 投资机会

7.

数字阅读行业分析 P95

- 01 概念及发展历程
- 02 市场规模
- 03 产业链
- 04 商业模式
- 05 发展趋势
- 06 典型企业分析
- 07 投资机会分析

8.

企业画像 P116

- 01 企业基础画像
- 02 投融资分析

前言一

创业邦研究中心一直紧跟前瞻经济趋势，判断把握产业升级方向，梳理提炼产业发展逻辑，洞察预测创投风口机会。此次，创业邦携手洪泰基金，历时3月，对文娱产业全局发展态势和关键细分领域的产业链价值模式、发展趋势及投资机会进行了系统梳理、深度研究和洞察预测，推出了《2018中国文娱投资白皮书》。产业的发展逻辑会随着时代的发展不断变化，产业的运行规律也会互相交织渗透。未来，创业邦研究中心会持续关注、分析和解读文娱业态新模式和新机会，推出文娱主题系列报告，并评选文娱行业优秀企业榜单及活跃投资机构榜单。此外，在其他领域，创业邦研究中心已经陆续推出人工智能、区块链、企业服务、消费升级等行业报告，并将继续深入研究物联网、5G、精准医疗、新零售、在线教育等行业发展态势，推出相关报告和榜单。

在文娱投资白皮书的撰写过程中，洪泰基金文娱组团队将他们过去一年在文娱关键细分领域的深度研究成果倾情分享，并及时提供各类前瞻思考和观点的支持，在此向他们致敬和表示衷心的感谢！

在国内社会进入6字增长的新经济时代，文娱产业逆势而上，生机勃勃，衍生出新时代特有的文化业态：网红经济、粉丝经济将注意力的价值发挥到极致，“草根IP”“网络红人IP”从边缘走向主流，草根网红IP明星化；硬件等智能终端成熟，娱乐随时随地触手可得，生活即娱乐、娱乐即生活的理念占据人们的心智。短视频和内容迎来旺盛活力，全民内容时代到来。

文娱产业蓄势即发，影视、游戏、VR、直播、网红以及IP运营等领域风口不断。文娱业态深度互联融合态势明显，游戏、影视、动漫、文学和音乐交织共融，形成新的泛娱乐价值链生态圈，泛娱乐产业焕发出前所未有的活力，以致于成为业界公认的下一个“互联网”行业，泛娱乐迎来黄金发展期：上线一年多的抖音短视频迅速蹿红，以年轻人喜好的流行、电音、说唱音乐及二次元、激萌、洗脑神曲等创意和搞笑的短视频，将新流行文化演绎到极致，赚足了人气。以《战狼2》和《红海行动》为代表的中国军事电影会掀起国民观影狂潮，《战狼2》以57亿元的票房收入谱写了国内电影市场的新奇迹。腾讯推出的火爆国民游戏“王者荣耀”，充分利用社交、移动操控和不断改进的产品，由国内走向世界，成为全球领先的移动MOBA游戏，赢得了超过5000万的每日活跃用户；在大家都忙着“吃鸡”的时候，网易悄悄用“第五人格”这一新兴概念吸引新的用户群体，其另类美术打造的独特玩法，口碑爆炸，吸引了大量玩家加入；直播答题，成为热搜冠军，荣登热搜之榜，成为2018年年初最大的风口。

文娱产业的火热，不仅吸引传统文娱公司积极布局，也吸引互联网巨头投入大量资源进行全产业链布局，比如，以华谊兄弟、光线传媒、昆仑万维以及华策影视等为代表的上市公司，依托自身影视或游戏等主营业务的核心竞争力，打通产业链上下游，通过投资等方式，整合资源、延伸业务，实现多元协同发展并进军海外；以腾讯、阿里等

为代表的互联网巨头，在文学、动漫、影视、音乐、游戏以及衍生品全产业链布局，百度、网易及小米等企业通过差异化内容和营销手段，成为垂直领域的行业龙头。

巨头在文娱全产业链的布局，带动整个产业快速发展，新一批文娱势力喷薄而出，B 站和爱奇艺上市。2018年3月，国内知名视频弹幕网站bilibili在美国纳斯达克上市，这家以“二次元”世界打开00后新天地的网站（B 站），已经成最大的年轻人潮流文化娱乐社区；同期，中国最大的网络视频平台，爱奇艺也在美国纳斯达克上市，爱奇艺 App 在全球热门应用（非游戏类）iOS 与 Google Play 综合收入排名中，以应用内付费收入位列全球第七，并连续推出《中国有嘻哈》、《无证之罪》、《河神》等一批现象级超网综、网剧内容，登陆Netflix等海外平台，完成中国娱乐内容的海外辐射。

文娱产业百花齐放，爆款迭出，精彩纷呈，硕果累累，引起了我们对文娱产业更多的思考。文化娱乐是一国软实力的象征，是一代人身份标签的象征，是经济发展到一定阶段的产物。文化随着社会经济的发展不断演进。今天的95后甚至00后成为引领文化消费的主流群体，亚文化未来可能成为主流文化。无论文化娱乐产业如何泛化发展，基于未来年轻消费群体精准定位的优质内容及爆款产品的创意和传播，始终是整个文娱产业突破发展的关键。创造力永远是最稀缺和珍贵的资源。创造力是受意识形态驱使的。文娱的发展，也是各种意识形态相互交织融合发展的过程。鲁迅曾经说过：越是民族的，越是世界的。我们期待未来有更多优秀的创意，不仅在技术、理念借鉴国外的先进模式，更在内涵上融入华夏文明的精髓，让一个个爆款愉悦人们身心的同时，也提升人们的思想内涵。

——创业邦研究中心



前言二

文化娱乐：中国特色的历史性节点 一批专注中国文化艺术行业的职业投资人的思考

金城

白皮书并不需要序言，因为数据面前观点是多余的。这篇感悟只是表达撰写此白皮书的初衷，即作为一批专注中国文化艺术行业的职业投资人对这个行业的热爱和信念。因为我们相信，唯有发自内心的热爱和信念，才可以在职业道路上走得更远。感谢《创业邦》，借此做白皮书的契机，触动我们从头审视做文娱产业投资的初心，在快速奔跑的路上沉静片刻梳理这些年的思考、得失。洪泰基金创始人盛希泰先生有一句话：顺大势者成大事。我们所做的工作放在更长的时间象限中来看，究竟处于什么样的历史节点？如果放在更广义的人类学意义上看，产生的价值究竟在哪里？即充分认清所谓的大势，顺势而为，让我们所做的努力起到四两拨千斤的作用。

以下内容由各位洪泰基金文娱组成员尽心努力而成，是实战过程中的真实体会，一家之言，敬请读者批评指正。

关于投资人

作为投资人，我们得思考投资的哲学。投资是面向未来的，但未来可以预测么？

把时针拨到20年前的1998年，景象是这样的：四通利方和华渊资讯宣布合并成立了新浪网、留学美国归来的张朝阳拿着导师给的创业资金创办了搜狐网、专注寻呼机开发的马化腾注册了“深圳市腾讯计算机系统有限公司”、北漂创业两次梦破的马云回到杭州家里准备创办阿里巴巴、北京电视台的策划王长田建立了中国第一家专业电视策划与制作机构“北京光线电视策划研究中心”……这一年被媒体定义为许多行业的元年。

20年后的今天，这些公司都成为了超级独角兽。其中腾讯和阿里已跻身全球市值最高的10家公司，它们旗下的产品和服务渗透于几乎每个中国人的日常生活和消费。问题是当年有多少投资人能预测到今天的景象么？不仅是投资人，也许创始人也始料不及。

的确，小部分敢为人先的企业家和富有远见的投资人成就了目前的格局，但他们真的有占卜师般的魔力么？其实不然，他们背后都拥有一股更为强大的力量：中国的崛起。先来看两组数据：1998年中国的国内生产总值（GDP）

为8.52万亿元（1.03万亿美元[按照当时美元汇率计算]），人均GDP为6,860元（829美元）；2017年中国的GDP为82.71万亿元（12,25万亿美元），人均GDP为59,660元（8,836美元）。今天的中国已是20年前10倍的体量！

这些企业家和投资人都做对了同一件事，即相信中国且顺势而为。所以，未来无法预测，而企业成功则是企业家在对国家大势的正确判断下“撸起袖子”干出来的。在谈投资之前，投资人需要感谢中国，感谢国运！

关于职业性

我曾经历不同职业，包括教师、媒体、金融。这些经历让我深刻感受“闻道有先后，术业有专攻”。站在本行所谓的“道德高地”去评论其它行业，其实只是缺乏了解和尊重。而对于任何行业而言，职业性是唯一度量衡。作为职业投资人，我得思考这行的职业性。

我当摄影记者的时候，曾与其它行业专家讨论过著名新闻摄影作品《饥饿的苏丹》[《饥饿的苏丹》是南非摄影记者凯文·卡特（Kevin Carter）1993年来到苏丹采访大饥荒时拍摄的。照片上是一个苏丹女童，即将饿毙跪倒在地，而兀鹰正在女孩后方不远处，虎视眈眈，等候猎食。]背后的伦理问题：拍还是救？我的观点是：“如果节省0.1秒快门时间能够改变这个女孩的命运，我一定救。但如果不能（且绝大多数情况都不能），我一定拍，之后尽快传播出去！因为这幅新闻照片会引起国际舆论对苏丹饥荒的关注，有机会拯救更多类似遭遇的儿童和平民。这是一位职业摄影记者的职责！”

正是秉承对职业性的尊重，2008年汶川地震和2010年玉树地震时，尽管我泪流满面，却作为第一家国际通讯社的职业记者端稳镜头拍下来自灾区的画面，被世界各大媒体转载。也许我无法验证这些画面是否会帮助挽救更多生命，但第一时间传播真实就代表着这行的职业性。

六年的职业记者生涯是从简单的“图片的搬运工”到“以信息传递价值并有可能引导这个世界做出行动”的职业性的身体力行。现在我转型成为投资人，职业性又该如何定义？实际上，投资人也是“资本的搬运工”，这个行为本身并不创造价值，真正创造价值的是企业以及背后的企业家和员工。投资人不必高估自己对某个行业甚至某个企业的影响力，其实我们能做的就是寻找既有格局观又有执行力的创业者，并帮助优秀创业者们去实现他们的梦想。

教科书上对投资人的职责描述是为出资人创造财富，并没有错，但创造财富不应该成为这行唯一目的。财富是与社会价值成正比的，只有投资了正确的企业，才会创造真正的社会价值，财富仅仅是社会价值的附属品。

关于文化娱乐行业

过去近20年，我的经历一直围绕文化娱乐行业，从学习到实干再到投资。作为专注这个行业的投资人，我们时常思考这个行业的真谛。

马斯洛需求理论从人性角度解释文娱行业，即人类对于信息和娱乐的需求仅次于衣食住行，属于强需。从历史规律上来看，文娱行业则紧扣经济发展。当人均GDP在1千美金以下时，物质消费是主体；达到3千美金时，物质和文化精神消费并存；达到5千美金时，文化精神消费进入快速发展期。美国、日本和韩国的人均GDP分别在上世纪70年代初、70年代中后期和80年代末期达到5千美金。需求增加必定促进行业，所以过去几十年崛起了美国的好莱坞、百老汇，日本的漫画、游戏，以及韩国的影视剧、音乐等。这些产业不仅成为各国支柱型产业，创收外汇[文化产品从2004年起已占韩国出口创汇体量次席，仅次于汽车]，而且还作为软实力的输出影响着几乎所有人的世界观和

消费观。

关于世界观的举例：关于“美国强大”的印象并非来自于身边的“美国制造”（事实上并不多），而是来自于“美国创造”，尤其指文化产品。不妨回忆下过去所看过的好莱坞电影，尤其是那些动作、灾难或者科幻片，是不是大多数影片中扮演救世主的角色都是美国？全球观众的世界观便是如此被规律性的重复而潜移默化影响着。

关于消费观的举例：商品的价值除了物质价值之外还有精神附加值，后者往往是利润的来源。迪斯尼的动画电影《冰雪奇缘》2013年上映之后的一年内，“公主裙”仅北美一个地区就大卖300万条，收入超过4.5亿美元，而《冰雪奇缘》北美票房也就4亿美元出头。任何成本可以被解构的商品都很难产生高利润，消费者只会对喜爱的商品支付感情溢价，而喜爱的背后则是商品或品牌所链接的让人产生喜爱感的内容。所谓消费升级，除了泛指人均GDP增长带来的品质提高，也同时指结构变化带来的精神需求以及附着于商品之上的精神附加值，这就是品牌溢价。

文娱行业，宏观上代表着一个国家的软实力，通过优质内容输出建立国家品牌，并附着于本国企业所创造的商品；微观上代表着人们的精神消费需求，“仓廩实而知礼节，衣食足而知荣辱”。从发达国家的共同规律来看，文化娱乐支出必定随着居民的消费升级而不断增加。中国文娱行业正处在厚积薄发前的黎明。

关于中国文化艺术行业

作为专注中国文化艺术行业的职业投资人，我们思考得最多的是历史规律以及并行的中国特色。

关于历史规律：中国人均GDP在2017年已超过8千美金。未来市场包括人均GDP增长[中国人均GDP在2040年目标达到3万美金左右]、文化精神消费支出比例增长[根据国际经验，此比例在人均GDP在5千美金时为4%，在3万美金时为10~14%]，以及人口增长。当这些增量乘以庞大的人口基数，中国文娱行业在未来二三十年将是一个数万亿美金的增量市场。党的十九大开幕式上，习近平总书记做出了全新判断：进入中国特色社会主义新时代，我国社会主要矛盾已经转化为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。文化产业是美好生活的重要组成部分，是未来亟需提升的重点。

关于中国特色：习近平总书记在十九大报告中六次提到了“文化自信”。何谓文化自信？文化自信是一个民族、一个国家以及一个政党对自身文化价值的充分肯定和积极践行，并对其文化的生命力持有的坚定信心。践行文化自信，要让中华文化走向世界。习近平指出，“提高国家文化软实力，要努力展示中华文化独特魅力”，要“把跨越时空、超越国度、富有永恒魅力、具有当代价值的文化精神弘扬起来，把继承优秀传统文化又弘扬时代精神、立足本国又面向世界的当代中国文化创新成果传播出去”。

因此，我们看到2018年的景象是这样：“婷婷诗教”荣获“全球教育创新百强”（中国唯一入选），其将中国古诗词谱成歌曲，儿童教育从诗教开始的教育理念被推广到全球；“日更计划”出品的《实验品家庭》年初开始在日本老牌杂志社新潮社旗下杂志连载，代表着由华人创作的漫画作品在未经修改的情况下历史上首次直接刊载于日本主流期刊；“暴走漫画”将其社区最受欢迎故事制作成动画电影《暴走吧！失忆超人》，今年将成为首部在全球发行的中国原创故事的动画大电影……这些仅代表一部分文创企业的中国“文化自信”之旅。

虽然未来不可预测，但基于大势及政策的判断，我们对中国文化艺术行业的未来充满信心。在未来不可预测的情况下，作为专注中国文化艺术行业的职业投资人也能审时度势根据对行业和公司的判断来创造价值。

中国改革开放近40年的发展常常被西方媒体定义为中国的崛起，其实更为确切的表述应该是中国的重新崛起，这点

从人类文明史的时间维度上来理解并不难。当然，无论是政治体制还是历史文化，中国与西方都存在较大差异。很多人会关注中国崛起与西方的摩擦和博弈，但作为职业投资人，我们更应洞察这种差异背后的巨大机会，因为差异代表着特色，从商业角度上而言，即是比较优势。事实上，文化内容（包括媒体）为国家利益服务的责任毋庸置疑也是必须恪守秉持的，我们也应该清楚地认识到，中西方在软实力输出方面的形态和方式上不尽相同。在战略一致的情况下，战术是需要相互理解和学习，毕竟西方文娱行业的工业化过程要更久远。

年初电影《无问西东》上映后热评如潮，电影的拍摄本是为了纪念清华大学百年诞辰，而校歌中“无问西东”的思想主旨实际上是强调东西文化的交融汇通。很显然，此校歌之微言大义，即是融汇中西文明，开世界之大同，可以说充满了强烈的文化自信，由中华文明生出人类命运共同体的价值自觉——世界大同之愿景。[引入2018年1月23日光明日报《“无问西东”与清华大学校歌》，作者翟奎凤]

东西文化，荟萃一堂，大同爰跻，祖国以光。

——2018年4月15日于纽约回北京的航班CA990

此白皮书撰写过程中得到了洪泰基金创始人俞敏洪、盛希泰，以及我的同事沈燕婕、边江、彭创、姬利、于迪和洪泰帮文娱CEO们的大力支持，一并感谢。我要由衷感谢洪泰基金文娱组团队：赖蕴琦、孙月鹏、王欣、宋楠、余熹、严式弘、殷鹏、陈曦、张语南、温红钰、刘帅宇、安冬、李朝阳、汤烨蓉以及创业邦研究部团队，没有各位的资料研究，就没有本白皮书的顺利出版。

① 按照当时美元汇率计算

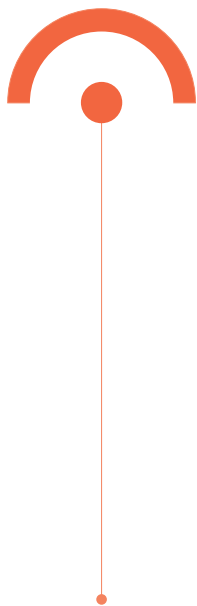
② 《饥饿的苏丹》是南非摄影记者凯文·卡特（Kevin Carter）1993年来到苏丹采访大饥荒时拍摄的。照片上是一个苏丹女童，即将饿毙跪倒在地，而兀鹰正在女孩后方不远处，虎视眈眈，等候猎食。

③ 文化产品从2004年起已占韩国出口创汇体量次席，仅次于汽车

④ 中国人均GPD在2040年目标达到3万美金左右

⑤ 根据国际经验，此比例在人均GPD在5千美金时为4%，在3万美金时为10~14%

⑥ 引入2018年1月23日光明日报《“无问西东”与清华大学校歌》，作者翟奎凤



CHAPTER 1

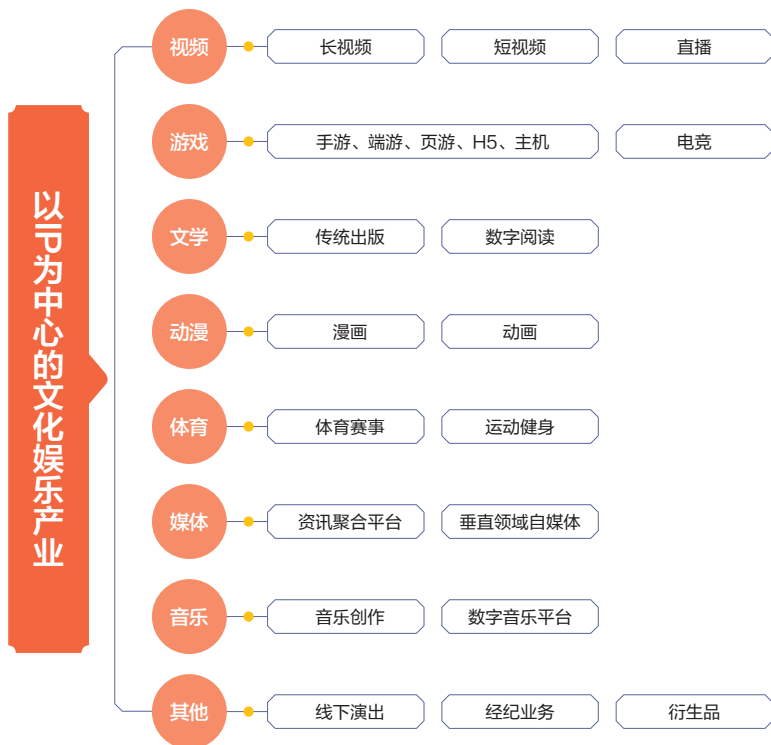
文娱产业发展概述

1. 产业界定
2. 产业特征
3. 发展历程
4. 驱动因素分析
5. 产业格局

1 产业界定

文化娱乐是指以创意内容为核心进行的各类文化产品及娱乐活动的总称，它强调在互联网、移动互联网的经济环境下，文化内部之间及文化与其他领域的融合共生。随着全球经济发展和消费升级，人类社会逐渐进入以精神消费主导的时代。文化娱乐产业（以下简称文娱产业）成为提升国家“软实力”的重要途径。“十三五”以来，我国将文化产业的重要性上升到国家战略层面，提出2020年让文化产业成为国民经济的支柱性产业。以90后为代表的新生代文娱主力消费群体的崛起，整体付费消费意识的提升，科技发展引发的渠道创新以及资本大规模涌入，联合推动了文娱产业的快速发展。文娱行业也呈现出线上线下联动，精神消费与物质消费结合，同时由于经济发展的不平衡性，产生了明显的用户差异。

文娱产业细分领域覆盖广泛，泛娱乐背景下，内容的生产创作是文娱企业的核心生产力。视频、文学、动漫、游戏、音乐及衍生品等多种内容形式，在IP的连接下实现跨界融合，使得优质内容有了更多的渠道变现载体。全产业链中，前端优质内容的孵化是未来商业价值实现的保障，对于精品IP的发掘及变现成为主要发力点。中端渠道平台成为内容价值营销宣传及变现的主要形式，这些渠道通过市场的占有率反向影响内容的创作，通过多形式的渠道协同、衍生品线上线下销售的打通，实现多维度变现的可能。



资料来源：创业邦研究中心、洪泰基金

本文重点对影视视频、动漫、游戏、音乐、数字阅读等不同细分领域进行分析与解读。



② 产业特征

文娱产业与经济周期弱相关。文娱产业注重用户精神消费的满足感与情感需求，与经济周期带来的系统风险相关性较弱。在经济新常态的背景下，文娱产业较其它产业相比，表现出了较强的发展活力。国际经验表明，人均GDP高于5000美元时，文娱领域消费会出现井喷趋势。据统计，我国人均GDP在2011年已达到5414美元，2017年超过8800万美元，文娱产业已进入大众消费阶段，并且与消费升级叠加融合。消费者对于生活品质的改善提升、自我实现和存在感等精神消费诉求的。

文娱产业链各环节及不同内容子行业发展不均衡。从产业链来看，文娱产业价值链主要包括上游要素端、内容生产、内容发行、渠道传播及衍生变现多环节。从目前的发展情况看，内容生产和传播的平台企业发展成熟度相对高，并反向推动内容创作的发展，内容创造和传播日益成熟和集中后，基于价值变现最大化的衍生及相关经济活

动开始发展。从不同内容形式的细分领域看，更偏大众化的文学、游戏的发展及成熟度高于影视、演出等行业的发展，动漫二次元等极具时代特色的文化产业目前处于快速发展阶段。同时相较国外发达国家，国内的文娱行业还需要积极的工业化趋势，人才储备还需要进一步提升，行业规范需要进一步明确，政策引导需要进一步精准。

多元文化娱乐业态融合加强。随着互联网对文娱产业的逐步渗透，多元文娱业态之间的交融加强，为内容产品的价值连接和迭代开发以及产品长尾价值的实现提供了基础。泛娱乐的兴起就是文娱多元业态融合发展的结果。泛娱乐产业以IP为核心，IP在产业链各业态比如游戏、动漫、影视、文学等不同领域的多层次开放、流转和升级，打造了全新的生态产业圈，有效促进了IP价值最大化的实现。

3 发展历程

从1992年“文化产业”首次在政策中以概念形式提出为节点，文化娱乐行业到目前为止大致经历了四个发展阶段：启蒙阶段文化娱乐产业逐步兴起，主要是市场位置的明确以及环境建设；2003年以后，随着互联网时代的到来，各垂直领域高速发展；2011年，IP概念被首次提出，文娱行业用五年左右的时间进行IP全产业链开发运营的探索；2016年至今，以IP为核心的泛娱乐产业逐步趋于理性、优质内容持续生产，市场将逐步进入成熟阶段。

文化娱乐产业发展历程表

阶段	特点描述
1992-2003 文化产业启蒙发展	1992年，国务院办公厅综合司编著了《重大战略决策——加快发展第三产业》，首次在官方层面提出了“文化产业”的概念。 文学、影视、游戏、动漫等文化产业起步发展，尚未形成市场格局。
2003-2011 互联网模式兴起，细分领域快速发展	产业进入互联网时代，文学、影视、游戏、动漫等各细分领域形成自己的竞争格局，并在PC端和移动端快速发展。2007年至2010年间，中国动漫出版产业产值增速高达48.25%；到2011年，全国娱乐市场规模较2002年增长177.4%。
2011-2016 IP概念兴起，产业向泛娱乐化发展	2011年7月腾讯集团提出以IP打造为核心的“泛娱乐”概念。从影视剧、网络视频到游戏，以IP变现、粉丝经济为导向的制作发行策略兴起，互联网及细分领域行业巨头纷纷打造泛娱乐生态圈。
2016-至今 IP开发趋于理性，UGC模式兴起	IP作品开发趋于理性，市场需求导向内容输出。 主要消费群体趋于年轻化，付费意愿强，UGC模式逐渐兴起，小众市场环境好。

资料来源：创业邦研究中心、洪泰基金

4 驱动因素分析

文娱行业经过多年沉淀已经形成较为成熟的发展模式，寻求产业升级与创新发展。新技术为文娱全产业链赋能，推动产品和服务升级，跨界融合孕育出创新商业模式、内容和渠道。文娱消费拉动经济增长，用户付费意愿增强，内容生产力提升，新形式下政策监管不断加紧，内容规范，体系完整，引导市场健康发展。

P

文娱宏观政策环境向好。《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》明确指出牢牢把握文化发展改革的指导思想，把新发展理念贯穿于文化发展改革全过程，全面实现文化发展改革的目标任务。文化部前后出台《文化部“十三五”时期文化发展改革规划》以及《关于推动数字文化产业创新发展的指导意见》等，提出对国家文化软实力、数字文化产业的指导意见。

垂直领域内容规范管理、监督加强。面对新兴网生内容可能出现的问题，先后出台《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》、《关于严格规范网络游戏市场管理的意见》等，规范管理网络视听节目、部署对网络游戏违法违规行为和不良内容进行集中整治；国家版权局约谈主要网络音乐商，共同推动网络音乐繁荣健康有序发展，相关企业随后先后完成版权互授，音乐市场积极探索良性发展模式。

E

居民经济收入提高，文娱教育支出有望进一步提升。2017年全国居民人均消费支出中，教育文化娱乐支出占比11.4%，仅次于食品烟酒、居住以及交通通信等消费支出，支出金额首次突破2000元，达到2086，同比增长8.9%。在满足物质生活的前提下，消费者通过文娱教育上的消费丰富休闲生活，寻求精神需求的满足，文娱教育消费支出占比将进一步提升。

文体娱乐产业固定资产投资持续提升，促进文娱产业快速发展。文娱产业覆盖行业范围大、受众广泛，在长期发展过程中与相关领域创新融合，对经济发展有极强的拉动力。2017年文体娱乐产业固定资产投资8732亿元，同比上升12.9%，资本对于文娱产业未来长期回报持乐观态度。

S

文化娱乐产业强大的用户基础及用户付费意识的提升，助推行业稳定发展。

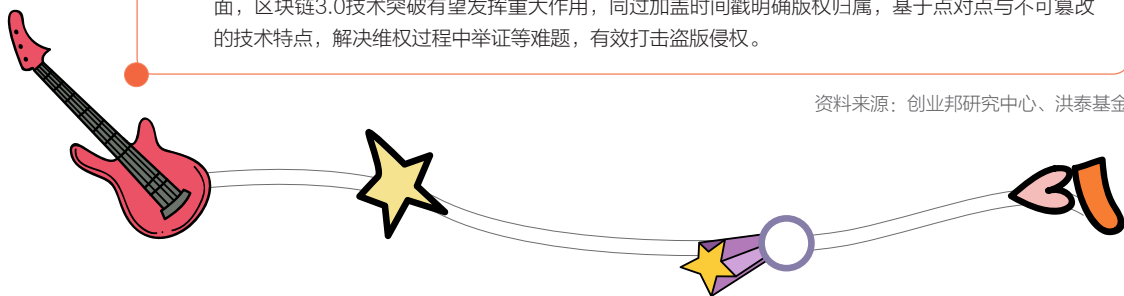
一方面，数字文化产业拥有庞大的用户基数，截止到2017年12月，网络视频用户规模达到5.79亿，网络直播用户规模4.22亿，网络音乐用户规模达到5.48亿，网络文学用户规模达到3.78亿，网络游戏用户规模4.42亿，市场显示出对文娱产品的强烈需求。另一方面，移动端的爆发，用户依赖碎片化的时间使用方式，对于短视频和直播等内容展现方式有着极高的接纳度，聚集海量原创内容生产者，优质的UGC转变为PGC，甚至通过MCN孵化；得益于知识付费等商业模式的探索以及版权意识的提升，用户群体的付费行为习惯逐渐养成，付费意愿不断提升。

T

大数据、云计算、物联网、人工智能以及区块链等技术的快速更迭发展，加速文娱产业的繁荣发展。

在内容生产和传播领域，结合云计算和人工智能的深度学习等方法，推动在不同应用场景、不同兴趣爱好下的个性化推荐，将使用户从海量信息中解脱出来，推动用户兴趣内容和服务的精准触达；在生产产品端，科技的发展将极大的推动智能家庭影音设备的普及，各大巨头已经开始通过布局智能音箱等方式抢占家居数据接口，终端游戏设备的创新也将打造更为丰富立体的游戏体验；在版权保护方面，区块链3.0技术突破有望发挥重大作用，同过加盖时间戳明确版权归属，基于点对点与不可篡改的技术特点，解决维权过程中举证等难题，有效打击盗版侵权。

资料来源：创业邦研究中心、洪泰基金



2017年度主要文化娱乐政策一览表

时间	名称	相关内容
2017.02	《文化部“十三五”时期文化发展改革规划》	到2020年，社会主义文化强国建设取得重要进展，国家文化软实力进一步提高。
2017.04	《关于推动数字文化产业创新发展的指导意见》	到2020年，形成导向正确、技术先进、消费活跃、效益良好的数字文化产业发展格局，在数字文化产业领域处于国际领先地位
2017.05	《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》	牢牢把握文化发展改革的指导思想，把新发展理念贯穿于文化发展改革全过程，全面实现文化发展改革的目标任务
2017.06	《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》	网络视听节目要坚持与广播电视节目同一标准、同一尺度，把好政治关、价值关、审美关，实行统筹管理。
2017.06	《网络文学出版服务单位社会效益评估试行办法》	评估指标包含5个一级指标、22个二级指标，各指标下设立评分标准对相关单位社会效益进行评估
2017.09	国家版权局约谈主要网络音乐服务商	要求全面授权广泛传播音乐作品；共同推动网络音乐繁荣健康有序发展
2017.12	《关于严格规范网络游戏市场管理的意见》	中宣部等多部门联合发文，部署对网络游戏违法违规行为和不良内容进行集中整治

资料来源：创业邦研究中心、洪泰基金

5 产业格局

● 巨头布局

★ 文化类的上市公司以核心业务驱动多元生态发展。以华谊兄弟、光线传媒、昆仑万维以及华策影视等为代表的上市公司，依托自身影视或游戏等主营业务的核心竞争力，打通产业链上下游，通过投资等方式，整合资源、延伸业务，实现多元协同发展；同时，凭借敏锐的商业嗅觉，进行全球化布局，引领企业向海外进军。

H.BROTHERS
華誼兄弟

- 影视娱乐（电影、电视剧及艺人经纪等）
- 品牌授权与实景娱乐
- 互联网娱乐板块（新媒体、互联网游戏、粉丝经济、VR技术及其娱乐应用等）
- 产业投资及产业相关的股权投资

- ★ 大量优质影视内容产出，品牌具有认可度及挖掘潜力
- ★ 全产业链生态布局，协同资源有效整合
- ★ 专业的“明星驱动IP”机制，聚集优秀娱乐专业人才
- ★ 打造创新商业模式，通过品牌授权和实景娱乐运营模式，产生产业集聚效应



光线传媒

- 影视业务（电影、电视剧（网剧）等）
- 动漫业务
- 内容关联业务
- 产业投资

- ★ 已影视业务为核心竞争力，注重产品品质内容
- ★ 以艺人经纪、视频、文学、音乐、戏剧、衍生品、实景娱乐等不同形式进行内容衍生和延展
- ★ 横向内容覆盖、纵向的产业链延伸，向全产业链布局



KUNLUN
www.kunlun.com

- 游戏业务
- 海外工具类软件业务
- 社交媒体业务
- 亚文化社交媒体业务

- ★ 拥有游戏自主研发、运营能力，代理精品游戏，灵活抢先布局细分市场形成先发优势
- ★ 布局平台级应用产品矩阵，平台具有分散属性，同时积累海量用户及精准用户行为数据
- ★ 进军海外市场，布局战略国际化



華策集團

- 影视娱乐内容（网剧、综艺、电影、艺人经纪及衍生等）
- 产业战略布局（影院投资等及国际合作和战略投资等）

- ★ 采用工业化体系，借助大数据分析及研发能力，实现 IP 价值的可持续开发和运营
- ★ 注重对优质头部内容的投入，形成全内容矩阵
- ★ 布局出海，拓展海外渠道输出内容、节目译制、引进优质作品

资料来源：创业邦研究中心、洪泰基金



★ 互联网公司全产业链布局。以腾讯、阿里等为代表的互联网巨头公司，在文学、动漫、影视、音乐、游戏以及衍生品全产业链布局；百度、网易及小米等企业通过差异化内容和营销手段，成为垂直领域的行业龙头，并通过投资等弥补短板。

	腾讯	阿里	百度	网易	小米
布局特点	以 IP 为核心，业务矩阵涵盖全产业链，上游文学、动漫、音乐等 IP 孵化生产，中游影视剧等扩大传播影响能力，游戏影业等变现，布局全生态泛文娱布局	形成“3+X”（大优酷事业群、大 UC 新移动事业群、垂直业务群以及辅助内容）业务矩阵，以流量分发为基础，借助衍生品变现等模式，采用并购等完善大文娱构架	侧重内容生态中影视层面布局，整合线下票务资源、贴吧资源激活粉丝经济	深耕布局，构建泛娱乐生态，打造精品 IP 内容，结合泛娱乐与消费升级，强调娱乐内容的品质感	从娱乐终端设备布局，从电视等硬件出发布局娱乐产业
文学	阅文集团	阿里文学			多看阅读
动漫	腾讯动漫	战略合作美盛文化			多看阅读
影视	腾讯影业、腾讯视频	阿里影业、大优酷、土豆、大麦网	爱奇艺、糯米电影	薄荷直播	小米影业
音乐	腾讯音乐（QQ 音乐、酷狗音乐及酷我音乐平台）	虾米音乐		网易云音乐	
游戏	腾讯游戏、腾讯电竞	阿里游戏		网易游戏	
其他流量入口	微信支付	大 UC、支付宝、淘宝、天猫	百度搜索、百度贴吧	网易门户网站	小米商城、小米电视 / 路由器
典型投资案例	光线传媒、虎牙、斗鱼、哔哩哔哩	华谊兄弟、光线传媒、SM、音悦台	何仙姑夫、蜻蜓 FM、人人视频	Niantic Labs、News Break、AxonVR	趣头条、火星小说、Poputar 智能吉他

资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

● 资本布局

★ 资本布局重点领域

资本布局从文娱产业链各环节入手，可以主要分为生产、宣发、渠道和平台以及衍生几个维度。围绕着优质产出、流量获取以及价值变现，各环节的侧重点各有不同，对内容生产端既要注重质量又考虑在创作定位精准度、增长性、规模化生产能力、用户转化以及变现可能性；宣发和渠道作为能够扩大影响力的手段，重点是市场话语权以及流量增长能力，持续获得高价值的平台生命力更强；衍生端能够将内容具象化、场景化，是经过国外市场检验的较为成熟的变现模式之一。

资本布局重点

产业链环境	资本布局重点
内容生产	拥有优质 IP 创造能力、持续生产能力的公司，内容特点鲜明、具备一定商业化基础，未来可以实现变现
内容宣发	行业经验丰富，有选择能力的公司，拥有打通产业链上下游的能力，对优质内容具有孵化能力
渠道及平台	行业地位领先、头部优势明显的公司，拥有强话语权、丰富运营资源，能够以较低的获客成本获得高质流量
内容衍生	核心内容能够实现产业联动的公司，深度挖掘从上游到下游变现的价值

资料来源：创业邦研究中心整理

精品IP促进泛娱乐生态发展，泛娱乐生态逐渐成熟，头部精致IP的价值会不断扩大，联合网络游戏、视频、文学动漫等内容扩展娱乐产业的范围，通过周边产品不断提升变现渠道和空间，劣质IP也会逐渐被精品IP淘汰。由IP带来的付费效应也逐渐显现，付费用户逐渐从5000-6000万增长到了2亿的规模，以网剧为例，各大视频平台囊括了头部IP，因而头部IP仍会是资本布局的重点，同时考虑到付费规模增长迅速，未来有较大的市场空间。

★ 文娱投融资态势

根据创投库数据显示，2015年-2016年，资本开始爆发性的涌入文娱市场，资本在游戏、网生内容以及动漫二次元等行业广发布局。2017年开始，市场逐步趋于冷静，投资人开始理性思考如何减少投资误区并谨慎布局。

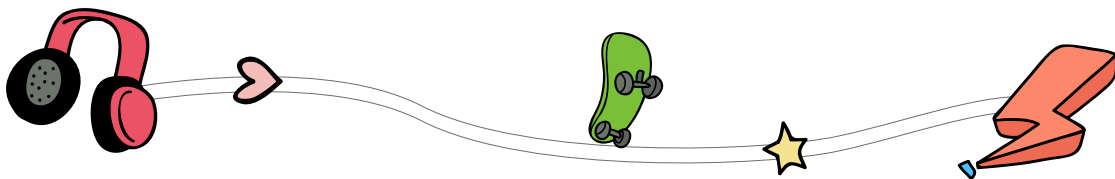
一方面，融资开始逐步向中后期倾斜，大融资额案例增势明显。在资本市场的强劲支持下，垂直行业内龙头企业竞争力增强，构建了较高的竞争壁垒。互联网巨头为高估值企业提供了有力的支撑，除资本支持外还提供流量以及产业链上下游资源。资本在考察创业初期企业业务时，从垂直细分领域直接切入已经较难，需要从企业创新内容开发、新技术落地以及多样化的变现方式等多维度思考企业未来的成长潜力。

2017-2018Q1文娱领域大家融资情况

公司名称	主营业务	融资轮次	融资金额	投资机构
新丽传媒	影视制作发行服务提供商	战略投资	33.17 亿人民币	腾讯
万达电影	连锁电影院线运营商	战略投资	78 亿人民币	阿里巴巴
猫眼电影	电影票务服务平台	战略投资	10 亿人民币	腾讯
猫眼电影	电影票务服务平台	战略投资	20 亿人民币	光线传媒

