

2009 年 10 月 19 日

中国动漫产业投资价值分析

摘要:

动漫产业是“永远的朝阳产业”。动漫产业是创意产业的重要组成部分，涵盖了艺术、科技、传媒、出版、商业、与制造多个行业。以动漫为中心的庞大产业集群已经出现在了美、日、韩等文化产业大国的经济版图中。我们都需要以更开放的心态和更前瞻的眼光来认识、挖掘这个“永远的朝阳产业”的价值内涵。

中国动漫产业前景广阔。毫无疑问，中国具有广阔的动漫市场，我国已经迈过人均 GDP3000 美元的临界点，文化消费能力和水平迎来高速增长黄金时代。政策支持下的文化产业成为 21 世纪中国经济发展的又一重点领域，而动漫产业作为中国文化产业的重要组成部分得到了国家的高度重视和大力扶持。今后的 5-10 年内，动漫产业发展目标是总产值占 GDP 的 1%，10 年后将达到 6000 多亿人民币。与目前 260 亿的水平相比，意味着年平均增长将有 37% 左右。

中国动漫产业潜龙尤须点睛笔。如何克服中国动漫产业的软肋正是点睛之笔所在。一是中国动漫作品始终没有形成独特风格。二是国内动漫产业还没有整体上把握成熟的商业模式，盈利能力普遍较弱。我们认为动漫产业核心竞争力在于，可成功商业化的动漫形象和整体化设计的产业理念。当前建立完善的动漫产业链，支持有明确和完善商业模式的动漫企业发展，是当前国内动漫产业面临的挑战和机遇。能够把握机遇的动漫企业将拥有最大潜力成长为中国动漫创意产业的明日巨擘。

投资动漫行业，早做蜻蜓立上头。从动漫产业的现状和未来前景来说，我们对于很长一段时期内的“推荐”都是有信心的。我们看好这个正在不断扩展中的“明日之星”。当下，奥飞动漫仍是动漫产业在资本市场上的主要的投资标的。但随着越来越多的动漫公司在海外及国内主板、创业板上市，动漫产业的投资和配置价值将越来越大。我们将持续跟踪动漫产业的发展和投资机会的挖掘。

最近 52 周走势:

相关研究报告:

《创造快乐的动漫产业梦想者——奥飞动漫新股报告》

报告作者:

行业研究员: 李斌

联系方式:

电话: 0510-82833217

Email: lib@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

目 录

投资动漫产业：小荷已露尖尖角，早做蜻蜓立上头	4
一、动漫产业——璀璨的明日之星	6
二、海外动漫产业：成熟模式缔造商业神话	7
1. 美国动漫产业：大集团的大投入与大产出	8
2. 日本动漫产业：经典的成功的范例	10
三、中国动漫产业：潜龙于渊有待点睛之笔	15
1. 中国动漫产业发展迅速，潜力巨大	15
2. 政策支持提升动漫产业经济地位	17
3. 中国动漫产业需要点睛之笔	19
四、动漫产业商业模式：一切的根本	22
1. 动漫产业需要一体化理念	22
2. 整体化设计下的动漫产业核心竞争力	22
五、中国动漫企业：小荷已露尖尖角	25
1. 三辰卡通：中国第一动漫品牌	26
2. 奥飞动漫：动漫产业的梦想者	28
3. 其他动漫原创公司：有好内容就有大潜力	30
六、风险揭示：创意消费的不确定性	31

图 表 目 录

图 1: 动漫产业主要业态	6
图 2: 福布斯 2004 年十大虚拟人物财富榜 (亿美元)	7
图 3: 迪斯尼市值增长	8
图 4: 迪斯尼股价表现与道琼斯指数的比较	8
图 5: 迪斯尼品牌价值链	9
图 6: 迪斯尼产业构架	9
图 7: 日本是动漫世界的龙头	11
图 8: 日本动漫产业链简图	12
图 9: 日本历年上映动画剧场版作品及票房收入	13
图 10: 日本历年电视播出动画作品情况	13
图 11: 日本动画 DVD 销售与租借收益 (亿日元)	13
图 12: 动画角色周边商品的历年收益 (亿日元)	13
图 13: 部分日本动漫主流作品	14
图 14: 2007 年按年龄和性别分人口数	15
图 15: 历年国产电视动画片生产数量 (分钟)	16
图 16: 全国各省国产动画片生产情况	16
图 17: 中国动漫产业仍有巨大成长空间	17
图 18: 迪斯尼 08 年收入构成情况	21
图 19: 中国动漫产业上中下游分布状况	21
图 20: 动漫调查-喜欢动漫情况	21
图 21: 动漫调查-喜欢作品分布	21
图 22: 动漫产业链简图	23
图 23: 动漫衍生产品种类	24
图 24: 动漫衍生产品开发模式	25
图 25: 三辰动画商业模式分析	27
图 26: 奥飞动漫业务组织结构简图	28
图 27: 奥飞动漫玩具销售收入增长	28
图 28: 公司最新主打动漫形象-电击小子	29
图 29: 公司知名品牌-奥迪双钻	29
图 30: 原创动力出品—喜羊羊与灰太狼	31
图 31: 玄机科技出品—秦时明月	31
 表 1: A 股动漫相关个股	 5
表 2: 皮克斯动漫电影回顾 (百万美元)	10
表 3: 国家支持动漫产业发展政策	18
表 4: 日本政府支持动漫产业发展政策	19

投资动漫产业：小荷已露尖尖角，早做蜻蜓立上头

“股市最佳的赚钱途径，就是投资一家已获利数年，并绝对会一直成长下去的小型成长公司。”

彼得·林奇《New Money Masters》

奥飞动漫更接近我们理想状态中的综合型动漫公司的商业模式，当下，它仍是动漫产业在资本市场上的主要投资标的。

奥飞动漫成为中国 A 股市场第一家纯粹意义上的动漫产业上市公司，是新文化产业、创意产业在中国资本市场上的第一个代表，可以说开启了一个新的时代。对于这个新时代的到来，以及这个新产业在资本市场上的未来前景，我们都需要以更开放的心态和更前瞻的眼光来认识、挖掘这个“永远的朝阳产业”的真正价值内涵，而这也是本篇报告的目的所在。

中国动漫产业尚处发展初期，其特征为产业前景广阔，但商业模式不成熟，盈利能力没有得到充分体现。今后的 5-10 年内，动漫产业将有望迎来黄金发展期，整体产值向 6000 亿迈进。但面对如此巨大的产业发展空间，大部分动漫企业却没有显示出相应的盈利能力，许多握有优秀作品的动漫公司还在为盈亏平衡奋斗。这是中国动漫产业整体性的不足之处。

通过我们对美国、日本动漫产业的分析，并比较了中国动漫产业存在的不足，我们得出这样的结论：**建立完善的动漫产业链，支持有明确和完善商业模式的动漫企业发展，是当前国内动漫产业面临的挑战和机遇。**同时，我们认为可成功商业化的动漫形象和整体化设计的产业理念才是中国动漫产业根本性的商业模式和核心竞争力。能够实现这一模式的动漫企业将拥有最大潜力成长为中国动漫创意产业的明日巨擘。

我们探讨了国内知名的几家动漫公司的运营模式。三辰卡通已是中国动漫第一品牌，率先创造了“蓝猫模式”，在产业化方面的成就很高，但动漫形象内涵价值的提升上还需更多创新。广东原创动力、杭州玄机科技则握有优秀作品，在商业化道路上仍需继续探索。相比之下，广东奥飞动漫虽然是从玩具制造商起步，却已构建了漫画、动画、衍生品设计制造的完整产业链模式，同时拥有衍生品品牌优势和资本运作能力的优势，更接近我们理想状态中的综合型动漫公司的商业模式，如果公司持续开发出优秀作品，并能继续进行更广泛的衍生品商业化，则公司未来高速成长可期。

动漫产业前景光明，资本市场上目前投资标的虽少，但投资者仍可“早做蜻蜓立上头”。从动漫产业的现状和未来前景来说，我们对于很长一段时期内的“推荐”都是有信心的。中国经济逐渐进入后工业时代，文化产业，特别是动漫将逐步取代以资源为核心的经济增长动力，这一趋势必然体现到资

本市场上来，我们看好这个正在不断扩展中的“明日之星”。

当下，奥飞动漫仍是动漫产业在资本市场上的主要投资标的。在已上市公司中有奥飞动漫、拓维信息、新华传媒三家公司与动漫产业关系密切。其中，奥飞动漫是最为纯正的动漫创意产业公司；拓维信息则是在其无线增值服务业务包括了手机动漫类，这是动漫产业一个新颖的发展方向，但目前动漫产业的主流还在电影电视等传统媒体上；新华传媒则是参股 20% 上海炫动卡通，是专业动漫传播媒体相关个股，综合比较，当下奥飞动漫仍是动漫产业在资本市场上的主要的投资标的。但在可预见的将来，湖南宏梦卡通有望在美国上市，武汉江通动画有望国内创业板上市，动漫产业的投资和配置价值将越来越大。我们将持续跟踪动漫产业的发展和投资机会的挖掘。

表 1： A 股动漫相关个股

个股名称	个股评论
奥飞动漫 (002292)	奥飞动漫是目前 A 股市场上最纯正的动漫产业个股。公司以玩具制造商起，已经形成了从动漫创意到衍生开发的完整产业链，最为符合我们对动漫产业未来发展之预想。如能在创意设计持续有新的突破，则公司高成长前景可以期待。
拓维信息 (002261)	拓维信息的无线增值服务业务包括了手机动漫类。手机作为新媒体，为动漫产业提供了新的广阔空间。公司依托湖南省内的动漫资源，已经在手机动漫业务上处于领先地位。
新华传媒 (600825)	公司参股 20% 的上海炫动卡通是全国知名的专业上星动漫频道，致力于国产动漫形象的原创、卡通影视的投资制作、周边产品的开发以及动漫品牌的市场化运作。我国传媒行业的特殊体制决定了专业动漫媒体在动漫产业发展中将扮演重要的角色。

数据来源：国联证券研究所

“我的确相信故事的力量...给故事的聆听者激励、震撼、启发。.....我希望能通过影片，让大家都能鼓起勇气看到希望，未来的世界仍然是美好的，值得我们继续生存和探索。”