公司名称	主营业务	融资轮次	融资金额	投资机构
淘票票	在线预订电影票平台	战略投资	13.33 亿人民币	阿里影业 (阿里巴巴)
爱奇艺	网络视频播放平台	IPO	22.5 亿美元	红杉资本中国、IDG 资本、百度公司、高瓴资本、博裕资本、光际资本 (IDG- 光大)、润良泰基金
新乐视文娱	影视制作宣发公司	C 轮	10.5 亿人民币	融创中国
趣头条	资讯聚合平台	B 轮	2 亿美元	腾讯、顺为资本、小米科技、新天域资本、光源资本、尚城资本
今日头条	新闻聚合平台	D 轮	10 亿美元	红杉资本中国、建银国际
快看漫画	移动端漫画 app	D 轮	1.77 亿美元	Coatue、Management、华人文化产业基金、囊禾资本、海通国际
斗鱼 TV	以游戏为主的弹幕式直播平台	E 轮	40 亿人民币	腾讯
快手	短视频内容分享平台	E 轮	10 亿美元	红杉资本中国 腾讯
蜻蜓 FM	电台音频聚合平台	E 轮	10 亿人民币	百度公司、智度股份、微影资本 (微影时代) 中民投、国家中小企业发展基金 (国中创投)
花椒直播	视频直播交友平台	B 轮	10 亿人民币	三千资本
快手	短视频内容分享平台	D 轮	3.5 亿美元	DCM 中国、腾讯、华晟资本 - 华兴资本
当代明诚	体育与娱乐产业综合服务提供商	战略投资	20 亿人民币	未透露
盛大游戏	网络游戏开发运营及发行服务商	战略投资	30 亿人民币	腾讯
英雄互娱	手机游戏开发运营商	F 轮	17 亿人民币	歌斐资产、陕西文化产业投资、中国国有资本风险投资基金 (国风投基金)
熊猫直播	以电子竞技直播为主的网络直播平台	B 轮	10 亿人民币	光源资本、兴业资管 - 兴业证券、汉富控股 石创新、沃肯资本

资料来源：创业邦研究中心整理



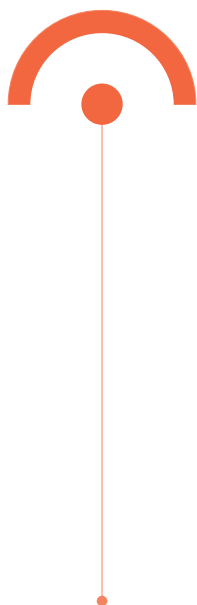
另一方面，从退出渠道而言，当前文娱行业面临的IPO政策有收紧趋势，资本布局海外上市。据创业邦研究中心统计，2017年至2018年4月中国内地文娱行业上市企业共11家。整体而言，证监会对拟上市企业审核较为严格，企业上市历经时间较长，国内金逸影视等企业从2012年就已经开始筹备上市。对于阅文以及哔哩哔哩等企业，则选择转战较为容易过关的香港、美国等资本市场，值得注意的是哔哩哔哩和爱奇艺上市首日破发，想要获得成熟海外资本市场的认可，还是需要以商业模式和业务的可持续发展作为支撑。从远期看，由于处于蓬勃发展期的历史性节点，文娱行业在短暂的调整之后，在强大用户需求和匹配经济发展现状的情况下，其独特价值将会被市场认可，并反向助推文娱公司找到新的资本运作支点。

2017-2018/04，文娱行业IPO上市情况

企业简称	代码	主营业务	交易所	上市时间
吉比特	603444	网络游戏开发商	上交所	2017/1/4
中国科传	601858	综合性科技出版机构	上交所	2017/1/18
华凯创意	300592	文化主题馆数字化布展服务提供商	创业板	2017/1/20
新经典	603096	图书策划发行及分销商	上交所	2017/4/25
中广天择	603721	全媒体视频内容制作与营销公司	上交所	2017/8/11
中国出版	601949	图书出版发行公司	上交所	2017/8/21
掌阅科技	603533	移动阅读应用开发商	上交所	2017/9/21
横店影视	603103	影院运营商	上交所	2017/10/12
金逸影视	002905	连锁影院运营商	中小板	2017/10/16
风语筑	603466	VR 展览工程设计服务提供商	上交所	2017/10/20
阅文集团	00772	正版数字阅读平台和文学 IP 培育平台	港交所	2017/11/8
山东出版	601019	出版运营公司	上交所	2017/11/22
哔哩哔哩	BILI	弹幕视频分享网站	纳斯达克	2018/3/28
爱奇艺	IQ	网络视频播放平台	纳斯达克	2018/3/29

资料来源：创业邦研究中心、洪泰基金





CHAPTER 2

文娱产业市场态势

1. 整体市场规模
2. 重点趋势分析

1 整体市场规模

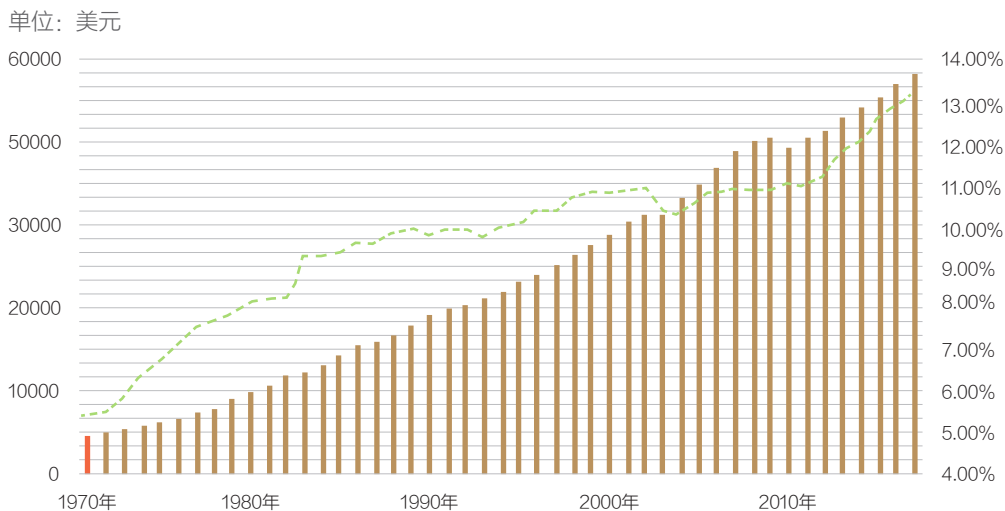
泛娱乐产业已经成为我国新经济的重要组成部分和拉动力量，2016年泛娱乐产业总产值约为4155亿元，2017年预计将达到4800亿元以上，增速预计为15%以上。此外，周边衍生品、主题乐园等方面也存在较大的增长空间。（工信部）

2017年，我国泛娱乐核心产业产值约为5484亿元，同比增长32%，预计占数字经济的比重将会超过1/5，成为我国数字经济的重要支柱和新经济发展的重要引擎，对于推动我国经济高质量发展有着重要的作用。（工信部）

2017年中国在线直播用户规模达到3.92亿，较2016年增长26.5%。我国直播市场营收达到304.5亿元，同比增长39%。目前视频网站付费会员总数超过1.7亿人次，比例已经达到会员总数的42.9%，并且每月支出40元以上的付费会员从2016年的20.2%增加到2017年的26%。2017年，我国H5游戏市场规模增长超过60亿元，游戏用户增长超过3.5亿。VR游戏销售收入约4.0亿，同比增长28.2%。2017年中国游戏市场实际销售收入达到2036.1亿元。其中，移动游戏市场实际销售收入1161.2亿元，份额继续增加，占57.0%；客户端游戏市场实际销售收入648.6亿元，份额减少，占31.9%；网页游戏市场实际销售收入156.0亿元，份额大幅减少，占7.6%；家庭游戏机游戏市场实际销售收入13.7亿元，份额有所增加，占0.7%。截至2017年12月，网络文学用户规模达到3.78亿，较2016年12月增加4455万。

同时我们与美国、日本、韩国进行对比：（世界银行数据）

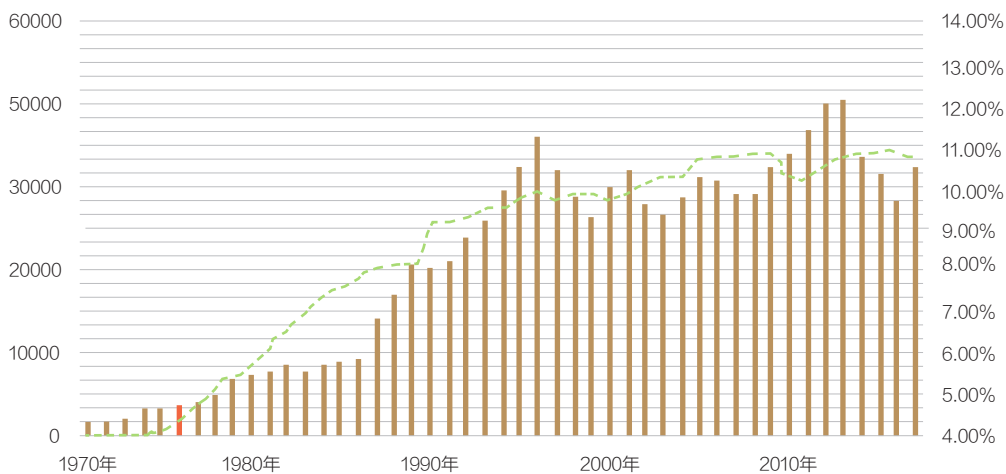
美国人均GDP



虚线为文娱支出占居民消费支出比例，红色为首次达到人均GDP5000美元的年份

日本人均GDP

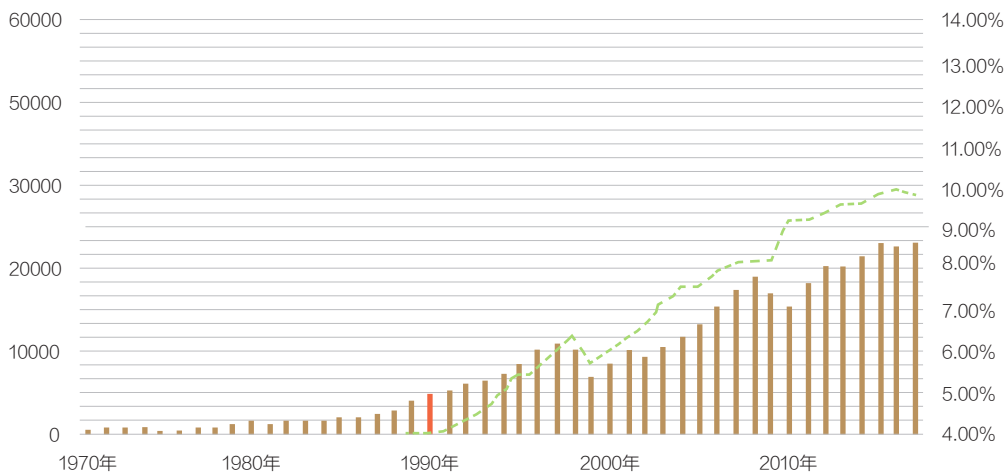
单位：美元



虚线为文娱支出占居民消费支出比例，红色为首次达到人均GDP5000美元的年份

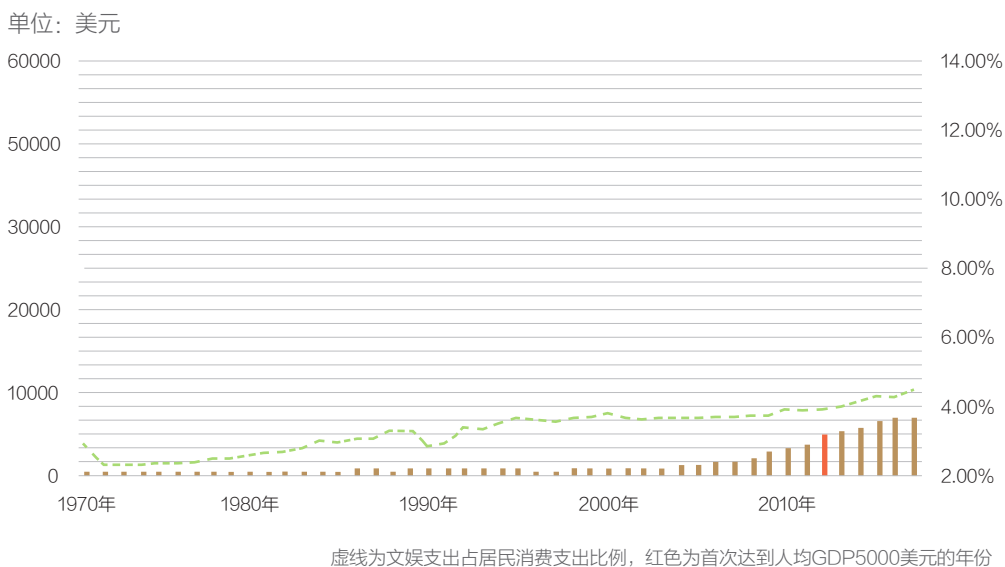
韩国人均GDP

单位：美元



虚线为文娱支出占居民消费支出比例，红色为首次达到人均GDP5000美元的年份

中国人均GDP



中国人均GDP还有极大的提升空间，同时文娱支出比例远低于美国、日本和韩国，所以未来随着经济的进一步发展，文娱支出将在总量和比例上都有明显的提升。

2 重点趋势分析

● IP开发规模化与运营模块化

优质IP规模化的开发能力以及模块化的运营能力意味IP商业价值的持续性。无论是行业巨头还是初创公司，不仅希望能够生产出超级IP，也希望能有延续IP的影响力，同时打通产业链上下游。

IP开发的规模化是指内容生产的过程能够项目化、标准化、流程化，例如在内容生产领域，MCN（Multi-Channel Network）通过连接资本和头部KOL，以工业化的生产方式，尝试保证内容的持续输出。成熟化的MCN对爆款内容或服务方式等进行精确定位和总结，在现有粉丝资源或活跃流量中检验模式的可复制性以及变现能力，成功经过市场检验的生产机制将稳定的符合用户预期，孵化专业内容。

IP运营的模块化强调全产业链布局，IP将在创造过程中就考虑如何实现上下游之间的协同性和范围经济效应。IP价值的渠道宣传推广方式，将采用全产业运作的方式，多维联动、深入挖掘，实现价值最大化。IP运营方对内容全产业链的运营过程深度介入，反向影响内容在早期生产时考虑在制作、宣发、明星以及衍生等环节的一致性。

同时IP具有明显的粉丝效应，优质的IP在早期已经在网络平台上形成粉丝效应，拥有丰富的用户数据，同时这种

粉丝效应是可以通过粉丝数和粉丝热度进行有效的量化，因为基于此IP就可以进行有参考的深入开发。

但是我们同时必须关注到IP虽然有其独特的价值，但是完全依赖于IP，在其他匹配的要素不能与其进行配合的情况下，转换会出现严重的问题，所以基于IP只是前提，更多的是能否真正了解到IP的价值点，在价值点明确的情况下，进行深入的挖掘。

● 产业跨界融合

文娱产业的跨界本质是运用新思维、新方式促进发掘商业模式和价值实现的新手段。一是产业内的跨界融合，表现为垂直行业间的联动，精品IP影游文网不同程度的联动，正在被市场所验证；二是不同行业间的跨界，尤其是线上线下相结合的方式，将实现体验的场景化。

线下模式具有多样性，包括但不限于主题公园、电影公社、室内游戏、电竞、赛事以及休闲娱乐场所等。典型跨界融合如实景娱乐，即是政府、地产公司以及文娱企业之间结合的成果，影视行业巨头华谊、光线等在娱乐布局过程中，通过品牌授权等方式，结合当地文化资产、旅游资源等特色，实现产业链的纵向延伸。当然对于文化小镇而言，仍需要强大的文化内核作为支撑。

以新兴科技为依托的线上系统，同样能够促进线下娱乐的发展。典型的如在线票务系统，依靠线上购买沉淀的大数据，整合销售渠道，从而清晰勾勒目标人群画像。各平台通过差异化的战略布局，满足用户在折扣票、高端热门票等方面的不同偏好、降低用户购票交易成本，提升票务系统的效率。在线票务平台使用VR选座等技术优化购票体验，VR转播体育赛事、演唱会等场景的落地，将极大的提升用户的参与感。未来随着在线票务在体育赛事、电竞赛事等多行业推动，发展潜力巨大。

随着消费升级的到来，用户对于消费环境有了更为苛刻的要求，氛围营造也成为用户付费行为的重要影响因素之一。数据显示，2017年二线城市书店恢复正向增长，线下实体书店开始成为文化消费的入口。线下实体书店在图书经营的基础上，以阅读等主题形式，结合创意产品开发，营造强体验感的交互空间，提升用户的付费意愿。线上游戏的多元化累积了大量的游戏爱好者，缘于游戏体验感和质感的要求，催生了对线下游戏的强烈需求。线下电竞场馆的配置，也将进一步开发重度化游戏的商业价值。

● 垂直领域发展态势

文娱产业已经形成较为成熟的商业化模式，从产业的内在升级而言，垂直领域的专业生产能力是推动行业发展的决定性力量。

优质内容依然是拉动垂直领域发展的根本动力。2017年至今出现多款网生内容精品，不断涌现单集均值流量过亿的网剧内容、投资规模过亿的大制作网综内容、视频网站自制能力在不断提升；2017年下半年开始，电影票房回暖趋势也十分明显，《战狼2》更是以超过56亿元票房的成绩创下电影票房纪录。亮眼的商业价值以高质量的内容为支撑，流量与口碑双丰收开始逐渐成为趋势。

新型商业模式进入探索成长阶段。内容向类型化发展，强调以受众为分层的垂直极致化。从观众的预期出发，网综节目在文化类、慢综艺、偶像养成以及选秀等多种类型全面开花，其背后老牌制作团队专业优势逐渐显现；游戏在玩法与风格上也讲究统一，可流程化的开发模式、技术的快速更迭，配合女性向以及社交属性的

加入，游戏展现强势吸引力。企业摸索渠道变更模式，网络大电影尝试院线电影的宣发运作模式，试水院线上映，以更为专业化的生产模式推动内容生产；有声阅读市场以及社交阅读、游戏直播等形式已经在市场中展现出极大的生命力。

用户付费的商业逻辑得到市场的基本验证。媒体及阅读领域开始形成专注于内容付费模式的企业，年轻用户往往有更强的付费意愿和更开放的消费观念。当前互联网人口红利逐渐减退，付费用户的转化显得更为重要。三大主流视频平台中，优酷在2016年年底宣布会员超过3000万；爱奇艺数据显示2017年付费会员数量5080万，带来业务收入65.36亿元，占总营收比例超过37%；腾讯视频最新数据显示截至2018年2月28日，其付费会员数已达6259万。公开数据显示，腾讯音乐付费用户数量达到1700万，网络文学付费阅读市场规模有望在2019年突破100亿。

出海布局为企业打开全新发展空间。在极速的市场变化下，国内市场新兴商业模式向海外输出成为趋势。目前，网络文学平台国际版以及中文网文翻译网站等先行试验市场运营规律；游戏工委数据显示，2017年上半年中国发行商在表现最出色的25个国家/地区海外游戏收入增长较去年同期增长2.3倍；《从前有座灵剑山》、《熊出没》等动漫作品开始向日本或非洲等市场输出。出海战略布局缘于国内外市场的差异化，以游戏为例，当前国内竞争格局基本稳定、梯队划分明显，国内游戏厂商面临着巨大竞争压力，东南亚等新兴游戏市场的进入门槛相对较低且海外市场用户偏好不同，有利于差异化研发产品和布局。

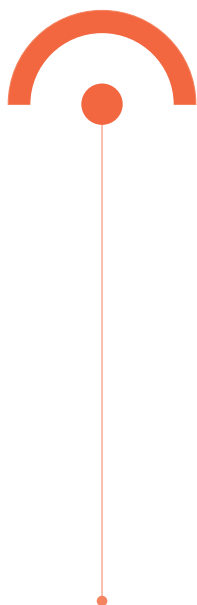
● 产业发展和文化结构分层

随着文化娱乐行业的快速发展，加之资本的助力，整个行业呈现百花齐放的局面，同时有大量的淘金者涌入，这也就造成了从业者素质的良莠不齐，尤其在工业化发展不足的情况下，产品供给在没有任何引导下极易出现刺激用户感官诉求，期望赚取快速收益的情况，这就容易造成整个产业的低俗化和同质化，同时加之目前国内经济发展不平衡的情况，也容易出现文化结构分层的情况，如果分层的情况不能有效的调和和优化的话，就会出现文化环境的割裂，这种割裂实际对于整个行业的发展都是不利的，会使得行业想两端进行分化。所以积极有效的审美塑造和对需求的合理供给是在产业发展和文化分层之中找到的一个关键点。

● 版权保护的进一步推进

文化娱乐行业之所以近年来能够得到大力的发展，与国内的版权环境不断优化是密不可分的。但是相较于国际发达国家的版权保护水平，国内还有极大的差距，这种差距不仅仅是法律法规上，同时也是民众对于版权的意识。文化娱乐行业中仿制篡改雷同屡屡出现，尤其是一些领域，严重的侵害了创意方，造成了整个行业的恶性循环。随着进一步改革开放，以及接轨国外的版权保护要求，可以预见未来十年，之前由于版权保护不利而被严重破坏的细分子行业将得到修复和新生，这部分都将是未来重要的发展点，而有效的保护版权也守护了真正奉献于行业的从业者。





CHAPTER3

影视视频行业发展分析

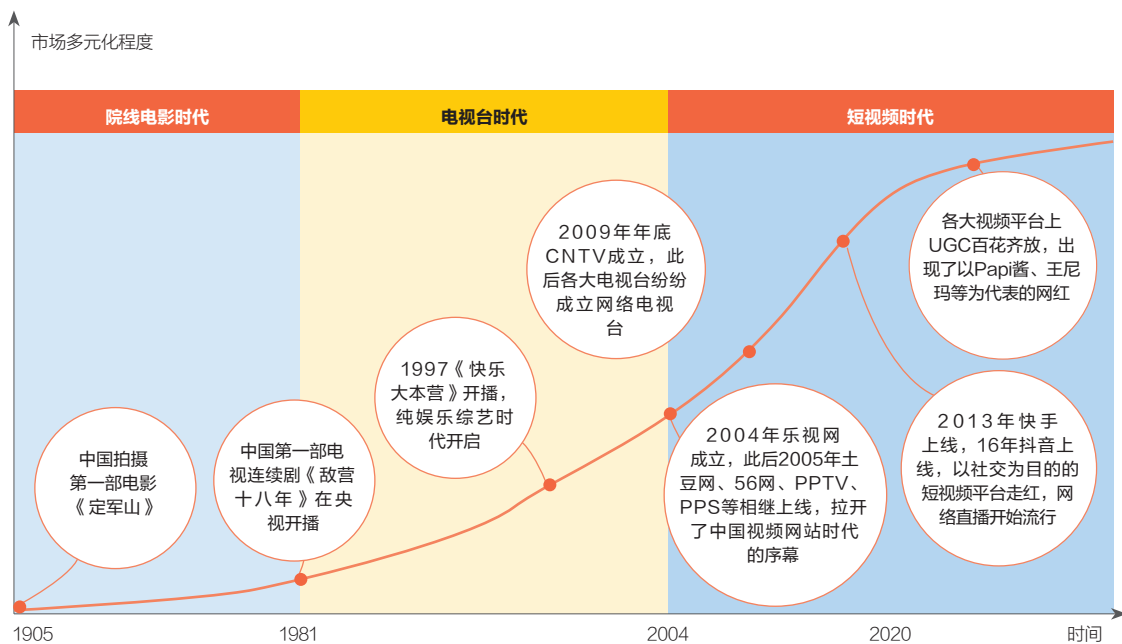
1. 市场态势
2. 商业模式
3. 典型企业分析

1 市场态势

● 影视行业

◆ 行业概述

影视视频行业是各种动态影像形式的集成行业，包括电影、电视剧、综艺、短视频、直播等等。一个影像内容从被制作到被呈现到观众面前要经历故事内容原创、动态影像制作、分发和平台呈现等环节，而科技的进步推动着动态影像制作、分发、营销和呈现模式的发展，以及潜移默化地改变人们的消费习惯和行业的商业结构。比如说，卫星通信技术的发展推动了电视的普及，从而开拓了电视剧市场。网络和移动互联网的普及使得人们可以从电脑、手机上观看视频，而不仅仅是电视，从而改变了人们的习惯；促使了网络视频平台的诞生，改变了影视视频的分发模式；同时，网络普及还使得个人制作上传视频变得便利，因此开启了UGC时代，创造了大量网红，还促进了直播行业的诞生，丰富了影视视频行业的变现方式等。

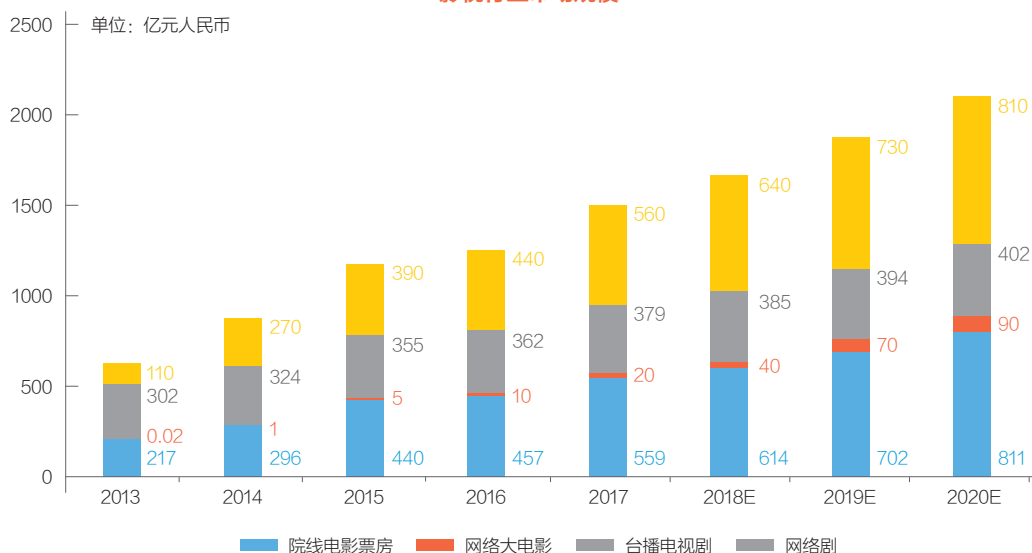


资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 影视行业发展迅速，2020年整体市场规模超过2000亿元

院线电影票房规模在2017年达到559亿，随着新人导演迅速崛起、国家政策的鼓励、资本力量的支撑和影院建设的持续增长等驱动因素的影响之下，整个院线电影行业的未来还是处于健康发展的阶段，2020年可以超过800亿。

影视行业市场规模



资料来源：联合国教科文组织统计研究所、中国广播电影电视发展报告、中国电影市场报告

网络大电影市场因为处于刚起步阶段，根据爱奇艺的统计，2017年，全网网络大电影数量1892部，平台对内容的准入门槛提升，投机者正在逐步出局；爱奇艺总体分账金额上升54%，平均单片分账增长更多；根据艺恩咨询数据显示，2017年top1分账2655万元，较2016年增长45%。估计2020年可以超过90亿的市场规模。

2017年台播电视剧市场规模约为379亿，网络端市场总规模约为560亿，网络剧增长速度已经远远超过台播电视剧，内容上由于播放渠道的内容审核和观众爱好不同，所以呈现出分化情况。

◆ 传统影视行业与互联网影视行业逐渐融合

受到放映和播放渠道的限制，传统影视产业整体规模相对受到限制，收益模式不够多元与丰富；在线视频发展迅速，但是发展初期以粗放式的规模增长为主。但是随着资源投入的增加和制作水平的提升，以剧集为例，目前制作水平线上线下已经达到同一水准，更多是在渠道播放上的区别，随着台网联动，渠道上开始融合。

网络剧制作水平



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 成熟市场中影视公司更深层次的跨产业链整合，形成持久性竞争优势

美国传媒业六大公司均已实现上下游产业链的拓展美国电影产业链的整合不仅仅是在狭义的电影产业链纵向整合，同时与其他传媒产业协同发展发挥持久性优势：如拓展衍生品业务挖掘变现途径、控制播映渠道降低运营成本、通过组合式投资管理降低商业风险等。

● 在线视频

◆ 在线视频内容从UGC逐渐进阶和筛选成为PGC，通过社交平台放大属性，逐渐形成IP

在视频传播碎片化趋势、创作环境宽松和社交网络发达的背景下，用户重新成为视频内容创作主体，UGC逐渐成为用户主导的网络视频主流内容形式。具有及时传播、表现丰富、成本低廉等优势的视频从长视频的辅助补充进化为与之分庭抗礼的视频内容形式。

在UGC内容消费习惯、内容质量不断提升的趋势下，聚集了海量的原创内容生产者，随着专业制作团队和制作软件的普及，PGC开始出现，并通过已有视频平台放大价值，尤其是许多PGC专业内容生产机构也成为短视频媒体平台重要的内容提供者，自身平台与社交网络的融合形成移动互联网中重要内容分发渠道，有能力将大量的、类型丰富的内容利用用户数据分析向有不同内容需求的用户精准推送。

PGC价值体现是UGC不断进阶和筛选后形成的结果，尤其通过社交平台放大了属性，逐渐形成IP。内容的特点更加强调差异化，重垂直和多方面运营（如艺人经纪，IP衍生）。PGC内容制作多半是工作室转型而来，形成自有IP后，利用自身的优势进行多种方式的商业化。优质的内容需要有特质的人物，具备差异性和稀缺性，在某个领域具备高度垂直性，同时能够有持续性，团队的运营能力：播放完成率、播出频率、评论量，二次转发率。

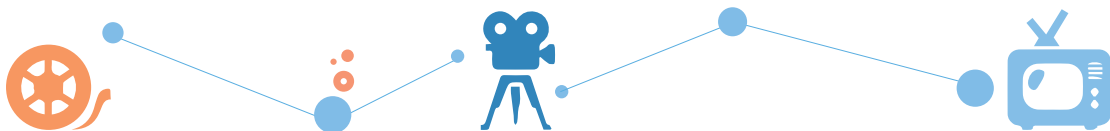
◆ 网生内容吸引用户付费，在线视频付费用户规模近年快速提升，成为新的收入增长点

在线视频付费用户规模近年快速提升，成为新的收入增长点。由于网络渠道的影响力不断上升，传统媒体节目已经无法满足观众需求，网络影视剧率先引发了视频网站的付费模式。网络大电影起步于最早的微电影，受惠于视频网站会员模式、流量红利和低成本制作，迎来爆发。付费用户的运营也将成为未来在线视频企业的核心战略之一，视频企业的内容采购和生产，以及运营和推广都将为其提供助力，形成一个完善的付费生态系统。

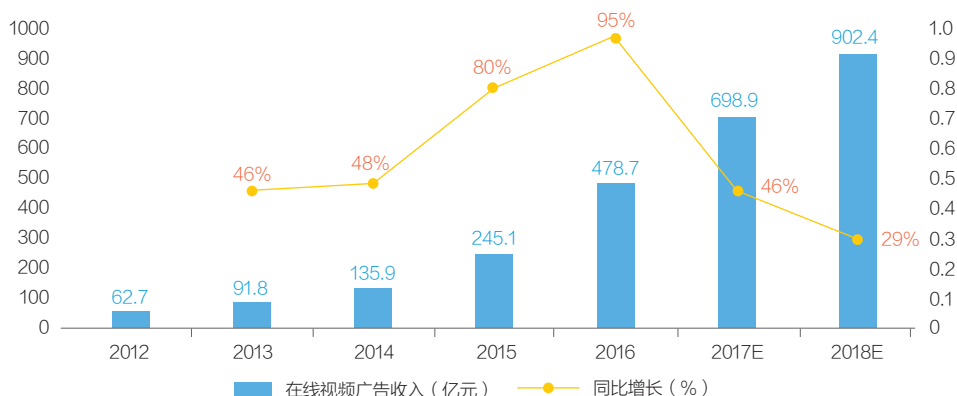
◆ 传统广告规模整体下降，在线视频广告变现保持稳定增长

2017年中国在线视频广告的市场规模为698.9亿元，同比增长46%。在线视频广告近几年保持增长态势，市场发展已经较为成熟。营销产品化和移动端的扩大推动了在线视频广告的发展。从广告主广告分配来看，传统媒体广告投入整体有所下滑，而更多广告投入转移到网络广告中，尤其是搜索、电商平台、视频、社交中。广告主预算继续向数字媒体倾斜，对网络广告的需求也更加多元，多方因素共同加速了网络广告市场规模的进一步发展

在线视频广告近几年保持增长态势，市场发展已经较为成熟。营销产品化和移动端的扩大推动了在线视频广告的发展。

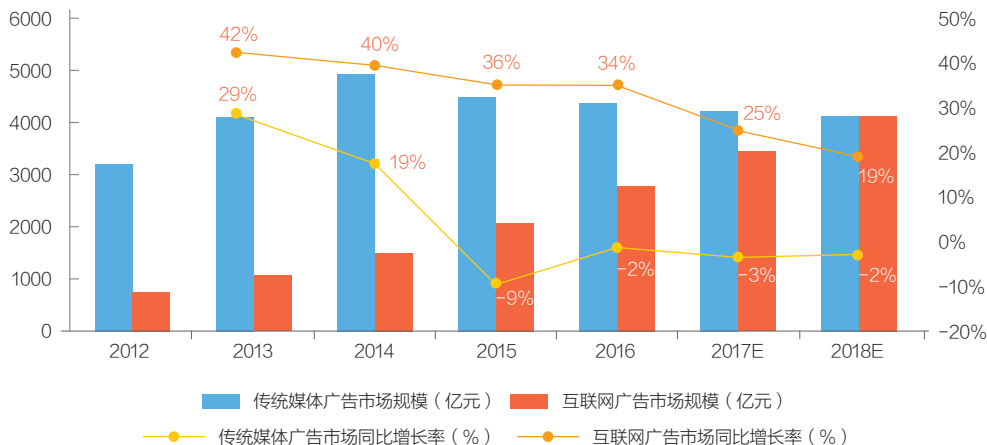


我国在线视频广告收入情况



资料来源：中国广播电影电视发展报告

我国互联网广告收入情况



资料来源：中国广播电影电视发展报告、艾瑞咨询、安信证券

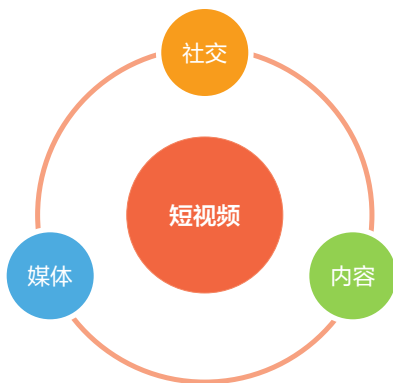
◆ 北美市场的在线视频网站，主要背景分为三类：互联网巨头，传统影视公司和视频服务商

一类是基于UGC（用户原创内容）的网站，以Youtube为代表。这一类网站主要依靠广告模式，UGC较多，PGC不多，即使流量非常大，广告价值仍然比较有限。高清视频播客网站Vimeo，可以保证视频内容的源格式和清晰度，提供高清视频存储服务。付费之后可以享受更大的视频内容存储空间和保证视频的高清画质等。另一类是以Hulu为代表的提供版权内容观看的视频网站。这类网站的收入方式也不相同，以Hulu为代表的版权内容网站主要依靠广告模式获利，因为视频内容质量高，因为视频贴片广告等受到广告主的欢迎。而Netflix则主要依靠会员付费进行盈利，其超过90%的用户均为付费会员。

● 短视频领域

◆ 短视频受到社交、内容以及媒体的驱动，成为易传播、粘性高且符合用户需求

短视频的发展主要由社交、内容以及媒体三个维度所构成，短视频的社交属性加快其传播的效率以及力度；从UGC逐渐进化的PGC内容，使得短视频更加的人格化，产生IP，并且增加传播者与观看者之间的粘性；媒体属性有效提高用户的使用时长，并且随着自媒体的快速发展，让内容更加的垂直化，并且配合用户需求，能更加精准的投放广告。



视频+社交所产生的化学反应，使得短视频的传播能力大幅提升，短视频的社交属性满足了用户对于人际交往的需求；视频短小精炼满足了人们碎片化阅读的需要平台。

UGC易生产、易传播的特性，使得内容从UGC逐渐进阶和筛选成为PGC，通过社交平台放大属性，逐渐形成IP，有效地提高了内容生产者（传播者）与观看者之间的粘性。

自媒体属性使得短视频能更加快速的传播，并且随着内容的垂直化，用户需求更能得到满足，进一步的使得广告商的投放能更加精准，反哺了短视频行业的发展。

◆ 随着优质内容的不断涌现，短视频平台已经成为巨大流量入口

短视频社交应用主要包括具有社交分享功能的短视频应用，短视频应用同时具有视频和媒体两大属性，是基于短视频分享的社交新平台；

短视频发展迅速，“拍摄+实时编辑+分享”的方式愈加受到用户的青睐，社交属性日趋成熟；

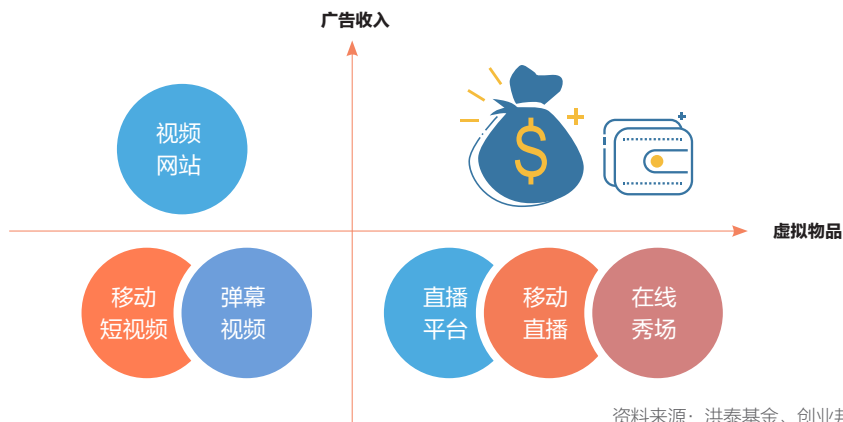
短视频的商业价值通过广告变现更加迅速（时间短播放数量多）；

短视频是KOL价值增大的一种方式，因为增加了其内容的属性；同时，短视频碎片化的表现形式非常适合广告。

◆ 相比于美国，国内由于直播和点播视频的商业模式过于成熟，短视频的价值还没有被完全发掘

国内的秀场直播模式和视频网站模式的收入模式非常成熟，而短视频领域目前还在探索；美国无论是Instagram还是Musical.ly，聚集了大量的明星KOL通过短视频获得很高的收入。

短视频的价值还有较大的挖掘空间



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

海外知名自频道2017年收入及订阅人数

自频道名称	领域	2017 年收入 (万美元)	频道订阅人数 (万)
PewDiePie	游戏	1400	4300
Smosh	搞笑	950	2200
Fine Brothers	搞笑	850	1400
Lindsey Stirling	音乐	700	800
Rhett & Link	搞笑	550	400
KSI	游戏	480	1200
Michelle Phan	美妆生活	350	800
Lilly Singh	搞笑	270	800
Roman Atwood	搞笑	250	900
Rosanna Pansino	美食	200	600

资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

● 产业链

◆ 长视频产业链图谱

长视频行业在上游内容要素端，需要有机地结合资源，将版权、经纪、后期等要素进行制作，进入内容制作端后，电影、剧集、综艺等形式因为其表现形式和商业模式的不同，其制作方法也不近相同，在完成内容制作后，其产品通过发行进行传播，在渠道数量有限时，可以越过发行直接进入渠道，但当渠道数量增加，相较上游繁杂的内容，渠道没有办法进行合理的分析和匹配时，发行将起到重要的承上启下的作用，渠道作为平台端具有天然的连接用户的属性，用户可以通过会员付费、增值服务等多种形式进行直接消费，同时亦可以由于广告衍生等进行间接消费。

长视频产业链图谱

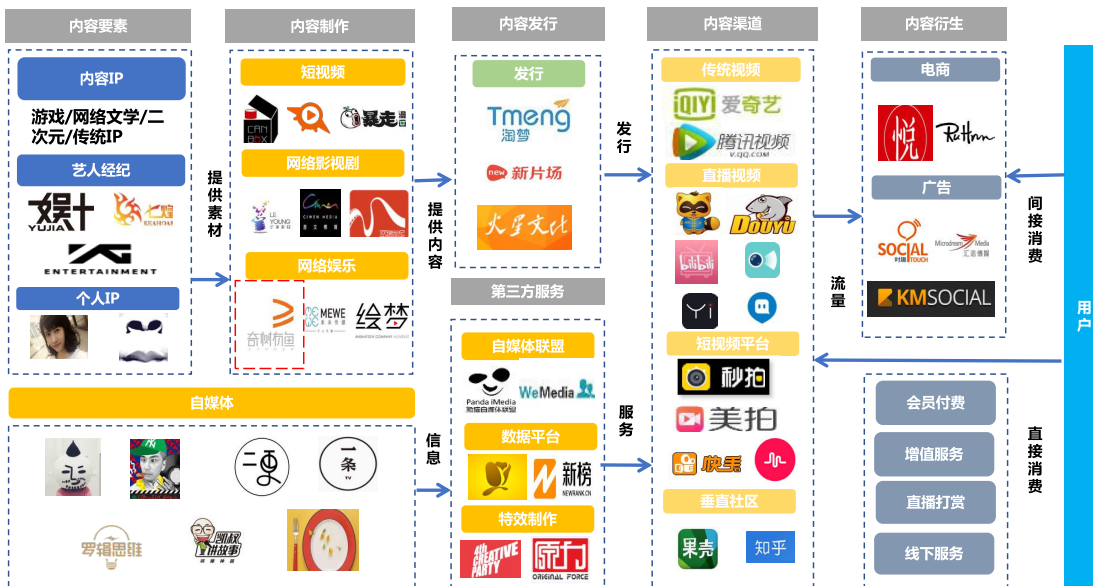


数据来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 短视频产业链图谱

短视频与长视频在产业链间有相似之处，不同于在上游要素和内容制作端，短视频的制作相较于长视频更灵活也更便利，不需要过多的资源投入，短视频的很多制作更适合UGC的发挥，尤其是短视频平台的发展和支

短视频产业链图谱



数据来源：洪泰基金、创业邦研究中心

内容制作，发行和平台互相融合成为最近的趋势，网络影视剧制作方开始向下游延展，而平台则开始向上游延展；传统影视公司也开始进入。

② 商业模式

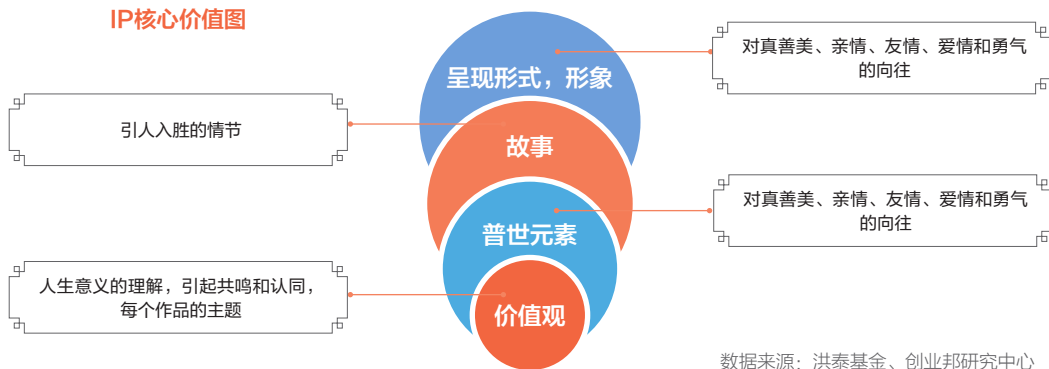
● 上游要素分析

◆ 优秀IP成为产业发展的重要要素，文化产业进入“内容为王”时代

互联网文化时代背景下，以IP为核心的泛娱乐产业链建设成为娱乐行业最新风向标。优质IP内容的价值更加凸显，内容资源的争夺已成为行业竞争的焦点所在，在海外，全球文化娱乐巨头迪斯尼的战略布局路径树立了文化产业发展的标杆。

◆ IP在呈现形式、故事、普世元素和价值观上以引擎作用提升了衍生出的产品的价值

前期开发的层级深度决定了作品的价值，也决定了作品是否能成为真正的常青IP。



◆ 粉丝经济效应进一步刺激粉丝付费意愿

粉丝经济通过提升用户粘性，并以口碑营销的形式获取经济利益与社会效益；粉丝经济是IP和归属感消费，更加符合90后、00后的消费心理；核心变现模式是运营与粉丝之间的感情沟通后，教育或引导用户进行明星背后的品牌消费，并让粉丝群体进行持续性参与和进行情感消费投入。粉丝需求同样具有层次，从基本的参与感到梦想感带动整个粉丝经济运作。参与感受到自媒体与移动媒体的影响，大大降低营造参与感的门槛以及提高粉丝参与度；互动感提供良好的场景，加深粉丝与明星间的粘性，并引导粉丝产生消费的欲望；主角感则是逐渐为在高层粉丝（或称铁粉）间产生，驱动粉丝自主举办活动与管理粉丝群的热情；梦想感则是粉丝运营的最高目标，使得粉丝有近乎宗教般的狂热，追求着自己所喜爱的明星。

◆ 互联网对于艺人的运营上升到了新的层面：社群效应和平台化

透过各自打造的造星平台，建立O2O闭环，在线通过社群、APP、视讯直播等，线下透过剧场、演唱会、总选举等。强调偶像与粉丝之间的互动。偶像平台门槛较高，需要有完整体系支撑，包括线上线下充分互动、粉丝基础和运营服务、优秀创作资源和行业资源整合能力。结合粉丝经济以及社群效应，偶像培养模式受到市场的追捧。艺人的征选与培养，时时刻刻与粉丝有极大的关联，原先培训艺人的费用与风险也随着粉丝人数的增长而减少。换句话说，新艺人经纪模式走向纯市场化，由粉丝们决定艺人的定位。

社群效应和平台化



● 内容制作分析

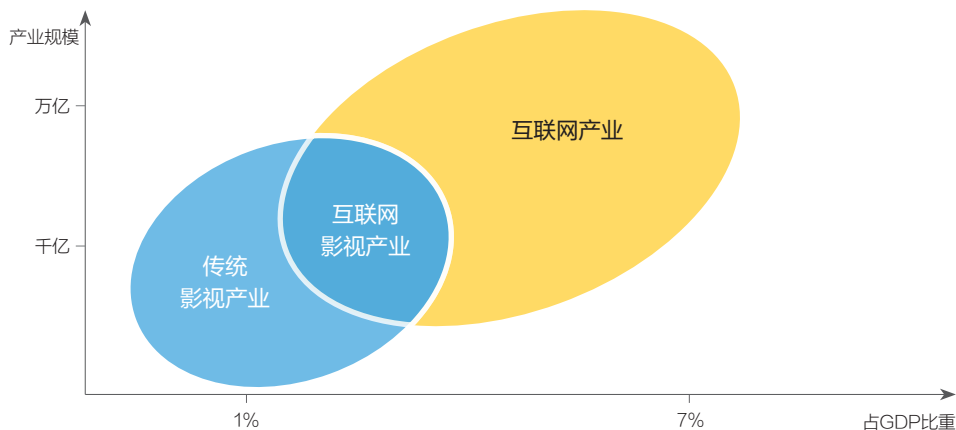
◆ 电影制片产业链不断延伸，跨界经营并购潮持续进行

传统电影制片市场以2012年为分界点，国产故事片产出总数从稳步增长转为减量减速，国产片从数量竞争开始步入到单片产出效果和票房竞争的阶段，提高产能利用率成为关键。院线上映成为衡量影片投资回报的基本要素，国产片上映比例从2010年的低谷（17%）改善至超过60%。制片市场的竞争格局上，市场较为分散，排名靠前的制作公司之间差距区分度不够，行业龙头实力有限。传统电影制片机构中，中影凭借数量优势继续取的领先地位，万达影视加码电影制作环节，通过并购美国知名制作公司传奇影业等，跃居民营公司首位。传统电影制片竞争格局分散，究其原因主要是因为新的主创力量和资本不断进入，而且电影制片风险共担制度的普及，制作环节新晋力量参与制片市场能有些空间，但有所限制。并随着传统影视行业中并购行为频繁，新晋力量也有极大的可能性被传统制作公司并购。

◆ 传统影视产业与互联网产业未来发展模式将会是相互融合

传统影视产业与互联网产业发展不均，传统影视产业整体规模相对受到限制，收益模式不够多元与丰富；相反互联网产业发展快速，但与此同时也面临竞争激烈的局面以及增长分化的瓶颈；过去两个产业的合作主要通过硬性嫁接的模式，经常出现排斥与博弈，导致资源浪费。近期传统影视产业内部也开始寻求变革与创新，如光线传媒独自运作网络院线的计划、乐视的互联网内容生态等皆开启了互联网影视产业的新发展之路；可以预测在不久的将来，融合将是两个产业必然的趋势，通过融合可以构建出一个新的业态——互联网影视产业，将有机会出现新的龙头企业。

传统影视产业与互联网产业未来发展模式将会是相互融合



数据来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 内容制作公司将获得话语权与主动权，将迎来内容为王的时代

在整个网络影视产业链上，面对更多的播放渠道，制作公司的话语权也因此放大，在选择合作对象与播出平台有更大的主动权，因为唯有取得优质的内容才能为平台带来更大的流量，因此制作公司扮演着绝对重要的地位；2015年网络剧单集的成本已达百万，随着资本进一步的涌入行业，更多传统公司与新兴公司进入网络剧领域跑马圈地，也因此推升了网络剧的投资成本，但受影响于政策要求未来内容制作的成本分布将有一定变化；与此同时，独播方式也将成为主流，因为考虑到版权分销的收益占比以及内容差异化的平台模式。

视频平台付费用户规模的持续扩大和广告主的迁移，表现形式是四大视频平台超越传统卫视对内容的采购规模并逐年加大预算。网生内容的兴起，推动了行业内专注其制作的公司的发展，其中包括类型：

序号	类型	特点	优势	劣势
1	精品头部剧集制作	曾在电视台渠道有知名作品，发现网生内容机会，加强网络剧的布局	经验丰富且有成功经验，制作能力获得认可	一方面公司是否适应网生内容年轻化的需求有待论证，一方面因为成功项目，估值往往较高
2	精品IP端切入剧集制作	掌握精品IP，目前IP剧集引流效果明显，往往这类公司拥有大量优质的作家或编剧资源	IP引流明显，制作剧集相对风险可以缓解	公司往往缺少影视基因，不能够有效率的对IP进行转化
3	艺人经纪切入剧集制作	能够掌握TOP的头部艺人，可通过艺人影响力获得资源	目前中国影视市场以艺人为核心，获取资源成本低，且更为便捷	往往依赖一两名头部艺人，如艺人发展受阻，会直接影响公司的后续发展；艺人核心制会随互联网发展改变

数据来源：洪泰基金、创业邦研究中心

影视内容在向工业化发展的过程中，制作方通过各自的资源特点进行发展。华谊兄弟，国内实现电影、电视剧和艺人经纪有效整合的典范，产业链完整性和影视资源丰富性突出；慈文传媒，以自有IP为核心，逐步发展成为泛娱乐产业优质整合运营商；嘉行传媒，以杨幂等艺人经纪为切入点，打造优质影视优质制作公司。

● 内容发行分析

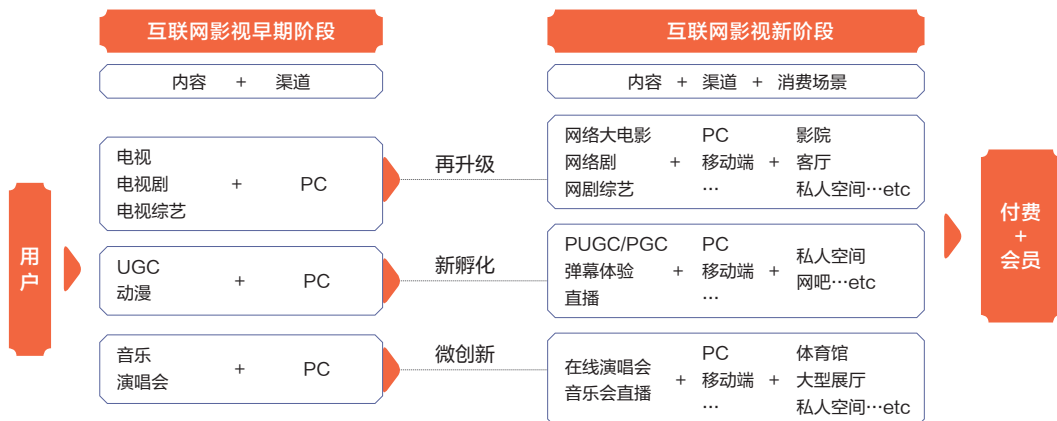
◆ 传统院线电影发行市场多元模式发展，传统发行公司与新媒体公司的联合与竞争

传统发行公司进行链条的整合，以宣发为主业的公司主要服务中小成本电影，形成差异化竞争；新媒体公司从渠道端打开缺口，介入发行领域，并向衍生市场延展。传统发行公司与新媒体发行公司之间的竞争主要来自于新媒体的在线多维度用户数据搭配地方发行团队，形成在线线下的发行死循环，但是传统发行公司则掌握了内容制作优势和把持院线终端；与此同时，传统发行+新媒体发行也逐渐成为市场的标配，形成传统公司向在线延伸以及新媒体公司向线下渗透的趋势。传统发行公司主要可以分为制发一体、发放一体、全链条布局和第三方公司。制发一体的发行公司包括光线传媒、乐视影业、华策影业等，掌握内容生产，优质IP和制作能力是核心优势，劣势是受内容制约，波动性较大，缺乏变现渠道；发放一体的发行公司包括五洲电影和四海发行联盟，掌握变现渠道，影院数量和质量是核心优势，劣势是受到新媒体渠道的分流威胁；全链条布局的公司以华谊兄弟和万达为主，全产业链掌控、资金支持和驱动引擎打造是核心优势，劣势是对于资源分配和运行效率有较高要求；第三方公司包括永乐影业、影联传媒，优势是中小成本电影和差异化是其立足根本，劣势是地位较弱势，上下游缺乏支持支持。

◆ 广告模式的流量经济正转向用户付费模式的会员经济，从2B业务拓展到2C业务

互联网影视早期基于用户增长所带动的广告收入作为主要的盈利模式，竞争激烈，影视产业内外之间的协调性较差，随着用户红利的逐渐减少，支撑市场高速成长的动力也逐渐消失。过去一年，以用户为核心的“内容+场景”消费开创了互联网影视发展的新阶段，会员付费模式逐渐形成，会员经济模式逐渐完善。对于内容的表现形式也变得更加多元，传统影视与网络影视之间的界限也越来越模糊，已经变成表现形式以及观看方式不同的差异而已。

互联网影视进入新阶段

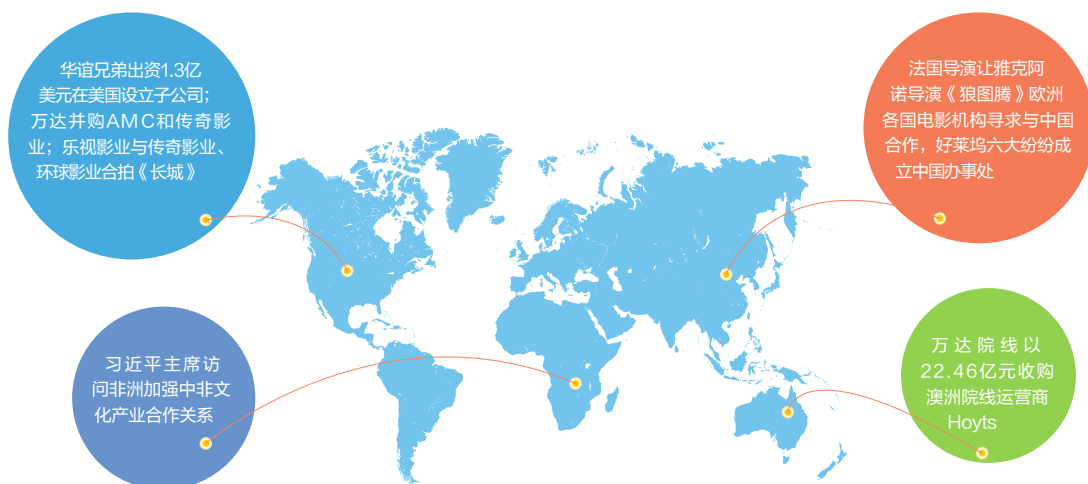


数据来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 互联网影视产业未来的发展方向可能往全球化迈进

因为国内市场快速增长、跨国资本合作频繁、各国政策引导和互联网拉近全球用户消费体验将合力促进整个产业向全球化方向发展；另外互联网影视产业全球化有助于中国将文化产业推广到世界各国，实现中国文化产业“走出去”以及实现中华文化的传播与影响。

中国影视行业“走出去”示意图



数据来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 营销公司将往产业链上下游打通布局，制作发行与传统院线也加入整合战局

电影营销公司过去伴随着电影产业的崛起成为一个热门行业，目前行业主流的电影营销公司大约有30家，市场竞争趋于白热化。目前电影营销公司的业务类型向着全案化（集合电影项目策划、艺人经纪、媒体投放等）和专业化（主攻新媒体营销、物料制作等细分领域）两个方向发展。电影营销公司在产业链上下游积极布局，以投资方的身份介入电影的制作、发行与放映，在电影营销项目上掌握更多主动权。不单纯只是营销公司网产业链上下游积极布局，制作发行与传统院线公司也加入整合战局。中国影视产业链中制作发行端主要以A股两大影视制作发行龙头为主，华谊兄弟与光线传媒。华谊兄弟在2015年年报中披露公司核心竞争力是强大的内容制作能力、庞大的知识产权库以及对影视、文化、在线娱乐等资源的整合能力，同时华谊以IP为本，涉足主题公园，往中国迪斯尼的方向发展；光线传媒则通过战略投资猫眼电影，布局“内容+渠道”，公司主要收入来源还是来自于电影业务。由此可知发行有较高的门坎，需要时间积累IP内容，结合产业链的整合，放大IP的价值。

◆ 中短期间，网生内容产业链中间环节的公司将通过其营销与投资业务，打通上下游，并产生投资价值

假设传统院线电影市场与网络大电影市场两个在短期间还是会保持独立发展，受到“大船难掉头”以及“放不下身段”等影响，传统影业短期不会进入网大市场，因此新兴的网生内容相关公司还有极大的发展空间。在这时间窗口中，处于产业链中间环节的公司将有存在的可能性，因此以发行、营销为切入口的公司有机会通过快速打通产业链上下游，并在合理的价格之上获得投资报酬；互联网影视行业不同于传统影视行业，并没有发行环节（除了网大），但是营销在产业链中占有重要的地位，不论是在传统影视行业或者是在互联网影视行业之中，营销都有着存在的价值，并且也能提供给公司稳定的收入；网络营销具有较强的灵活性和机动性，包括片头/片尾鸣谢、剧情植入广告、冠名播出、贴片广告、插播广告等方式；许多网生内容公司在发展战略上都将投资列为重要的一环，主要因为通过发行与营销能够更清楚及准确的判断作品的好坏以及市场反应，因此投资业务也成为网生内容的价值所在，有机会能够借由在产业链上的布局投出网生3.0或者4.0的高潜力公司。

◆ 美国市场证明以新媒体PGC内容切入市场的MCN发行模式已经走向原创，强调内容+发行双模式发展

MCN并不自行创作所有的节目，而是聚集上万个小有名气或者默默无闻的独立创作者，为他们提供所需要的多种服务，通常围绕视频游戏、音乐等某一主题形成节目聚落，然后将节目群打包卖给广告商。在美国，MCN与创作人之间通常以3:7的比例分成；多数内容汇集在各个MCN旗下，MCN多数由经验丰富的好莱坞制作人创立，兼有内容管理、明星经纪、广告代理等职能；美国MCN的发展依赖于单一视频网站YouTube，并且在单一平台上出现了至少五个大型的新媒体公司，反观中国市场，有多个视频平台，也存在大量的CP，因此新媒体内容+发行的公司有极大的发展空间；全球知名且领先的MCN公司目前都已经专注做原创，以ATV为例，目前MCN业务只占总收入的10%，代理了19000个频道，ATV全面地转向网生内容市场，并且在内容制作的规格和成本上已经可以跟传统媒体媲美。由此可以证明，单纯的MCN发行模式没有可持续性，原创内容将会体现出价值，而带有引导消费属性的内容价值将会快速的攀升。



美国著名MCN公司分析

公司	情况
Awesomeness TV	<p>概述: AwesomenessTV 是服务于全球青少年观众的下一代多平台媒体公司, 成立短短两年, 成为网络上最大的为新兴网络达人服务的多媒体平台之一, YouTube 上青少年订阅量第一, 旗下还有领先的人才管理公司 Big Frame (MCN 业务), 以及 Awesomeness Music 和 Awesomeness Ink</p> <p>数据: 2012 年 6 月成立, 每月平均有近 8 亿浏览量, 以及目前为止总量超过 1.5 亿的用户群, 每周都有上百万深度数字化的年轻受众 (超过 80% 的用户年龄低于 24 岁) 在观看。它最受欢迎的 YouTube 频道, 包括 Cimorelli、Miss Glamorazzi、Tyler Oakley、Cameron Dallas and Nash Grier。2014 年 12 月, 梦工厂动画宣布将所持 ATV 公司股份的 25% 出收给赫斯特集团, 价值为 8125 万美元, 换算当时 ATV 的市值为 3.25 亿美元 (21 亿人民币)</p>
Maker Studios	<p>概述: Maker Studios 是专注于短视频的下一代年轻人媒体。他帮助 Youtube 受欢迎的达人 (网红) 生产内容、商业变现。旗下还有独立视频头条 Maker.tv。知名 Youtube 游戏达人 PewDiePie 就是在 Maker Studios 旗下, PewDiePie 专注于 Let's Play 的恐怖游戏与动作游戏, 他的频道是 YouTube 中, 掘起速度最快的频道之一, 在 2013 年, 他的频道订阅人数由 350 万迅速爬升到 1200 万, 截至 2015 年底, 有超过 3800 万的订阅者</p> <p>数据: 聚集了来自 100 个国家的 55000 名创作者, 每月吸引了来自 6.5 亿观众的 100 亿次视频观看, 是 youtube 最大的内容网络。2014 年迪斯尼以 5 亿美元的价格收购</p>
Fullscreen	<p>概述: Fullscreen 成立于 2011 年, 专门为 YouTube 提供视频内容, 去年开始推出自己的流媒体服务, 目标人群是年轻的移动用户, 新服务的内容来自新兴和成名的编剧、导演和演员, 包括原创的电视剧、即兴电视剧、主持秀、剧情电影、播客和社论等。与此同时, 不仅再为 YouTube、Facebook、Vine 和 Snapchat 提供视频, 还推出了一个直播旅行频道 Fullscreen Live, 并与必胜客、环球影业和 Sour Patch Kids 等品牌合作制作内容</p> <p>数据: 涵盖了 6 亿订阅用户, 月浏览量达 50 亿次, 有超过 7 万的制作人才。其中知名的包括 Grace Helbig, The Fine Bros. 和电影制片人 Devin SuperTramp, Andrea Russett 和 Jack and Jack。2014 年年中, Fullscreen 以 2-3 亿美元的估值出售了大多数的股份给 AT&T 和 Chemin Group 所合资的公司</p>

数据来源: 洪泰基金、创业邦研究中心

● 放映及渠道研究

◆ 银屏数量持续增长, 单屏实际产出出现下降, 未来将出现拐点

由于电影需要通过银屏进行播放, 目前银屏数量持续增长, 但影院正在下沉, 单屏实际产出出现下降, 随着影院下沉之后逐渐成熟, 人流逐渐提升, 未来中国电影票房将出现拐点, 进一步快速增长。

◆ 院线自主投资建设影院和跨区域发展趋势增强

全国性院线公司依托自身资金不断向全国各省市拓展, 同时签约加盟方式联结的院线公司在激烈的竞争中意识到

自有影院的优势，在前期布局以加盟为主，在一定规模后，亦开始注重自有品牌的投资。未来在行业内，品牌知名度高，标准化程度高，经营模式可复制性好的院线将在全国的竞争中有较强优势。

◆ 在线视频网站提供了丰富的内容，尤其是在版权保护后，付费模式开始成为渠道的盈利模式

丰富的内容是视频网站吸引用户的根本动力。国家加大对盗版打击力度之后，主流视频企业都大力采购丰富的版权内容以吸引用户。近两年网站投资自制以及对于PGC的大力支持，使得在线视频生态不断完善，形成了丰富的多层次的在线视频内容体系，不但能够为用户提供更多的选择，同时也为吸引用户付费，提供不同层次的内容服务创造了空间。

◆ 在线渠道变现方式早期是广告；随着内容的提升，付费模式开始迎来发展

视频平台是网生内容播出的主要渠道，早期为了争夺优质的视频优质资源，视频平台不断烧钱购买版权，获取的流量主要通过各种广告进行变现；随着优质内容的不断涌现和线上获取流量成本的不断增高，渠道逐渐开始掌握主动权。优质内容的稀缺性也使得视频网站的付费模式开始逐渐起步。

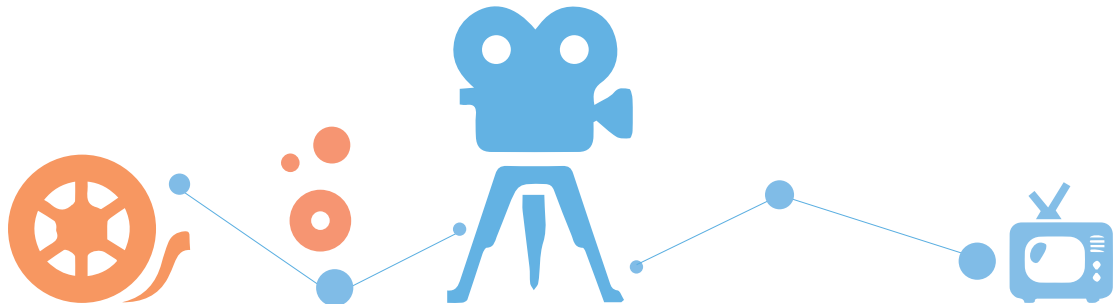
● 相关衍生分析

◆ 利用IP切入衍生品开发是一种有效的方式

在衍生品变现产业链中，IP拥有者相当于拥有已经成名的综合品牌，可以通过品牌授权获取利润。以IP获得流量，进行变现。从IP变现最为成功的迪斯尼来看。在迪斯尼净利润结构中，衍生品业务贡献迪斯尼超过3成净利润，收入增速近两年明显高于公司整体收入水平。

◆ 移动互联网的出现为IP 衍生品找到更加便捷的营销及变现渠道

在互联网下IP 能利用其自身优质内容吸引更多具有相同“价值观”的粉丝实现精准营销。目前随着移动互联技术的发展，以微信、微博为代表的移动端社交平台使各种信息能够以每个用户为自媒体的碎片化方式极快地传播。传播方式变化使得每个用户的搜索行为相对减少，转而更加依赖他人的“推荐”和“浏览”。因此用户在互联网海量信息中注意到的往往是自身社交圈中与自身兴趣、价值观相仿的信息。正因如此，当用户在社交圈中看到包含自己感兴趣内容的商品信息时，更容易引起“冲动消费”。由于移动互联网进一步增大了IP 所吸引的免费流量，IP 的周边衍生品通过移动互联网大大增加了销售机会。其次，移动电商的出现使得产品变现更为便捷，在提高转化率的同时营销渠道费用及中间参与方大大减少，打破了原先商业模式的利益分配方式减少了渠道费用。



3 典型企业分析

● 企业介绍

◆ 华谊兄弟

公司是目前国内唯一一家将影视娱乐、品牌授权及实景娱乐和互联网娱乐三大业务板块实现有效整合的娱乐传媒企业，是业内产业链最完整、娱乐资源最丰富的公司之一。中国大陆最知名的综合性娱乐集团，由王中军、王中磊兄弟于1994年创立，1998年华谊兄弟正式进入影视界开发、制作及发行中国最受欢迎的影视作品；2009年率先登陆创业板，成为中国影视行业首家上市公司，被称为“中国影视娱乐第一股”。

在公司统一平台的整体运作下，电影、电视剧等娱乐原创内容的制作，电影公社、文化城等娱乐内容的衍生发展，游戏、粉丝社区等娱乐通道的进一步拓展之间形成了显著的协同效应。一方面，影视娱乐板块能够为公司贡献优质的原创内容，不断丰富公司的知识产权库。另一方面，品牌授权及实景娱乐板块、互联网娱乐板块的快速发展不但能够为公司的原创内容提供流转最大化和价值最大化的可能，也可以根据线下、线上用户的需求反哺影视娱乐板块，三大板块互惠互利、互为促进。另外，公司在发展影视娱乐、品牌授权及实景娱乐、互联网娱乐三大业务板块的同时，也已经开始有序推进国际化战略，进一步扩大和完善公司的产业链。

近年来，华谊兄弟以前瞻性思维引领业务布局，不断坚持创新，被业界评价为中国娱乐行业的先锋和领军者。2014年，阿里巴巴、腾讯公司、中国平安联袂入股华谊，成为华谊兄弟突破行业边界限制的强大后盾。



数据来源：洪泰基金、创业邦研究中心

目前，华谊兄弟投资及运营四大业务板块：以电影、电视剧、艺人经纪等业务为代表的影视娱乐板块；以电影城、电影世界、电影小镇、文化城等业务为代表的品牌授权与实景娱乐板块；以游戏、新媒体、粉丝社区等业务为代表的互联网娱乐板块以及第四大业务板块产业投资板块。

◆ 慈文传媒

慈文传媒已发展成为集电视剧、电影、艺人经纪、动画与新媒体业务于一体、各业务版块互动发展、全媒体整合开发的大型传媒机构。

公司成立于1999年，并于2015年成功借壳上市，定位为坚持互联网思维和精品战略，以自有IP为核心，进行IP孵化、培育和运营，实施剧网融合、网台联动、影（视）游互动、跨屏营销，推进IP的拓展与转化，打造IP品牌化，贯通电视剧、网络剧、电影、游戏和衍生品的全产业链，打造慈文“品牌+”的泛娱乐平台。与旗下子公司视骊影视于2015年共计产出3部网络剧，当中包括《花千骨2015》与《暗黑者2》，总播放量超过41亿次，占2015年网络剧播放量的15.07%。《花千骨2015》延续电视剧《花千骨》的火热势头，作为衍生网络剧作品的影响力再次证明IP的续航力；《暗黑者2》则与腾讯合作，在会员付费上尝试新模式，会员抢先看结局加上附送彩蛋。公司是国内第一家将主要业务定位于网络影视领域的上市公司，并且将公司传统电视剧业务和网络剧业务的比例定为二八开，将绝大部分的精力放在网络剧业务上；2015年公司完成业绩对赌，实现营收8.56亿。公司旗下目前有网络影视业内顶尖的制作团队，其中包括视骊白一聪、微颖韩颢、蜜淘柳苗等，以制作人为中心的网络影视制作团队有8个，运作着包括《绝迹》、《老九门》等21个项目；另外公司目前在IP的储备上包括《老九门》、《致青春》、《左耳》、《特攻皇妃》等。根据公司最新的2016年半年报，公司正从“影视制作公司”转型成为“以精品IP为核心的泛娱乐产业优质整合运营商”，重点打造网台联动乃至先网后台的精品大剧。公司与主流互联网平台合作，持续推出精品网络剧，坚持“精品才能讲好中国故事”的理念，推出题材丰富、内容创新、传播正能量的一系列优质作品，并且在暑期档期获得良好的点击量。

慈文部分作品

资料来源：互联网资源



◆ 光线传媒

电视节目制作和发行业务

光线传媒旗下的品牌电视节目包括：娱乐资讯节目《中国娱乐报道》、综合音乐品牌节目《音乐风云榜》、互动求真类节目《是真的吗》、真人秀节目《超级减肥王》，音乐类节目《梦想合唱团》《梦想星搭档》，日播时尚节目《完美造型团》，生活类节目《生活魔法师》，综艺节目《加油少年派》等。

电影业务

光线传媒强大的宣传平台、超强的活动组织能力和销售发行能力为光线影业的迅速崛起提供了独一无二的资源优势。2013年，光线影业已跻身国内民营电影公司前三甲。

大型活动业

光线传媒每年推出上百场大型娱乐活动，包括各种颁奖典礼和娱乐秀。光线传媒一直致力于打造国内最具权威与公信力的专业颁奖典礼，其中“音乐风云榜颁奖盛典”连续14届成功举办，被媒体誉为“中国的格莱美”。

光线传媒旗下大型娱乐活动品牌“嘉华丽音”，是中国第一演艺活动品牌，以承办各种大规模、高水准、高难度及国际化的活动著称。“嘉华丽音”同时承办国内“华表奖”、“金鸡奖”、“百花奖”等多个电影专业奖项颁奖活动，还是国内最专业的电影首映式承办机构，承办了包括《卧虎藏龙》、《十面埋伏》、《集结号》、《功夫之王》、《赤壁》等大片在内的多场首映礼；此外，“嘉华丽音”还承办大量高难度娱乐活动，包括大型音乐剧《电影之歌》、央视品牌节目《同一首歌》等海内外演出和各种大型商业演唱会，以及各地政府的节庆活动等等。

电视剧业务

2006年以来，光线传媒投资的电视剧近20部。作为首都广播电视制作业协会副会长单位，光线传媒推出了包括《暴雨梨花》、《房前屋后》、《新上海滩》、《中国兄弟连》、《落地请开手机》、《鹰与枭》、《A计划》、《张礼红的现代生活》、《都是爱情惹的祸》、《好好过日子》、《福祸相依》等一批热播电视剧，总数已达600多集，成功跻身中国电视剧制作业前十名之列。

艺人经纪业务

艺人经纪是光线传媒正在着力打造的新业务。旗下拥有近20名签约主持人的光线传媒当之无愧是中国最大的主持人经纪公司。光线传媒曾一手培养过李霞、索妮、何炅、谢娜、沈星等一大批深受中国年轻人喜爱的娱乐主持人，被称为“中国著名娱乐主持人的摇篮”，而通过“猫人魅力主持秀”脱颖而出的柳岩、谢楠、左大建如今已经成为光线传媒当家花旦，并逐渐成为娱乐主持界新一代掌门人。光线传媒目前已是对中国娱乐界影响最大的民营企业。

2013年，光线传媒已开始全面进军影视演员和歌手经纪业务，目标是成为中国最有影响力的综合艺人经纪公司之一。

新媒体业务

新媒体业务方面，光线传媒早在2000年就创建了当时国内最大的网上明星俱乐部“E视网”。光线传媒是新浪博客首批内容提供商，《娱乐现场》博客更是在短期内点击率突破千万而一举夺得机构博客排行榜首位。而《娱乐

现场》播客2013年则已突破3500万的点击大关，成为中国娱乐节目“第一播客”。2008年3月，光线传媒获得广电总局颁发的网络视听许可证，是首批获得此牌照的三家民营企业之一。光线传媒正在将库存的6万小时娱乐视频素材全部数字化，将E视网打造成为中国最大的娱乐视频博物馆，成为互联网视频和明星社区的领军网站。

游戏业务

2013年，光线传媒成立游戏部，第一部自有IP原创游戏作品《分手大师双人跑酷》已于2014年6月上线。

◆ 美图

美图发布了多款影像及视频应用，经营短视频及直播社区，开发并销售智能手机，并已开始个性化定制服务。美图用户包括个人、网红、制作团队、机构和企业等。在2016年，每个用户每天在美拍上所花费的平均时间约为28至36分钟，而2015年则为15至27分钟。更新了美拍首页和升级了推荐算法后，用户流量分配更高效。除技术升级外，美拍现有实时增强现实贴图以及10秒动态海报功能

美图主要业务分为两个部分，即互联网服务及其他分部和智能硬件分部。

互联网服务及其他分部包括广告业务和美图定制业务，美图定制是一款可以使用户在不同商品上印染照片的服务。2017年上半年还推出了美铺，一个聚焦时尚的社交电子商务平台，以增加另一个电子商务变现途径。智能硬件分部包括美图系列智能手机的销售，配有人工智能和双像素技术，是可以产生数码单反相机效果自拍照的智能手机产品。

美拍美拍是美图公司推出的基于短视频的产品（现已开通直播），依靠PC端和移动端丰富的产品线获得了大量用户，同时推出手机实现商业变现。因早期通过工具和线下渠道积累了大量的用户（女性占比85%），一直是排名第一的图片类工具，因此成为用户精准的工具；但由于百万级别的DAU，美拍的短视频平台缺乏较为良好的社区属性，用户的粘性不强（工具属性用户需求较低）；

目前覆盖9亿独立设备，月活2.7亿，日活5200万，用户每天启动3次（对比微信每天 5.5 次）；海外用户超过 1 亿（18 个国家和地区），用户留存率高（1个月60%，半年30%）；

未来商业模式上，公司希望利用众多明星KOL建立自己的短视频平台，但目前看起来没有社交分享，较难改变产品原有调性；

公司后期开始尝试硬件销售，主要从商业化和现金流，以及拓展用户的角度，用硬件来拓展渠道。

● 营收状况

◆ 华谊兄弟

华谊兄弟作为中国影视行业的领军公司，其一直在尝试扩展多元化经营，2016年由于其电影表现欠佳，使得整体收入有所下降，但2017年多部电影表现良好，再一次突破之前历年的收入情况，也使得影视娱乐收入占比大幅增加，未来随着中国整体影视行业的继续发展，以及华谊多元化发展模式的成型，其收益表现仍有一定的上升空间。

华谊兄弟收入结构

主营项目 (亿元)	2017 年			2016 年			2015 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
总收入	39.46	—	—	34.95	—	—	37.49	—	—
影视娱乐	33.74	40%	85.5%	25.62	39%	73%	28.32	41%	76%
互联网娱乐	3.07	56%	7.8%	6.76	76%	20%	8.61	83%	23%
品牌授权及服务	2.58	99%	6.6%	2.57	98%	7%	0.56	100%	1%

资料来源：华谊兄弟年报

◆ 慈文传媒

慈文传媒作为国内精品剧集的制作方，其制作的剧集一直有行业的标杆作用，其对市场的把握对人群的理解，处于行业领先地位，慈文也在不断适应互联网娱乐快速发展的需求，不断的提升自己的互联网属性，2017年因为目前没有具体收入拆分数据。其2016年游戏收入是非常亮眼的表现，2017年能否继续表现良好，同时验证影游联动的有效性，待具体的拆分数据公布后我们可以进行分析，同时如何突破产能的上限，或者突破传统2B的模式，打开剧集内容付费的2C新模式，是剧集公司需要讨论的问题。

慈文传媒收入结构

主营项目 (亿元)	2017 年			2016 年			2015 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
总收入	16.71	23.2%	—	17.48	—	—	8.27	—	—
影视	—	—	—	12.92	29%	74%	7.48	49%	90%
游戏	—	—	—	4.56	40%	26%	0.79	45%	10%

资料来源：慈文传媒年报

◆ 光线传媒

光线传媒一直保持的稳步的增长，目前从结构上看，更突出了影视视频在收入的比重，作为善于以小博大的项目运作，光线旗下彩条屋一直致力于中国动画事业的投入和突破，虽然目前看仍需要一定时间，但是已经努力向前前进。