——动漫诗人 宫崎俊

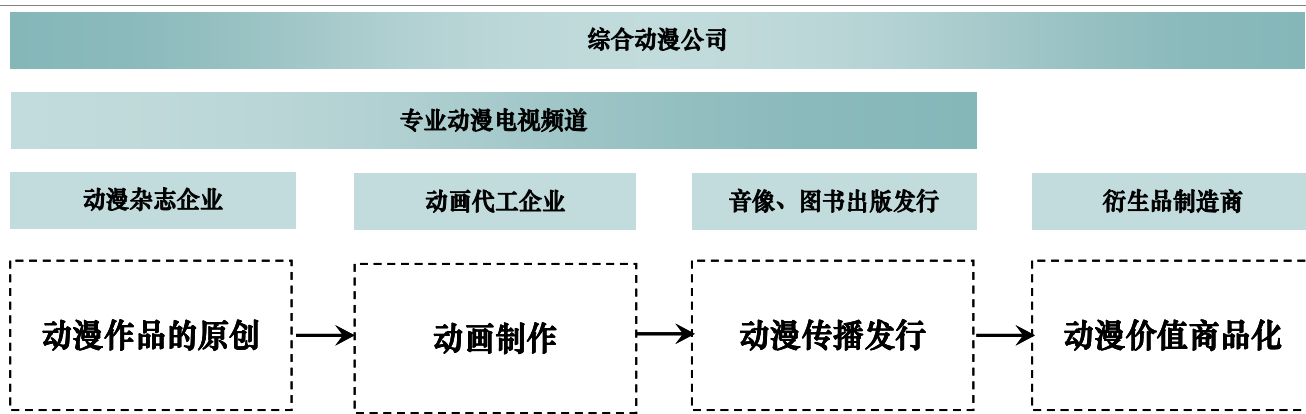
一、动漫产业——璀璨的明日之星

在提倡低能源消耗、低碳排放的新世纪，动漫产业在世界经济发展中的重要性，还将继续提高，在丰富人民群众文化生活之余，也创造了巨大的财富商机。

动漫文化以 ACG（Animation, Comic, Game）即以动画、漫画、游戏为核心展开，其外延设计带有动漫形象的事物及文化现象。实际上，动漫的概念非常宽泛，所有采用漫画和动画的元素制作生产的作品和产品都可以纳入到动漫的范畴里面。

动漫产业具有广阔的产业空间。整个动漫产业链至少包含了四个环节：动漫作品的原创—动画制作—动漫传播发行—动漫衍生商品，每个环节上都有代表性的公司，有的已经是大型的跨国集团。如广东原创动力是动画原创和动画制作的代表，上海炫动卡通频道主要是掌握动漫传播发行环节。衍生品制造环节则有日本万代和美国孩之宝公司。而动漫产业内最为著名的公司——美国迪斯尼则是综合动漫公司的典型，它庞大的业务构架囊括了动漫产业几乎所有的环节。它们的成功说明在动漫产业的各个环节上都能诞生巨大投资潜力的公司。

图 1： 动漫产业主要业态



数据来源：国联证券研究所

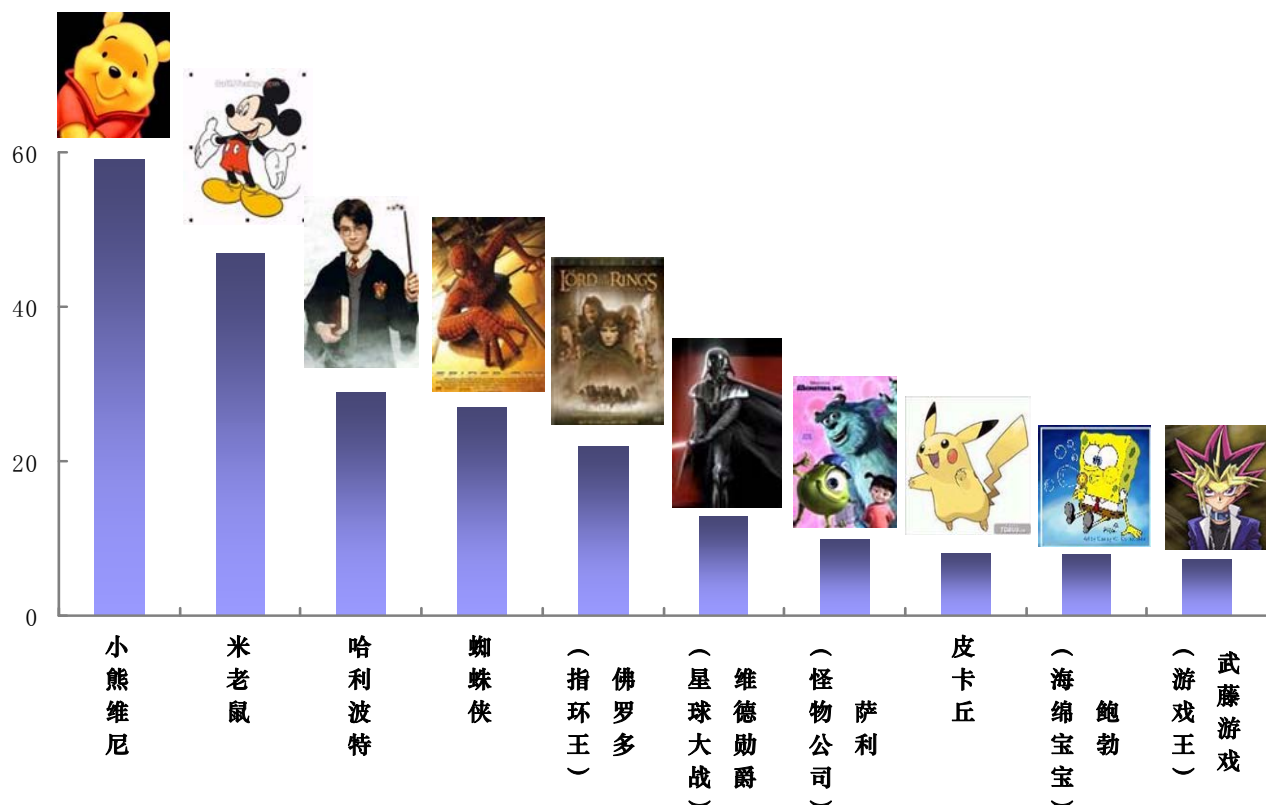
动漫属于创意产业，而创意产业的特性是会与诸多行业产生很强的关联作用，这就是动漫产业规模庞大的重要原因。动漫产业以动漫产品为核心，以品牌、形象和衍生产品打造巨大产业链，涵盖了艺术、科技、传媒、出版、商业、与制造多个行业，不仅仅是艺术的创造，同时也是商品的生产和技术实现，具有消费群体广、市场需求大、产品生命周期长、高成本、高投入、高附加值、高国际化等特点。

动漫产业在丰富人民群众文化生活之余，也创造了巨大的财富商机。从

20 世纪中后期开始，全球各主要发达国家和地区开始由生产型主导向消费娱乐型主导社会过渡，包括动漫游戏在内的数字娱乐及文化创意产业日益成为具有广阔发展空间、推进不同文化间沟通交流的全球性产业，开始在全球经济舞台上扮演着重要角色，动漫产业呈现出快速的发展态势。以动漫为中心的庞大产业集群已经出现在了美、日、韩等文化产业大国的经济版图中。2007 年，2007 年全球与游戏、动画产业相关的衍生产品产值超过 6000 亿美元，美国每年的动画产品和衍生产品的产值达 50 多亿美元。日本则通过动画片、卡通书和电子游戏三者的商业组合，年营业额超过 90 亿美元。

2004 年福布斯发布虚拟人物财富排行榜，前十名在 2003 年创造的收入超过了 250 亿美元，而其中，动漫人物占据了 7 个席位。可以预见的是，在提倡低能源消耗、低碳排放的新世纪，动漫产业在世界经济发展中的重要性，还将继续提高。

图 2：福布斯 2004 年十大虚拟人物财富榜（亿美元）



数据来源：国联证券研究所 福布斯杂志

二、海外动漫产业：成熟模式缔造商业神话

“借助动漫流行文化，...作为振兴经济的武器”

——日本前首相 麻生太郎

美国和日本是最为典型的两个动漫产业大国。虽然发展模式不尽相同，

但共同占据了世界动漫产业和文化的主导权。通过对美日两国动漫产业模式和其成功经历的探讨，我们将更清晰勾勒出中国动漫产业的未来。

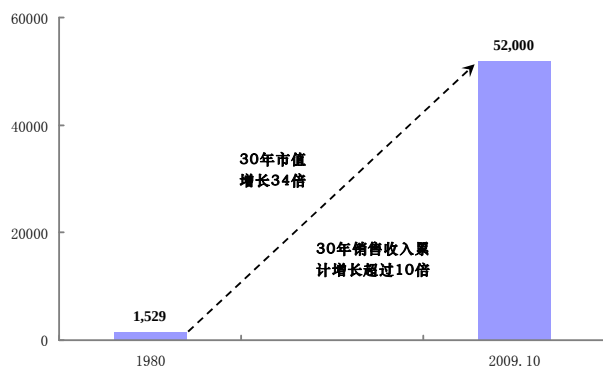
1. 美国动漫产业：大集团的大投入与大产出

迪斯尼构建了以大集团统领产业上下游的商业模式，但“内容为王”仍是动漫产业的灵魂所在。

美国是动画产业的发源地，从 20 世纪初动画电影在美国面世，到形成产业，至上世纪 50—60 年代进入了繁荣时期，在 80 多年的发展中，依托发达的经济力量、雄厚的创作和技术力量、完备的市场化组织力量，美国动漫产业始终处于世界领先地位和强势发展势头。

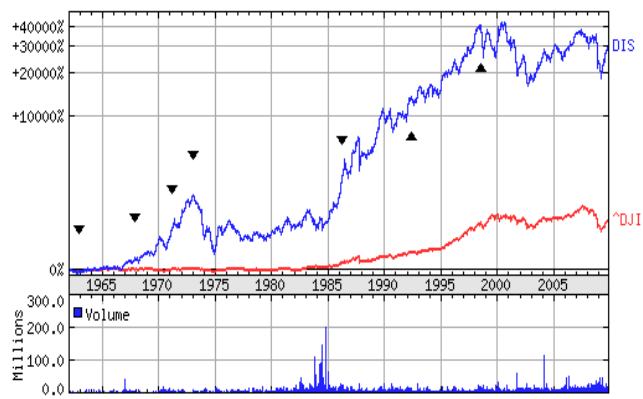
美国动漫产业在发展中形成了迪斯尼、皮克斯、时代华纳、梦工厂等几大动漫垄断企业集团，构建了以大集团统领产业上下游的商业模式。大集团对动漫产品进行大投入、大制作、大产出、大运作，通过国内外并举的市场结构，始终主导国际动漫产业的发展，使美国动画片能够获得最大限度和持久的市场利益，为动漫产业的良性发展提供了巨大的市场和资金支撑。在这些大集团中，迪斯尼无疑是一个最为典型的代表。迪斯尼公司从 1980 年以来市值增长了近 34 倍，1988 年-2007 年销售收入增长了十倍，平均年增长 13%，远高于同期的 GDP 增长，正因如此，迪斯尼上市以来大幅领先道琼斯指数的涨幅。