光线传媒收入结构

主营项目 (亿元)	2017 年			2016 年			2015 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
总收入	18.70	35.7%	—	17.31	—	—	15.23	—	—
电影及衍生品	—	—	—	12.34	54%	71%	13.11	42%	86%
电视剧	—	—	—	1.35	44%	8%	0.67	-41%	4%
视频直播	—	—	—	2.51	30%	14%	—	—	—
游戏及其他	1.11	41%	6%	1.46	-4%	10%	5.37	17%	44%

资料来源：光线传媒年报

◆ 美图

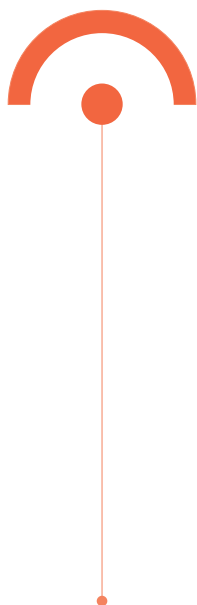
美图从应用工具发展成短视频平台之后，从用户的使用角度看一直是十分出色的应用，由于受限于短视频变现模式的途径单一，公司开始大力发展智能硬件，将软硬件进行有机的结合，其开发适合女性生活应用场景的手机得到了广大用户的喜爱，所以2016年到2017年智能硬件收入翻倍增长，差异化的发展促进了美图在目前红海竞争的市场中保持自己独特的地位。

美图收入结构

主营项目	2017年			2016年			2015年		
	收入 (亿元)	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
总收入	45.27	23.1%	—	15.79	15.2%	—	7.42	13.5%	—
互联网服务及其他	7.87	23.5%	17.4%	1.05	(55.1%)	6.6%	0.75	(33.0%)	10.1%
智能硬件	37.40	23%	82.6%	14.74	20.1%	93.4%	6.67	18.8%	89.9%

资料来源：美图年报





CHAPTER4

游戏行业发展分析

1. 游戏产业发展概述
2. 国内游戏细分市场分析
3. 中国典型游戏企业分析
4. 游戏资本市场趋势

1 游戏产业发展概述

● 游戏行业发展历程

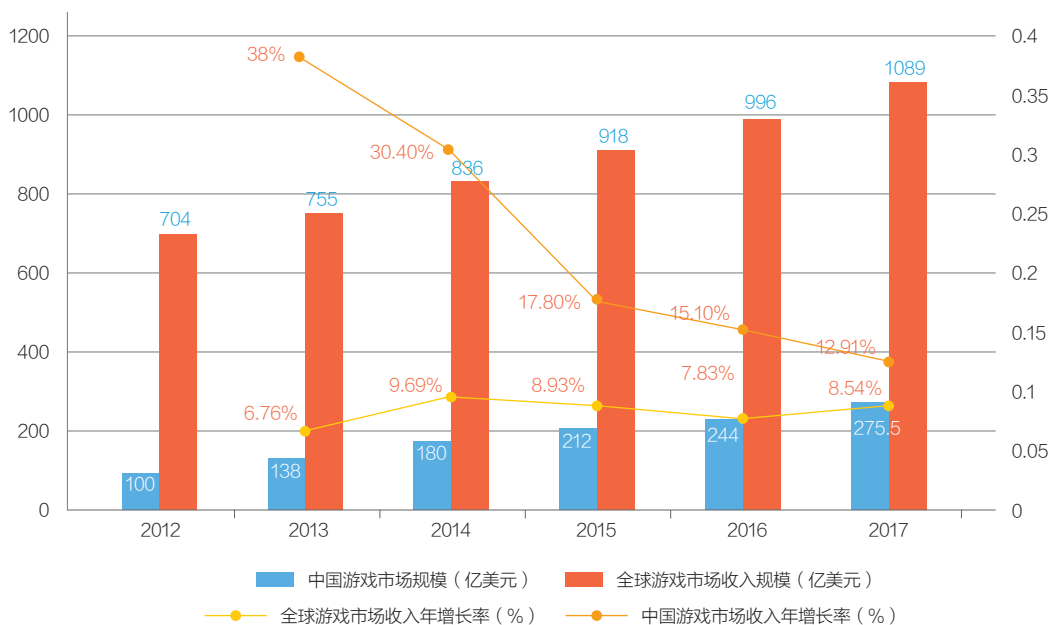
游戏市场按平台分为端游、页游、手游、主/单机游戏，目前单机主机游戏由盛转衰寻求创新突破、客户端与移动游戏成熟发展。80-90年代海外主机游戏、单机游戏进入中国，激励本土主机厂商发展，2000-2010年的中国页游市场大量企业兴起，获利丰厚，2010后随着互联网与移动互联网相继兴起，分别带动客户端、移动游戏的发展，VR概念在2016年兴起，2017趋于平缓，目前街机、主机游戏和网游由盛转衰，手游、客户端游戏处于成熟期，H5游戏快速发展，以是否依托微信入口分为腾讯系与非腾讯系。当前，从政策层面来看，整体行业监管趋严、规范化。2016-2017政策密集，从长期来看，合规公司将受益于政策规范，并通过升级和创新游戏收费方式来维持业绩的增长。

● 市场规模

中国游戏以275.5亿美元达到收入全球最高，增长率连续5年高于全球均值。近5年中国游戏市场收入增长速度均超过全球，2017年中国游戏收入增长率为12.91%，全球游戏收入增长率为8.54%。

随着行业发展，移动游戏的优势逐渐明显，如游戏开发周期缩短、发行渠道多样且精准、对运营有更高要求，需要不断迭代。随着移动游戏的不断发展，游戏行业也从软件业向在线服务业过渡。

全球、中国2012-2017游戏收入增长态势

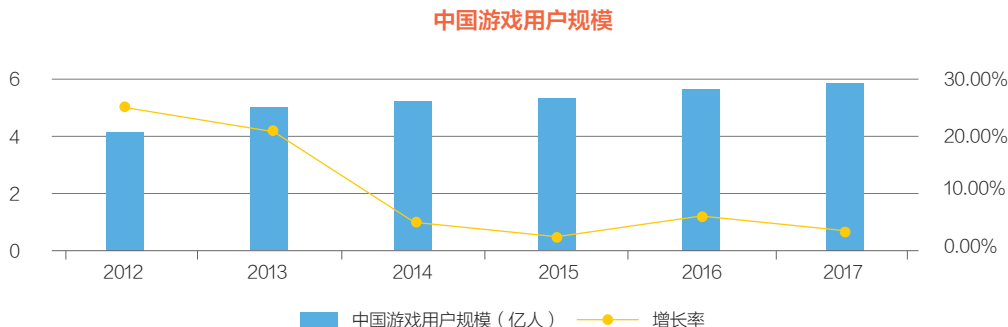


资料来源: new zoo、洪泰基金、创业邦研究中心

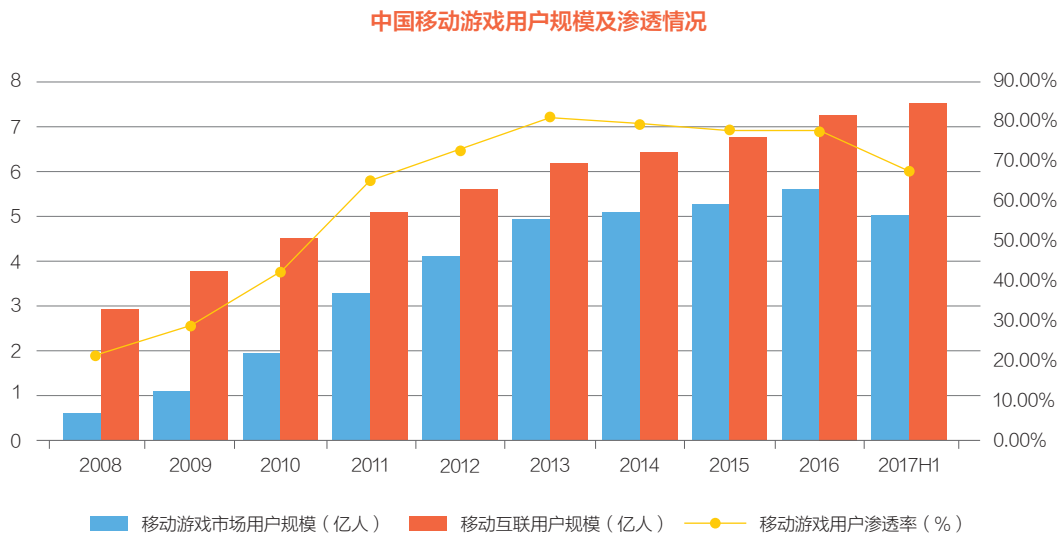
游戏细分市场方面：2017年全球移动游戏收入占比最高31%，增长率22%，单机游戏热度回升；中国2017年移动游戏市场收入占市场份额57.0%，超过总量一半，增长率高达41.7%，占比与增长率均高于美国，中国主机、单机游戏有回温趋势；中国2017游戏收入占全球的25.3%。

● 用户规模

中国游戏市场连续4年用户规模仅有个位数增长率，游戏用户渗透率也远高于全球平均值趋近饱和，此外中国游戏用户规模、游戏总收入已成为全球第一，但中国ARPU在全球十名之后且保持着两位数的增长，由此可见ARPU的提升目前是、未来也是促进我国游戏市场增长的主要动力。



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

全球游戏各国游戏用户、收入概况

排名	国家	ARPU	Total Revenues (\$M)
1	中国	48.8	27,547.00
2	美国	156.3	25,060.00
3	日本	193.6	12,546.00
4	德国	117.7	4,378.00
5	英国	133.5	4,218.00
6	韩国	163.6	4,188.00
7	法国	93.9	2,967.00
8	加拿大	96.9	1,947.00
9	西班牙	79.4	1,913.00
10	意大利	76.5	1,875.00

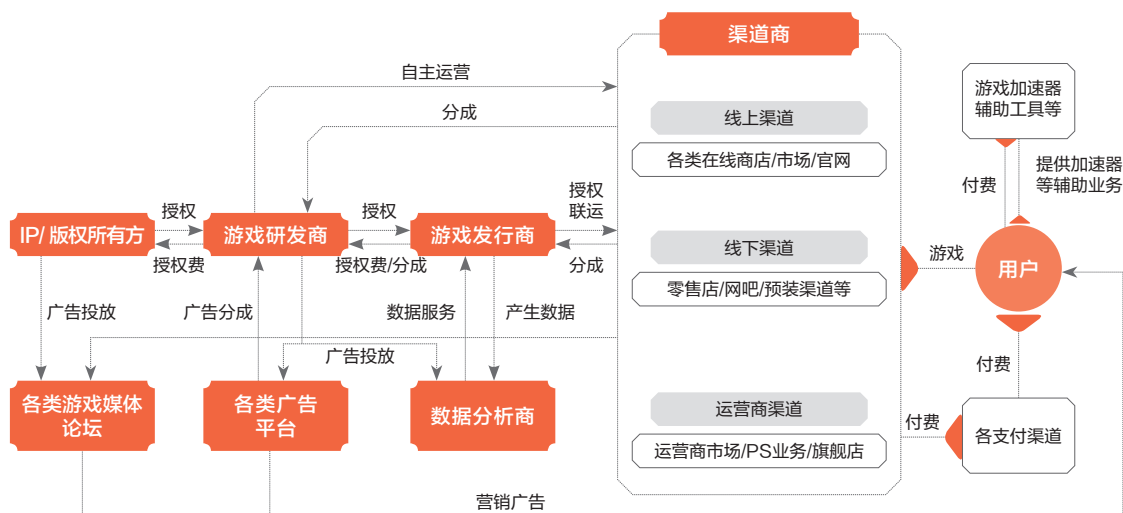
资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

● 游戏产业链

◆ 研发商集中化、内容影响凸显，发行商、渠道商比拼“资金+运营+精准买量”

产业链中的核心角色分为研发商、发行商、渠道商和用户，2017年国内游戏研发商继续是以腾讯、网易为代表的巨头盘踞，两家在手游市场占据超过70%份额。在发行商方面，游戏内容本身的影响越来越大，买量市场已趋于红海，优质游戏通过官网或投放就能获取部分流量，发行商比拼的是“资金+运营+精准买量”综合实力，关键在于“新渠道关系”和“精准买量能力”。在渠道商方面，硬核联盟不断崛起，与苹果、安卓分食渠道。

游戏产业链



资料来源：方正传媒、洪泰基金、创业邦研究中心

● 商业模式

◆ 商业模式一：买量

中国发行买量竞争已成红海，市场向头部集中，游戏内容运营质量成决胜条件

2016 年以来随着买量模式的兴起，通过渠道分发与渠道外买量的发行商买量成为游戏最主要的营销推广方式。但2017年内，买量游戏产量共7855款，年增长近3倍，激活量年增长约2倍，低于买量产品数量提升，游戏抢量竞争加剧。

2017全年月均激活率下降10倍，仅0.9%产品获得百万激活量，2017年前十回收量最好广告渠道中，今日头条、腾讯、UC等头部渠道贡献的游戏激活量超过三成，买量竞争最激烈，除了全方位大资金投入买量外，IP内容+运营实力成为制胜关键。

◆ 商业模式二：广告

2B端中国游戏内置广告规模占游戏行业规模2.83%，有较大增长空间

游戏内容、用户流量、广告是游戏产业链中主要的流通角色，对游戏开发商而言，买量投放广告是其主要成本，2B游戏内置广告则是其除了用户付费外主要收入来源，玩家的高参与度以及不输社交、购物平台的超长停留时间使得游戏内置广告优势越发凸显，中国游戏内置广告市场目前处于高速增长阶段。就游戏内置广告占游戏行业规模来看，目前中美内置广告都处于个位数占比阶段，相较用户付费，将为游戏收入开辟更大的想象空间。

常见内置广告类型

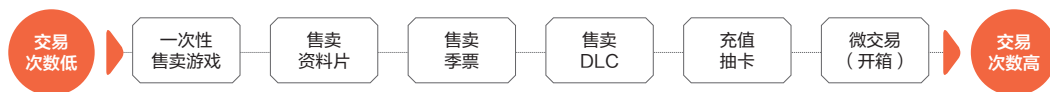
广告类型	广告简介
激励性广告	玩家可以选择看或不看的“选播类”广告（视频或图片）为交换，玩家在看完视频后可以得到一个在游戏里用的奖励
条幅广告	在屏幕上方或底部，放置静态或动态广告图
插屏广告	静态和视频广告，在一个特定的游戏节点弹出
积分墙	在游戏商店内投放广告并奖励完成任务的用户一定量货币
原生广告	与用户深度互动，作为游戏内场景的品牌，比如吃鸡游戏中的房屋、车辆、地图等

资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 商业模式三：用户付费

相关数据显示，2017年70%以上游戏收入来源于游戏中付费项目

常见内购交易类型



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

SuperData研究发现44%的季票买家都是直接购买的游戏本体和季票捆绑包，21%买了DLC的玩家最终也会在某个时候购买季票。由此可见，在收费模式处于合理范围内，玩家们对季票广泛接受，也允许发行商在DLC上市数月之前就开始赚钱。

Superdata报告中指出，尽管玩家会抱怨开发商在游戏中设置过多需要付费的追加项目或者微交易内容，但是玩家们仍然会选择掏钱来购买这些服务。值得注意的是，在2017年的游戏整体收入中，游戏本体销售只占22.8%，也就是说有77.2%的收入其实都来自于游戏中的各种付费项目，比如 DLC 追加内容、以及微交易要素等等，其中DLC 内容占14.2%，PC 平台的基本免费游戏则占了62.8%。据表示2017年主机游戏的收入将接近80亿，单单游戏DLC(DownloadableContent，可下载内容)和微交易就能带来40亿美元的销售额。

● 游戏行业市场格局

国外游戏除网页游戏外其他领域均有巨头盘踞，中国市场“端转手”、“网转手”趋势明显，腾讯成为2017全球最大游戏公司，国内主机游戏、单机游戏尚无大型公司，单机游戏以移动出海为切口发展回升，主机游戏市场复苏较缓。

全球游戏市场格局



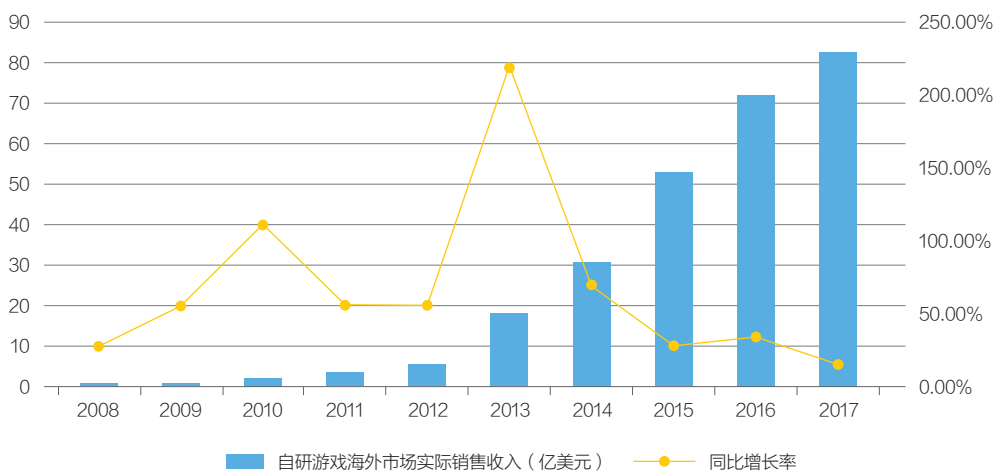
资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心



● 游戏出海

2017年中国本土自研的网游海外收入达82.8亿美元，同比增长有所放缓，达到14.5%，占中国游戏市场收入的30%；中国出海游戏及厂商的收入与竞争结构逐渐优化，海外影响力显著提升。从排名前20游戏来看，出海游戏类型多样，市占率分散，腾讯网易在头部游戏中仅各占一款，中小企业仍有竞争力。

自研游戏海外市场实际销售情况



资料来源：天风证券、洪泰基金、创业邦研究中心

2 国内游戏细分市场分析

● 基于运行平台划分的细分市场分析

2017年移动游戏加速整合，行业巨头布局加剧，产品端、发行商发生重大变化，行业进入成熟期。客户端游戏研发周期长、质量要求高决定了唯有巨头存活的行业态势；网页游戏产业链条缩短，渠道商与发行商重合，买量市场萎缩明显；主机游戏从单品销售向主机生态布局转型，从家庭向用户其他生活场景延伸；VR游戏全球领域内资本降温、商业化不明朗；H5游戏巨头加大布局，行业盈利效应显现。

分类	特点	市场态势	用户特点	内容特点	竞争格局
移动游戏	时间空间限制小，但是展示界面以及操作方式受到器材的限制	流水持续增长，2017年市场收入首破千亿	用户渗透率及增长率双下降，人口红利趋近，付费习惯成熟化	ARPG类占比高，MOBA增长快	2+X局面，中小企业在细分领域进一步谋求机会
端游	游戏表现形式多样，内容丰富，制作精良	游戏直播、电竞及PUBG等游戏促进端游回暖	用户增长率低于手游，2017年APRU回升至410.5元	集中于MMORPG、RPG以及FPS三种类型游戏，2017年下半年，PUBG游戏启动率上升	头部竞争格局已定，“吃鸡”游戏注入新活力
页游	游戏体量更小，玩法有限，且精良程度有限	销售收入连续负增长，市场呈现萎缩态势	用户规模连续4年负增长，用户ARPU连续2年负增长	角色扮演类为主，同质化严重	竞争激烈，由于游戏类型原因，差异化有限
主机	前期需要配置一定的器材，游戏质量普遍较高	整体进入成熟期，掌主机一体switch具有市场增长潜力	属于核心向玩家，由于之前国内限制，目前开放后人数稳步增长	质量高，制作周期长，且游戏类型多样，表现方式丰富	除三大主机厂商外，其他制作方竞争处于良性竞争态势
VR	前期配置成本更高，目前还属于技术快速迭代阶段	目前市场还在起步阶段，随技术发展和体验增强后快速增长	核心向玩家，对于新技术新应用有较强的兴趣	目前游戏流程普遍较短，玩法也还在不断尝试和打磨之中	仍属于蓝海市场，但需要关注技术发展和用户增长
H5	基于流量入口，易于吸引用户	市场规模快速增长长期	属于轻用户，消磨细碎时间为主	经历轻量级休闲游戏—中度挂机游戏—中重度跨端游戏	巨头加大布局，大厂强势入局

资料来源：创业邦研究中心、洪泰基金



● 基于游戏内容划分的细分市场分析

从内容划分来看，游戏细分市场主要有MOBA、二次元、FPS、女性向、放置类、区块链、H5游戏等七大领域。以王者荣耀为代表的MOBA类游戏目前处于发展成熟阶段，恋与制作人、奇迹暖暖等女性向游戏处于爆发阶段，未来市场潜力巨大。绝地求生等由腾讯大型企业推出的FPS类游戏满足用户娱乐性需求，实现了中国单核驱动全球用户的增长，但由于该类游戏易做难精，未来需要继续研发新的玩法进行突破。而加密猫，基于区块链独特属性诞生的游戏，因技术条件问题仍处于探索阶段，未能走入大众应用范围。整体上，当前很多游戏以短期利益刺激玩家参与，要长久调动玩家的自发性和游戏忠诚度，需要在内容及模式上进行更多创意，给玩家赋能，为其带来成就感。

内容分类	现象级游戏	市场态势	爆发原因	产品发展问题 / 瓶颈
MOBA	王者荣耀	全球市场处于发展成熟阶段	1. 游戏自研、迭代迅速；2. 依托腾讯强大社交关系网络；3. 移动端成熟技术环境；4. 游戏机制复刻和创新因素	研发周期时间长，对团队要求极高，同时需要较强的运营能力，不仅包括前期用户的获取留存同时包括游戏平衡性的把控
二次元	阴阳师	卡牌类游戏火热，后期面临运营等诸多问题	1. 开发周期长；2. 制作精良，二次元和风景美场景、知名音乐人配乐、强大声优阵容；3. 加入 LBS 机制强化社交效益；4. 半即时回合制等卡牌游戏创新	1. “角色养成”需要玩家投入大量时间和精力，重度玩法与手游针对碎片化时间的策略相悖；2. 部分副本及游戏机制设计对氪金玩家来说缺乏足够吸引力；3. 游戏运营态度敷衍、危机公关不及时，线上线下运作不同步；4. 游戏迭代后期减速，主线剧情长及番外更新慢
FPS	绝地求生：大逃杀、荒野行动	小米、网易、腾讯等布局，后用户开始向网易腾讯集中；推动游戏硬件及外设升级、驱动网吧娱乐等需求	1. 中国单核驱动全球用户增长 2. IP 同质，游戏质量成决胜因素 3. 起源于“大逃杀”IP，迭代创新聚焦核心要素	FPS 加上生存要素，促进了整个类型的转型和迭代，但是 FPS 类型易做难精，除非有新玩法的出现，否则难以突破
女性向	恋与制作人、奇迹暖暖	女性向游戏爆发，潜力显现。国内手游市场对女玩家持续培养，女性玩家比例不断上升	1. 强社交属性：拥有社交元素、或者能制造社会效应；2. 视觉效果：游戏的整体性和观赏性在女性眼中非常重要；3. 偶像与玛丽苏：偶像声优专用用户，类型设置等，全方位激发女性用户的“恋爱”体验。	制作女性向游戏需要对相关人群的分析深刻且细致，女性的需要更垂直更细分，所以微观把握能力需要更强，未来针对细分人群的游戏将是行业的亮点。
放置类	旅行青蛙	轻度游戏需求增长，“旅行青蛙”11月在中国上线，1月登顶国内苹果商店免费榜	1. 仅占用用户碎片化时间，且操作简单易上手，放弃黏住用户反而没有使用户产生压迫感；2. 放置类的特性给了用户更大的想象空间和自由；3. 治愈系简易画风也符合女性口味、便于同人衍生传播；4. 该游戏严格控制付费属性，也轻松覆盖了各类用户	自身并没有社交账户体系，用户粘性极低，很多人都是跟风 2. 游戏本身内容单一，节奏单调，随着更多用户解锁新“明信片”场景、详细攻略并在网上曝光，游戏的神秘感和新鲜感也在丧失。

内容分类	现象级游戏	市场态势	爆发原因	产品发展问题 / 瓶颈
区块链	加密猫	海外“加密猫”（建立在区块链以太坊上的虚拟宠物猫养成社区游戏）源起，趁势区块链浪潮国内游戏厂商纷纷布局	<ol style="list-style-type: none"> 1. 区块链去中心化确保游戏公平，区块链上每一个人都拥有完全相等的权力，意味着玩家与游戏运营商知情权相同 2. 区块链游戏安全系数较高，区块链上所有数据公开透明、自发性和不可篡改性。 3. 区块链游戏创造全新游戏盈利模式；采用交易抽成，将 CP 和玩家放在核心位置，降低 CP 研发成本 	目前还处于摸索阶段，还需较长的时间才能走入大众的使用范围之内。
H5 游戏	跳一跳	H5 技术成熟，用户认知度不断上升，H5 游戏正逐渐成为页游、端游和手游之外的第四级游戏细分领域	<ol style="list-style-type: none"> 1. 依托微信小程序渠道导量，可接触用户数巨大 2. 游戏基于微信社交链，能很快在用户间传播扩散 3. 轻度休闲类游戏，游戏本身易上手，即点即玩的性质充分利用了碎片化时间，使得游戏的打开场景非常广泛 	H5 游戏尚在成长阶段，缺乏成熟付费机制，盈利模式并不清晰，以“跳一跳”为例，本身除了些许广告几乎不盈利

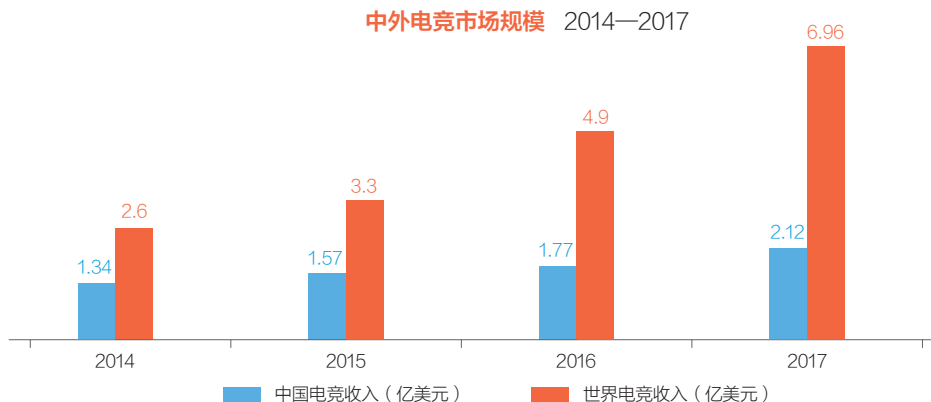
资料来源：创业邦研究中心、洪泰基金

● 游戏行业的重要衍生市场——电竞

◆ 电竞中外市场规模

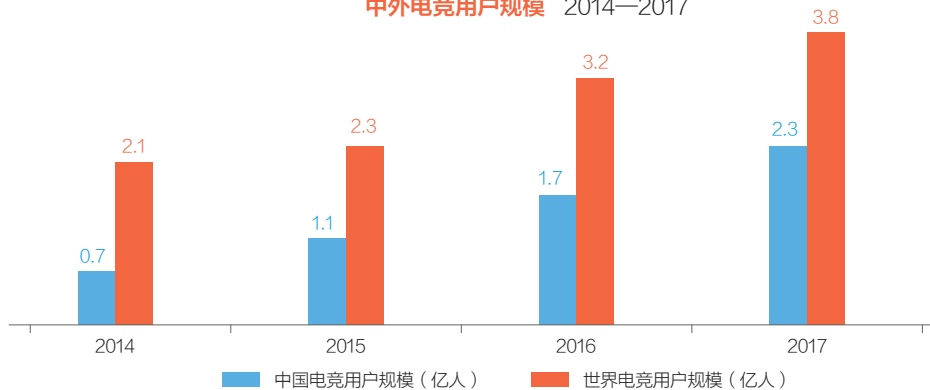
中国移动电竞快速发展，产业链逐渐完善，但用户ARPU有待提升

国际电竞稳步发展，中国电竞尤其是移动端快速发展，产业链逐渐完善、趋向多元化，但用户ARPU值有待提升，电竞人才问题亟待解决，电竞教学培养还未普遍体系化



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心、伽马数据

中外电竞用户规模 2014—2017



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心、伽马数据



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心、伽马数据

◆ 电竞中外竞争态势

中国俱乐部多靠背景支持，游戏厂商手握核心资源

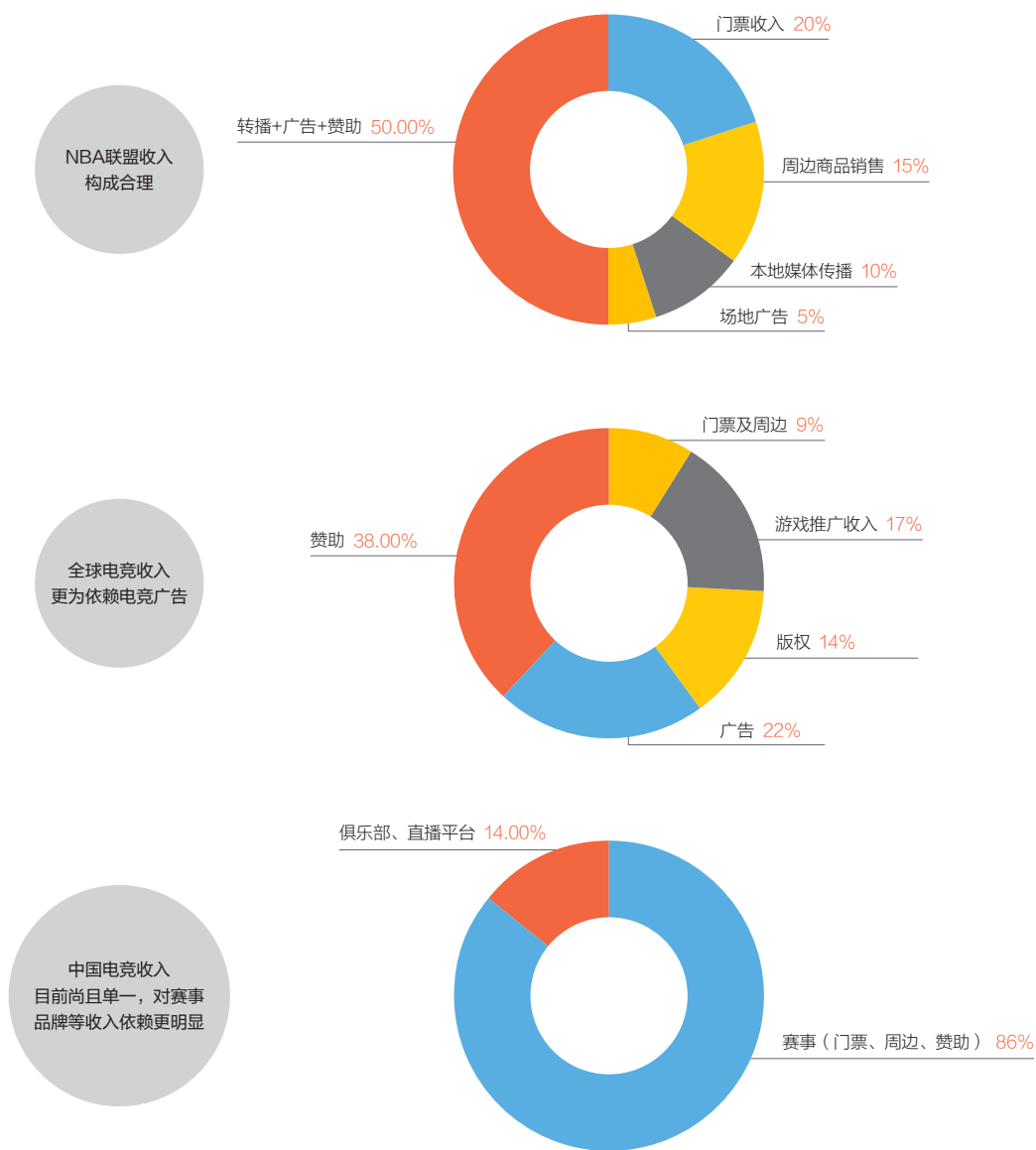
中国俱乐部多有资源资金（富二代）支撑，平台原生创业项目并不多，游戏厂商掌握核心资源，赛事主办方为厂家直属，赛事组织多为第三方，被收编。

◆ 电竞中外商业模式

电竞产业的商业模式是生产赛事内容吸引流量（观众），再以门票、周边商品（线下）和广告、版权费用、赞助（线上）等形式变现。

目前产业链中的最优变现方式是赛事运营（成本）以及电竞电商（衍生）。随着电竞赛事影响力的进一步扩大，围绕电竞赛事本身的流量变现（广告、赞助、版权、门票以及周边等）潜力巨大。电竞赛事充分利用自身流量资源实现变现是产业走向成熟的标志。

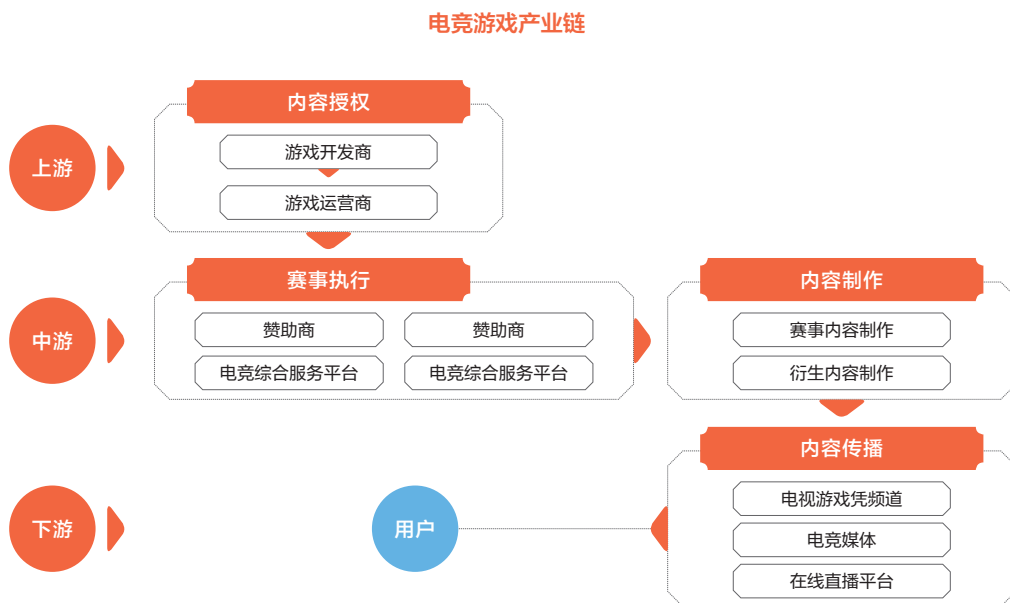
NBA、中外电竞收入构成类比



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 中国电竞产业链

上游研发运营垄断，中游盈利困难、下游以直播为主要传播途径。



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

上游：游戏研发和运营呈现垄断格局；国内主流电竞游戏研发、运营呈现垄断格局。目前主要的3家电子竞技游戏的开发者为Riot、Blizzard和Valve，而腾讯、网易和完美世界三家国内巨头运营商则分别是这三家开发商旗下英雄联盟、暴雪系列游戏以及Dota2及CS: GO的代理商，运营与研发商共同自建电竞赛事体系。

中游：赛事主办方、承办方和俱乐部共同生产赛事内容；电竞俱乐部收入在2012年以前严重依赖富二代投资，但行业日趋成熟，目前主要来自日益增长的赛事奖金和商业赞助，但处于长期亏损；长期由游戏厂商主导，但近年来出现第三方赛事。电竞俱乐部和电竞选手是赛事的直接参与者。

下游：直播平台是电竞内容最主要的传播渠道；电竞赛事内容主要通过直播平台是传播，同时提升电竞选手和游戏主播的个人IP价值，打造粉丝经济生态圈。直播平台目前主要的变现方式是直播平台道具消费以及电竞电商。

◆ 电竞未来发展趋势

更成熟的商业化运作+优质受众的变现

预计2017年度经常观看电竞的爱好者平均在电竞贡献收入3.64美元，其中爱好者们在门票，衍生品以及订阅消费仅为0.33美元；在篮球产业中，每个爱好者带来的收入约为15美金左右，NFL的每个爱好者带来的收入为60美元；电竞爱好者的人群分布呈现出年轻化，男性化的显著特点，超过半数在21-35岁之间，有7成为男性。对于广告商来说，电竞人群更有消费欲望，更年轻，更精准，是非常好的投放渠道。

◆ 电竞产业投资机会

电竞产业链中最核心的是赛事。不同于一般体育运动，每项电竞背后都存在一个版权持有方，游戏厂商游戏厂商在整个产业链中拥有最大的话语权：目前国内能称得上电竞项目的游戏，基本掌握在腾讯，网易，完美世界三家公司手上，腾讯旗下的英雄联盟、王者荣耀拥有的最多用户数，是其他游戏难以赶超的，这也客观确保了腾讯在整个电竞生态中的巨头地位

建议可以考虑的投资标如下：

1) 具有优质移动端游戏流量渠道

整个互联网的流量都呈现“聚合-分散-再聚合-再分散”的趋势，新渠道不断出现诞生空间

2) 优质内容制作方

随着新竞技游戏的持续涌现、老牌游戏持续衰退，媒体和内容在行业中的地位将逐渐拔高，不会再像过去一样被边缘化

3) 真正创新的游戏制作公司

MOBA游戏品类实际上源自魔兽争霸3的一张玩家自制地图，从这个意义上说，未来一定会有更新的竞技游戏品类出现，可能会是巨大的投资机会

4) 博彩

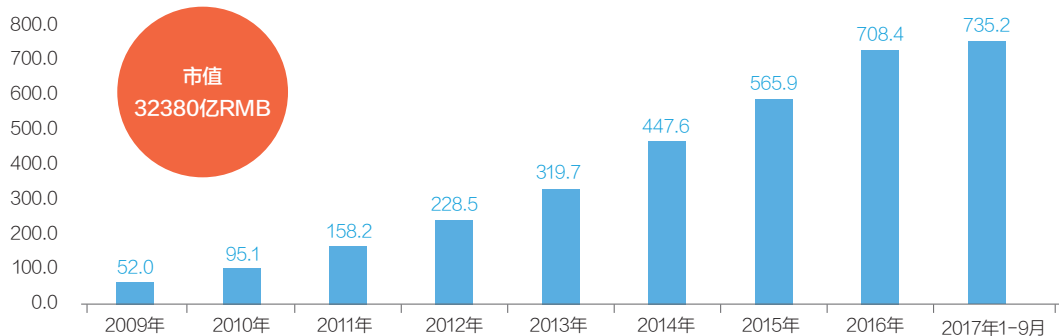
职业体育一直是博彩的核心，有研究表明预计到2020年，电竞博彩的年收入将达到230亿美金，值得关注

③ 中国典型游戏企业分析

● 腾讯游戏

2017年，腾讯继续保持中国游戏企业榜首，全年游戏营收预计超过千亿元，在移动游戏领域，腾讯旗下产品流水收入占市场总流水超过33%，其自研产品《王者荣耀》自上线至2017年年末累积达到300亿流水。