图 3： 迪斯尼市值增长



数据来源：国联证券研究所

图 4： 迪斯尼股价表现与道琼斯指数的比较

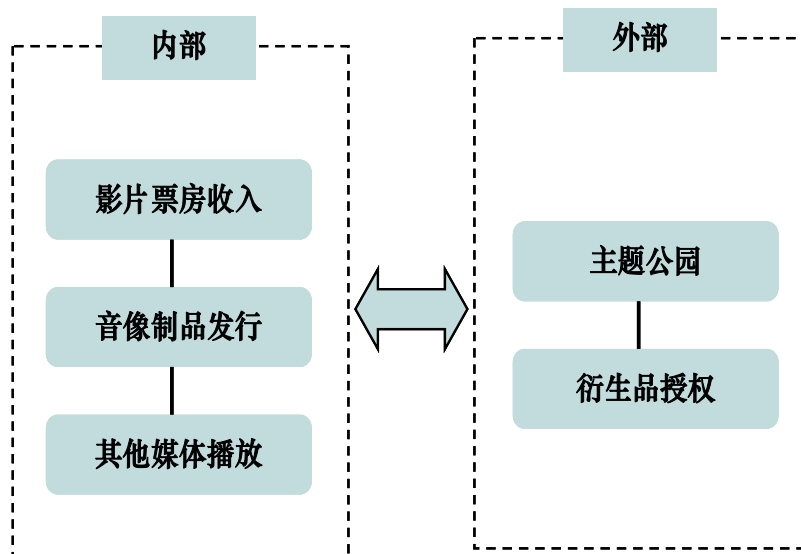


数据来源：国联证券研究所 雅虎财经

如果说迪斯尼是现代商业意义上的动漫产业的真正发端，一点也不为过。成立于 1923 年的迪斯尼公司最早发现了动漫形象的经济价值，即动漫创造的“快乐文化”与商业性结合就能爆发出巨大的商业价值，并且迪斯尼也始终坚定不移地实践了 80 多年。通过创造米老鼠、唐老鸭、维尼熊等主角，以及“再塑造”白雪公主、阿拉丁、花木兰等经典形象，迪斯尼构造了巨大的快乐文化影响力。同时，依靠高效率的商业运作，迪斯尼将“卡通—快乐—利润”的模式，通过电影、硬碟、授权商品、主题公园等渠道拓展到了几乎所

有的消费领域，一手缔造了名为“动漫产业链”的巨大产业集群。

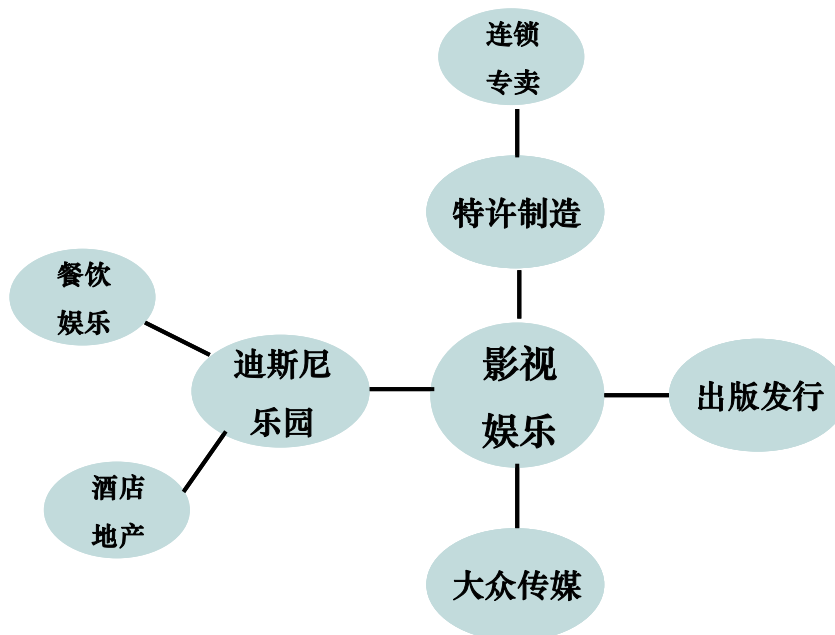
图 5： 迪斯尼品牌价值链



数据来源：国联证券研究所

迪斯尼的产业构架中以动漫影视为中心，以衍生产业为盈利点。

图 6： 迪斯尼产业构架



数据来源：国联证券研究所

近年来，迪斯尼还依靠收购兼并手段进一步扩大其在动漫产业界的地位和盈利能力。2006年迪斯尼斥资74亿美元收购了自己在3D动画电影方面的搭档皮克斯公司，但迪斯尼的市场地位仍然不断受到挑战。皮克斯动画的制作预算越来越高，07、08年出品的《料理鼠王》和《机器人瓦力》艺术水平也越来越高，但全球票房收入却再难突破《海底总动员》的水平，在衍生品收入上也无法企及相对平庸的旧作《汽车总动员》。如何平衡商业化和艺术，应对梦工厂等竞争对手的强势崛起，是当前迪斯尼和皮克斯面临的巨大瓶颈。

表 2: 皮克斯动漫电影回顾(百万美元)

年份	动漫电影	全球票房	预算金额
1995	玩具总动员	362	30
1998	虫虫特工队	362	45
1999	玩具总动员 2	485	90
2001	怪物公司	529	115
2003	海底总动员	865	94
2004	超人特工队	620	92
2006	汽车总动员	462	120
2007	料理鼠王	616	150
2008	机器人瓦力	535	180

数据来源: 国联证券研究所

擅长长线营销经典动漫形象的迪斯尼却多年拿不出有长线价值的动漫形象, 是迪斯尼商业隐忧的关键症结。为此, 09 年 9 月, 迪斯尼再度传出大手笔计划, 将斥资近 40 亿美元收购美国老牌漫画公司, 奇迹娱乐。一旦收购成功, 蜘蛛侠、绿巨人、美国上尉以及 X 战警等 5000 多个经典漫画形象都能出现在迪斯尼乐园中。

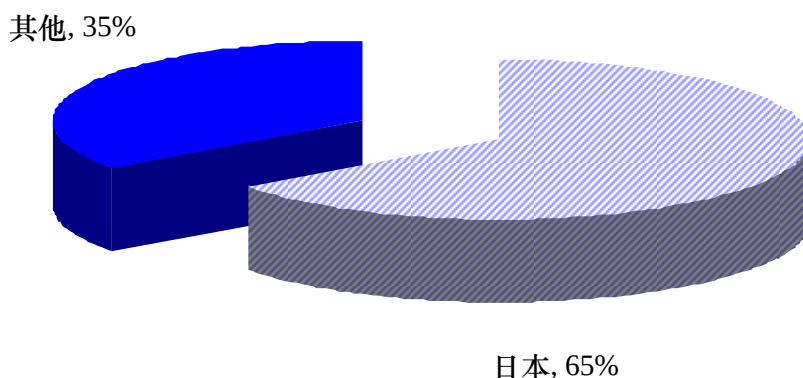
迪斯尼对皮克斯和奇迹娱乐说明这样一个事实: 商业模式固然是动漫企业盈利能力的关键所在, 但“内容为王”仍是动漫产业的灵魂所在。

2. 日本动漫产业: 经典的成功的范例

日本动漫产业是日本经济的支柱之一。至 2007 年, 日本动漫产业的年营业额达到 230 万亿日元, 广义动漫产业占日本 GDP 10% 以上, 并且, 日本动漫产业已经在动画、漫画、电子游戏等多个方面具备国际级的竞争优势。在动画方面, 日本动画片在欧美、东南亚已经我国均占有较大市场份额。统计显示, 目前全球播放的动画节目约有 60% 是日本制作。巨大的占有率背后则是庞大的商机, 2003 年销往美国的日本动画片以及相关产品的总收入为 43.59 亿美元, 是日本出口到美国的钢铁总收入的四倍。以日本著名动画制作人宫崎骏的作品《千与千寻》为例, 该片不仅在日本市场上获得近 3 亿美元的票房价值, 也在北美市场上取得超过 2 亿美元的收入, 而授权开发的周边产品带来的商机更会带来持续几年, 甚至十几年的收入。