腾讯网络游戏收入（亿元）



资料来源：中国游戏产业联盟、wind、洪泰基金、创业邦研究中心

腾讯游戏主营产品：布局客户端游戏、移动游戏、网页游戏等市场，其中客户端游戏中，有超40款角色扮演类，超30款竞技类游戏，以及大量休闲类游戏、棋牌类游戏。

腾讯游戏经营亮点：

1) 自研实力持续提升

2017年，腾讯自研移动游戏流水累计超过 250 亿，其研发架构中包括了多个工作室和产品部。此外，腾讯通过收购其它较成熟的大型游戏公司，拥有良好的研发技术，进行合作和向外扩张。腾讯游戏自研的主要目标市场是移动电竞，自研产品占据国内移动电竞市场超过7成收入

2) 社交用户基础和平台分发依然保持优势

社交基础是腾讯最核心的优势。腾讯以社交类产品起价，早期通过休闲类游戏产品来吸引广泛游戏娱乐爱好者，后来伴随手机 QQ、微信平台的渠道分发能力逐渐变强，腾讯得以通过大量数据进行用户画像搜集，并据此改进筛选，最终以社交平台为推广入口，长期有效地支持上线的新游戏、获取大量初始用户。

3) 电竞游戏布局拉高活跃度

依托于社交软件体系中的账号联通，腾讯游戏中的电竞产品以高用户量和活跃度为特点，如旗下的王者荣耀，月流水在巅峰时超过 20 亿，成为国内用户规模最大的移动游戏，在一定程度上推动了国内电竞行业整体的发展。

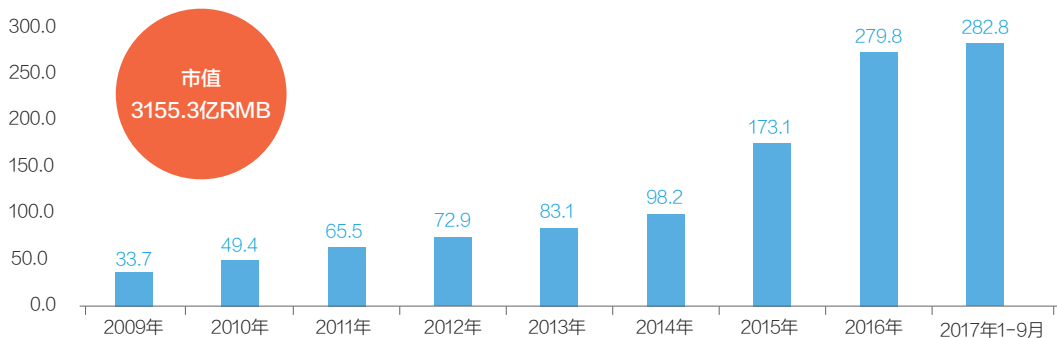
4) 资源整合、泛娱乐 IP 布局能力

腾讯有复合支持业务优势，如腾讯早期的Q币、财付通到微信支付和弹窗广告等，腾讯整合内部其他部门的资源，共同完成对游戏业务的推动和辅助。不不进如此，腾讯在IP运营上也有得天独厚的基础优势，因为腾讯动漫是目前国内版权量最大的动漫平台。

● 网易游戏

2017 年，网易全年游戏营收预计超过 360 亿，其中在移动游戏市场的收入占市场总收入超过 24%。与此同时，2017 年网易游戏积累众多用户，在稳定收入的背景下，通过《荒野行动》、《终结者 2：审判日》、《我的世界》中国版等多款高 DAU 产品吸引大量用户，成为网易未来收入持续稳定增长的潜在驱动。

网易在线游戏服务净收入（亿元）



资料来源：中国游戏产业联盟、wind、洪泰基金、创业邦研究中心

网易游戏主营产品：2017年在客户端游戏市场，网易运营的共有20款，上半年全球销量前十的端游产品中由网易研发或代理的产品有4款，在移动游戏市场，2017年1-9月，游戏收入TOP10产品来自7家企业，其中就有4款来自网易，占TOP10游戏流水的38%。

网易游戏经营亮点：

1) 综合营销推广体系保证精品触达用户

营销上，网易通过明星在微博平台推广或进行直播互动，同时联合各大直播平台知名主播，在数十个频道联合直播，强势宣传，同时游戏内有“京东飞机”、“百度外卖”恢复生命值等广告植入，再将游戏推上热议。推广上，网易游戏同样联合公司内部其它部门和产品，如网易邮箱、网易门户，网易新闻、网易云音乐等，通过数据分析向用户进行精准推送，提高产品存在感和知名度。

2) 自研产品沉淀累积形成IP，价值释放

通过长期运营，这些产品不断累积用户，最终演变为价值极高的自创游戏IP。除了《梦幻西游》电脑版等客户端游戏IP改编移动游戏典型案例外，网易还对移动游戏IP价值进行培育和放大，例如围绕《阴阳师》IP设计《决战！平安京》，借此进一步释放产品IP价值。

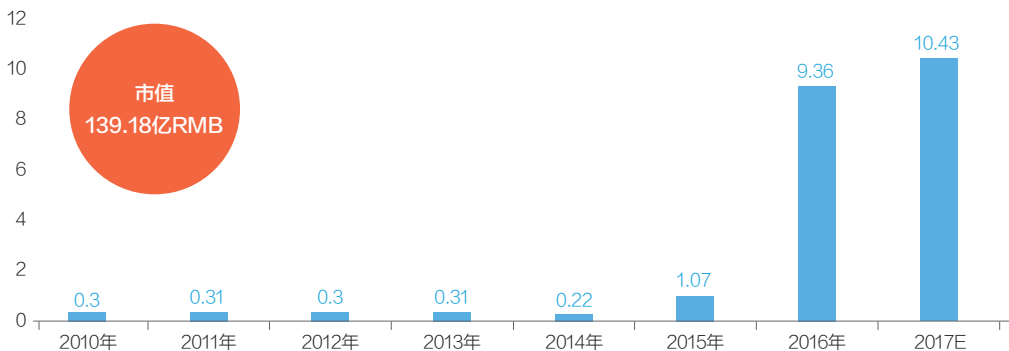
3) 以自研为根基形成方法论及结构优势

在移动游戏收入TOP10，有多款由网易自主研发的游戏，如《梦幻西游》手游、《大话西游》手游、《阴阳师》《倩女幽魂》手游等，这是多年来网易游戏研发积累的结果。以MMO类型游戏为例，网易在程序、策划、关卡、项目经理甚至是游戏测试流程等方面的沉淀，已经使其形成了一个稳定的结构，这样的沉淀同样成就了人才培养及方法论的形成。

● 英雄互娱

2017年，英雄互娱前三季度营收达到7.82亿元，净利润达到3.91亿元，据数据预测英雄互娱全年营收将超过10亿元，其游戏收入超越90%的上市游戏公司，是目前最赚钱的新三板游戏公司。2017年推出《一起来飞车》《战争艺术》《剑与家园》等多款新品，加大电竞化、全球化战略布局。2017年英雄互娱迁至延安成为政府IPO重点扶持对象。

英雄互娱年收入走势（亿元）



资料来源：中国游戏产业联盟、wind、洪泰基金、创业邦研究中心

英雄互娱游戏主营产品：英雄互娱以研运一体的运作模式，专注移动电竞游戏研发和发行，并向游戏开发商提供发行、代理运营服务，2017 年英雄互娱在研发代理运营上继续齐同发展。目前英雄互娱运营移动游戏近 20 款，移动电竞作为英雄互娱核心，2017 电竞赛事主要围绕《全民枪战 2》以及新品《一起来飞车》《战争艺术》3 款产品进行，东南亚、港澳台等为其主要出海方向。

英雄互娱经营亮点：

1) 研发与代理并举积累产品优势

自研方面，英雄互娱旗下拥有三个工作室，研发人员接近 500 人，英雄互娱拥有多款收入稳定的自研游戏，如《全民枪战 2》《一起来飞车》等。与此同时，英雄互娱通过代理丰富自身产品线。在选择代理产品时，英雄互娱侧重自身产品形成互补，以涉猎更多产品类型，优化自身营收构成；

深度跨界营销也是英雄互娱重要发行优势。英雄互娱旗下多款产品通过调研分析自身产品受众特点，契合用户喜好，与知名品牌展开全方位合作，范围涵盖快消品、百货等多个行业，扩展非传统游戏用户。

2) 最早布局移动电子竞技

作为最早进入移动电子竞技布局的企业，英雄互娱已经构建了包括全球性移动电子竞技赛事联盟 HPL（英雄联赛）多维度赛事体系，首先，英雄互娱在电子竞技比赛战略执行过程中强调产品与赛事联动。其次，借助合作伙伴提高影响力。在举办过程中，英雄互娱与 360 游戏、阿里游戏、硬核联盟围剿 HPL（英雄联赛）并办了与属渠道联赛，借助渠道力量提升影响力；另外与购物中心 K11 合作，建立 VR 体验馆、电子竞技主题酒吧餐饮娱乐互动区、电子竞技赛。

4 游戏资本市场趋势

● 二级市场并购需求较强，一级市场热度偏低

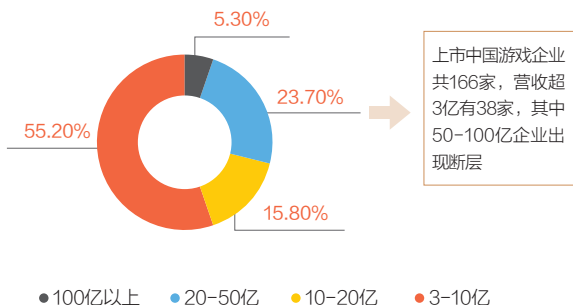
游戏类资产 IPO 前景难以预料，多数选择通过高市场化程度、低审核难度的并购重组来登陆 A 股市场。游戏类资产盈利能力突出、成长性良好，以新三板游戏公司为例，有 24 家新三板游戏公司半年内净利润超过 1000 万，其中有 6 家超过 5000 万。因此在国内移动游戏市场已经进入存量竞争的背景下，竞争加剧、流量成本高涨，企业通过并购重组实现产业内资源整合、借助上市公司平台来参与更高层次的竞争、实现独立发展是主要趋势。

中国游戏一级市场已主要向中后期轮次移动，且热度较低，在 IT 桔子全行业排行第 7，总融资额度占全行业 10% 以下，且最主要细分类型为游戏开发商，有 1442 起投资事件，投资金额 1016.48 亿人民币。

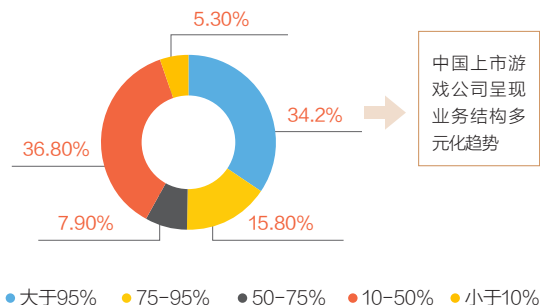
● 优于其他传媒业，头部上市公司竞争激烈，整体上市游戏公司呈上升态势

游戏上市企业呈上升态势

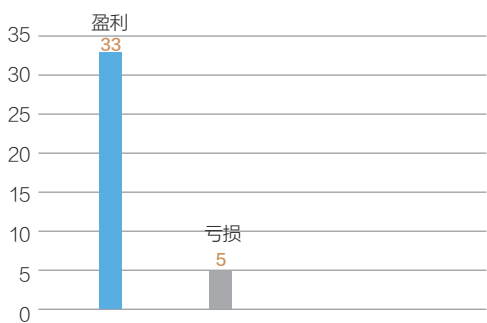
上市游戏企业游戏营收分布



上市游戏企业游戏业务营收占比

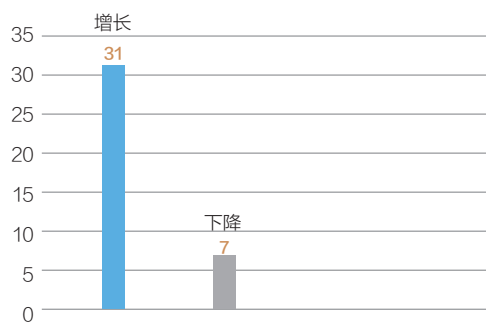


营收超3亿上市游戏公司盈利/亏损情况



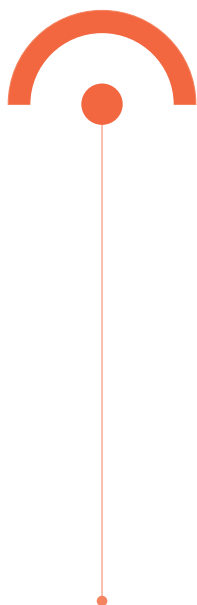
来源：中国游戏产业联盟、洪泰基金、创业邦研究中心

营收超3亿上市游戏公司收入增长/下降



来源：中国游戏产业联盟、洪泰基金、创业邦研究中心





CHAPTER5

动漫行业发展分析

1. 行业概述
2. 行业规模
3. 产业链
4. 企业竞争格局
5. 发展趋势
6. 投资机会

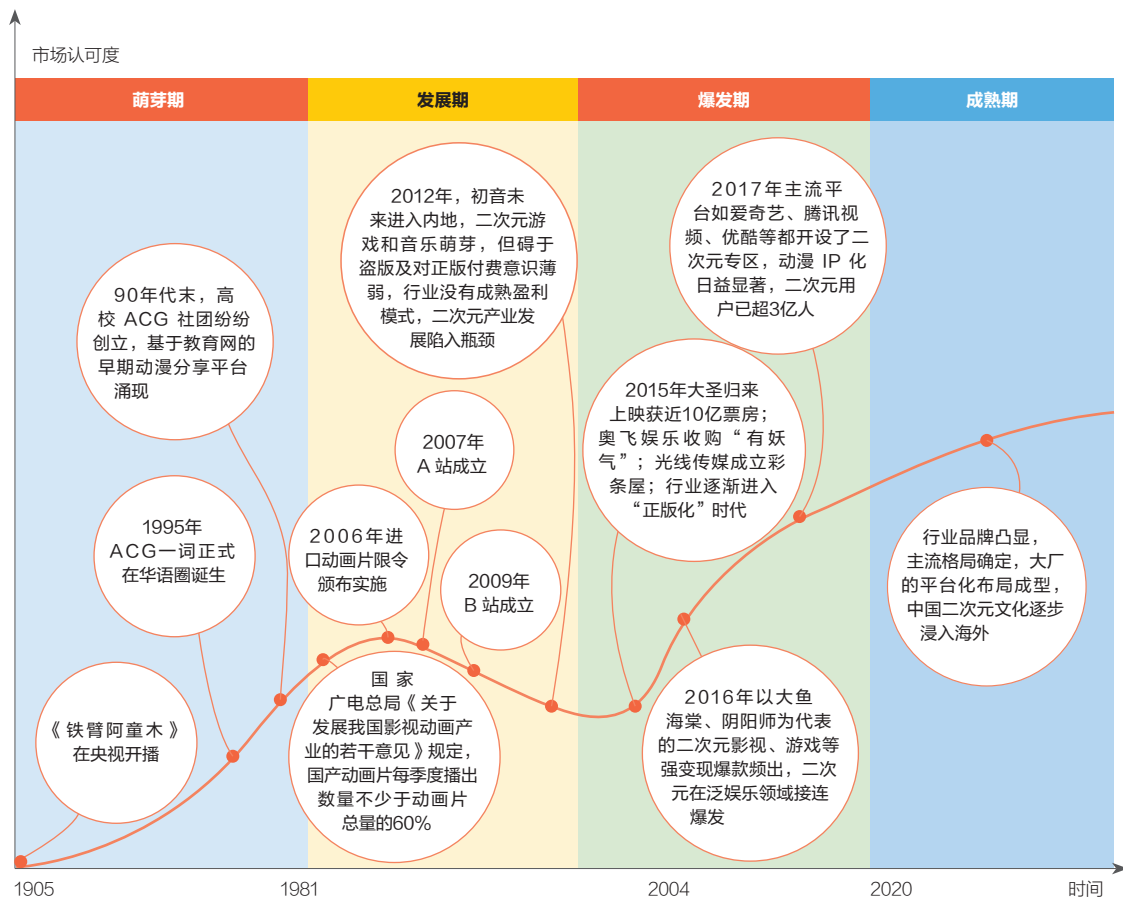
1 行业概述

● 行业概念

“动漫”一般指以动画和漫画为主要表现形式的内容，“二次元”通常指以平面二维形式呈现的动画(Animation)、漫画(Comic)、游戏(Game)和轻小说(Novel)等内容，以及基于这些内容构建出的与主流文化相对独立的“次文化体系”，因此二次元也常被简称为“ACG”或“ACGN”。广义的“二次元”更强调二次元群体所形成的独特的价值观与理念，不局限于ACGN，还包括二次元群体从ACGN不断延伸出的手办、COSPLAY、以及同人等多种形式的娱乐形态。

二次元里面通常把传统文学定义为一次元，而我们所生活的现实世界则为三次元，如真人版电影与电视剧、真人照片等，都属于三次元。

● 行业发展历程



来源：洪泰基金、中金公司

纵观我国二次元产业发展历程，可以简单划分为四个阶段：

◆ 萌芽期

我国动漫行业起步较晚，从80年代开始，以日美漫为主的动漫文化经由传统电视、杂志等渠道引入国内，ACG一词也正式在华语圈诞生。而伴随着这批早期内容成长的80后、90后，后面也成为国内二次元文化最初的核心受众群体。

◆ 发展期

进入2000年，国家持续扶持国产动画、减少甚至禁播海外动漫，同时互联网大力兴起和普及，为二次元带来新的发展机遇，基于互联网的二次元领域格局逐步形成。

◆ 爆发期

随着内容端的多年沉淀积累、用户群不断积累壮大，二次元领域内多个影视及游戏爆款出现，整个行业的产业链及商业模式进入加速成熟期。

◆ 成熟期

二次元市场进一步细分完善，品牌成为核心竞争力，国产动漫内容将覆盖大部分国内市场，并逐步进入海外市场，同时用户群进一步扩大，泛二次元用户总人数有望突破3.5亿人。

● 驱动因素

动漫二次元产业近年飞速发展，主要受益于三个因素的驱动：政策引导、互联网渠道兴起、消费人群及需求变化；

◆ 政策支持引导

过去十余年间，国家对动漫行业发展格外重视，国务院、中共中央办公厅、文化部和广电总局等各单位对国产原创动漫都给予很大支持，并出台一系列扶持本土原创动漫内容的政策。如2004年广电总局颁发黄金时间境外动画片禁播令，为国产动画打造了生存空间。2012年，文化部发布了《“十二五”时期国家动漫产业发展规划》，这也是动漫行业首次进行单列规划，对行业影响意义非凡。由于受到未设内容分级制度、版权保护不充分等因素影响，国产二次元仍然面临不少问题，如题材多样化不充分、盗版内容频出，相关政策执行力度也有待进一步加强。

◆ 消费人群及需求变化

随着经济高速发展，物质需求被充分满足后，消费者对精神文化消费需求变高，社会包容度和内容供给形式丰富度大大增强，“90后”、“00后”这批新生代人群，他们成长在经济水平相对富足、文化氛围相对开放的环境中，在日常行为与消费习惯上格外注重个性追求和自我表达。早期的二次元文化90%以上为30岁以下的年轻人。新生代人群对动漫二次元内容的喜好已经成为了这一代人的大众审美倾向。

而伴随新生代逐渐接力并掌握主流话语权，同时动漫产业和影视、游戏、文学间的密切联动，以及一些优质动漫IP层出不穷，整体关注二次元的年轻段从低龄化向全龄化迁移。24岁以下的用户占比提升，越来越多的大学生、上班族开始关注动漫。这种大众审美背后所孕育的大众消费市场也有望在未来快速脱生为体量最为庞大的新消费市场之一。

◆ 互联网渠道兴起

从90年代末开始，互联网浪潮快速兴起，新生代人群又恰恰成长或出生于互联网发展突飞猛进直至广泛普及的十年。他们对个性和自我表达的追求与互联网媒介的开放性、互动性和个性化特征不谋而合，因此互联网迅速演变成这些“网络原住民”眼中最重要的信息获取渠道、社交平台以及内容创作场所。

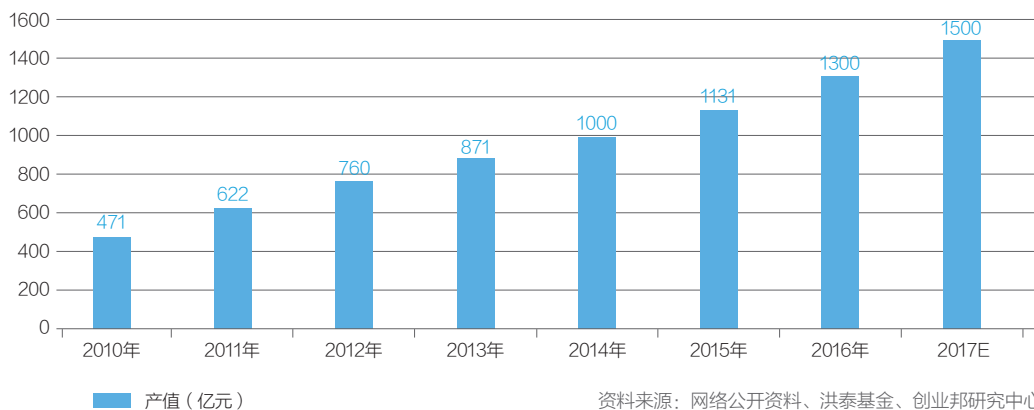
我国动漫二次元产业正是在这样的背景下逐渐萌发的，高校FTP、百度贴吧成为最早的追番和交流聚集地，A站、B站、有妖气等动漫二次元线上平台的建立，进一步加速了二次元文化在线上的飞速发展。这类文化天然具备高度个性化的特征和无比充沛的想象力空间，因而在短短十余年间便完成了对新生代人群的高度渗透。更重要的是，互联网媒介的崛起如今已经在相当大的程度上冲破了传统的媒介格局和信息传播方式，在此过程中所形成的新生代审美便成为了一种不可逆的趋势变迁。

② 行业规模

● 市场规模

作为一个近几年快速发展的新兴领域，二次元已经超越了早期“小众”、“亚文化”的范畴，整体行业市场规模从2010年不到500亿，快速发展成2017年的1500亿元。

2010-2017年动漫产业总产值

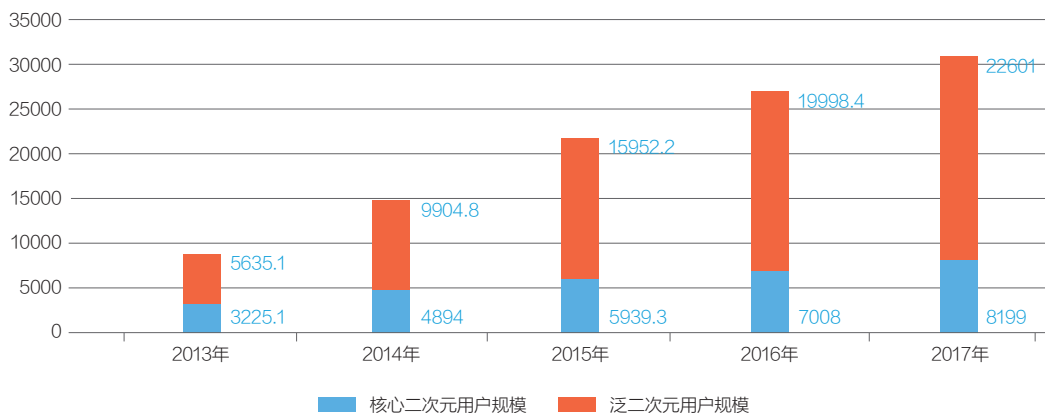


● 用户规模

◆ 二次元用户规模

从用户规模来看，二次元用户在2017年已经突破了3亿人。二次元用户可分为核心二次元用户和泛二次元用户，其中，核心用户会投入大量的时间和费用在ACGN上，他们常使用A站、B站、贴吧、微博和各类动漫应用，对二次元相关事物都会进行深入了解和研究，这部分用户规模在8000万左右。而泛二次元用户对ACGN了解并不深入，他们主要表现在会看热门动画、漫画，玩热门动漫游戏，但主要作为日常兴趣投入，不会在投入太多的精力和财力，这部分泛兴趣用户规模超过2亿。

2013-2017年中国二次元用户规模（万人）



资料来源：网络公开资料、洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 二次元用户消费水平

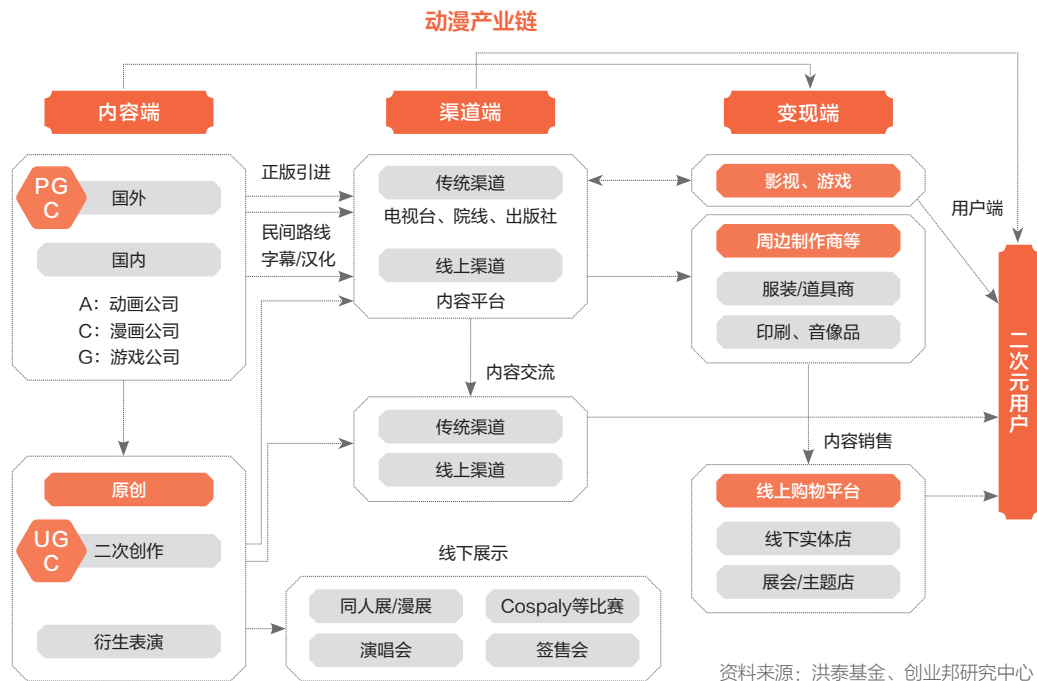
从消费能力来看，2015年，我国人均GDP已达7957美金，为动漫二次元消费市场的爆发奠定了良好的经济基础。在此基础上，我国文化、体育和娱乐业产值近年都维持了高速增长势头。而新生代人群更关注是否是自己喜爱，而相对价格不敏感。二次元人群对ACG的消费诉求十分突出，在周边、游戏、漫画、手办等产品上有很高的消费比例，且对正版支持度也较高。以二次元学生群体为例，其ACG花费占零花钱收入的比例高达21.4%。同时我们也看到，年龄更大的群体可支配收入更高，相应ACG消费水平也更高。此外，动漫二次元文化在经济较为发达的东部沿海地区、城镇地区渗透率更高，也预示着二次元群体未来拥有更高的消费潜力空间。相信伴随学生二次元群体逐渐步入社会，消费天花板将被不断突破，消费潜力也将有望被显著释放。二次元的主流用户集中为15-24岁左右的用户，这些用户社交和感情表达活跃，具备一定的消费能力。



3 产业链

● 产业链图谱

在分析动漫二次元产业链时，我们将其分为内容、渠道、变现三个方面。与文化产业一般结构类似，动漫二次元产业以生产即内容创作为核心上游，扩散即渠道发行层作为中游，周边衍生即变现做为下游，依序构成。



在内容生产端，分PGC和UGC两种模式，前者以盈利为主导，如动画公司、漫画公司等，后者通常为非营利性的兴趣趋动，如原创、同人二次创作、衍生表演等。从内容类型来看，又可以分为网络动画CP、动画电影、漫画声音、小说、表情等多种形式。

对于上游公司来说，创作和挖掘优质IP是最核心竞争力，并最终通过将IP内容以版权销售的方式卖给平台或发行商，实现变现盈利。但内容创作不确定性高、投入风险较大，很难实现长期稳定盈利。

在内容分发渠道端，传统的电视台、出版社渠道正在被线上高效丰富的内容、社交和服务平台取代，这一环节的核心竞争力在于资源的集聚能力，对于内容平台来说如何获取上游优质版权的聚合，社交平台则取决于如何吸引并长期黏着用户。一般渠道平台或发行商有两种方式变现：一是将IP直接授权下游变现端，或直接自己涉足下游衍生品环节，二是基于内容直接通过付费阅读、付费会员、广告等营销变现。总体来看，目前中游渠道平台端盈利模式还在进一步摸索中。

在变现端，通过动画电影、游戏是最主流的IP变现方式，基于周边衍生商品也存在巨大增长潜力。对下游变现产业来看，最核心的问题在于IP市场成熟度、是否有规模化的粉丝人气基础，其次也和衍生商品或内容本身的制作水平、分发能力密切相关。有一些上游团队会直接进入二次元产业下游强变现领域进行突围，例如米哈游的《崩坏学园》系列手游、彼岸天工作室的《大鱼海棠》动画电影等，需要探讨的是，这种开发模式前期投放和风险都相对要高，要求项目方对二次元用户需求有非常深刻地认识与理解，并且有强内容生产和创作能力，在初始期便推出颇受市场欢迎的优质二次元内容。

下面我们会结合资本在产业链各环节的布局，重点探讨二次元动漫的产业各链条的特点和分析方法。

● 产业链各链条要素研究

◆ 上游要素研究

A. 优秀IP成为产业发展的重要要素，动漫产业进入“内容为王”时代

在动漫二次元链条中，IP是各个环节的源头、产业链的起点，同时串联着各个环节，对整个产业链其他环节的变现能力具有极大的影响，是动漫产业的核心。

从内容形态看，文学和漫画一般是IP的源头，而经过授权改编的电视剧、动画、游戏可以将其影响力继续放大。而围绕动漫形象IP产生的舞台剧、主题乐园以及其他衍生品具有制作成本非常高的特点，但能带来丰厚的利润。

那么，如何判断一个作品能否成为IP呢？我们认为，一个好的IP，通常会经历从好的作品、好的商品再到成功的资本化运作三个阶段，进一步细分为以下几个维度：

a. 内容是否能形成影响力

- a) 内容和受众定位清晰
- b) 能形成一定规模化受众的喜爱
- c) 好的作品能自带口碑，开成高效自传播

b. 内容是否具备辨识度

- a) 具备辨识度的IP形象
- b) 有清晰独特的世界观体系，及相应支撑的角色和剧情

c. 价值观

一个好的故事内容，不应该有区域性，而应该让不同教育文化背景下的人都有认同感。因此故事的核心内容、角色本身承载的价值观，应该具有普世价值观的深层内核。

d. 可延展性

一个好的IP必须有持续角色的开发能力，能不断创新和丰富角色体系，延长作品的生命周期，最终形成一个经典的系列。

e. IP运营能力

- a) 厚积薄发，好的IP作品需要时间来培育，很难一蹴而就。
- b) 作品的发行需要覆盖各主流渠道，能充分触达目标用户。

f. IP增值

- a) IP的设计与营销非常重要，是否有相应的行业资源积累。
- b) 能打通漫画、游戏和电影等变现端的能力，实现IP在商业上收入。

g. IP资本化

IP能产生跨界效应，在IP增值的基础上进入变现收割阶段，尝试更多多元化的业务。

B. 如何判断一家动画企业是否能打造及持续打造成功IP

我们的判断依据是，好动画企业=优秀团队+ IP能力+发行+商业化运营* “IP+”

优秀团队	IP 能力	发行	商业化运营	“IP” +
优秀团队 = 创始人 + 核心团队 + 人才体系	内容 = 已有“IP”作品 + 可持续开发优秀 IP 的体系 + 量化生产能力	发行 = 传统发行 + 互联网能力 + 跨界营销	商业化 = 动画制作委员会	“IP” + 是把公司积累的成功经验进行复制放大，与公司是乘法关系
1、创始人：内容 + 商业型 CEO 俱佳 2、创始团队能力均衡 3、有后续人才体系	1、原创能力：爆款 IP 能力；孵化 IP 能力； 2、制作能力：流程；产能；技术壁垒；	1、传统发行：电视发行、线下发行等 2、互联网发行：各大视频网站及互联网渠道，例微博、微信等 3、海外版权发行 4、跨界能力；	IP 配置；采用动画制作委员会的形式，最大程度的扩大 IP 影响力，并降低 IP 运营风险，缩短 IP 变现周期	不断复制新 IP，逐步形成覆盖全年龄段的 IP 业态

C. 如何从财务上判断一部IP的经济价值

假设该团队有100人，与某平台合作，经过3-4年时间打磨出“A”IP。“A”IP经过市场2年后的验证后，全网各项数据已达到S级水准，“A”IP开始进行商业化的变现收入里程碑。企业方与平台方在IP收益各占70%-30%。

“A”IP的财务价值主要由以下几方面构成：

IP改编大电影收入：预计3亿票房，净利润3130万；收入 = 授权金280万 + 制作收入3500万 + 票房分配3150万；票房分配方面，院线分65%，其余联合出品方分70%，IP方分配剩余；发行宣传成本4000万，IP方承担20%；成本 = 制作成本3000万 + 发行成本800万 = 3800万；

图书版权收入：预计1000万收入，7%版税，70%版权；图书版权收入 = 销售额 × 版税 × 版权 = 49万；

游戏改编收入：预计2亿流水，收入 = 运营商比例（50%）× 收益分成比例（12%）× 版权自有比例（70%）= 840万；

各类授权收入：500万，7个品类；

动画收入：目前平台会买断S级作品并享有一部分版权，如能找到平台合作，制作成本要么持平要么贴补总成本的30-40%。从成本倒推3万/分钟，12分钟/集，26集/季；算上其他损耗至少制作成本1000万。

电影的票房分成一般发生在第二年，由此可得出“A”IP近1年的财务价值：

电影授权金 + 制作收入 + 图书版权 + 游戏 + 各类授权收入 + 番剧制作收入 = 6000万，其中主要由游戏与授权收入贡献利润大致在1000万左右

◆ 中游渠道发行研究

A. 传统动漫发行市场多元模式发展，互联网新渠道更具灵活与竞争力

传统动漫渠道以电视台、杂志和图书出版为主，然而在互联网，特别移动互联网的普及下，一大批动漫平台和新媒体涌现，这些渠道类型有：动漫阅读、动漫视频、视频网站的动漫频道、弹幕视频网站、运营商动漫平台等等。在移动互联网用户碎片化阅读习惯的影响下，越来越多的渠道以APP形式呈现。

与传统渠道相比，线上渠道更加自由、易获得，不受时间和空间的限制，更便于内容的储存和传播，随时随地只要拥有网络接入设备，即可以观看。同时，基于互联网的新媒体渠道更精准和高效，成为大量动漫创作者和动漫爱好者的聚集地和交流平台。对于动漫作品早期创作者，利用互联网投放其作品，可以降低资金和口碑的成本门槛，得到目标受众的早期反馈，利于优质动漫作品的迭代和IP的迅速传播。

互联网新动漫平台的兴起带动了一批互联网动漫IP的兴起，促使国产动漫向原创领域发展，提升了国产动漫创作整体质量。目前各渠道格局也基本确定。

B. 漫画平台发力APP，积极探索变现模式

漫画阅读相对轻度、碎片化，因此特别适合在移动端消费，主流漫画平台也都发力于移动APP。现有漫画平台的商业变现也综合尝试广告、用户付费、增值服务等多种方式。

C. 动画平台依托网络视频内容消费兴起快速发展

我国动画剧集内容存在新老渠道分明的内容特征：即传统电视动画以低龄内容为主，网络动画则以成人及多元化内容为主。主流的非低龄动画平台，一般分为两大类，第一类是以A站、B站为代表的垂直视频网站，也是二次元用户的主流聚集领域，第二类则以腾讯视频、爱奇艺、优酷土豆等平台视频服务的动漫频道为代表。

对比来看，垂直视频网站更注重用户体验、没有广告，用户精准、归属感强、互动性强，但受限于自身盈利能力和资源体量，优质正版内容引进有限，以覆盖核心二次元用户为主，规模整体偏小。而传统视频频道有较强资金实力，可大规模引进优质内容，以覆盖泛娱乐用户为主，相对分散但规模更大。

D. 以聚集二次元用户为核心，流量经济正转向粉丝经济

IP是以人为中心的商业策略。作为一个IP如果想要建立行业影响力和稳定的收入，就一定要累积自身的粉丝，无论是在内容创作时，还是在内容推广时，均需要透彻了解粉丝受众的特点。要知道具体清晰的粉丝画像和喜好，按照粉丝的嗜好去打造他们愿意接受的产品。再利用其它网络平台与渠道，吸引其它潜在受众，把受众扩大。

同时，我们发现，基于社交传播也是二次元渠道产业链的特色之一，因为二次元用户通常是线上社交类用户，基于共同的兴趣爱好更容易相互影响，因此社交传播对IP的创作和运营起着至关重要的作用，需要通过社交体系扩大IP的粉丝基础、增强用户黏性。

◆ 下游变现研究

A. 目前动漫行业最主要的变现方式

（1）网剧/网大+院线电影

网剧/网大的改编也是动漫平台通过IP运营实现变现的一种形式，因为付费观看视频内容已经逐渐被互联网用户所接受，所以将漫画作品改编为网剧/网大甚至院线电影，相较于动画而言，获取的收益相对更高，同样主要通过IP授权来获取收益。

（2）游戏化

从目标人群组成来看，70%以上的二次元用户同时也是游戏用户，同时游戏从投入到用户付费相对周期短、收益回报更快，因此游戏化是IP运营中相对流水最多，变现最快的改编方式。比较成功的案例如2015年小说《花千骨》被改编为手游，月流水最高时可破2亿。IP运营一般通过IP授权和游戏付费业务两方面来获取收益。但是，影游互动的风险较大，对IP要求高，行业成功案例还较少。

（3）漫画动画化

对于纯漫画类内容，将其动画化是最常见的IP运营方法。但是为动画付费还没被用户广泛接受，所以在动漫作品层面直接变现难度较大。而且，大量平台在推出漫画作品后，需要动画承担放大IP影响力的角色，并非直接获取收益。因此，动画化的IP运营主要通过IP授权来获取收益。

（4）付费阅读

付费阅读是多个动漫平台都在尝试的模式，是动漫平台期望变现的主要渠道，但也是最难的渠道。其中，有妖气、腾讯动漫、大角虫漫画等均已做出探索。有妖气已经在付费阅读方面探索多年，但付费阅读仍然很难成为核心的收益来源。

（5）IP衍生及授权

IP衍生及授权是IP价值最大化的有效方式，但目前在国内应用还不够深入和广泛。主要原因是，一方面国内动漫目前还主要在关注内容的打磨，另一方面优质IP相对稀缺，无论是市场成熟度还是粉丝基础都不足够符合衍生授权的条件。但IP衍生的产业链正在快速崛起和完善，一些类似阿里等大玩家也关注并加入进来。随着上游IP进一步成熟、用户基础进一步稳固，我们相信衍生品将会是相当有潜力的变现方式。

（6）其他

a) 广告。包括常规贴片广告、冠名、剧情植入等形式，但二次元用户对广告敏感度较高，大量的传统广告会降低用户留存率，因此广告变现的应用市场相对有限，一些和内容深度整合、突出趣味和互动的广告相对受欢迎。

b) 漫展及演出。目前，漫展演出等目前还在很初期的阶段，不是国漫平台变现的主要考虑方式，一方面因为企业

重心还在内容产出，另一方面受限于用户消费习惯的培养、二次元明星培养机制不成熟、漫展盈利模式僵化等原因，并不能作为主要的变现模式。

c) 在可预见的未来，动漫还会与其他行业进行多元化合作的可能，如和体育、VR等方式深入结合。

B. 付费模式迎来多样化，内容是用户付费行为的核心竞争力

近年来，随着社会经济的发展、生活水平的提高，人们更加重视精神消费需求，互联网用户付费消费观念提升，多样化付费形式兴起，比如游戏付费、视频付费、知识付费等。吸引用户付费的核心因素除了内容信息本身以外，内容的呈现形式也非常重要，例如一些恋爱、搞笑等内容以漫画形式出现，则可能吸引大批受众，但如果以视频形式出现则受众寥寥无几。所以，当前阶段，漫画内容仍是IP的核心源头，IP运营的核心是把握住读者对于漫画的喜爱心理，通过创造满足不同读者喜好程度的漫画内容构建读者付费的运营机制和核心竞争力。

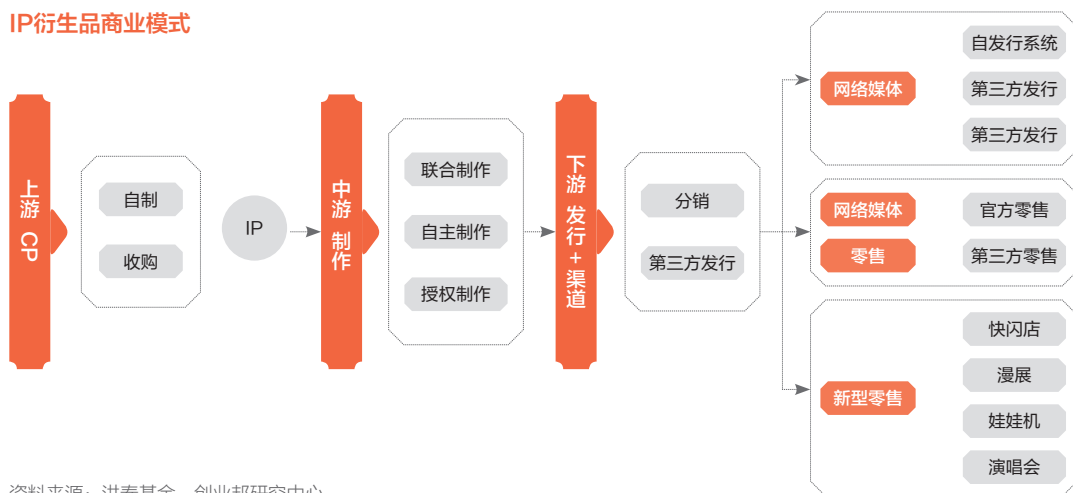
C. 衍生品成为产业链末端最长尾的环节，想象空间丰富

相对产业链前端内容孵化和中段渠道发行，衍生开发作为产业链最末端也是最长尾的环节，覆盖玩具手办、服饰、线下活动（cosplay、展会等）、桌游、主题公园等众多领域，市场潜力最为巨大。国漫的衍生品市场大，国漫的核心粉丝量级也很大，然而他们衍生品匮乏，所以需要能消费、满足精神需求的产品。如果衍生品有足够的创意和质量，那么完全能够成为变现手段。

一方面，衍生品开发作为IP后市场的变现途径生命周期可持续化，令原本生命周期只有一两年的IP可持续化的长尾效应；另一方面，除二次元人群外，衍生品的目标客户群体很多，内容原创型企业、甚至主题乐园、特色小镇、对衍生品后市场的认知才刚刚开始。

以动画电影的收入组成看，好莱坞动画电影一般票房收入仅占总收入的20%左右，大部分收入来源于电影之外的衍生收入，而国内仍以票房收入为主，周边衍生品带来的盈利微乎其微，同时，周边衍生产品的开发不但有利收入增加，而且有利于动画形象的传播、IP生命周期的延长。

IP衍生品商业模式



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

以迪士尼电影为例，各部分收入占比约为：电影出品发行（20%–25%）、家庭娱乐（15%）、电视和付费视频（25%）、版权出版物和游戏（25%–30%）和零售（10%–15%）。可见其中来自电影票房收入的仅占1/4左右，而由动漫等IP衍生的收入占到3/4。

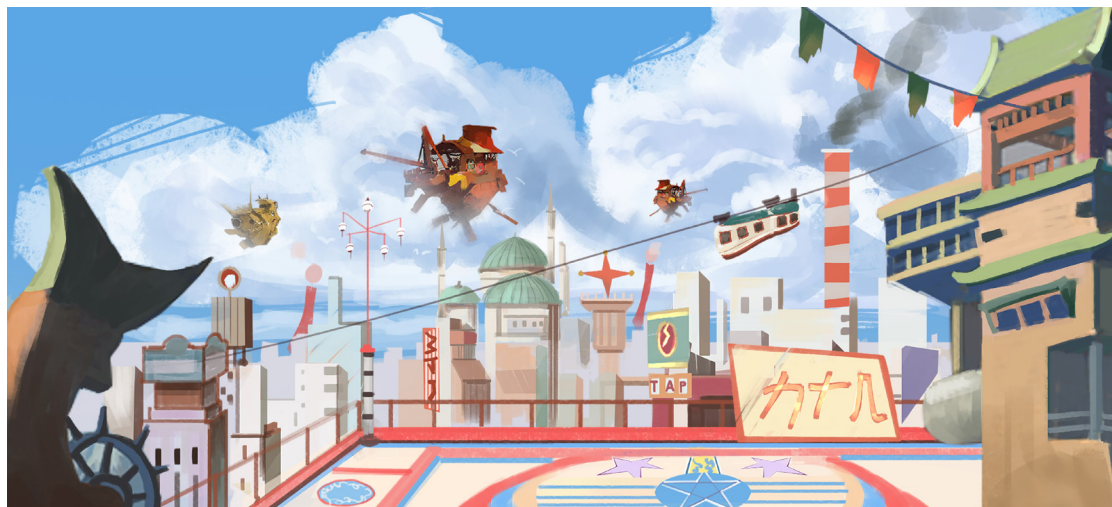
目前市场上从各个角度切入二次元衍生品的公司有很多，从最简单的手办代购到所有产品原创设计一体化的公司，大家试图从不同角度切入，准备分享这块大蛋糕。

● 动漫产业商业模式分析

按产业链结构，二次元企业的主要商业模式梳理如下

要点	早期：IP 创作	中期：IP 传播与再创作	后期：IP 变现
艺术形式	通常为轻小说、漫画等创作门槛较低的形式，但也有以动画剧、游戏等为IP创作来源，形式并不固定	通常以动画剧、同人创作、线下活动等为主	当前以真人剧、电影和游戏为主，成熟商业模式下包括手办、服装、玩具、文具、实景娱乐、主题店等丰富的衍生品品类
目标用户	核心二次元群体	泛二次元群体	泛二次元及三次元群体
运营目的	完成原始粉丝积累（重点覆盖核心二次元受众），争取做到细分品类头部	巩固粉丝基础，通过更丰富的媒介内容形式扩大人群覆盖，为后期IP的应有变现铺路	影视、游戏、周边等多品类快速变现
当前变现能力	弱	弱	强
变现途经	版权授权、粉丝打赏分成、广告、会员付费分成	播放版权收入、广告收入等	商品售卖、门票、电影票房、游戏流水、广告收入等

资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心



如果按向企业收费(To B)和向用户收费(To C)来区分,向企业收费主要依靠优质内容和品牌影响力实现变现,而向用户收费主要围绕粉丝经济实现变现。现阶段,整个动漫行业的商业模式还在持续探索和优化中,我们相信,在未来凭借庞大的泛二次元用户和忠实的核心二次元用户,动漫行业商业模式的想象空间巨大。

分类	商业模式		业务情况
To B 商业模式	游戏联运		内容平台与游戏厂商进行游戏联运
	IP 衍生及授权		将知名的作品授权给动画公司、漫画公司、游戏厂商、电影制作公司等
	内容商品化		将内容直接商品化,如出版杂志、单行本、周边等
	广告		如硬广、植入式广告
	其他		如活动媒体赞助
To C 商业模式	线上	增值服务	虚拟道具,用于打赏、送礼等
		电子商务	售卖周边产品、实体内容(如同人本)等
	线下	展会、演出	出售门票、摊位费
		旅游	组织用户参加二次元文化主题旅游

4 企业竞争格局

头部动漫企业根据其自身发展历程,在业务布局和产业链上有较强的差异性。奥飞是典型的产业流,华强以文化科技园主题公园作为主要营收来源,杭州玄机开发出《秦时明月》等原创IP,中影年年从最初特效代工起家,逐步转型成IP开发为核心的动漫企业。

● 奥飞,产业流,产业链完整性和行业资源丰富性突出

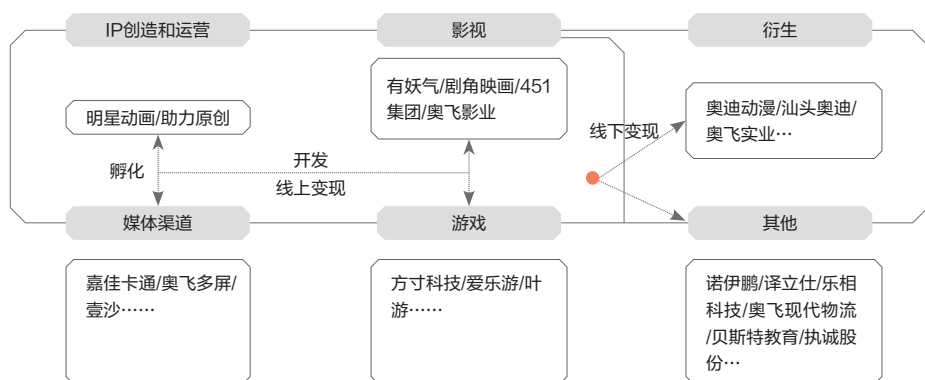
奥飞公司 简述

公司成立于1993年,前身为澄海县奥迪玩具实业有限公司。从以传统玩具为主到打造全产业链的泛娱乐生态系统。在1993年至2009年,公司产品以传统非动漫玩具为主,主要包括塑胶玩具、四驱车和遥控车等产品。随后公司通过购买和自主制作国外经典动漫片,配合大量地面推广活动,大力推动了公司动漫玩具销售。从2009到2012年,在动漫领域深入发展,打通了从内容创作、媒体渠道、到衍生品的动漫全产业链运营。从2012年开始,公司积极布局游戏、电影、IP资源等领域,延伸自然科技环节,打造以IP为核心的泛娱乐生态系统。

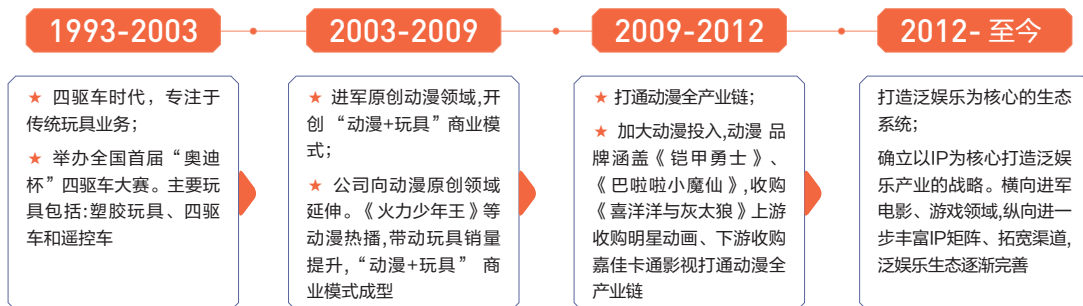
目前公司有“喜洋洋与灰太狼”、“铠甲勇士”、“巴啦啦小魔仙”、“超级飞侠”、“十万个冷笑话”等动漫IP

奥飞娱乐:市值195.3亿,2016年33.61亿收入,4.77亿净利润

奥飞产业链布局



奥飞业务历程



● 华强，地产流，以自有IP为核心，逐步发展成为泛娱乐产业优质整合运营商

华强方特公司简述

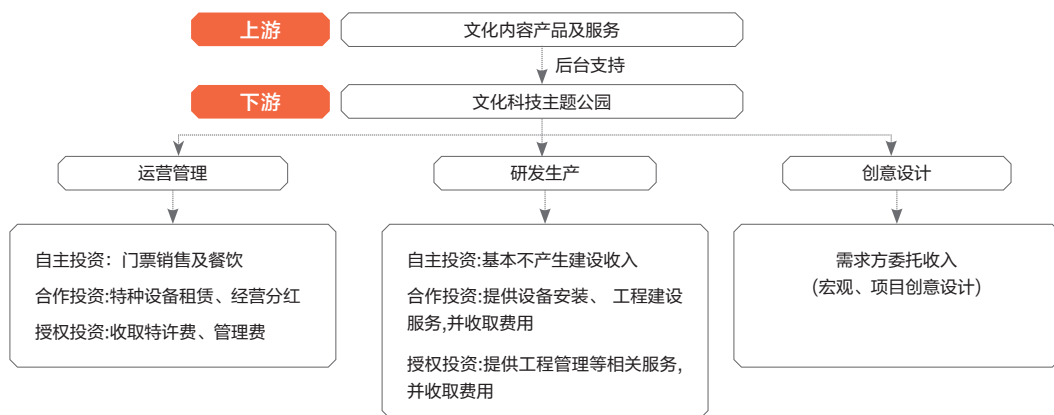
华强是一家以文化内容产品及服务和文化科技主题公园为主营业务的大型文化企业。

公司的主要业务包括文化内容产品及服务和文化科技主题公园两部分。文化内容产品及服务包括：特种电影、动漫产品、主题演艺、影视作品和衍生品，虽然可以直接作为产品提供收入，但目前主要作为公司产业链的上游，为下游文化科技主题公园提供后台支持；而文化科技主题公园通过“创意设计+研发生产+经营管理”的模式，形成公司的主要收入来源，占营业收入的90%以上，其中以创意设计和经营管理为主。

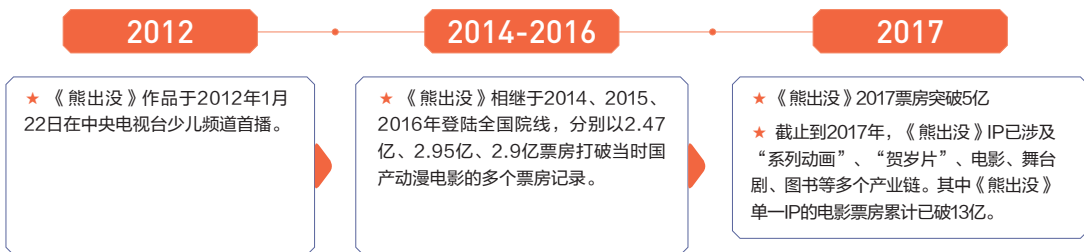
动漫出品：以“方特卡通”为原创动漫品牌，面向国内国外发行，代表作品有《熊出没》、《小鸡不好惹》、《生肖传奇》、《小虫虫有大智慧》等。

华强方特：市值146亿，2016年33.6亿收入，7亿净利润

华强商业模式



华强动画业务历程



● 原创流, 杭州玄机, 以优质IP为切入点, 快速往影视、游戏、衍生品发展

玄机公司 简述

杭州玄机科技信息技术有限公司,成立于2005年,总部位于浙江杭州,专注于青少年题材的三维动画制作及游戏开发业务,擅长动画、品牌IP的开发与运营工作,至今已积累了近十年的从业经验,并成长为国内业界顶级动漫制作企业。

公司目前的主要业务包括:

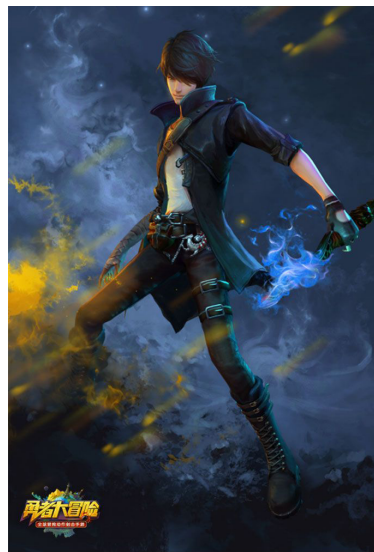
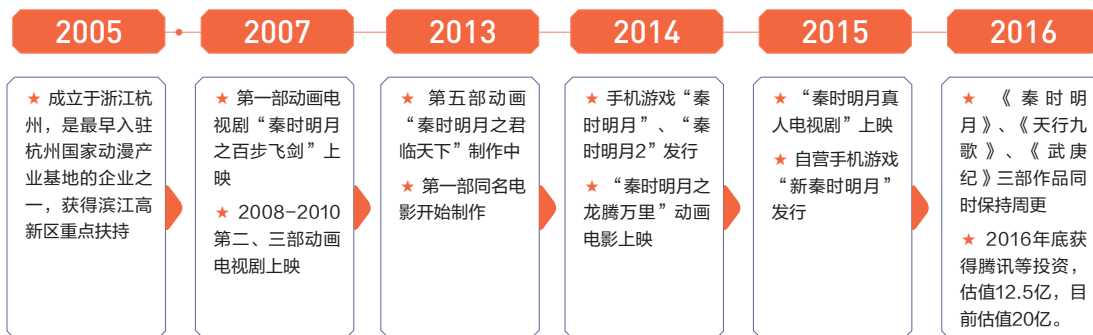
《秦时明月》系列:

- ★ 动画电视剧(根据温世仁先生原著小说改编制作):自07年登陆荧幕,在全国累计观众超过11亿人次,拥有超过300万忠实粉丝
- ★ 真人电视剧:2013年9月签约唐人;2015年11月湖南卫视首播
- ★ 手机游戏:2014年,触控版《秦时明月》及畅游版《秦时明月2》发行;2015年,玄机自营版《新秦时明月》发周边衍生产品在淘宝自营店及官方商城热卖
- ★ 天行九歌系列:自2014年登陆荧幕,第一部《空山鸟语》已播放完(共三部),第二部正在制作中;2016年底获得腾讯等投资,估值12.5亿,目前估值20亿+。

玄机公司商业模式



玄机公司发展历程



● 代工，以网络社区为基础从PGC内容制作与发行切入，往新媒体影视行业发展



5 发展趋势

游戏、小说、影视与二次元行业逐渐融合。动漫行业的一个显著趋势是游戏、小说、影视等不同文化形式和二次元逐渐融合，将二次元的IP改编为其他形式。不同的文化形式的玩法和思路不同，在IP改编的过程中，既需要保留原著IP的精华，还需要结合其他文化形式的特点，这样才能创造出优质的IP作品，且将IP的价值放大化。

● 漫画行业发展趋势

(1) 漫画平台格局稳定且盈利能力将逐步显现。当前漫画平台的格局则已基本形成，其中移动 APP 发展非常迅猛，头部 APP 活跃用户量已接近千万的量级。我们预计平台在形成一定的用户规模后将有望首先掌握产业链议价权，并通过主动与优质创作者形成利益绑定等合作关系而实现优质内容的稳定产出，因此产业资源也将逐步向排名靠前的核心平台集中。由于当前中国动漫产业已经紧密倚靠互联网平台的传播，未来这样的趋势将持续，平台在加大力度培养用户付费习惯的同时，也可以通过单行本、衍生开发等多种形式满足粉丝的收藏、消费等需

求，从而多方面放大漫画环节收益。以用户付费和 IP 泛娱乐开发为主的商业模式将逐渐清晰，漫画平台的盈利能力也将逐步显现。

(2) 漫画行业的壁垒在于拥有创意生产能力的优秀漫画家/工作室，因此优质内容生产者将持续在行业中占据核心地位。平台与创作者间需要建立更加合理和灵活的利益共享机制，保证平台有好的作品产生。

(3) 漫画是动漫产业的 IP 内容来源，相对动画、动画电影来说生产成本较低，后期也有巨大的改编潜能，因而可能会成为当前各细分动漫内容领域更早、更快繁荣起来的类别。

(4) 动漫公司对 IP 价值进行增值与放大

● 动画行业发展趋势

(1) 动画番剧或将成为动漫产业中格外重要的传播环节，例如：阅文集团经典 IP 改编的 3D 动画《斗破苍穹》首播当日点击过亿，第一季完结点击量破 10 亿。时间短、更新快且成本相对较低的动画番剧、泡面番更加符合受众的碎片化时间习惯，也因此可能会成为重要的 IP 内容传播手段之一，可帮助提升 IP 热度、扩大覆盖面。

(2) 动画制作成本水涨船高，期待更多元的盈利模式。资本的大量涌入在一定程度上提高的制作成本，国内动画制作成本在近两年几乎翻番。根据三文娱的统计显示，2017 年国内二维动画分钟成本达 4-6 万元，三维动画分钟成本达 3.5-5 万元，PV 分钟成本甚至可以达到 10 万元以上，与此同时，日本二维动画公司的分钟成本也出现了比较大的上涨，从 2015 年的 4 万元左右上涨到了如今的 6-7 万元，如此计算下来，一部动画的成本普遍集中在 1000-1500 万元，然而动画番剧向电视台及视频平台销售所获得版权或分成收入极为有限。目前，行业仍以项目订单制为主，对财务投资依赖也较高。未来努力的方向应包括有效提升作品品质、加快人才储备和培养、完善制作流程、开发多元化变现途径等等，动画制作公司也应进一步加强与产业资本的协作，在提高产能和加强变现方面加以努力。

(3) 中游动画制作企业开始布局原创环节，但面临投入较大、工业化生产能力不足的重大风险。并且，我国动画制作企业长期从事代工生产，由此带来的创意能力缺失和动画行业编导、技术人才的匮乏，使得企业探索原创的道路布满荆棘。

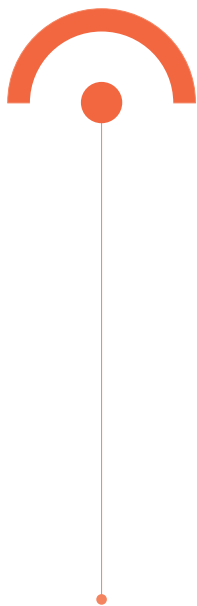
(4) “好故事”永远最为大家期待，而非动画展现形式。例如 2016 年暑期的 2D 风格动画电影《大鱼海棠》也取得了优秀的票房成绩，打破了此前人们对于 2D 动画电影市场反应的疑虑，无论表现形式如何，动画长片作品最重要的还是在于内容(故事)是否优质，好的内容总是会受市场青睐。



6 投资机会

投资机会	
内容端	关注优秀的内容团队，行业老兵 / 天才型创作者 / 孵化形式，动画行业的变现周期太长，考虑有量产能力及商业化好的企业。模式可以代工 + 原创；主要建议参与成熟型项目与优秀的早期团队；以天使、成长为主
发行 / 渠道端	动画行业国内发行端已相对成熟；机会较少；建议长期关注
变现端	IP 运营及增值；主要看是否能帮助 CP 加速打造 IP；阶段以天使、PreA、A
	衍生周边；看好未来周边的发展，但目前市场较小，行业玩家大多在赔钱。手办等电商平台持续关注；天使、A
线下展会	纯线下办展会的放弃，主要看线下与线上结合的机会；天使、A
新品类应用	关注消耗用户时间、满足用户痛点的创新型产品；天使





CHAPTER 6

音乐行业发展分析

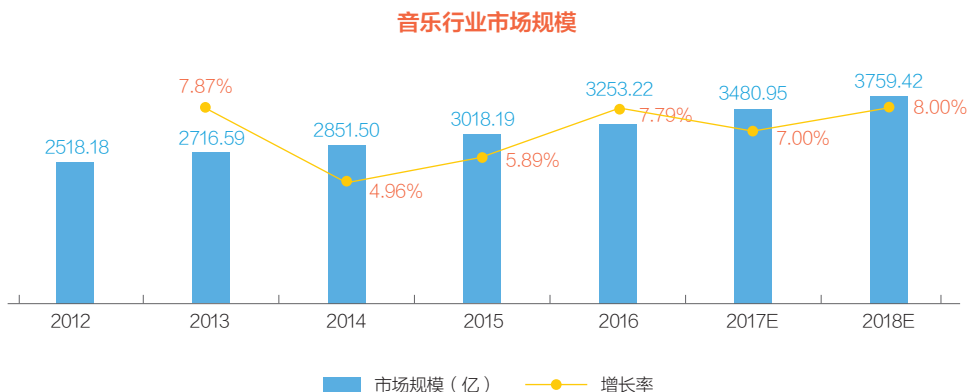
1. 音乐行业概述
2. 产业生态
3. 行业现状与困境
4. 未来发展趋势
5. 市场变革与创新
6. 投资机会

① 音乐行业概述

音乐产业具有产业链长、关联产业多、渗透力强等特点。随着互联网与人工智能技术的发展以及版权意识的不断增强，音乐产业的内容、渠道以及消费形式等各维度不断出现创新性机会。虚拟偶像、D2F平台、音乐IP衍生等新产品形式的诞生，推动音乐产业在不断完善和发展中迎来革新。

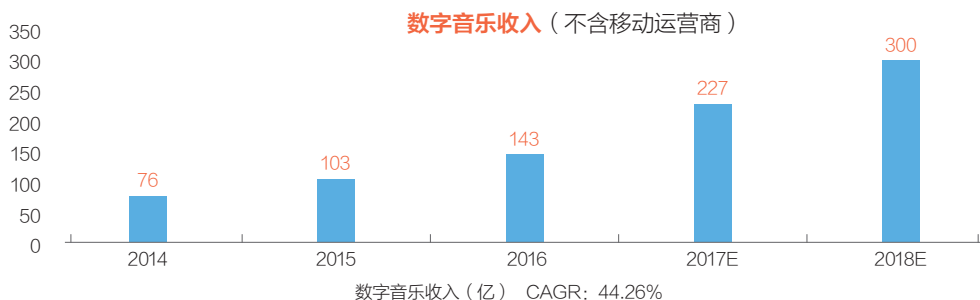
● 市场规模

泛音乐时代来临，音乐行业即将迎来系统性发展机遇。2017年，中国音乐产业总规模达到3509.9亿元，相较16年增长7.13%，同比增速高于同期GDP增速。在经历了盗版猖獗与艺人培训机制不健全影响下的人才流失及市场状况低迷之后，随着互联网渗透率不断被提高、青年文化娱乐消费升级，以及版权保护等一系列国家利好政策的实施，音乐产业正迎来历史性机遇。



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心、中国音像与数字出版协会音乐产业促进工作委员会《2017中国音乐产业发展报告》

产业各细分行业中，数字音乐产业显现出快速崛起趋势，移动音乐平台巨头显现有助于版权变现模式的规范化与规模化，同时，数字音乐付费收入已进入爆发增长期，14-17年CAGR高达44.26%，行业终端变现能力进一步增强。

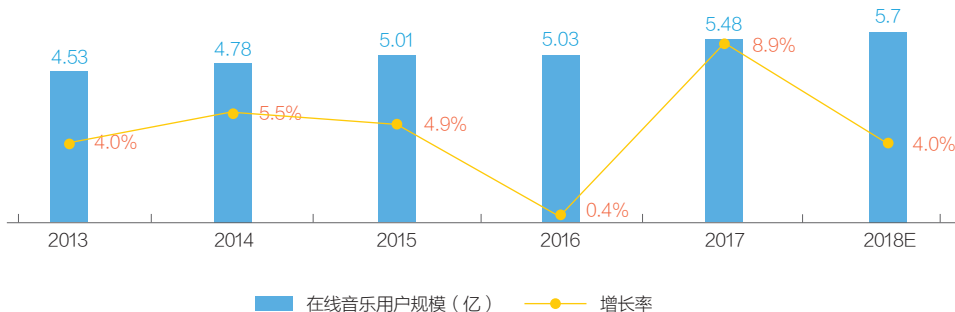


资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心、中国传媒大学《2017中国数字音乐市场发展报告》

● 用户群体

从用户规模看，中国整体在线音乐用户规模近五年呈稳定增长态势，预计2018年达到5.7亿人，同比增长4%，用户基数的稳定增长将进一步巩固整体音乐行业的蓬勃发展。

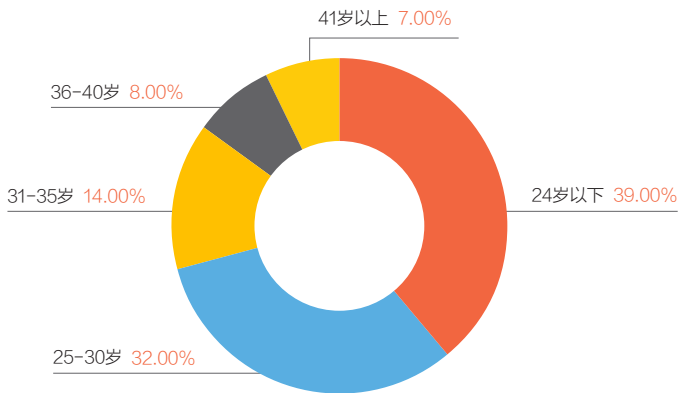
2010-2018年中国在线音乐用户规模及增长率



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心、CNNIC

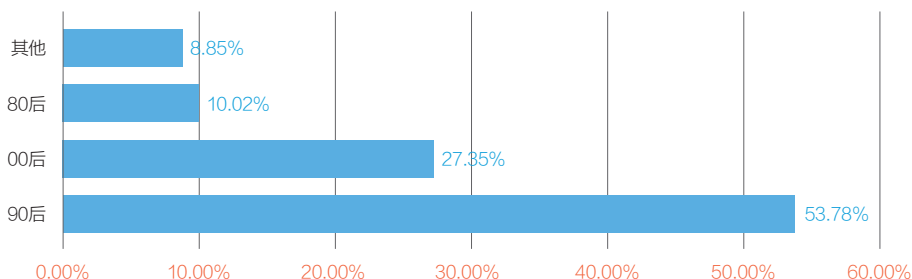
从在线音乐与数字专辑用户的年龄分布看，30岁以下的用户占到整体用户数量的70%，音乐用户的主体依然是以90后和00后为主。

在线音乐用户年龄分布



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

QQ音乐数字专辑用户年龄分布



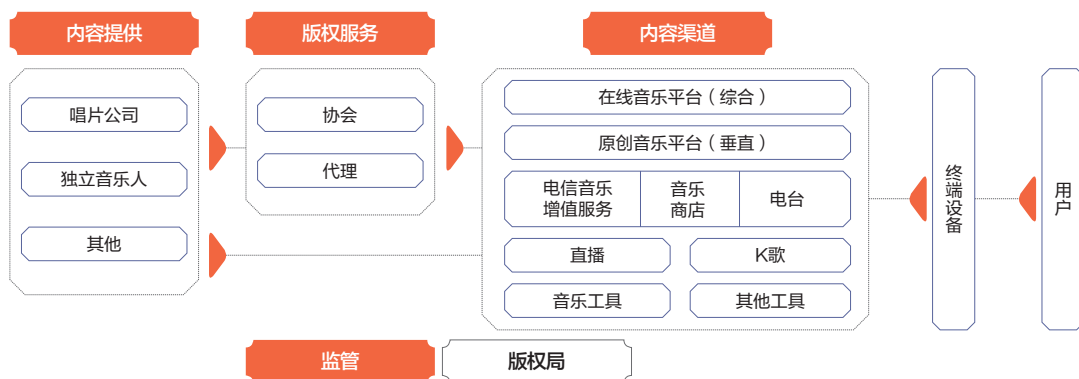
资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心、QQ音乐平台统计数据

② 产业生态

传统的中国音乐产业链主要分为四大板块：内容制作、艺人、发行和演出。当时的产业链主要围绕艺人展开，艺人的音乐唱片和现场演出支撑着整个音乐行业的收入。市场主要收益者为顶级艺人与经纪人/经纪公司，而顶级艺人掌握着主要话语权。从市场收入结构来看，唱片市场一直占有主导地位，但受盗版影响，收益增速逐年下滑；演出市场整体增速较高，占市场收入比重逐步上升；音乐词曲制作方整体式微，收益较低；传统零售发行渠道则主要依靠薄利多销的方式维持生存。

随着互联网的普及，中国的音乐产业链发生了新的变化。唱片行业由实体转向数字化，催生了全新的互联网音乐业态。版权市场逐渐规范，toB端收费模式日渐成熟，产生了版权服务这一全新环节；创作型艺人受到市场青睐，替代传统型艺人，成为上游内容生产的中坚力量；国家对监管体系的完善，促进了音乐正版化的贯彻落实。

音乐产业链



资料来源：洪泰基金内部研究、创业邦研究中心

演出市场相较于传统产业链，没有结构性变化。

随着目前版权保护的推进和数字付费意识的提升，在经历低谷期之后，行业开始逐渐显现崛起态势，但依然面临着多年来行业不景气造成的人才储备不足和行业不规范等问题。

3 行业现状与困境

● 多数唱片公司曲库体量较小且歌曲风格单一，难以形成规模效应

音乐行业上游内容生产公司高度分散，除极少数头部歌曲版权能够进入快速变现期，大部分腰部歌曲版权库都以规模作为决定性因素。国内唱片公司大多面临着曲库体量较小且歌曲风格单一，资源整合能力较弱等问题，无法形成规模效应，在与移动音乐平台的谈判中相对处于弱势地位，议价能力有待加强。

● 受盗版影响，国内唱片公司制作能力发展停滞，造成断层，艺人培训体系缺失

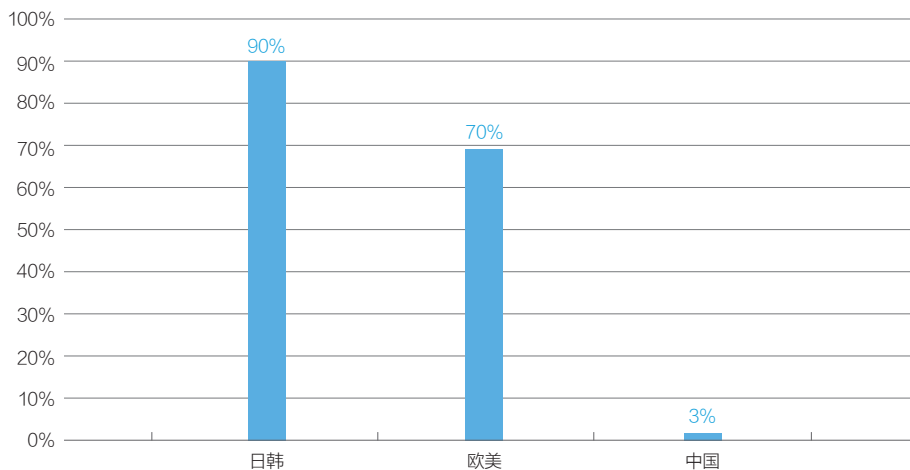
国内唱片公司在音乐内容制作的积淀上起步较晚。早年间，华语音乐市场主要受港台地区影响，知名歌手、词曲作者多数由港台地区引进。这使得国内唱片公司生产水平相对落后，且制作资源相对贫乏。

唱片公司在培养、包装艺人方面，虽有传统的较成熟的运作模式，但艺人孵化、培训体系的缺失导致近十年来华语乐坛青黄不接，少有巨星级歌手的诞生。随着全球信息化发展，国内音乐市场逐渐被欧美、日韩的歌手侵占越来越多的市场份额。

● 音乐核心业务盈利能力弱，主要依靠拓展性收入

从目前音乐产业收入结构来看，电信音乐增值业务和线下演出收入构成了行业主要收入来源，而内容版权作为产业得核心业务，盈利能力较弱，严重落后于欧美、日韩等成熟市场。根据《2017中国音乐产业发展报告》数据显示，2016年数字音乐总收入529.26亿，其中电信音乐增值业务386.66亿，而核心内容版权仅占143亿。随着版权保护环境的日益成熟，虽然情况逐渐好转，但市场目前仍处于蓄力增长阶段，总体营收占比依然较低。

2017全球各地区版权收益占音乐产业收入总比重



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

4 未来发展趋势

● 音乐类型越来越丰富，受众越来越广泛，总体空间变大

80年代，邓丽君，罗大佑为代表的港台流行抒情音乐和内地通俗音乐占据主流市场。崔健的《一无所有》唱响了中国的摇滚乐的兴起。90年代，黑豹乐队的《无地自容》、唐朝乐队的《梦回唐朝》等歌曲，在内地掀起一阵摇滚热。校园民谣萌芽起步，老狼《同桌的你》，创作者高晓松等成为原创歌曲新生力量。港台音乐（如张学友等）继续风行，国外流行风格如爵士，饶舌开始逐渐进入国内市场。

进入2000年，偶像型歌手，如周杰伦、蔡依林、五月天等成为市场主力，周杰伦的RAP+中国风引导了一波R&B风潮，成为流行乐主流。另外，以朴树为代表的内地原创歌手，继续尝试拓展民谣道路，而摇滚乐逐渐转入地下。以Linkin Park、Korn为代表的新金属乐队将金属乐和说唱带入国内，后转为小众文化。

2010年后，随着互联网音乐平台的蓬勃发展，各类型的音乐得到了广泛传播，由于唱片业的衰败和传统club的转型，电子乐随着大型电子音乐节走红。2017年的《中国有嘻哈》节目，成功带火了Hip-hop，可能会激发更多的小众音乐走入公众视野。

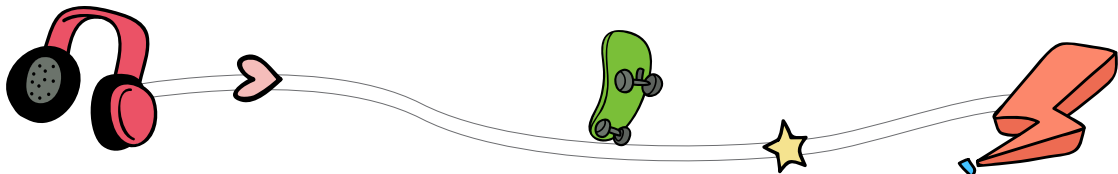
在短短的三十年间，国内的音乐类型极大丰富，流行趋势与内容制作水平正逐渐与国际市场接轨。由于互联网与移动设备的快速普及，音乐的传播效率得到极大的提升。截至2017年，中国网络音乐用户规模达到5.5亿，相较2016年增长9%，超过120亿美元估值的移动音乐平台端巨头TME版权曲库超过1500万首。丰富的作品积累和多样化的作品类型，加上稳步增长的受众用户群，音乐行业正迎来蓬勃发展的黎明。

● 消费群体对音乐需求上升，用户付费意愿逐年增强

截至2017年中，TME的付费用户数量已超过1500万，接近总日活用户1.91亿的8%，年增长率超过50%。然而对比发展相对成熟的美国音乐市场，同样处于霸主地位的Spotify付费率高达30%，与国内音乐付费市场仍有较大差距。随着消费升级，在线音乐用户对于优质内容的需求越来越高，内容付费的概念日益清晰，年轻化用户的版权意识进一步增强、付费意愿不断提升。在线音乐行业中，90后付费率为13.2%，相对高于80后的9.2%和70后的5.8%。根据TME预测，随着90后00后逐渐成为主要消费群体，未来3年内该平台上付费用户占比有望达到15%~20%，增长空间巨大。

● 各大音乐平台加大合作力度，重塑版权市场格局

网易云音乐先后与TME（QQ音乐母公司）旗下三大音乐平台、虾米音乐达成版权战略合作，实现曲库的双向授权。在此之前，几大移动音乐平台间为争夺版权垄断激烈竞争，致使了音乐版权价格非理性攀升，造成用户无法在单一平台获取全部想听的音乐。如今多方合作实现曲库共享，降低了用户的付费成本与平台的采购成本，推动版权市场良性发展的同时，也提升了用户的总体使用体验。从长远来看，版权市场的采购价格回归理性和稳定，将促进音乐生产制作生态的逐渐规范，对音乐版权市场的总体健康发展带来积极影响。