图 7： 日本是动漫世界的龙头

全球动画产权交易市场份额（2004）



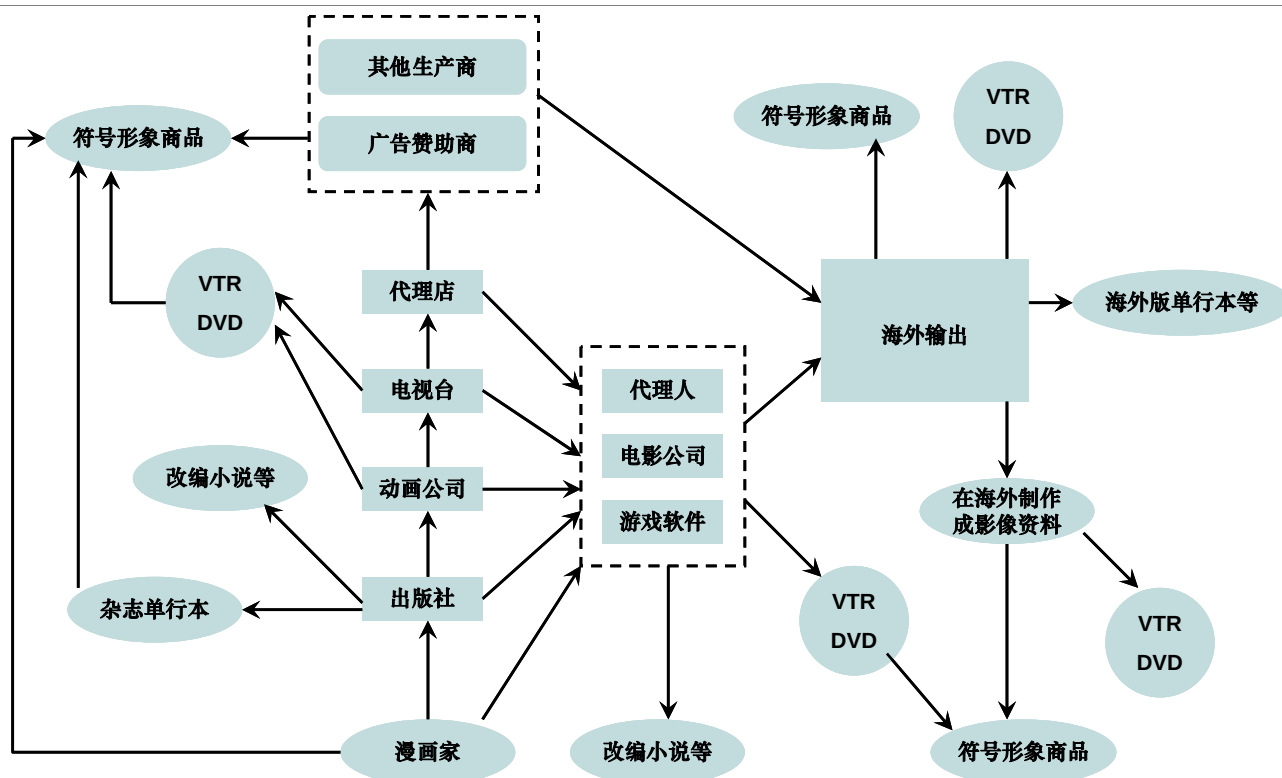
数据来源：国联证券研究所 日本数字内容协会

日本动漫产业占据世界动画产权市场 2/3，形成了“COOL JAPAN”的文化浪潮。

不同于美国动漫集团包揽上下游的垄断模式，日本动漫产业链上诞生了更多细分市场领袖。在动画电影方面，东映公司一枝独秀；在漫画杂志方面，《周刊少年JUMP》的地位已多年无人能撼动；在出版发行方面有角川书店的金字招牌；在衍生品开发方面，日本万代家喻户晓。除此之外，一些著名的漫画家工作室，如宫崎俊的吉卜力，或是押井守等在动漫作品的创作上具有相当的独立性，形成了日本动漫产业大为支柱，中为补充，小为基础的格局。

日本动漫产业的一大特征在于主要以漫画为起点的巨大商业链。漫画家在著名漫画周刊上连载的漫画成为人气作品后，就会逐步进入电视动画化、DVD化（OVA）、电影化（剧场版）等多种媒体形式，并进一步开发庞大的衍生产品如玩偶、游戏等。近年来也有从小说、游戏反向推进到漫画、动画的成功作品问世。总体上说，日本动漫产业是动画、漫画、游戏不分家，基本齐头并进的。

图 8: 日本动漫产业链简图



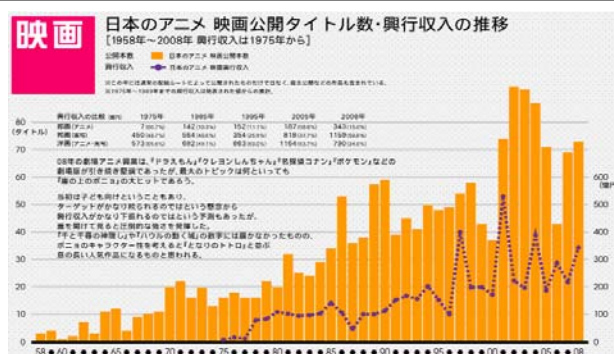
数据来源：国联证券研究所 《动漫创意产业论》

日本动漫产业的成功是有多方面原因的，对于同处东亚文明的中国来说，不乏借鉴之处。

首先是日本动漫作品很好地贴合了整个社会的需求。喜欢动漫的日本人占到日本总人口的 87%，持有动漫衍生产品的人数占到 84%，可谓“全民动漫”的国家。这一方面是日本国民天性使然，另一方面源于日本动漫产品的覆盖面广泛。日本动漫作品有精细的分类，各有不同产品面向儿童、少女、少年、青年、成人等，覆盖年龄从 6 岁~60 岁。动漫产品的“观看者”并没有随着年龄增长而离开这个市场，反而转变成了消费能力更强的“消费者”，这构成了日本动漫产业的巨大商业价值基础。

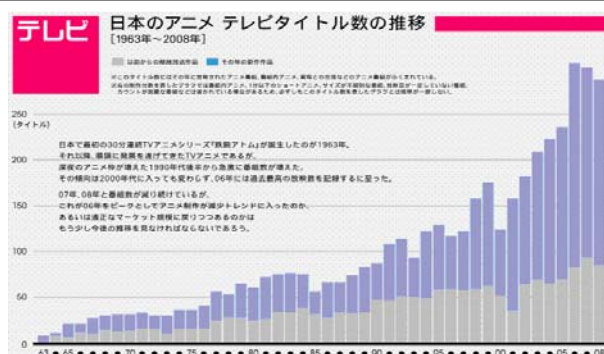
无论是在电影院放映的剧场版动画，还是电视是动画，日本动漫产业的长期繁荣都尽显无余。尤其是 90 年代后期，由于全新的深夜动画时段的开拓，所产生的动画播出量的巨幅攀升说明了成人消费者已经在动漫产业中占据了重要地位。

图 9： 日本历年上映动画剧场版作品及票房收入



数据来源：日本动画协会

图 10： 日本历年电视播出动画作品情况



数据来源：日本动画协会

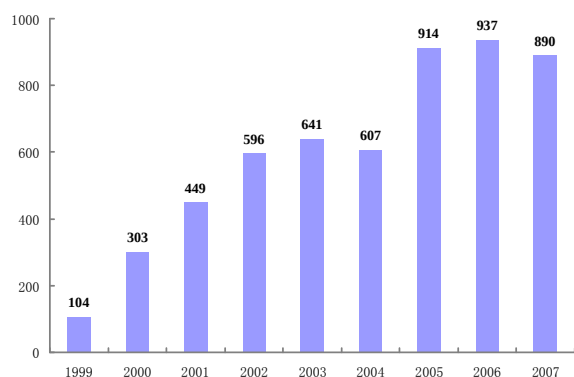
其次，日本动漫产业链的每一个环节都紧密联系在了一起。在日本，一部动画作品往往是由几个方面来共同投资的，这其中包括：电视台或电影公司、广告公司、玩具商、游戏软件公司、动漫作品原创的出版商等。消费者或因动画转向纸制出版物、电影，或因电影转向游戏、玩具等，每一个消费环节上都吸引了相当数量的消费者，通过流畅的产业链转移，每个细分市场的消费能力都会不断扩大。通过这种良性自我循环促进机制，日本的任何一个成功的动漫形象从一开始就进入到了充分商业化的阶段，为制作方带来可观的利益。

以动画 DVD 销售与租借收益为例，07 年这部分的收入为 890 亿日元，8 年间增长了 8 倍。虽然 07 年收入有所下降，但 08 年《超时空要塞》以及《反叛的鲁路修 R2》首次推出蓝光光碟，就已经开创 5 万张以上的出货纪录则预示蓝光光碟普及后再掀消费浪潮。

衍生品是日本动漫产业收入的主要来源。

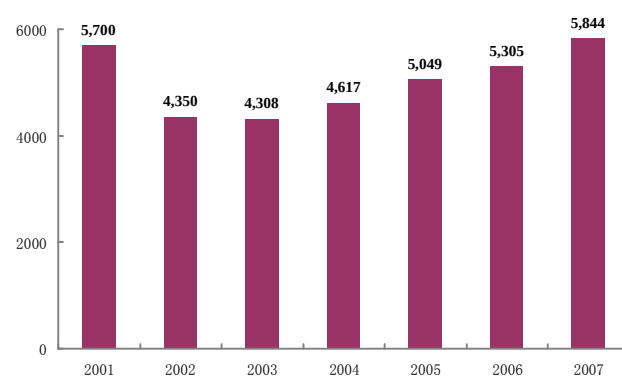
动画角色周边商品的收益则更高。日本动画协会的统计表明，日本动画周边商品每年的收益在 4000-5000 亿日元，是日本动漫产业产值的重要组成部分。

图 11： 日本动画 DVD 销售与租借收益 (亿日元)



数据来源：日本动画协会

图 12： 动画角色周边商品的历年收益 (亿日元)



数据来源：日本动画协会

日本动漫“神作”不断涌现,它们所代表的庞大商业价值继续着日本动漫的不败神话。

再次,日本动漫产业的内容创作构成了核心的创意竞争力。日本动漫产业的繁荣始于二十世纪六十年代。现代日本动漫独特的故事性风格则始于动漫大师手冢治虫。他创作的铁臂阿童木、三眼神童、怪医秦博士等经典人物成为首批具有国际影响力的日本动漫形象,而更重要的是,他奠定了日本动漫的故事性、复杂性和主旨深度,缔造了日本动漫的核心创意竞争力,从根本上与美式动漫分道扬镳。手冢之后如藤子·F·不二雄、富坚义博、鸟山鸣、青山刚昌等一大批动漫业中生代人物的出现,为日本动漫产业注入源源不断的生机和活力。特别是宫崎骏、大友克洋、押井守这三位当代日本动画电影的大师级人物不断推陈出新,更是日本动漫能够在国际上与美国分庭抗礼的重要资本。近年来虽然日本动漫作品创作出现了一定的瓶颈,消费者开始流失,但依旧诞生了《海贼王》、《火影忍者》、《死神》为首的三大少年漫画,而如哆啦A梦、名侦探柯南及宫崎骏作品等传统动漫名作依然焕发强劲的生命力,它们所代表的庞大商业价值继续着日本动漫的不败神话。

图 13: 部分日本动漫主流作品



数据来源: 根据互联网整理

最后,日本政府的支持也是产业发展的重要推动因素。伴随着文化娱乐产业的兴起壮大,日本从政府到社会各界都普遍认识到内容产业的美好前景,作为内容产业的重要组成部分,动漫产业获得了来自政府的支持。日本每年都有文化勋章,颁予对日本文化有贡献的人,不少漫画家、动画家都获此殊荣。随着政府的积极举措,资本市场也开始迅速回应,2004年,由 Gonzo、日本数字内容、Rakuten 证券和 JET 证券共同发起和建立了日本第一家动漫基金。银行也开始改变原先的相对保守的态度,以积极的、进取性的姿态投入内容产业。这为日本动漫产业的发展提供了优良的生长环境。

综观美、日动漫产业的发展历程,我们可以看到一国的动漫产业首先要与其国情相匹配,美国在技术上有优势而在文化底蕴方面不足,形成了美国

动画情节简单但做工精致、华丽的特点。而日本动漫则形成了故事性强和内涵深刻的特点。其次一国的动漫产业获得成功就需要三个方面的保障，即良好的发展环境和氛围；优秀的内容、形象创意实力，以及强大的周边产品商业化能力。与日、美国国家相比，我国动漫产业尚处发展的初级阶段，未能形成自己的文化特色，在动漫产业成功发展的三大保障方面也有欠缺。接下来我们通过梳理中国动漫产业的发展情况来发现我们的不足之处。

三、中国动漫产业：潜龙于渊有待点睛之笔

“可以讲中国已经进入了动漫大国的行列...但是中国的动漫产业所存在的问题也非常明显...”