5 市场变革与创新

行业在经过一系列的变革后，适应目前数字时代和互联网时代的特性，产生了新的商业模式。

● D2C, D2F粉丝营销：高溢价的变现方式

D2F/D2C（Direct-to-Fan或Direct-to-Consumer），指不经由中间渠道商，通过提供超越音乐本身的附加价值，将产品或者服务直接卖给粉丝、消费者的商业模式。

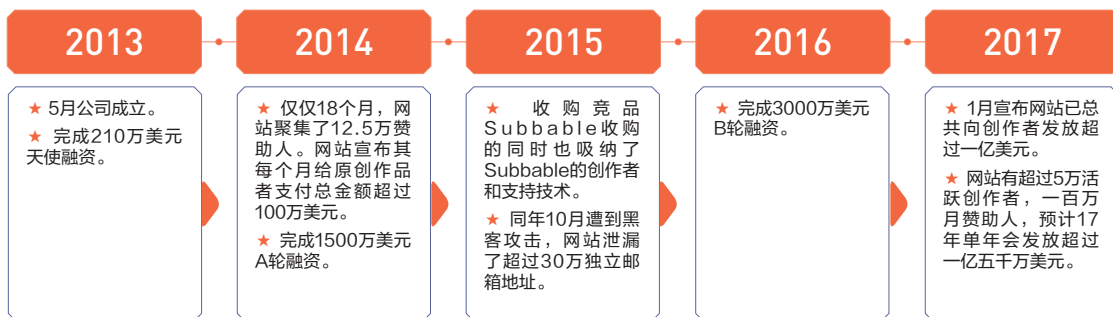
环球音乐十年前已经开始布局D2C电商，2010年和2013年，两次加强了旗下的电商部门，2015年上线新网站UDiscoverMusic，主要用于推销自己库存的老歌。通过D2F的模式，艺人或音乐公司能直接获得大量销售数据，因而能更好地设计产品，服务粉丝。

◆ 案例：Patreon

Patreon所创造的D2F模式是近年来国外最成功的商业模式之一。

2013年YouTube高人气频道作者Jack Conte想要通过YouTube作品变现为生，与工程师Sam Yam合作开发了Patreon。Patreon通过高人气的作者吸引粉丝，让粉丝以周结，月结或按作品结算的方式赞助几美元到几十美元给作者，成为赞助人，来获得分层次的新内容或独家内容的使用、提前浏览权。网站只从中收取10%抽成。

网站很快就受到了头部画家，音乐人，脱口秀艺人，游戏作者的关注和加入。每个赞助者平均赞助12美金，网站每5秒就会产生一笔新的赞助。目前头部作者可以达到每月3万美金的收入，第一名更是有每月高达9万美金的收入。



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

● 音乐主题IP运营：产品曝光和变现的正回馈效应

IP运营的本质，是利用一类音乐偏好或者音乐主题，针对其相对广泛的一个受众群体（如80后女性，00后）进行的大规模营销活动。

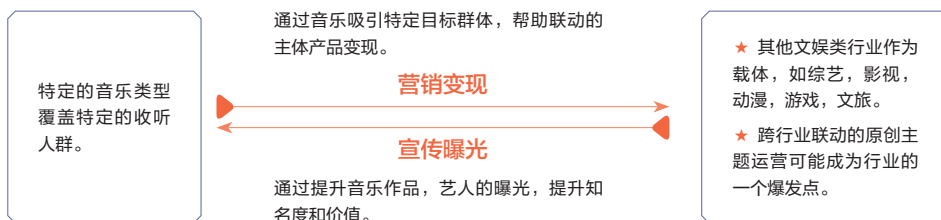
音乐作为入门门槛较低的娱乐形式，其受众极为广泛。利用针对特定类型的音乐作为娱乐主题，可以精准吸引到该类型覆盖的特定收听人群，从而达到精准营销的目的。

产品形式上可能是高品质的老作品再创新，也可能是相似品类的新作品，但作品都是围绕作为主题的音乐类型演绎，以免观众出现认知偏离丧失兴趣。比如以流行歌曲为主打题材的《中国好声音》上可能会出现部分其他的音乐类型，如摇滚、爵士等，但其本质仍然围绕流行音乐作为主题，如使用偏流行编曲的摇滚曲目，使用时代感强烈的民谣曲目，对流行曲目进行爵士改编等，本质上并不脱离其音乐主题。

利用音乐IP与其他文娱载体的结合，如综艺、影视、动漫、游戏、文旅、衍生商品等，通过联动主体产品进行变现。音乐IP本身仅起到吸引流量的作用，而通过联动主体的传播，音乐作品，艺人的曝光度得到提升，音乐作品的知名度和价值反向受惠，行业得到注血。近年来优秀的音乐IP众多，如综艺类的《中国有嘻哈》、影视类的《La La Land》，二次元的BML系列活动，游戏类的《最终幻想》交响乐音乐会、文旅类的各类景点音乐节等等。

音乐主题IP运营

IP运营的本质，是利用一类音乐偏好或者音乐主题（如流行，嘻哈）的好内容，针对其相对广泛的一个受众群体（如80后女性，00后）进行的大规模营销活动。形式上可以是高品质的老歌翻新，也可以是相似品味的新歌，但都是围绕主题的音乐类型，以免观众出现认知偏离丧失兴趣。

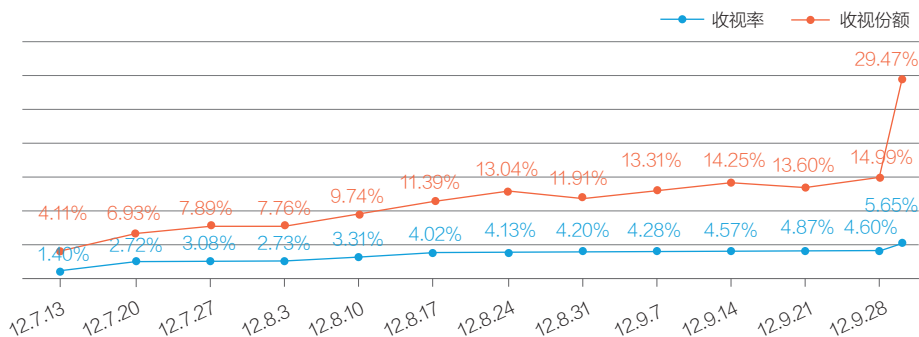


资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 案例：中国好声音

2012年，《中国好声音》依靠着真实盲听这一新颖卖点，配合专业的导师团队，优秀的舞台音响制作，和高品质的作品掀起了音乐综艺的风潮，打造了强力的品牌IP的同时，版权赞助收入持续走高，直至第四季节目收视率依然经久不衰。

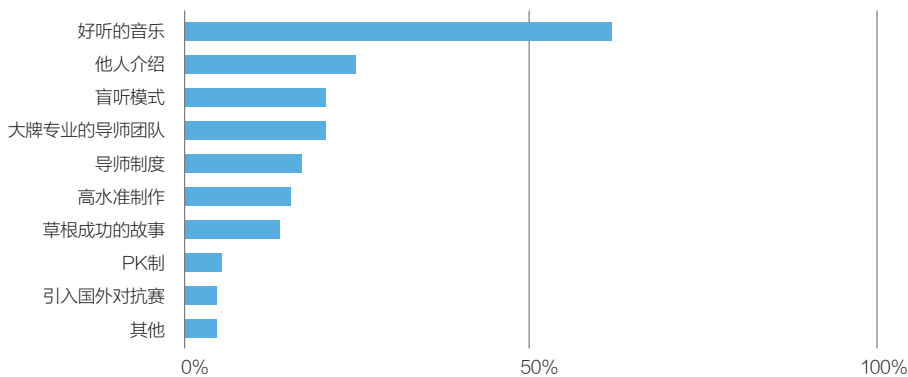
2012年《中国好声音》收视统计



资料来源：维基百科、数据由索福瑞媒介研究调查所得 收视数据均为浙江卫视csm44数据

音乐综艺IP，如《中国好声音》《歌手》等，霸占收视率排名前排的同时，也带红了一批新老艺人及优秀的音乐作品。以《中国好声音》为例，灿星文化在收获巨额版权费的同时，也同时带火了一批《中国好声音》的新老艺人歌手，如张玮，吴莫愁，平安，吉克隽逸，袁娅维，杨坤，刘欢，庾澄庆等；另一方面，也将一些曾经相对小众的音乐作品带入了更多人的视野，如《春天里》，《High歌》，《我的歌声里》，《空城》，《私奔》，《My Way》等。

收看原因



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心、2013关于《中国好声音》受众心理的调查报告

《中国好声音》等音乐综艺节目能打开市场局面，其背后依靠的是针对市场口味的优秀音乐作品。观众对优质音乐的追求通过影视的方式变现，而最终又能为音乐行业反向输血，成就了诸多的艺人，音乐制作人和音乐作品。

● 衍生商品和服务：潜在的变现市场

基于中国巨大的人口红利，电商消费依然是巨大的市场，可能提供的潜在收入极为可观。

国外周边商品销售占有线下演唱会收入的30%，而国内基本只提供单纯的演出，在周边商品和衍生服务上还有巨大的缺口。纪念T-shirt，写真相册，VIP合影，签名握手券，到最新的粉丝众筹应援等等。

音乐衍生商品和服务模式，表面是垂直领域电商模式，而实际的盈利思路是基于用户大数据的衍生品精准营销。

6 投资机会

● 整体投资建议

音乐作为一种娱乐媒体，其消费性质与其他类型的娱乐媒体具有一些截然不同的独特性：

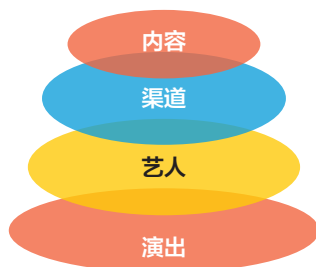
需求上：同一品类，多样性，经典和新款同样高需求

使用上：高频，短时长，高复用，不会损耗，无空间限制

生产上：竞争充分，门槛高，优质产品生产难度高

购买上：单品价格低，无需重复购买，可转让

而一旦内容的使用权得到有效保护，头部作品价格一定会上升。苹果公司曾试图往这个方向改变，仅仅通过添加了mp3音乐的不可转让机制，就提高了整个音乐产业数字版权的整体收益。



从行业发展来看，投资策略上强内容生产类标的为最优、其次是强渠道类标的、最后是强艺人类标的。虽然从短期收益上来看，艺人类经纪公司收益高，可由于国内相关法律法规的不健全，和契约精神整体缺失的市场环境，艺人的不可控性较强，难以为公司带来长期稳定的收入；渠道类公司话语权强，以流量为核心，变现能力强，但大流量通常掌握在大平台手中，很难有投资机会，同时业务扩展性较差；而内容生产公司在以前的大环境下普遍不受重视，估值偏低，随着我国在版权保护政策的不断完善，价值会逐渐向欧美市场看齐，发展潜力巨大。

● 典型企业分析：

◆ 内容版权型代表公司-太合麦田

◆ 太合麦田成立于2004年，是目前为中国最大的唱片公司。太合音乐曾签约包括张韶涵，阿朵，李宇春，林俊杰等知名艺人。

◆ 然而自2007年转型拥抱数字音乐后，版权的收入成为了太合最重要的收入来源之一。

◆ 其中，太合音乐集团的自有版权收入，占太和音乐的30%-40%

◆ 代理数字音乐版权，如Orchard的中国区独家分销，也是主要收入之一。

◆ 旗下百度音乐为最主要的分发渠道，但也和包括QQ音乐、阿里音乐在内公司达成合作。

◆ 目前的太合生态中，线上线下的业务涵盖内容生产、版权分发、粉丝社群、线下演出服务、艺人经纪等。在牢牢把握住内容的同时，也希望利用公司在产业链上的资源和变现能力帮助艺人推广，给太合音乐带来原创版权音乐和健康的收益模式。



◆ 演出型代表公司-摩登天空

摩登天空 (Modern SKY) 是一家新音乐独立唱片公司, 业务涵盖音乐出版、艺人经纪、现场音乐三大板块, 包括草莓音乐节、ZOO 电子音乐节等, 旗下艺人包括二手玫瑰、痛仰、彭坦、张曼玉、宋冬野、马頔、左小祖咒等



摩登天空是在中国本地成长起来的综合型音乐娱乐公司, 公司始终保持代表年轻人活力的审美, 在创作型艺人的经纪、版权以及音乐节等领域处于行业龙头地位。公司经营多年的围绕音乐产业链的生态布局发展策略, 为摩登天空后续的规模化发展和商业拓展打下了基础。公司目前正发展成为引领年轻人文化的公司, 摩登天空的品牌和影响力在国内和海外不断发酵, 品牌的价值和输出以及新的商业模式将进一步放大公司的发展空间

● 子赛道投资策略:

◆ 内容生产

版权变现:

- ① 主动付费: 新内容付费商业模式。
- ② 被动收费: 通过技术手段高效完成跨平台版权溯源。

优质内容生产:

- ① 能大量产生优质原创作品, 无论是通过技术还是运营手段。
- ② 让优质作品(而不是创作者)和乐手/唱片公司有效连接的平台。

◆ 渠道

IP跨界主题:

- ① 将音乐与游戏, 电影动画, 旅游等行业结合, 增加曝光和变现的模式。
- ② 开发音乐主题IP, IP自身可以实现跨界。

◆ 艺人

粉丝经营:

- ① 有效利用人口红利, 依靠大数据和AI能精准定位群体音乐口味的产品。
- ② 通过粉丝运营和提升附加值使音乐产品能卖出高溢价的模式。
- ③ 更聪明, 交互式的音乐流媒体广告变现模式。

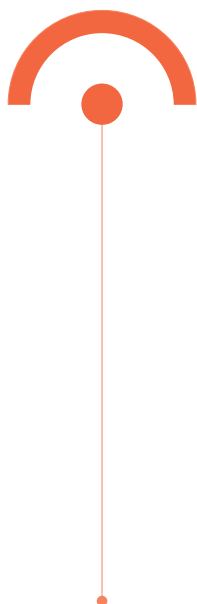
演出

演出活动:

劳动密集型工作, 在信息时代扩展性差。最终会演变成社交活动。适合作为音乐公司的底层变现手段。

线上演出:

- ① 能使用户主动为内容付费的商业模式。
- ② 结合科技(如VR)使社交体验提升的产品。



CHAPTER7

数字阅读行业分析

1. 概念及发展历程
2. 市场规模
3. 产业链
4. 商业模式
5. 发展趋势
6. 典型企业分析
7. 投资机会分析

1 概念及发展历程

● 数字阅读概念

数字阅读是以互联网为传播渠道，供用户在线阅读或下载的电子格式化公开出版物。阅读内容的创作者或出版方利用数字化手段，在PC、手机、平板电脑、阅读器等电子设备上，提供电子书、网络小说、博客、网页等数字化文字和音频。

数字阅读的发展催生了各式各样的创新产品，最早有网络文学、电子书（数字图书），随着数字移动端的普及应用，有声数字读物、移动阅读开始走入我们的生活，但目前以网络文学和电子书为代表的传统的数字阅读产品仍然是其重要的子集。

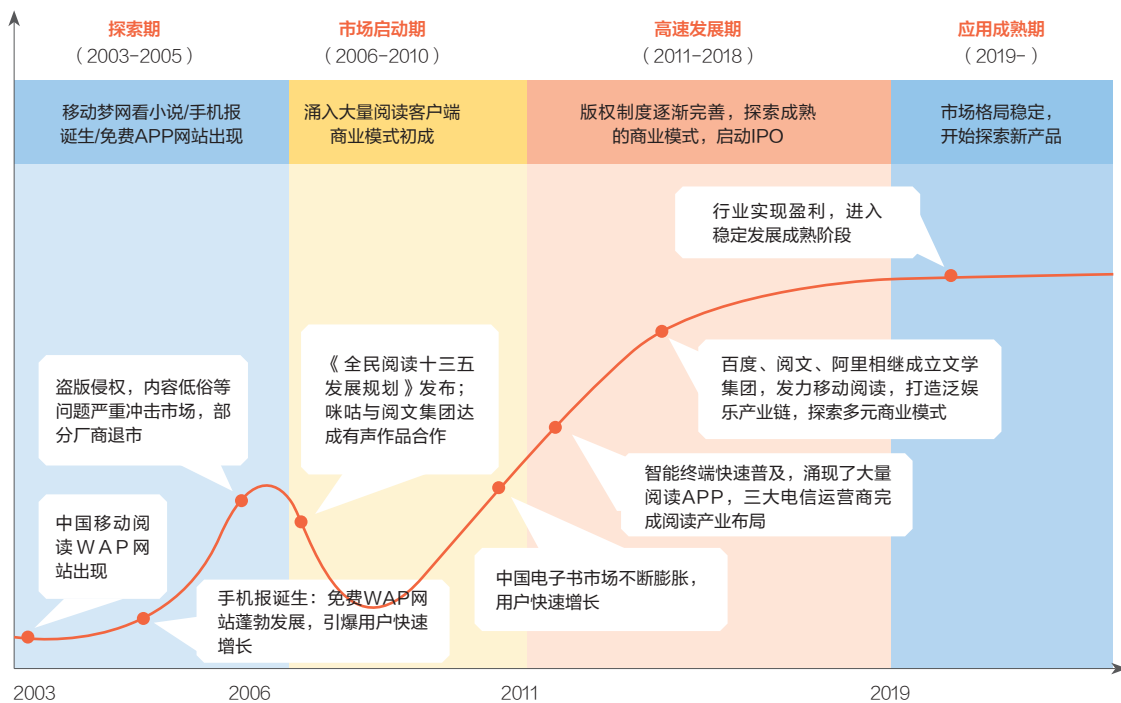
电子书即实体书的电子版本（线上版本），是数字阅读的重要形式之一。

有声书顾名思义是通过音频形式来传播并播放的文学作品。

移动阅读即使用移动终端进行的阅读行为，包括使用移动终端安装的各类阅读APP，也包括使用专门的电子书阅读器（如Kindle、iReader电子书等）进行阅读。

● 数字阅读的发展

数字阅读行业兴起于21世纪初，至今经历了如下发展阶段：



资料来源：阅文集团招股说明书



萌芽期（2005年之前），以榕树下、红袖添香小说网为代表的网络文学站点刚刚出现，网络文学内容的丰富度非常有限，用户普及度也十分有限；在移动端，用户使用功能机，大多通过WAP移动梦网、手机报等产品形式接触数字内容。

市场启动期（2006-2010年），用户数量开始快速增长，付费阅读开始兴起，起点中文网、晋江文学城、红袖添香小说网开始流行，文学作品也多以玄幻、言情等新题材为潮流；虽然版权问题严重，但电子书市场仍然快速发展。

高速发展期（2011年至今），阅文集团、掌阅科技、阿里文学、中文在线等行业龙头开始形成并逐渐稳定；随着智能手机的普及，数字阅读市场开始向移动阅读方向快速发展。截至2016年底，移动网络文学用户达3.04亿人，占数字阅读用户91.3%；内容上，仅网络文学就覆盖了200多个题材，超过传统出版物的范畴；用户的付费意识也基本养成，随着90后、00后成为主要消费群体，ARPU值开始快速提升。

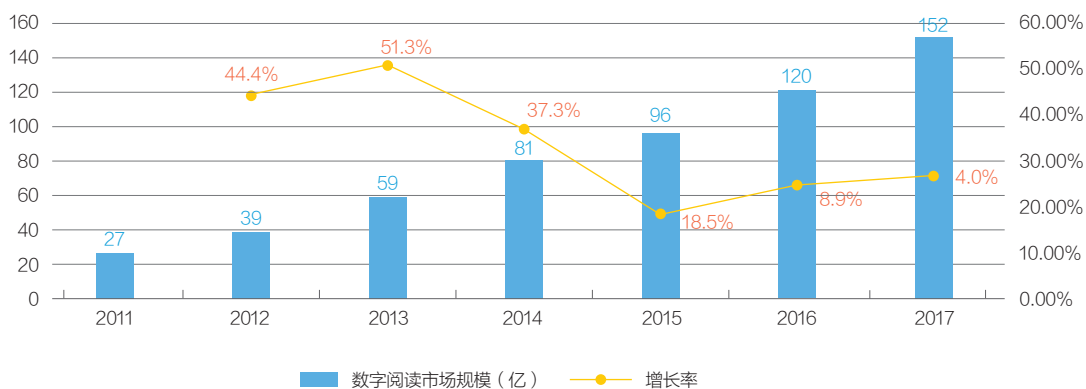
今天，以阅文集团、掌阅科技、中文在线等为代表的优质公司已登陆资本市场，行业开启发展新阶段。

2 市场规模

● 市场整体规模

从市场规模来看,《2017年度中国数字阅读白皮书》数据表明,数字阅读市场规模2017年已经达到152亿,2011年市场规模为27亿元,6年间 CAGR达33.38%。对标纸质阅读数据,2017年图书零售市场超过803亿元,数字阅读仍有5x以上市场空间。

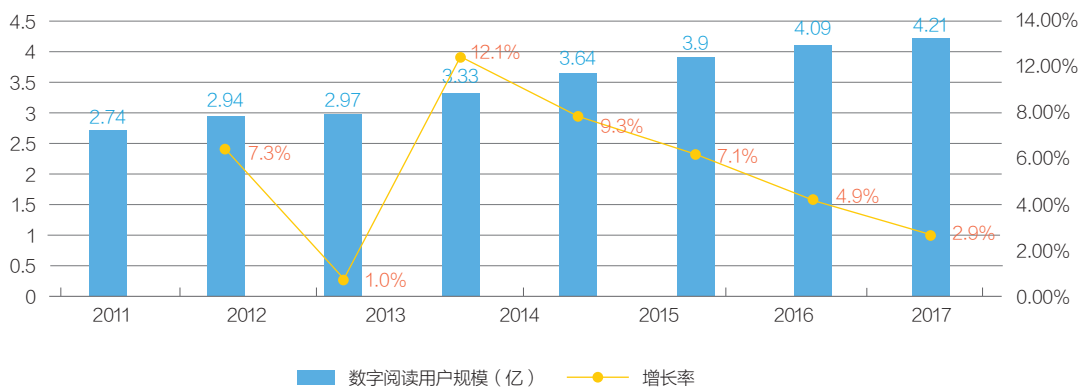
2011-2017数字阅读市场规模



资料来源:中国音像与数字出版协会、洪泰基金、创业邦研究中心

从用户规模来看,2017年数字阅读用户规模超过3.5亿。根据Frost & Sullivan预测,2016年之后,用户增长速度有所放缓,但仍处于上升态势,2020年数字阅读用户规模将达4.21亿人,年均复合增长率约为6.33%

2013-2017年数字阅读行业的用户规模



资料来源: Frost & Sullivan、洪泰基金、创业邦研究中心

从细分赛道来看，网络文学市场尤其值得关注。网络文学是一个快速成长的细分赛道，根据Frost & Sullivan数据，预计到2020年市场规模将达134.08亿元，复合增速为30.9%。网络文学的用户数量也相当可观，CNNIC数据显示，截至2017年12月，网络文学用户规模达到3.78亿人，同比增长4455万人，占总网民的48.9%；其中，手机网络文学用户规模为3.44亿人，较2016年底增加3975万，占手机网民的45.6%，移动数字阅读市场同样值得关注。

● 行业规模增长驱动因素

数字阅读市场增长驱动因素包括人口增长及用户下沉带来的用户数增长、付费能力和付费意愿提升带来的付费渗透率和人均月付费金额的提高，以及更加严格和完善的版权保护等若干因素。

◆ 用户数：

从用户整体规模来看，用户规模增长主要由手机阅读用户及新出生人口用户驱动。目前移动互联网人口红利已经落幕，但是手机数字阅读用户占手机网民比例尚未超过半数，还有较大提升空间。数字阅读用户目前仍集中在在一、二线城市，随着移动互联网的触角不断向三线以下城市延伸，将会攫取新一波的人群红利，未来在人口占比较大的三线及以下城市未来存在较大的市场空间。从月活人数来看，行业龙头历史MAU保持了较高速增长。从网络文学市场龙头阅文集团在自有平台及自营渠道以及数字阅读龙头掌阅科技的MAU来看，未来三年内两大龙头公司MAU增速大概率保持在10%-20%合理区间。

◆ 付费渗透率：

从付费渗透率来看，行业龙头的渗透率还处于起步阶段，2020年付费用户占比将达10%-15%。以阅文集团为例，月付费人数从2016年的830万人增至2017年的1110万人，付费比率（月付费人数/MAU）则相应从4.9%提升至5.8%。根据阅文招股说明书，预计2020年PC端及移动端的付费阅读比例将分别达4.8%和14.5%；掌阅科技2016年年度充值人数为2428.9万人，同比增长74.8%，2017H1充值用户数量达到1561.4万人，同比增长28.5%；支付比率也从2014年的2.6%提升至2017Q1的5.3%。根据这两大龙头来预测，未来到2020年行业平均付费比例将达10%-15%。

ARPU值提升也是数字阅读行业发展的重要驱动力。2017年，阅文集团自有平台及自营渠道的在线阅读收入为29.55亿元，同比增长71.4%；ARPU值（平均每名付费用户月付费）从2016年的17.4元增加到2017年的22.3元。

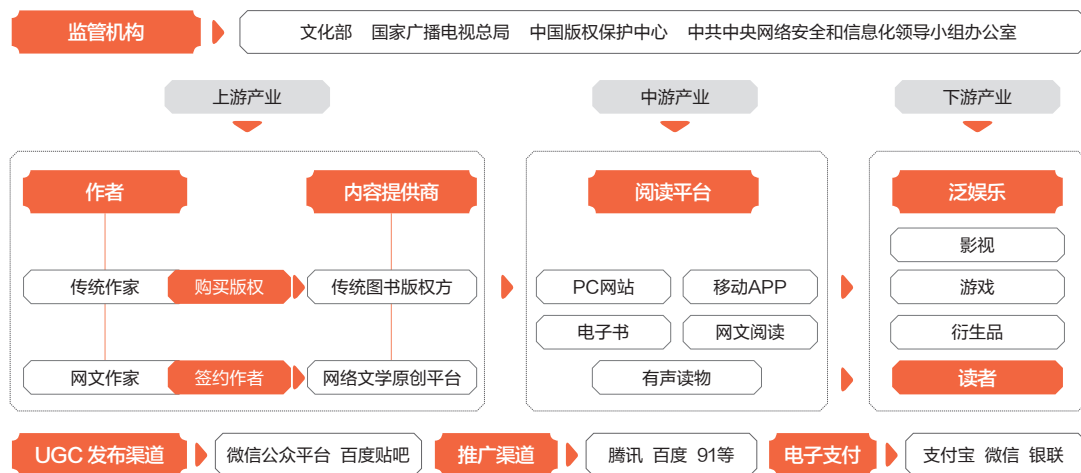
用户付费渗透率和ARPU值的提升其背后逻辑在于用户收入和地区消费能力的提升。根据《2017年度中国数字阅读白皮书》显示，2017年为电子书付费的意愿为63.8%，其中2017年愿意为单本电子书支付的平均金额为13.6元，相较于2016年的8.9元增长了52.8%。从用户结构来看，中年、青年阅读用户占比超9成，用户具有一定的消费能力和消费意愿，可用于文教娱乐的开支有一定提升空间。当然，后续付费用户渗透率提升和ARPU值提升需要用户经济基础作为支撑。

版权保护：数字阅读行业受到政府的严格监管，也受益于政府扶持和政策利好。从2009年起，国家先后出台一系列产业政策都强调要加快数字出版、网络出版等行业的发展。另一方面，盗版行为严重危害行业健康，长期以来国家开展了一系列针对盗版侵权的互联网专项整治活动，关停整顿非法侵权网站。

3 产业链

经过多年发展，数字阅读行业已经形成了以作者和内容提供商为上游、数字阅读平台为中游、C端用户和B端影游公司为下游的全产业链。

数字阅读产业链



资料来源：艾瑞咨询、洪泰基金、创业邦研究中心

上游内容产生：上游产业包括作者、作品、以及内容提供商；其中，内容提供商包括传统图书版权方或代理机构、网络文学原创平台、其他版权运营商。代表性原创文学网站和公司，包括阅文集团旗下的起点中文网和榕树下，中文在线旗下的17K小说网，完美世界旗下的纵横中文网等。上游内容提供商主要通过签约不同级别作者或通过直接购买来获得作品版权，并向内容发布商、阅读平台、以及其他版权需求方出售相应版权而获取收入。

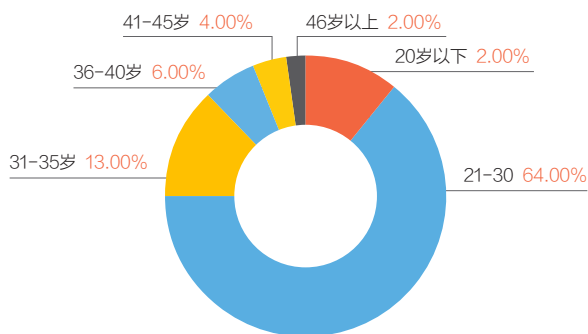
中游阅读平台：数字阅读平台包括PC端、电子书阅读器、移动端及有声阅读平台；PC端阅读平台包括起点中文网、新浪读书、纵横中文网等；移动端阅读平台包括QQ阅读、iReader、咪咕阅读等；有声阅读平台包括懒人听书、喜马拉雅等。从平台拥有者来看，数字阅读平台参与者包括电信运营商（如中国电信的天翼阅读等）、互联网巨头（如阿里文学、腾讯旗下阅文集团等）、电商公司（如京东阅读、亚马逊Kindle）以及独立运营的数字阅读公司（如中文在线、掌阅科技等）等。数字阅读平台通过向终端用户提供阅读及增值服务来实现流量变现和收入获取。

下游用户衍生：下游包括B端的影视制作公司、游戏公司等，以及C端的个人用户。下游C端用户通过向中游支付订阅费用或打赏、B端向上游支付版权费用或收入分成来参与数字阅读市场。随着个人付费习惯养成和顶级内容的版权价格增长，市场呈现快速增长和行成了正向循环。

● 产业链上游

创作者：数字阅读产业链的源头是创作者。中国数字阅读作者数量目前已经超过780万人；根据Frost&Sullivan预测，预计到2020年底，原创网络文学作家将达850万人，未来四年的平均复合增速为9.2%。从年龄结构来看，46岁以上的创作者仍是网络创作的主要力量。

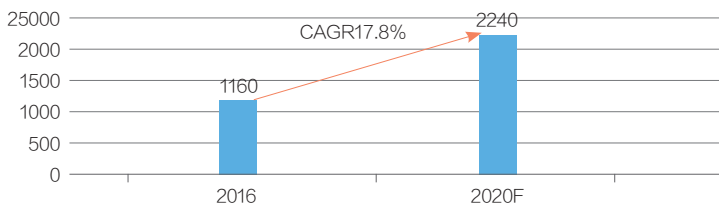
2016年网络文学作家年龄分布



资料来源：Frost&Sullivan、网易云阅读、洪泰基金、创业邦研究中心

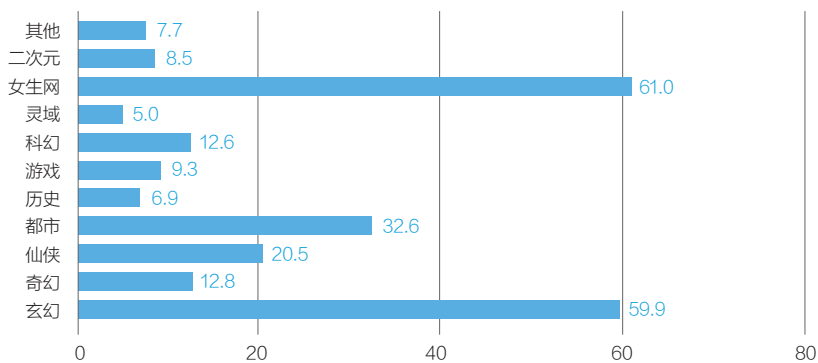
作品：庞大的网文作家群体创造了大量网文作品，目前我国数字阅读作品规模巨大，且持续增长，预计到2020年，将增加至320万，年均复合增速13.7%。以阅文集团为例，其版权库作品由2016年的960万部增加到了2017年的1110万部，新增150万部，其中自有平台产生的作品从920万部增加到了970万部；另一方面，出版图书逐渐电子化，根据掌阅科技的招股说明书表明，其拥有出版图书电子版36.7万册，在出版优质重磅书的覆盖率高达80%。从作品内容类别来看，以起点中文网为例，女生网文、玄幻、都市题材的文学作品数量较多，一定程度上反映了市场需求。

2016-2020年网络文学作品增速情况



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

起点中文网网文分类及数量（万）



资料来源：Frost & Sullivan、网易云阅读、阅文招股说明书及2017年财报

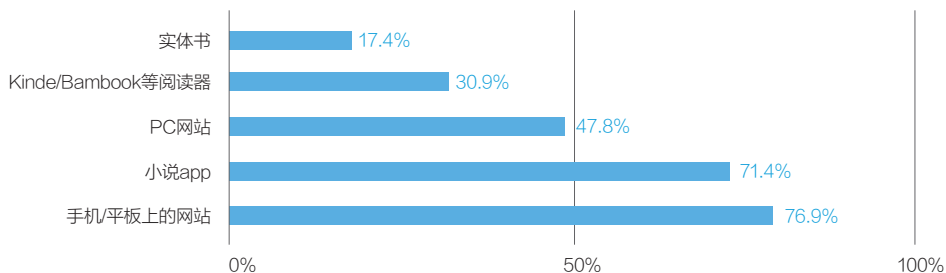
上游产业整体来看：内容供应市场格局稳定，龙头形成。目前，主要内容提供商包括阅文集团、中文在线、掌阅科技、阿里文学、百度文学、磨铁中文网、晋江文学网等。按平台提供网文数量占比来看，阅文集团处于绝对领先地位，占比高达72%；中文在线和掌阅科技分别位居二三位，占比分别为27.5%和5.2%。

● 产业链中游

◆ 网站阅读

网站阅读、移动App、电子书阅读器是三大读书渠道，其中网站阅读（包括移动端和PC端）最受欢迎。通过移动端App来阅读的比例仅次于移动网站阅读，为71.4%；此外，30.9%的用户还会使用Kindle、掌阅iReader等硬件电子阅读器。

2016年数字阅读渠道受欢迎度

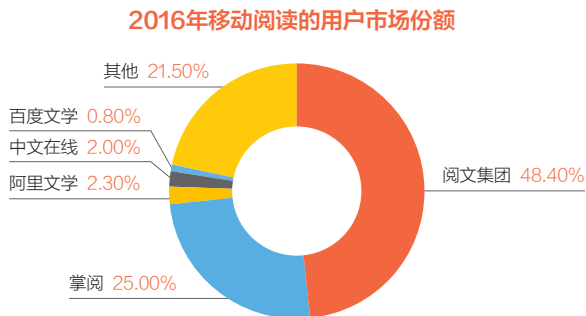


资料来源：艾瑞咨询、公司公告、洪泰基金、创业邦研究中心

网站阅读市场中，腾讯（阅文）、阿里、百度、掌阅科技、中文在线是主要参与者。从用户覆盖率、阅读浏览时间及日更新作品数量三个指标来看，阅文集团处于龙头地位。

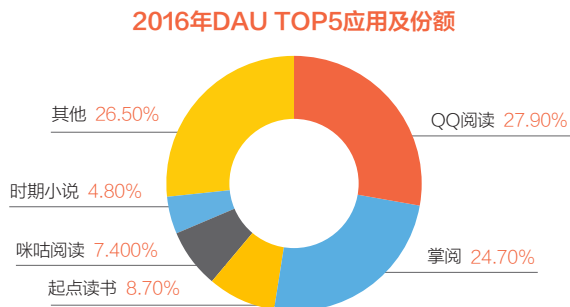
◆ 移动APP

移动App的主要厂商包括阅文集团、掌阅科技、阿里文学、中文在线、百度文学（现完美世界控股）等。阅文集团拥有QQ阅读、起点读书、懒人听书等应用；此外，阿里文学旗下的书旗小说、掌阅科技的iReader掌阅、中国移动的咪咕阅读均有一定的影响力和用户群体。从公司移动用户数占总用户数的份额来看，阅文集团的市占率为48.4%，远高于第二名掌阅科技25%，两家公司合计73.4%，占据大半壁江山。



资料来源：Frost & Sullivan、洪泰基金、创业邦研究中心

在移动App产品方面，QQ阅读、书旗小说、掌阅各有千秋，不分伯仲。从DAU角度来看，前五大移动App产品是QQ阅读、掌阅、起点读书、咪咕阅读和书旗小说。



资料来源：Frost & Sullivan、洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 电子书硬件阅览器

虽然全球电子书硬件市场开始走弱，2017年我国电子阅读器收入占比提升较为明显，收入占比由2016年0.3%提升至2017年1.4%。

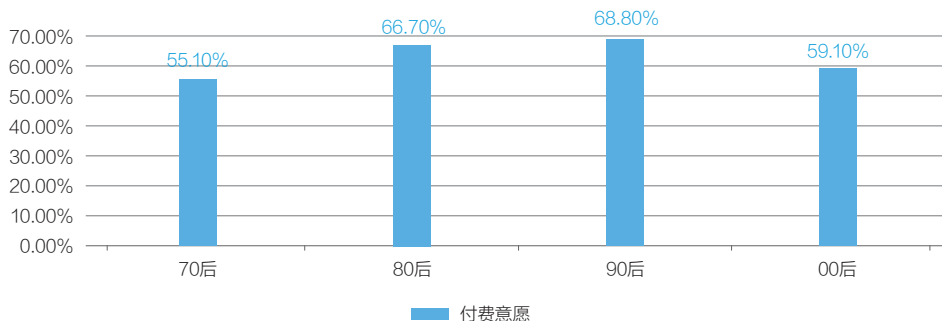
2017年以来，阅文、掌阅、京东等国内数字阅读和图书电商巨头纷纷推出自有电子书阅读器产品。比较而言，目前各大平台的数字图书阅读器在屏幕大小、清晰度及内存等硬件上并没有显著区别，关键区别在于内容端和用户体验方面。QQ阅读，掌阅等公司凭借自身积累的丰富数字图书资源，在内容端具备先发优势；当当，京东等传统图书电商则选择和数字图书厂商合作推出电子阅读器，补齐“内容端”并发挥其网络销售渠道优势；而海尔等厂商则另辟蹊径，着眼于数字阅读垂直领域，推出与中小学教育相结合的数字图书阅读器。

● 产业链下游

◆ C端用户

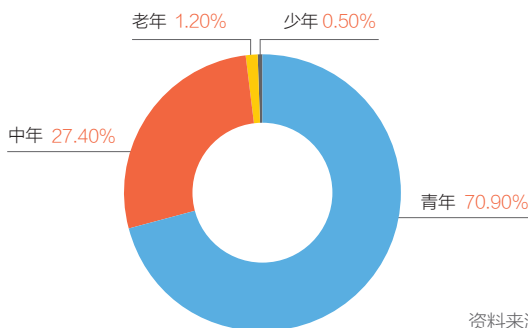
从用户结构上来看，青年用户占比达到70.9%，而80、90后的付费意愿均高于65%，加之两个年龄段的用户有良好的付费能力，未来付费渗透率和APRU具备一定的提升空间。