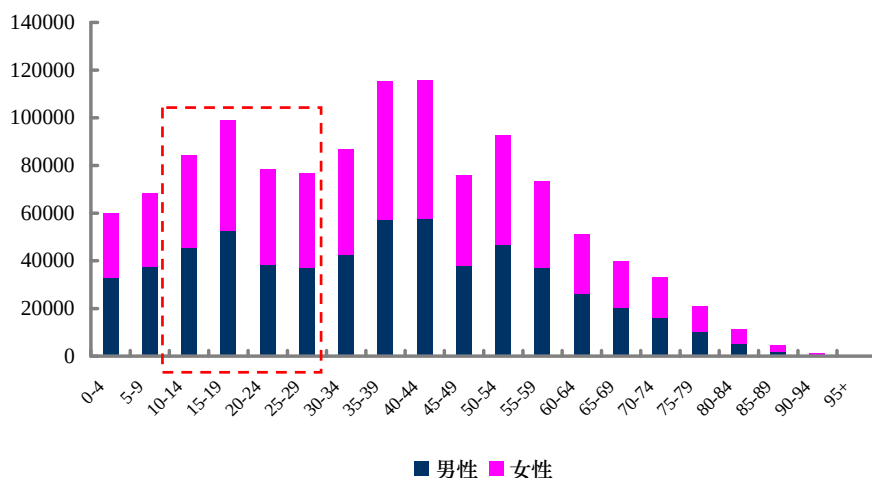
文化部副部长 欧阳坚

1. 中国动漫产业发展迅速，潜力巨大

毫无疑问，中国具有广阔的动漫市场。各地动漫产业发展计划的制定更是如火如荼，纷纷打造自己的“动漫之都”。据估计，我国人口中约有 5 亿动漫产品的消费群，如果考虑动漫核心消费人群覆盖 10-30 岁的人群，该部分人口有近 3.5 亿，直接消费动漫产品的潜力已经非常大。而如果考虑衍生品，则产值空间更大。中国目前儿童食品每年的销售额为人民币 350 亿元左右，玩具每年的销售额为人民币 200 亿元左右，儿童服装每年的销售额达 900 亿元以上。再加上 30 岁以下的青年人对于精品玩具、游戏的需求日益增长，中国动漫衍生产品已经拥有超千亿元产值的巨大发展空间。

10-30 岁的人群有近 3.5 亿，直接消费动漫产品的潜力已经非常大。

图 14： 2007 年按年龄和性别分人口数

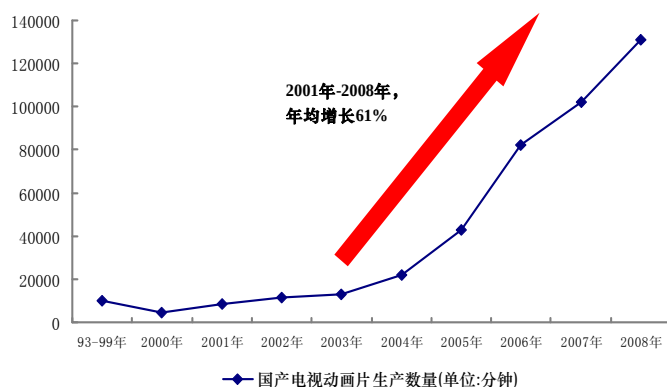


数据来源：国联证券研究所 国家统计局

从动漫影视片的供求来看，产业发展还处在初期，但发展迅速。据国家

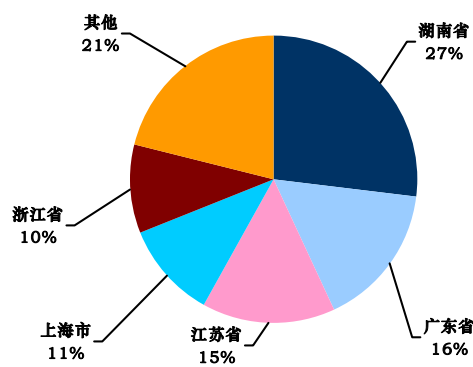
广电总局有关数据显示, 1993 年到 2003 年, 我国国产动画片总产量仅为 4.6 万分钟, 而到了 2008 年全国制作完成的国产电视动画片共 249 部 13 万 1042 分钟, 比 2007 年增长 28%, 过去 8 年平均增长率达到%。全国动画片创作生产数量排在前五位的省市是湖南省、江苏省、浙江省、广东省、北京市。但是如果按照国家规定全国省级、副省级电视台三年内全部开通少儿频道的要求, 到 2008 年底, 全国电视台每天需要 5000 分钟、全年需要 180 万分钟的动画节目, 而目前国内播出的动漫作品每年只有 2 万分钟, 国产动画制作能力远远达不到要求, 广大的市场留待有实力的动漫企业去占领, 或被进口动漫所占据。

图 15: 历年国产电视动画片生产数量(分钟)



数据来源: 国联证券研究所 日本动画协会

图 16: 全国各省国产动画片生产情况



数据来源: 国联证券研究所 日本动画协会

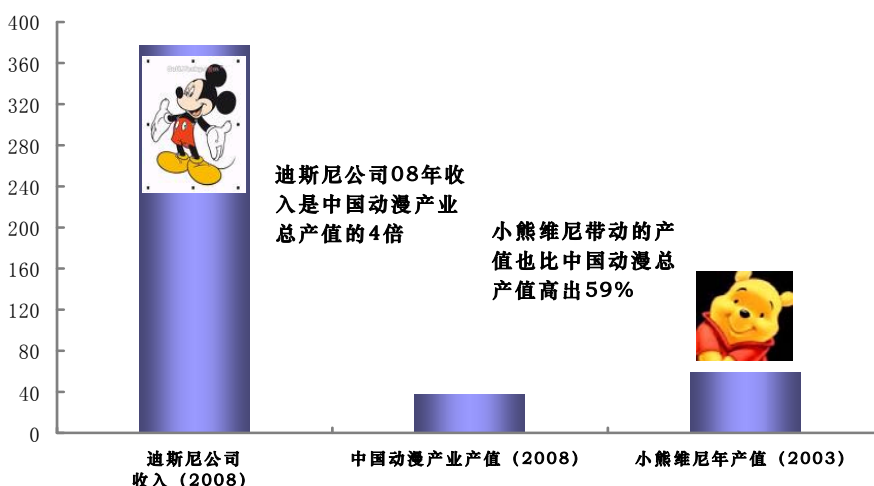
从动漫产值的角度看, 中国动漫产业难与海外相比, 未来很长一段时间都是高速增长期。根据广电总局公布数据, 2008 年我国动漫产业总产值为 260 亿人民币, 相比 04 年的 117 亿已经增长了 122%。但美国迪斯尼公司一家 08 年的收入就达 378 亿美元, 是中国动漫产业总产值的 10 倍。仅仅小熊维尼这一个动漫形象, 一年拉动产值竟也能高出中国动漫产业总产值 59%, 可见差距之大, 但也昭示潜力之大。

我国已经迈过人均 GDP3000 美元的临界点, 文化消费能力和水平迎来高速增长的黄金时代。美国动漫的 50-60 年代繁荣和日本动漫 70 年代起步都是这一黄金时代的一再重演, 我国亦不会例外, 未来 5-10 年, 甚至更长时间内, 动漫产业的高速发展是可以预见的。

我国政府目前已把整个动漫产业作为将来高速成长的产业, 目标是今后的 5-10 年内, 动漫产业可以占 GDP 的 1%, 以每年 8% 的 GDP 增速计算, 10 年后动漫产业产值将达到 6000 多亿人民币。与目前 260 亿的水平相比, 意味着年平均增长将有 37% 左右。

图 17： 中国动漫产业仍有巨大成长空间

中国动漫产业与海外差距还很大, 未来很长一段时间都是高速增长期。



数据来源：国联证券研究所 公司财务数据 广电总局

2. 政策支持提升动漫产业经济地位

满足人民群众日益增长的文化需求是社会主义经济建设的重要组成部分，文化产业成为 21 世纪中国经济发展的又一重点领域，而动漫产业作为中国文化产业的重要组成部分得到了国家的高度重视和大力扶持。广电总局、文化部、商务部、财政部等均出台政策支持国产动漫发展，强调创造优秀原创动漫作品及打造成成熟产业链。尤其是 09 年 9 月公布的《文化产业振兴计划》将包括动漫产业在内的文化产业发展上升到国家战略高度，更彰显出政策支持动漫产业腾飞的力度更上一层楼。除中央外，动漫产业巨大的经济潜力和重要的社会影响也引起了各地政府和产业界的高度重视。全国已经有 20 多个省市将动漫作为新兴产业大力扶持，在人才培养、技术服务与支持、税收优惠等多方面给予优惠政策，已经培育出一批有影响力的动漫文化企业。如湖南的宏梦卡通、三辰卡通；广东的原创动力、奥飞动漫；武汉的江通卡通等。

表 3: 国家支持动漫产业发展政策

时间	政策级别	具体内容
2004 年 4 月	广电总局	《关于发展我国影视动画产业的若干意见》，要求各个电视台国产动画片与引进动画片每季度播出比率不低于 6:4。
2004 年 5 月	广电总局	发出了《关于对国产电视动画片实行题材规划的通知》，相继批准了北京动画频道、上海炫动卡通卫视、湖南金鹰卡通卫视三个上星动画频道。
2004 年 7 月	文化部	我国首个“国家动漫游戏产业振兴基地”落户上海
2005 年起	广电总局	设置千万奖金，进行全国少儿节目精品及动画精品评审
2006 年 4 月	国务院	《关于推动我国动漫产业发展的若干意见》指出：“国家将加大财政投入力度，用于扶持优秀动漫原创产品的创作生产，推动形成成熟的动漫产业链。”另外该意见强调加大对动漫相关企业的融资支持力度。
2006 年 8 月	广电总局	要求 17-20 点禁播境外动画片，以及介绍境外动画片的资讯节目或展示境外动画片的栏目，必须播出国产动画片或国产动画栏目。全国的动画频道、少儿频道在每天动画片播出总量中，国产动画片的比例不少于 70%。
2006 年 9 月	中共中央办公厅等	《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》中指明，在文化产业方面，动漫产业是重中之重。
2007 年 12 月	商务部等	14 家动漫企业、4 部动漫作品分别列入文化出口重点企业和重点项目目录，并获得了奖励。
2008 年 8 月	文化部	《文化部关于扶持我国动漫产业发展的若干意见》提出实施国产动漫振兴工程，构建相互支撑的动漫产业链。
2008 年 9 月	文化部	文化部启动“原创动漫扶持计划”
2008 年 12 月	文化部等	《动漫企业认定管理办法（试行）》颁布
2009 年 8 月	财政部等	公布了针对动漫产业的一系列减免税优惠政策
2009 年 9 月	文化部	《文化部文化产业投资指导目录》，动漫服务业等六大文化产业被列入鼓励类别。
2009 年 9 月	国务院	讨论并原则通过《文化产业振兴规划》，提出动漫产业是发展重点之一，着力打造深受观众喜爱的国际化动漫形象和品牌。

数据来源：国联证券研究所

我国提升动漫产业竞争力的政策力度不可谓不强，但总体上却有缺乏市场化手段的遗憾。在对比日本政府扶持动漫产业的政策后，就可看出比较大的差别。在产业定位的战略规划上，我国与日本大致相同，均上升到了国家战略的层面，认识到动漫产业对于拉动消费的重要作用。但在具体落实上，缺乏像产业研究、更直接的融资支持、市场拓展支持和知识产权保护等市场化的扶持手段。出口退税、减免税收以及限制进口动漫等保护性措施能起一时之效，但对于培养我国动漫产业核心竞争力还是远远不够的。

日本政府的动漫产业政策更市场化。

表 4： 日本政府支持动漫产业发展政策

政策方向	具体内容
立法支持	2004 年，日本正式公布了《内容产业促进法》，把内容产业划入《创造新产业战略》，动漫产业是其中的最大受益者之一。
产业研究	1997 年日本国际贸易产业部发起组织数字动画研究团体，旨在研究如何推进动漫产业。
融资支持	2004 年开始部分独立政府机构牵头成立动漫基金。
专项支持	日本经济产业省传媒与内容产业局是管理动漫产业的重要机构。此外，日本经贸部于 2003 年专门成立了内容产业全球策略委员会。这些机构都致力于推行动漫政策。
品牌建设支持	日本每年都有文化勋章，颁予对日本文化有贡献的人，不少漫画家、动画家都获此殊荣。日本动漫大家可以把作品陈设在国立美术馆和博物馆，有时官方甚至出资在海外进行展览。
市场拓展支持	日本外务省利用 24 亿日元的“文化无偿援助”资金，从动漫制作商手中购买动漫片播放版权，并无偿地提供给发展中国家的电视台播放，等这些国家对这种“免费午餐”形成依赖后，再实现从低价位到正常价位的出口。
知识产权保护	在政府的支持下，日本成立了知识产权保护的财团法人，保护日本动画片及其衍生产品的知识产权。

数据来源：国联证券研究所

总体来说，我国既有政策已经明显提升了动漫产业的经济地位，在整个文化产业振兴发展过程中，动漫产业有望成为高速成长的排头兵。但我们更期望更多、更贴合市场和产业实际需要的政策陆续出台，以营造中国动漫产业更好的发展环境。

3. 中国动漫产业需要点睛之笔

中国动漫产业市场广阔，前景光明，但正如潜龙于渊，就差那飞腾九霄云外的点睛一笔。而这一笔的所在，就是如何能克服中国动漫产业目前存在的软肋。能够做到这一点中国动漫公司将率先“成龙”。

《大闹天宫》等的成功对并没有建立起中国的动漫产业。我们还是缺乏可商业化的动漫形象和清晰的商业模式。

几乎所有的动漫产业研究者都带着怀念和赞赏的情感来看待万氏兄弟、《大闹天宫》、《哪咤闹海》等的成功，但我们认为这是动漫作品的成功典范，却也是动漫产业失败的典型代表。《大闹天宫》诞生于 20 世纪 60 年代，在国际上多次荣获大奖，至今仍备受赞誉，但《大闹天宫》的产业价值究竟体现在哪里了呢？几乎是微乎其微，并且无论《大闹天宫》还是《哪咤闹海》、《西岳神童》都没有能确立中国动漫的风格，其优秀特质仅仅是昙花一现也就不难理解。同时代的日本却崛起了手冢治虫这样的大师级人物。当我们满足于奖项、荣誉之时，手冢却已经携其经典动漫形象建立起了庞大的产业集群，涉及玩具、文具、食品、服装等多个领域，并积极打开了欧美市场，奠定了日本动漫长期的核心竞争力。“有市场缺商业，有产品没产业”构成了中国动

漫难以克服的软肋。

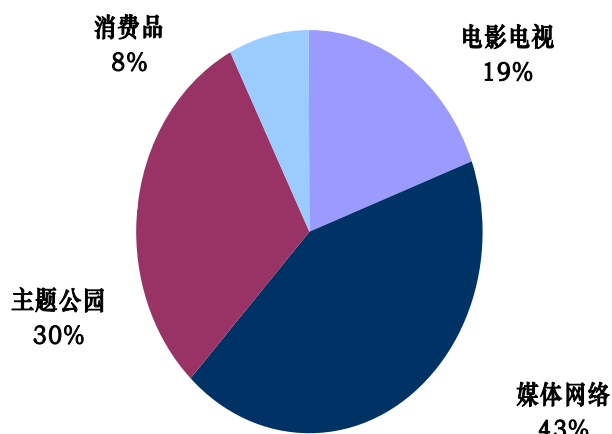
缺乏可成功商业化形象是中国动漫产业的痼疾所在。动漫作品本身的品质固然重要，但“可商业化”也是重要条件。我们之所以不认可《大闹天宫》等作品的产业价值，原因就在于此。中国动画作品往往陷入两个极端，一者曲高而和寡，诞生出好的作品却始终没能产生商业价值；抑或作品本身水准不高，形象价值有限，就更不可能诞生以之为中心的产业链。

中国动漫缺乏可成功商业化形象的原因有两个。一是中国动漫作品始终没有形成独特风格。无论绘画技法还是故事、人物的设定始终都有其他国家的影子，缺少真正的中国元素，也就难以再现曾经的优秀。特别是近年来动画制作 3D 化倾向，过于追求达不到的技术水平，反而忽略了塑造产品内涵的重要性。事实上从《喜洋洋与灰太狼》的成功就可以知道，作为一种文化商品，动漫的内涵价值远比表现形式更重要。

原因之二在于商业模式的模糊。动漫产业盈利模式具有其独特性，单纯依靠向电视台出售动画作品难以实现盈亏平衡。国产动画片一般制作成本为 1 万元/分钟，最低也在 3000 元/分钟左右，如果制作要求较高则在 2 万元/分钟以上。但电视台购买动画片价格则与制作成本不成比例，付费较高的中央电视台不过 1000 元/分钟，普通电视台则只有 30-50 元/分钟，免费播放（换取贴片广告）的情况也属正常。依靠电视台播放最多只能回收 30% 的投资额，即使是人气极高的《喜洋洋与灰太狼》也不得不惨淡经营近三年时间。

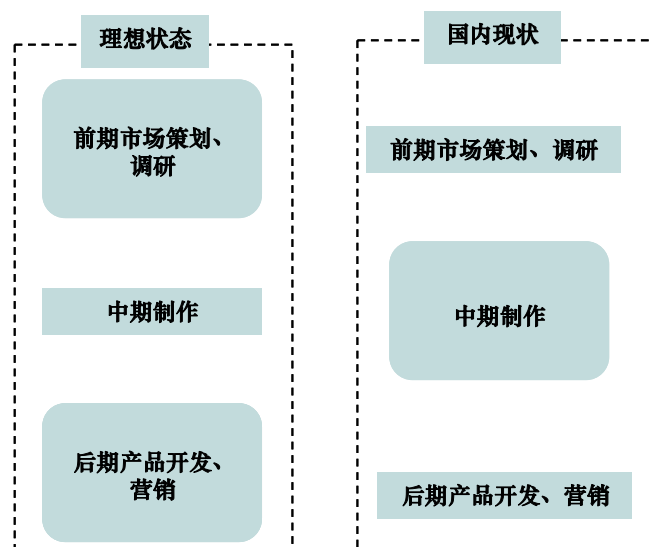
关键在于我国动漫产业基本从代理、代工起步，熟悉中期制作而弱于市场开发和产品线衍生，造成我国大多数动漫企业资本投入比例与理想状态相去甚远。反观迪斯尼公司，电影电视收入不过 19%，而来自消费品、主题公园的衍生品收入占比达到 37%。这说明，动漫企业的成功应在于“依靠动漫作品盈利，但并不是靠动漫作品本身盈利”，而这正是我国动漫产业所欠缺的地方。所以，目前国内动漫产业还没有整体上把握成熟的盈利模式，盈利能力普遍较弱。