2017年数字阅读用户付费意愿



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

2017年数字阅读用户年龄结构



资料来源：《2017年数字阅读白皮书》

◆ B端衍生市场—影视和游戏

数字阅读用户存在后续消费的意愿，衍生市场有待挖掘，顶级网络文学IP一般凝聚了大量粉丝，这些粉丝是网络文学后续衍生开发的消费基础。

◆ B端用户

下游在B端的应用中，影视是网络文学后续开发的首选，游戏也是网络文学的重要衍生方向。值得注意的是，《诛仙》、《老九门》、《青云志》等都有同名影视剧，即“网络文学+影视+游戏”的联动模式才是核心发展趋势。

4 商业模式

随着数字阅读行业的日渐成熟，其商业模式也日趋多元化。除了读者的付费订阅或购买等传统盈利模式外，流量变现、版权衍生运营也成为数字阅读行业收入的重要来源。

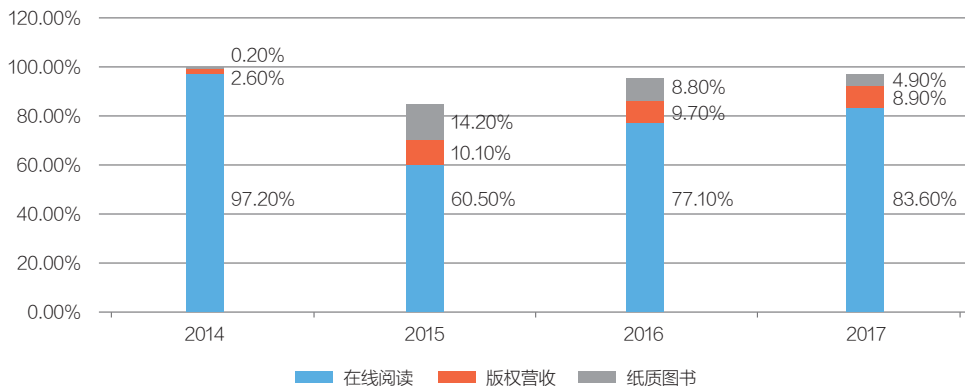
根据《2017中国数字阅读白皮书》数据，我国数字阅读行业虽然仍以用户订阅收入为主要收入方式，占比为88.5%；但随着版权保护力度增强、全IP产业联动进一步强化以及硬件阅读器产品质量提升，元化盈利模式有望逐步成熟和走向均衡。

● 付费阅读

在整体行业收入结构中，用户付费（包括订阅收入、打赏）仍是当前变现的主力模式。

以阅文集团为例，2017年实现收入为40.95亿元，其中在线阅读34.2亿，占比83.6%；版权运营3.66亿，占比8.9%；纸质图书出版2.01亿，占比4.9%；其他收入降至1.07亿元，比例为2.6%。而掌阅的数字阅读收入一直是收入的主要来源，占比90%以上。

2014-2017年阅文集团收入构成



资料来源：招股说明书、洪泰基金、创业邦研究中心

● 平台流量变现：平衡用户体验与商业广告

各类数字阅读平台聚集了大量用户，且用户黏性不断提升，平台使用次数及时长都逐渐增加的情况下，庞大的用户流量变现成了数字阅读行业首选的收入补充方式。目前，数字阅读平台主要有两种流量变现方式，第一是广告营销，第二便是因目标群体较为重叠而衍生出的游戏联运。

1、广告营销：头部平台谨慎开展

数字阅读平台通常面向广告主或广告代理商出售广告位，采用CPT、CPA 两种基础计价收费方式。此外，平台在基础收费方式下针对不同类型广告、不同广告主还可能提出更具体的组合收费合约。

相较于门户资讯类平台，广告营销业务对数字阅读平台有更明显且深远的负面冲击。首先，门户资讯平台主要提供及时、简短的信息，若广告以资讯类软文、短视频等形式出现，对用户体验的影响并不大。但在阅读平台上，过多广告的干扰将会影响读者的阅读流程，造成不好的体验。其次，对门户资讯类平台而言，广告收入即为主要收入，但阅读平台以用户付费、订阅收入为主要盈利方式，若因占比极小的广告业务而影响主业将得不偿失。

因此，尽管广告是数字阅读平台流量变现最直接的方式，且上述数据也表明数字阅读行业广告收入的占比明显提升，但观察行业头部玩家的收入构成，可发现广告业务的收入份额反而呈现一定下滑。考虑到广告可能带来负向的用户体验，头部企业对广告营销业务基本持谨慎态度，数字阅读行业以广告来实现流量变现的方式还有待验证。

从广告类型上看，读者的娱乐偏好是数字阅读平台选择广告的重要因素，多为进行游戏、教育、电商的广告投放。

2、游戏联运：寻找行业重合用户

由于数字阅读用户，尤其是网络文学读者与游戏玩家有着较高重合度，数字阅读平台也自然地衍生出部分游戏业务。一方面，数字阅读平台能利用其庞大的用户资源，强关联地为各类网络游戏引流，如仙侠武侠、玄幻类小说的读者很大比例上也青睐同类型游戏，如果数字阅读平台针对有明显偏好的用户进行同类型游戏的宣传，或许能带来更好的转换效果，而且该变现方式相较于广告营销对阅读体验的负面影响更弱；另一方面，由于数字阅读平台在长期运营中积累了关于用户需求、喜好的大量数据及丰富经验，由他们为某些细分类别的游戏玩家提供运营服务会更精准、有效。

各主流数字阅读平台基本都开展了游戏业务，分别采用了不同的业务模式和收入方式。

● 版权运营增值：打开衍生变现空间

根据上述游戏联运的思路，如果数字阅读平台读者与玩家高度重合，数字阅读平台可以直接改编部分优质IP，或授权第三方进行游戏开发；而游戏问世后，则可以继续利用自身平台流量来推广及游戏联运，从而形成完整的产业链，并从IP、流量等各个环节挖掘增值、变现的可能。具体的授权收费方式可以为一次性收取固定版权费，或者固定版权费+后续分成的模式，除游戏以外，影视剧、动漫等产业也遵循相同的商业思路。；在动漫方面，网文读者与动漫观众的重合度有较高的重合度；从影视剧看，由网文改变的电影的受欢迎程度略高于电视剧，但付费用户占比低于影院消费，因此，从需求端受众的偏好状况看，数字阅读平台授权进行游戏、动漫、影视剧三方面改编自有IP将有充足的前景和市场，网络文学的IP改编同样有充足的盈利和升值空间。

从发展历程看，我国知识产权市场的发展程度还远落后于欧美等文娱产业链成熟的国家，因此整体市场的提升空间很大。据Frost & Sullivan 报告数据，2016年我国网络文学市场规模45.71亿元，预计到2020年将增至134.08亿元，2016-2020年复合年均增长率为30.9%，但2016年，我国包括动漫、电影、电视剧、网剧、游戏在内的娱乐行业市场规模整体为4698亿元，至2020年预计增至8028亿元，复合年均增速为14.3%。由此可见，如果数字阅读企业的营收能力不局限于现有的付费订阅用户，而是从整个文娱大产业出发，考察其IP的延伸价值，则数字阅读行业还有相当大的增长空间，且数字阅读企业对IP的衍生增值不仅仅局限于授权收费，还可以通过参与精选项目的投资制作来延展自身产业链，发展为大文娱集团。如漫威从漫画平台起步，在逐渐积累了大量的IP后，凭借IP跨界运营才真正突破原有营收界限，成为传媒界颇具影响力的巨头，最后投身于迪士尼旗下，与其共同打

造出从电影到动画到游戏，再到周边衍生品的一条完整产业链。

从IP运营业务发展最迅速的阅文集团这一主要玩家个例来看，数字阅读付费目前仍是其主要收入方式，相对而言，其版权运营占比极低。过去两年中，阅文已授权超100部文学作品供第三方改编，且2016年在中国发行的网络文学改编产品中，按票房计20大电影中的13部、20大最高收视率电视剧中的15部、20大最高播放量网剧中的14部、20大最高下载量网游中的15部、及20大最高收视率动画中的16部都是基于阅文旗下平台的内容。即便如此，2016年版权运营收入占阅文总收入比例仍为9.7%，而掌阅自2015年起才开展内容增值服务，版权产品营收占比至2016年底仅0.89%，但从绝对值爱看，掌阅、阅文在版权运营方面的营收增长都一路攀升。对比来看，中文在线版权运营营收占比已上升至较高水平，但在增速方面，中文在线落后于前两家，其营收占比的提高也受其余板块营收缩小的影响，阅文在2017年的财报中公布其版权运营收入已增加至3.66亿元，掌阅及中文在线的年报未出。

整体上，IP增值从需求端来看，满足用户偏好，从市场状况看，深受资本追捧，从行业整体及个体的发展看，都仍有广阔的成长空间，版权运营、IP增值在未来有望成为驱动数字阅读行业规模进一步扩张的主要发力点。

⑤ 发展趋势

● 新媒体

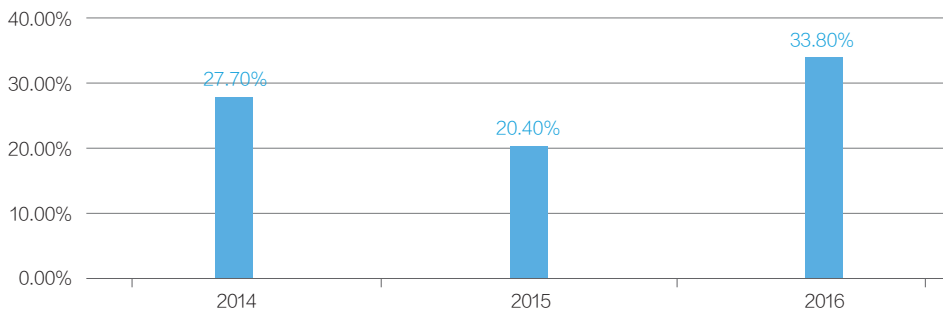
以微信、微博为代表的新媒体拥有巨大的用户基础，这些用户有着较大的阅读需求，此外，微信、微博的社交等属性也有利于内容分享。

阅读平台与社交新媒体展开互利合作，实现用户需求和流量红利互相补充。阅读平台在微信、微博、今日头条等新媒体建立账号，通过流量采买等方式将潜在用户引流至自身账号，在用户阅读账号内文章的时候，用户如果感兴趣可以点击链接跳转至公司WAP自有阅读平台，并付费阅读后续章节内容；或者用户直接在微信公众账号付费阅读，实现流量的直接变现，至此，阅读平台拥有自有阅读平台和新媒体平台两大流量阵地。

一般来说，付费用户在阅读平台的平均消费约80元左右，而在新媒体平台的获客成本仅为7-10元，此外，当前新媒体流量采买和自有流量比例为7:3；随着自有流量的增加，有望持续提升后续单用户的毛利。

采用此类推广模式的公司有平治信息、掌维科技。例如，掌维科技运营了“原创书殿”和“小说阅读”两大微信订阅号，总共积累了600万关注用户；平治信息除了自有的30多个原创阅读网站，还在微信、新浪微博、今日头条建立新媒体账号，仅微信公众号就有70个，积累超过2000万微信粉丝，其新媒体粉丝体量基本与自有阅读平台持平。

阅文通过腾讯产品自营渠道收入占比



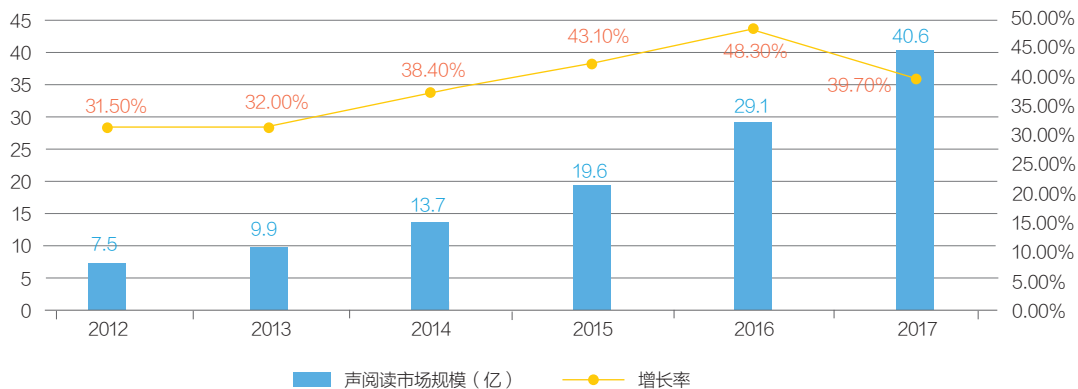
资料来源：企鹅智库、洪泰基金、创业邦研究中心

阅文集团的股东是腾讯集团，并作为战略合作伙伴可以利用后者的流量优势，潜在阅读用户在使用腾讯产品时可直接付费阅读阅文集团的网文内容。2016年12月，阅文在腾讯产品的自营渠道的移动MAU达8970万，具体渠道包括QQ浏览器、手机QQ、腾讯新闻、微信阅读等，近年，阅文通过腾讯产品自营渠道分销文学作品的收入占在线阅读业务收入比例稳定在27%–34%。

● 有声阅读

我国有声阅读市场尚处于起步阶段，根据《2017年度中国数字阅读白皮书》，2017年中国有声阅读市场规模达到40.6亿，同比增长约40%，用户方面，2017年用户规模2.3亿，付费意愿占比超半数，对标美国市场，我国有声阅读市场才刚刚起步，未来在用户规模和人均消费额均有提升空间。

2017年中国有声阅读市场规模



资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心

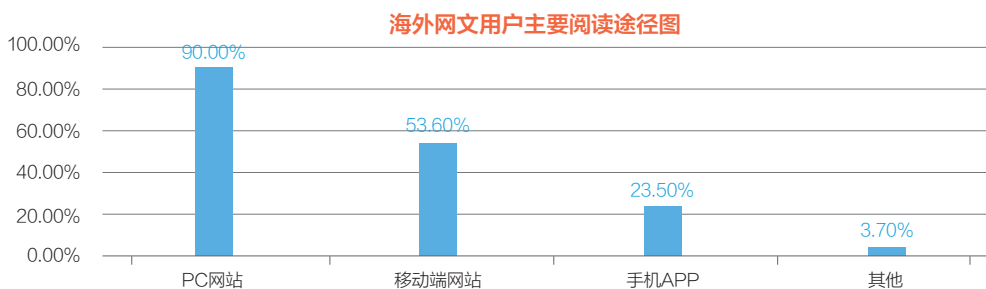
目前，有声阅读以移动端为主，市场上提供该服务的App数量较多。主要为三类：移动电台，典型代表为喜马拉雅FM、蜻蜓FM；听书APP，如阅文旗下的懒人听书、掌阅旗下的掌阅听书；知识付费平台，以提供高端图书为主，满足都市人群的知识需求，典型代表为得到，在听书app中以及酷我听书等占据市场份额较大。

● 出海

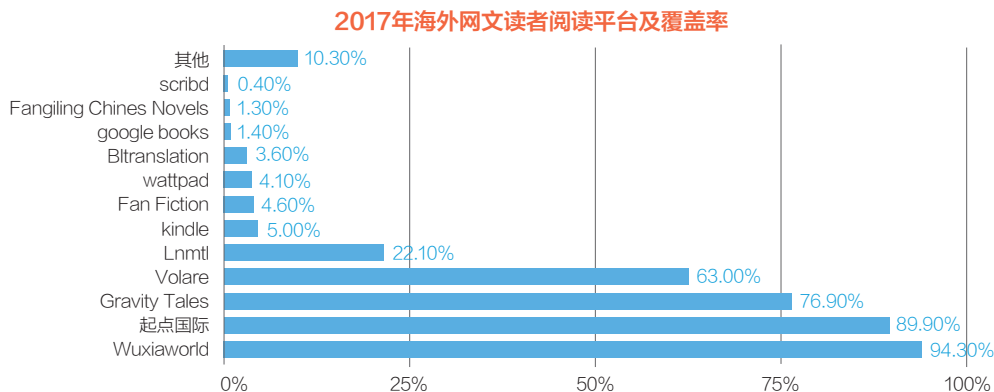
我国数字阅读的出海历程最早可追溯到2004年，起点中文网在全世界范围内出售其网络小说的版权。在出海萌芽期，出海目的地和内容屈指可数。随着出海的深入，网络文学市场逐渐打开东南亚市场，后者与我国市场有着较高的文化相似度。《盗墓笔记》英文版上架亚马逊平台，中国开始出现Wuxiaworld、起点国际等网文翻译网站。近三年，随着国内网文市场的火热，国外文化输出实力的增强，国内网络文学内容提供商开始与国外网站建立起合作。国内优质网文《从前有座灵剑山》、《花千骨》等在国外率先出现文字版、衍生的动画版，紧接着影视剧也纷纷出现。国内很多厂商已经实现了海外收入，但体量较小。以掌阅科技为例，其通过Google Play等平台发布了app，实现了海外数字业务的收入。2016年，其业务收入为788.8万元；2017Q1，该业务实现收入301.96万元。总体来说，数字阅读出海尚处于起步阶段。

海外网文阅读平台主要包括Wuxiaworld、起点国际、GravityTales等。从用户覆盖情况来看，成立时间最早的Wuxiaworld网站覆盖了93.4%的海外用户，而拥有海量内容版权的起点国际也有89.9%海外用户覆盖率。第三位Gravity Tales和第四位Volare的覆盖率分别为76.9%和63%。而其他网站的覆盖情况远不及前四位。

Wuxiaworld是国外成立的第一批以玄幻、武侠、仙侠等内容为主的网文翻译网站。该网站覆盖了全球100多个国家用户，其中占三分之一为北美用户；起点国际是阅文集团的出海产品，依托的是阅文集团庞大的网文作品资源和腾讯海外流量资源；GravityTales的商业模式是网文翻译+原创平台，凭借外国本土作者更接地气的原创作品，该平台积累了一批忠实粉丝用户。



资料来源：艾瑞咨询、洪泰基金、创业邦研究中心



资料来源：艾瑞咨询、洪泰基金、创业邦研究中心

6 典型企业分析

● 阅文集团 (00772.HK)

2015年腾讯文学和盛大文学合并成立阅文集团，统一运营二者旗下的原创文学网站和出版机构等，腾讯间接控制65%股份。阅文集团于2017年11月在港交所上市。



资料来源：公司公告、创业邦研究中心、洪泰基金

阅文集团综合实力强大，是绝对的行业龙头。集团拥有引领行业的正版数字阅读平台和文学IP培育平台，建立了庞大的网文阅读平台、读者与作者互动社区以及运营所属文学的版权改编生态链，涉及原创内容网站、移动阅读和创作平台和硬件、音频衍生和图书出版等多条产品线，构建了多层竞争优势。

集团业务以QQ阅读为中心，覆盖网络原创、图书出版、音频听书等多板块，旗下签约有530余万作家，2016年，中国最受欢迎的50位原创网络文学作家中，有41位是阅文集团的签约作者。阅文原创小说覆盖200多种内容品类、拥有高达千万部作品、大量IP储备资源，并已输出《鬼吹灯》、《琅琊榜》、《盗墓笔记》等众多IP衍生作品。2016年，网络热搜的10个文学作品中，9部来自于阅文集团

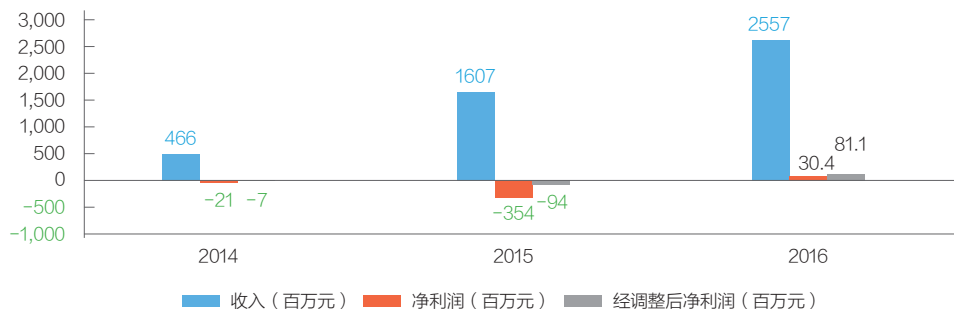
针对各类细分市场，集团拥有丰富的品牌和产品体系，旗下拥有起点中文网、创世文学网、红袖添香等10余个阅读网站，以及QQ阅读等移动应用。2016年12月，集团平台及自营渠道的MAU高达1.75亿人，手机用户达1.60亿人，形成了最核心的流量资源。

◆ 经营业绩

营收保持高增长，净利润化亏为盈。2016年营业收入25.57亿元，同比增长59.1%，保持高速增长；净利润从2015年亏损3.542亿扭转为盈利3040万元，调整后净利润由2015年亏损9400万扭转为盈利8110万，其2015年亏损原因是2015年收购盛大。公司毛利率水平相对稳定，2014-2016年依次为43.4%，36.1%，41.3%。



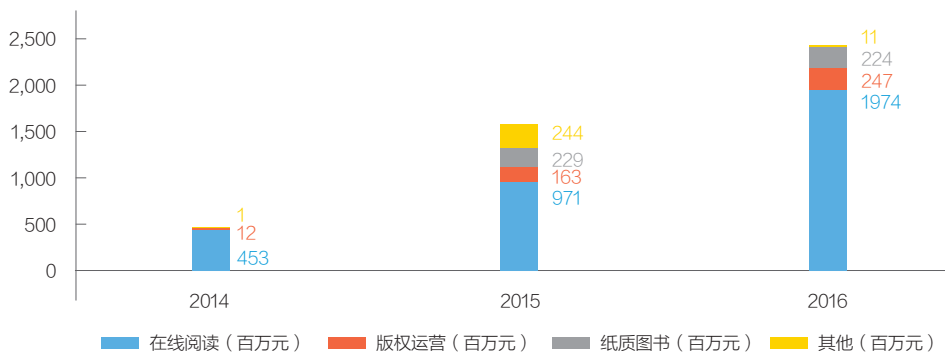
2014年-2016年阅文集团收入业绩



数据来源：公司公告、创业邦研究中心、洪泰基金

在线阅读贡献主要收入，IP 变现卓有成效。2016年在线阅读收入达到 19.74亿，占营收比重 77.1%，是主要营收来源。其中自有平台及自营渠道贡献占收入 67.3%。版权运营收入为 2.47 亿，占比 9.7%，纸质图书收入为 2.24 亿，占比 8.8%。

2014年-2016年阅文集团收入构成



数据来源：公司公告、创业邦研究中心、洪泰基金

◆ 用户和内容库资源的丰富积累为阅文集团营收的稳定发展提供了坚实支撑。

用户方面，2017年上半年，阅文集团与合作伙伴（主要是腾讯、百度、搜狗、京东、小米等）分销平台上的自营渠道的平均月度活跃用户数已达到1.92亿。此外，阅文集团以正版授权开启对外输出新模式，旗下起点中文网于 2016 年底宣布与美国一家以翻译中国网络小说为主的网站 Wuxiaworld 合作，Wuxiaworld 网站日访问量达 23.89 万人，月访问量达 247.59 万人。

内容方面，阅文集团在原创内容和作家资源方面都有极强的优势。截至2017年6月30日，阅文集团共有640万位

作家和960万部文学作品，覆盖 200 多种内容品类，90%以上的网络文学大神级作者也来自阅文。2016年平台作家更新及创作2200万新章节，内容相关成本达9.67亿元。

◆ 商业模式

IP 全产业链开发，进军海外市场。

以版权库和IP孵化能力的价值为支点，进行全内容聚合，形成全产业链的闭环运营，包括优秀原创写作、获取海内外优质电子版权、腾讯全渠道运营和传播、用户和粉丝的互动和维护、基于海量用户阅读行为的分析的定向内容创作，以及将IP向游戏、视频、网络剧、电影以及周边产品延伸的全产业链运作模式。

通过在线付费阅读和版权运营实现变现。在线阅读是阅文集团主要盈利模式，版权费所占比重正逐步增加。付费阅读上，其他品牌产品更专注于独立题材及其各自的用户群体，而QQ阅读则通过其互联网产品组合渠道直接分发模式以及百度等三方合作渠道内容授权模式，不断拓宽用户接触范围。IP版权方面，以合作共赢为基本原则，深入探索泛娱乐IP生态链。2016年，集团推出IP 共营合伙制，将作家提升至合作人的角度，安排作家深入到IP 产业链的开发中，促使网络文学作品的开发完整度提升。

● 掌阅科技（603533.SH）

掌阅科技成立于 2008 年9月，专注于移动端数字阅读领域，并于2017年9月在上交所主板上市。



资料来源：公司公告、创业邦研究中心、洪泰基金

掌阅是移动阅读领域的领导企业，业务方向以自有移动阅读平台为核心，向硬件产品、原创内容及音频衍生等拓展，并积极布局海外市场，参加多个海外展览（美国，韩国，印度，新加坡，马来西亚，德国等），将优质的华语内容通过数字阅读方式向世界展示。

掌阅成立于2008年9月，经历了创业（2008-2011年）、用户付费培育（2012-2015年）和市场成熟（2016-2017年）三个阶段。目前，集团基本形成了一个内容创作+传播平台，建立了掌阅APP、iReader电子书阅读器、掌阅文学、掌阅动漫和掌阅海外版五大业务模块，实现了数字文学作品的多渠道变现。掌阅通过签约作者、

购买作品来获取大量出版物电子书。截至2016年底，掌阅科技签约原创作者1万+，拥有数字内容51.3万部，其中以《三体》、《冰与火之歌》为代表的出版图书36.7万部，原创文学12.4万部。目前，掌阅实现日更新达1亿字。掌阅计划引入出版图书37万册、优质网络原创小说11万部、并提供千余册拥有优质版权的自有网络原创小说。

凭借海量资源和优质内容，拥有庞大的用户群体。近年，每年有2亿多的新增注册用户；2017Q1，MAU高达1.03亿人，日均阅读时间也增长至37.86分钟/人；从付费情况看，2016年，人均消费金额为50.27元，人均充值次数为5.96次。2016年，实现营业收入11.98亿元，同比增长87.23%，实现净利润7721万元，同比增长161.1%，2017H1，实现营业收入7.73亿元，同比增长63.08%；

掌阅科技还布局硬件阅读器（iReader电子阅读器）、海外市场和多元变现渠道来保持业绩增长。

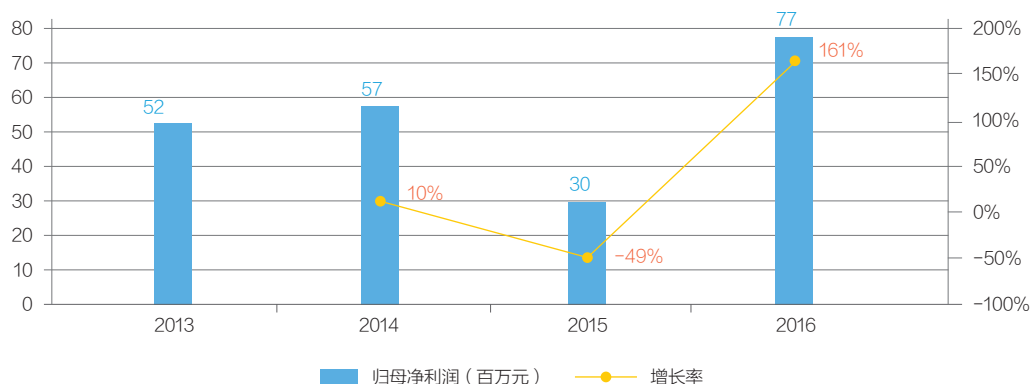
数字内容种类	数字内容数量（册）	典型作品
出版图书	378121	《三体》《微微一笑很倾城》《三生三世十里桃花》
原创文学	129227	《元龙》《诸天至尊》《蛮荒仙界》
期刊杂志	11293	《时尚先生》《故事会》《男人装》
动漫作品	5111	《偷星九月天合集》《蓝翅》《长歌行-夏达》
合计	523752	

资料来源：中信建投证券、洪泰基金、创业邦研究中心

◆ 经营业绩

营业收入与净利润持续增长。业务收入2016年达到12亿元，增速达87.2%，年均复合增长率为68.94%。归母净利润2016年为7721万元，增速达161.1%，2015年归母净利润下滑主要由于当年计提股份支付费用3811万元。

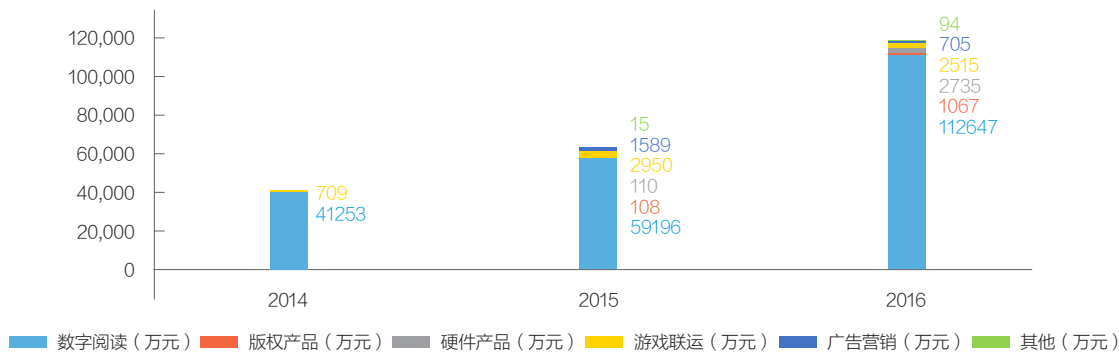
2013年-2016年掌阅归母净利润及增长率



数据来源：公司公告、创业邦研究中心、洪泰基金

数字阅读仍是营收主要组成部分，毛利率较低。数字阅读收入2016 年达11.26 亿，占 94.06%，是营收的绝对主力，但数字阅读业务的毛利率仅为32.99%，其他收入类型如广告营销的毛利率在2016 年达 73.21%。

2014年-2016年掌阅收入构成



数据来源：公司公告、创业邦研究中心、洪泰基金

用户和作品的积累是掌阅在移动阅读领域的核心竞争力。用户方面，掌阅的累计注册用户数量已超过 6 亿，月活跃用户数超 1 亿人。作品方面，拥有图书数字版权 50 万余册，优质重磅书覆盖率达 70%，为全球 150 多个国家和地区的 6 亿多用户提供高品质的图书内容和智能化的用户体验。

◆ 商业模式

以内容增值为核心，硬件增值和流量增值锦上添花，并向版权运营发力。内容增值服务主要指移动阅读平台提供的付费阅读服务，以出版社、版权机构、文学网站、作家为正版图书数字内容来源，对数字图书内容进行编辑制作和聚合管理，从而面向互联网发行数字阅读产品。硬件增值指电子书阅读器硬件产品研发和销售，流量增值包括基于自有平台的游戏联运和广告营销等，版权运营主要针对自有平台的网络原创文学。

7 投资机会分析

好的内容创作不论线上线下都具有其最根本的价值，只是线上线下监管条件不同，但未来也多半会趋同。

线下图书市场及大众文艺和少儿文学出版的增长，说明需求的确是在逐渐提升，也因此带来了出版的繁荣；在传统出版领域，大型头部集团国企在文艺类图书领域不具备市场竞争优势，因此给民营图书留下了很多机会得以让磨铁、新经典、读客、果麦等公司崛起。短期来看这种机会仍然存在，因为线下出版是针对已经崭露头角的作品和作者精选策划，所以重点是团队懂内容、具备行业经验（文学端或衍生端）。

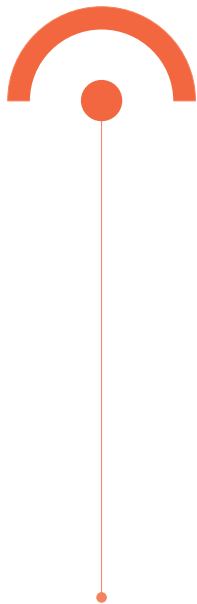
与线下出版不同，网络文学和线上出版的特点是海纳作者，让读者去遴选作品。最后头部作品在拼杀中得意脱颖而



出，也仅有头部作品可以体现IP价值；目前阅文和掌阅拥有供应端作者和作品资源并积累了大多数线上阅读用户，由于互联网巨大的马太效应，中小型平台机会比较渺茫，有能力做好流量和付费的中小型平台，未来会具备并购价值。

标的种类	投资策略	举例
阅读平台	行业已经进入整合期，头部优势明显；关注运营能力，流量能力，收入、利润、成长性；关注文学类型；关注早中期；未来多是并购预期	畅读、万读、白熊等
内容创作	创作型团队或个人会一直涌现；关注类型文学，早期团队；关注团队未来作品变现的掌控力。	魔宙文化
线上编辑部、IP 运营	对 IP 有眼光、有行业经验积累，懂策划、出版；关注垂直类型文学，关注早期团队；	未来事务管理局、真实故事计划
新媒体内容平台	关注微信公众号、小程序、H5 移动站等移动阅读生态；关注作品生产体系、选品逻辑、流量质量及付费转化能力；关注用户下沉的深度和广度。	友和、哎呦互娱
传统策划、出版	关注成熟行业团队	磨铁、读客、果麦

资料来源：洪泰基金、创业邦研究中心



CHAPTER 8

企业画像

1. 企业基础画像
2. 投融资分析



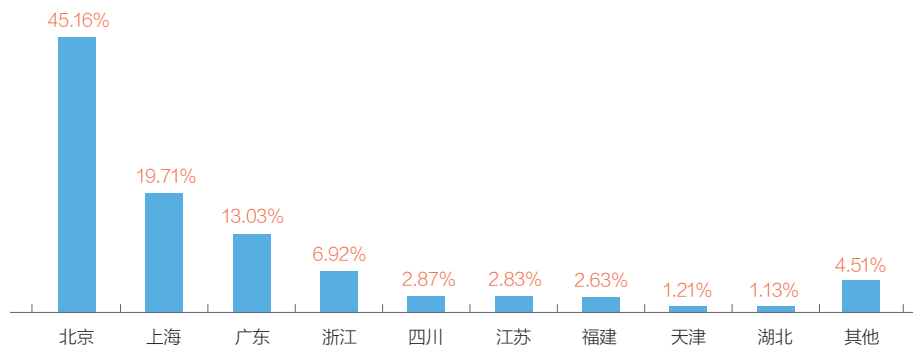
① 企业基础画像

本篇以创业邦创投库收录的2471家中国文娱企业为研究对象，对国内文娱领域创业公司进行了基础画像分析。

● 地域分布

中国文娱企业分布相对较为集中，图例所示北京、上海、广东、浙江等九个省市自治区占比之和在95%以上。

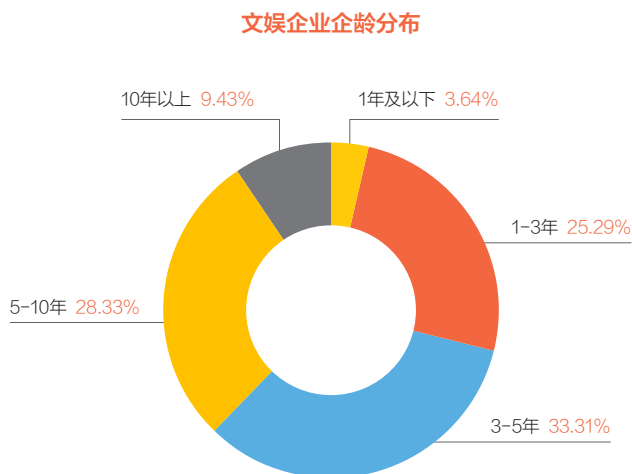
文娱企业地域分布



资料来源：创业邦研究中心

● 企龄分布

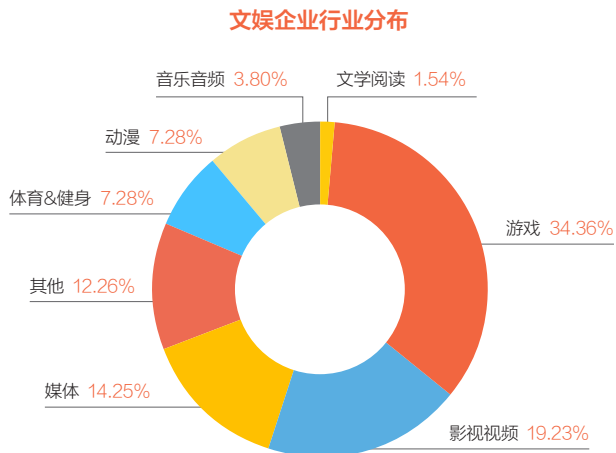
中国文娱企业中成立3-5年企业占比最高，为33.31%；其次为成立5-10年企业，占比为28.33%；整体来看，文娱类企业较为成熟，成立时间在五年以上的企业占比在三成以上。



资料来源：创业邦研究中心

● 行业分布

中国文娱市场细分领域中，企业数量差异较大。其中企业占比最高的三项为游戏、影视视频以及媒体行业。音乐音频以及文学阅读所占比例较小，分别为3.80%以及1.54%。



资料来源：创业邦研究中心

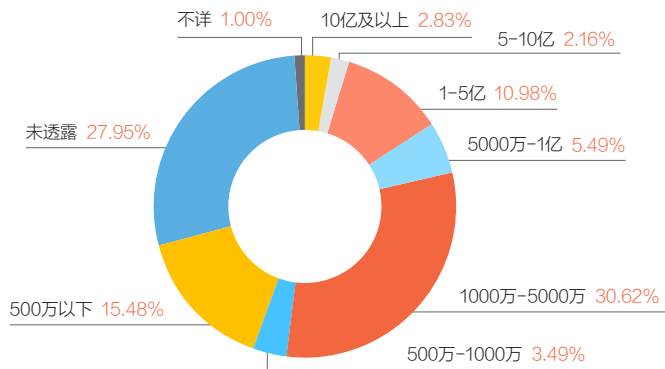
② 投融资分析

根据创业邦创投库以及公开信息整理，共汇总了3600多起融资案例，其中2017-2018Q1共计600起。

● 融资规模分布

2017-2018Q1,公开披露的融资案例中，融资金额在1000万-5000万之间的企业最多，占比为30.62%；500万以下融资案例占比为15.48%，位居第二；融资在亿元及以上的企业占比超过15%，其中1-5亿元融资案例居多，占比10.98%。

2017-2018Q1文娱企业融资规模分布

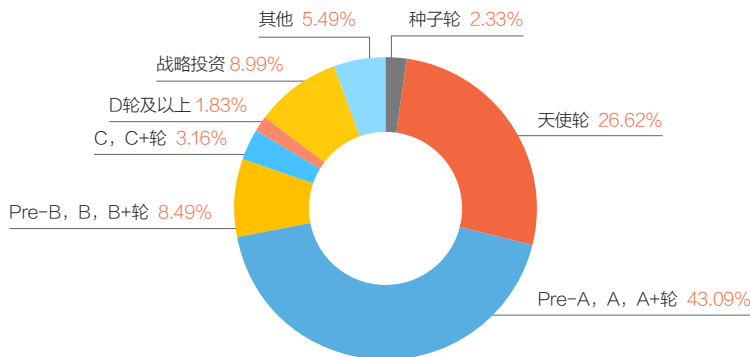


资料来源：创业邦研究中心

● 融资轮次分布

2017-2018Q1，融资轮次在Pre-A，A，A+轮的融资案例最多，占比达到43.09%，天使轮占比达到26.62%，位居第二。

2017-2018Q1文娱企业融资轮次分布



资料来源：创业邦研究中心



—— 音乐跨聊天 ——

89.5MHz

—— 音乐FM ——

—— TUFM ——

Music hi proud

66.8MHz

—— 全球音乐大集合 ——

—— 伤心电台 ——

—— 爵士秀场 ——

—— 音乐大舞台 ——

24.9MHz

—— HTFM ——

—— 音乐FM ——

88.5MHz

—— 音乐FM ——

Music hi proud