图 18: 迪斯尼 08 年收入构成情况



数据来源: 国联证券研究所

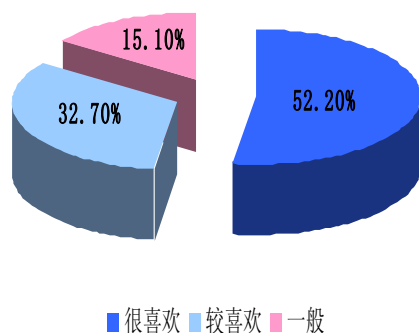
图 19: 中国动漫产业上中下游分布状况



数据来源: 国联证券研究所

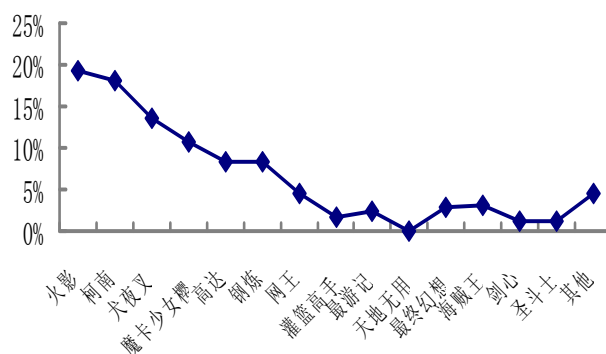
海外文化产品“入侵”则是重要外因,但并非产业前途命运的决定性因素。06 年广东社科院进行青少年动漫消费调研,表示喜欢及较喜欢的被调查者占到 84.9%。但在进行做喜欢的动漫作品调查中,排在前十的全部都是日本作品。在百度贴吧的动漫作品分类下,我们也得在 21 位和 25 位才能找到国产动漫虹猫蓝兔七侠传和秦时明月。

图 20: 动漫调查-喜欢动漫情况



数据来源: 国联证券研究所 广东社科院

图 21: 动漫调查-喜欢作品分布



数据来源: 国联证券研究所 广东社科院

不难看出,我国动漫消费市场受到日本动漫作品的严重冲击,挤压了国产动漫的生存空间。海外厂商用已经盈利丰厚的作品低价倾销是原因之一,但更关键的问题还是在于国内动漫企业拿不出有竞争力的作品。外因只有通过内因起作用,依靠政策限制外国动漫产品进口的保护政策是不可能真正建立起中国动漫产业的。我们应当看到的是海外动漫作品起到了培育广泛动漫消费者的作用,我们应当欣喜于市场价值越来越大,并且也应当有信心拿出

一流的产品，通过完善的商业运作，转化为巨大的商业利益。

四、动漫产业商业模式：一切的根本

“从虫专业工作室制作动画的历史可以看到，日本的电视动画从诞生的那一瞬间开始，就同商品化计划、海外出口、符号形象战略有着不可分割的联系，漫画、动画、商品化计划更紧密结合的更大规模的产业将在未来看到...”

《动漫创意产业论》作者 中野晴行

动漫产业的商业模式，一要有产业一体化的理念，二要有商业化程度高的动漫形象。

能达成这两点的动漫企业将具有巨大的核心竞争力优势。

从美国、日本等动漫发达国家成功的经验及我国动漫产业发展不成功的现实来看，动漫产业商业模式及产业链的完善是一切的根本。而国内的动漫产业环节基本上集中在“制作”及“播出”上，尚未形成有效的产业链条，并且在各个产业环节上发展不平衡。建立完善的动漫产业链，支持有明确和完善商业模式的动漫企业发展，是当前国内动漫产业面临的挑战和机遇。我们认为可成功商业化的动漫形象和整体化设计的产业理念才是中国动漫产业根本性的商业模式和核心竞争力。

1. 动漫产业需要一体化理念

基本的动漫产业链包含四个层面：动漫作品的原创—动画制作—动漫传播发行—动漫价值商品化，包括漫画企业、动画代工制作企业、多种媒介的出版发行，以及各种衍生产品制造商等多种业态在各自的产业环节内发挥作用。专业动漫电视频道和综合型的动漫公司则是能够实现跨产业链环节整合的重要业态。专业动漫电视频道在传播发行环节具有优势，也具有一定原创设计和生产能力。综合型的动漫公司则一般以动画制作能力为核心，具备相对强的原创能力，部分业内领先的动漫公司也已经具有动漫价值商品化的能力。

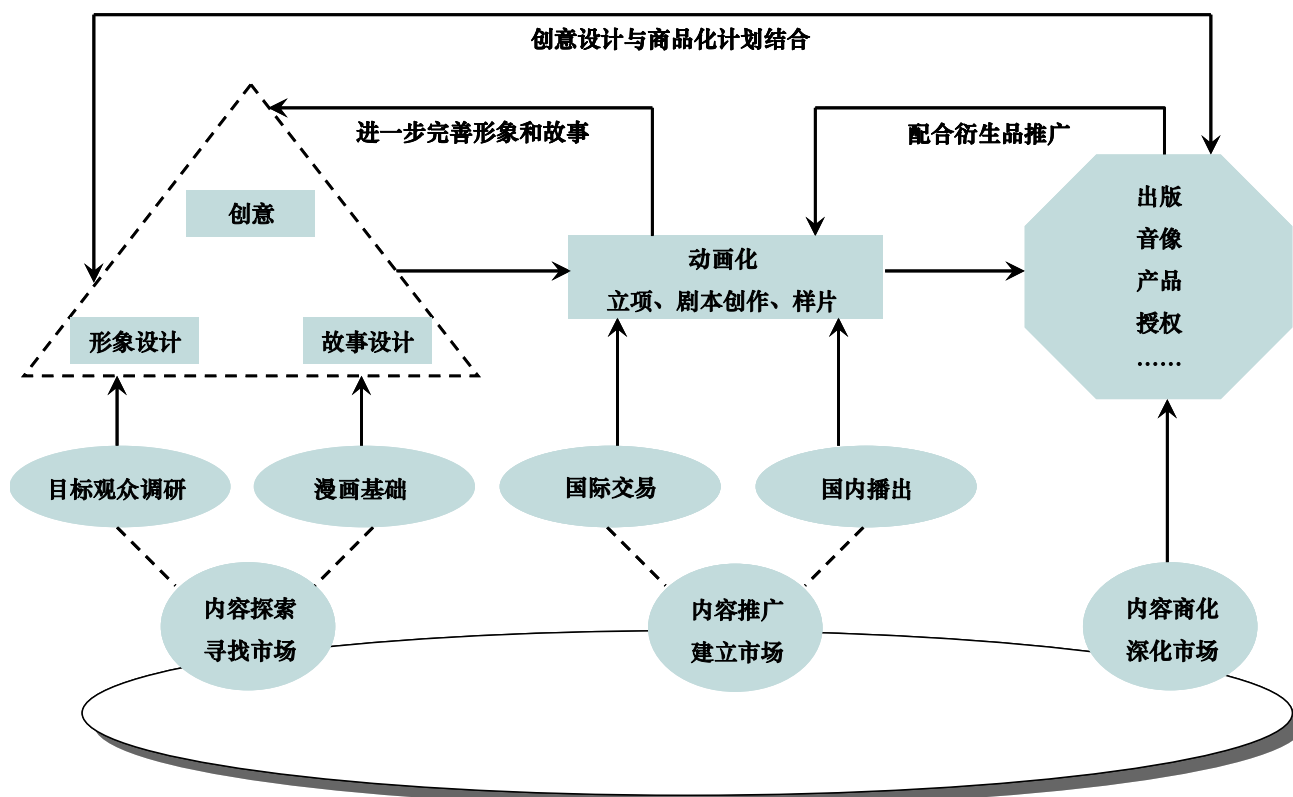
已知成功的动漫产业盈利模式决定了，要实现动漫产业的真正腾飞则必须实现动漫产业内多环节、多业态的一体化。动漫产业的发展不仅依赖内容，而且依赖于形象，其收入的来源并不主要在于源头，而在于后续产品和衍生产品。因此，整个动漫产业链的价值的实现和不断增值是需要整体设计理念来统领的，无论是美国大集团包揽上下游，还是日本各环节企业联合投资的模式都是一体化的表现形式。国内则有望由综合型动漫公司在动漫创意、制作、商业化方面实现比较成熟的一体化。

2. 整体化设计下的动漫产业核心竞争力

在整体化设计的理念下，动漫产业链就不再是单一业态、环节割裂的形

式，而是围绕市场形成的统一体系，通过寻找市场、建立市场、深化市场的一系列运作，最终实现商业价值。

图 22： 动漫产业链简图



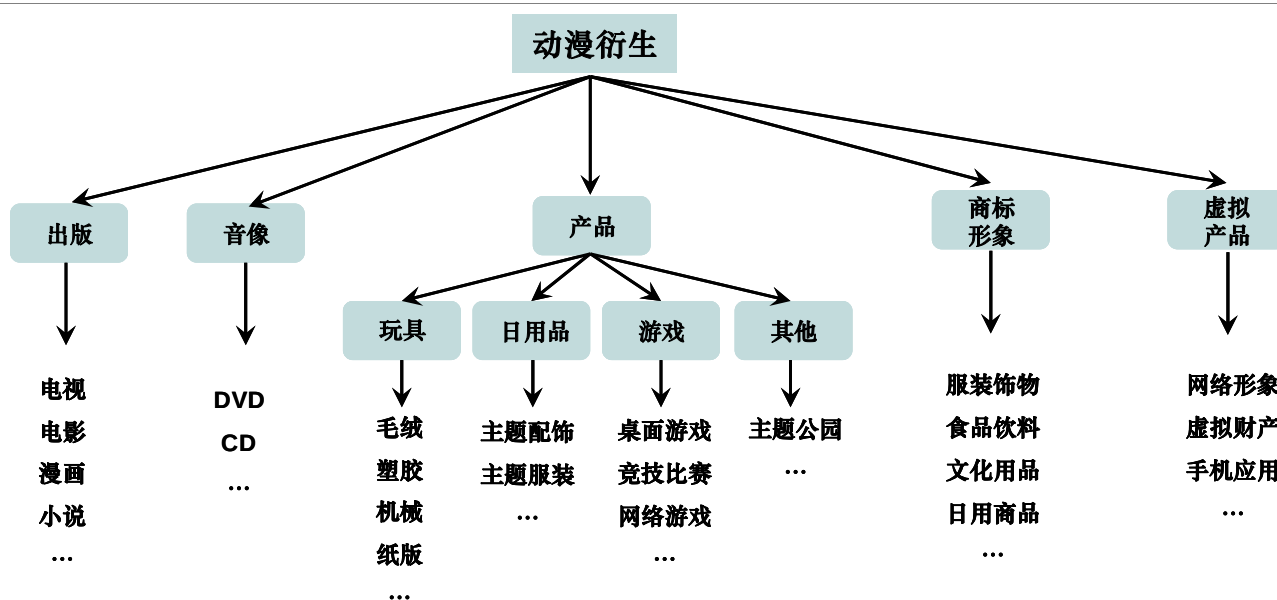
数据来源：国联证券研究所

寻找市场阶段，通过对目标群体的确定以及广泛的漫画创作的基础，进行内容创作的探索。好的符号形象、故事是动漫产品是否具有价值的关键步骤，而是否同时启动商品化计划则是动漫产品能否实现价值的关键步骤，两者均不可或缺，运作成功的动漫作品在形象、故事设计的前期就已经考虑到后期衍生品的开发、其风格、色彩均和商业价值紧密相连。国内动漫产业的不成熟主要在这个环节，无论是动漫创意本身难以切合市场需求，还是商品化能力不足导致形象价值难以转变为商业价值都从根本上限制了动漫产业的发展。

建立市场阶段，通过动画化等传播手段推广动漫形象，树立其内涵价值，建立以动漫形象为诉求的市场需求。只有被广泛接受、认可的动漫作品才具有潜在的可被商业化得内涵价值，也才能体现商业价值的最大化。为动漫作品商业化建立市场需要有强大的发行渠道。迪斯尼的成功很大程度上是建立在其全球发行的渠道网络上。虽然近年来迪斯尼动画制作几乎完全依靠皮克斯，但皮克斯能够享誉全球却也离不开迪斯尼的营销网络。中国动漫企业大多不具有自建强大发行渠道的能力，但通过与电视台、出版传媒公司、网络新媒体结成合作关系，或以专业动漫电视频道为主体整合动漫资源。

深化市场阶段，也就是如何开发衍生品市场，是动漫产业成败的关键。在动漫产业链中，衍生品市场是利润获得最大的一环，同时用有无限的价值增值空间。从动漫形象到衍生产品的过程实际上是版权不断增值的过程。一部好的动画，本身就是一个品牌，透过品牌授权或自主开发，可以推出某一品牌的全系列商品，动漫形象产品如各种材质的玩偶等；符号形象产品如动漫主题的服饰、文具、玩具、礼品、家用品等，网络生活成为主流后，各种虚拟商品如彩铃、电脑桌面、图标等也成为动漫衍生品的市场。以日本为例，动画片主人公形象制成的玩偶以及装饰着动画片图像的卡通商品就有 2 万亿日元的市场，而且这种衍生商品的开发可以不断地延续下去。1979 年开始播出的机械人动画片《机动战士》系列就是最好的例子，以片中机械人形象制成的玩具热销至今。

图 23： 动漫衍生产品种类



数据来源：国联证券研究所

在衍生品的开发过程中，产品价值与动漫内涵价值共同构成了产品的综合价值。当动漫产品处在原点时候，动漫内涵价值最高，但基本没有进行衍生品开发，通过出售播放权、发行音像制品等途径获利。

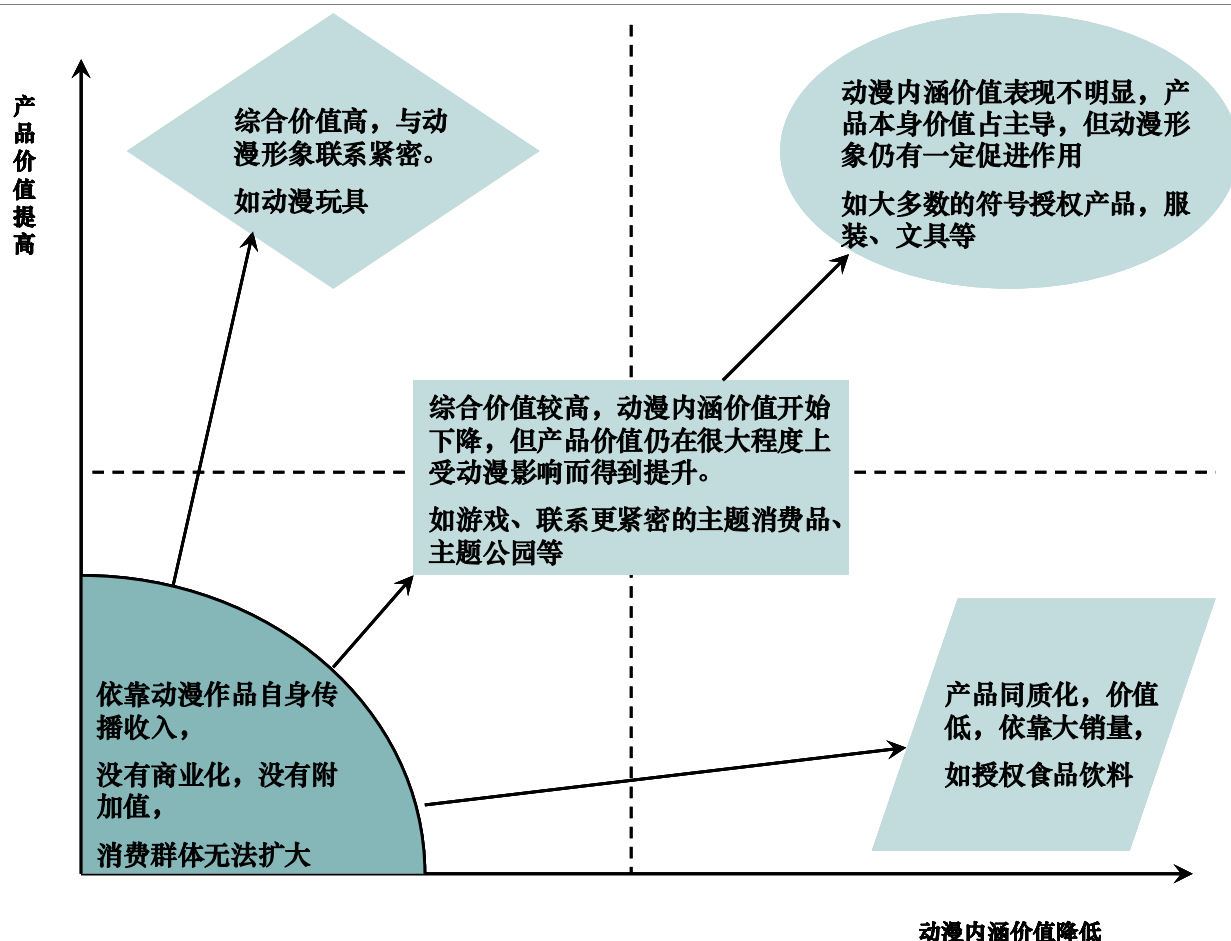
向左上方靠拢时，动漫内涵价值与产品价值相结合，这一象限的动漫衍生品与动漫形象关系密切，产品价值也非常高，属于高质高价商品，如高端的动漫玩具、收藏品等，综合价值高，但消费群体有限。

向右上方靠拢时，动漫内涵价值起到的是提高产品知名度的作用，以动漫形象授权生产的日用消费品如服饰、中高端的文具等大都属于此类。当产品进一步同质化，动漫内涵价值进一步降低，则产品定位在右下方的象限内。不具有差异化的低端商品，及食品饮料等都可归入此类，虽然消费群体巨大，但综合价值不高，只能依靠销量产生利润，动漫对产品价值的提升作用也不

明显。

处在四象限中间的产品是动漫价值与产品价值的均衡。通过适当降低动漫内涵价值，拓展衍生产品的范围，取得更广泛的消费群体空间，是最有利于动漫品牌发展的空间。处在这一区域的产品包含广泛，动漫玩具、游戏、主题公园等一系列与动漫形象关联密切的主题消费品都包含在内。

图 24： 动漫衍生产品开发模式



数据来源：国联证券研究所

我们认为，在动漫衍生品的开发过程中，动漫内涵价值的充分利用是第一位的。在动漫品牌和文化还没有牢固确立时，强化动漫产品的内涵价值比产品本身价值更为重要。因为，促使消费者购买动漫相关产品的主要动力还是来自于原始动漫作品的影响力。如此，我们对于动漫产业核心竞争力的认识即可清晰，即可成功商业化的动漫形象和整体化设计的产业理念。

五、中国动漫企业：小荷已露尖尖角

“...着力培育一批有实力、有竞争力的骨干文化企业，增强我国文化产业的整体实力和国际竞争力...”

中国《文化产业振兴规划》

国内从事动漫产业的企业超过 5000 家,但大多数只能停留在动画代工制作的环节上,原创能力不足,商品化能力则更弱,不具备我们对于动漫产业核心竞争能力的定义。但已经有一部分企业作为行业领先者崭露头角,成为动漫产业,乃至整个文化创意产业未来高速成长的重要看点。他们中有些已经形成了自身独特的商业模式,如湖南三辰、宏梦,广东奥飞动漫;有些则拥有出色的动漫作品,但在商业模式上仍比较模糊,如广东原创动力和杭州玄机计算机。动漫产业的核心在于作品的内涵价值,所以这两者都拥有成功的潜质,商业模式成熟的业界领袖们无疑具有更大的成功机会。

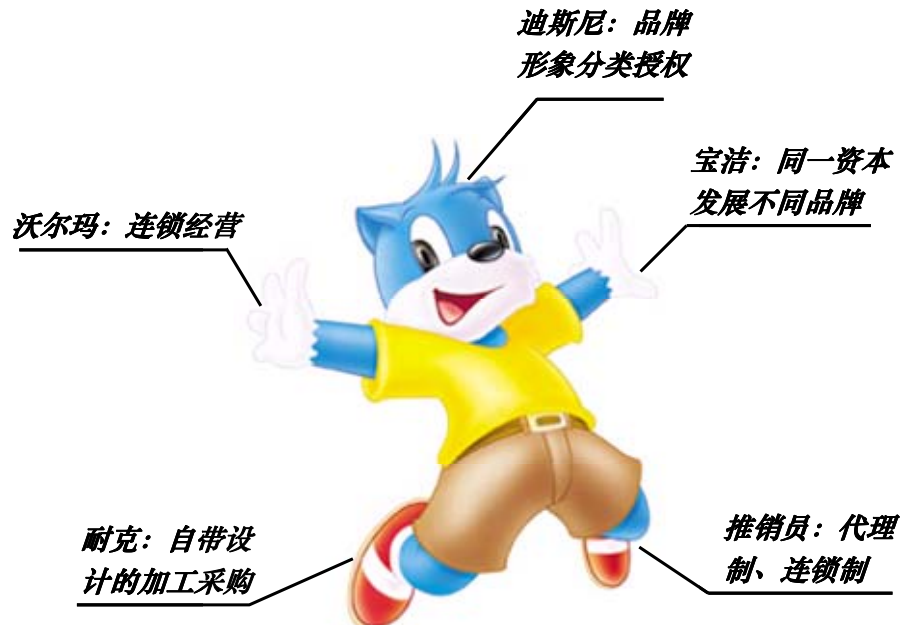
1. 三辰卡通：中国第一动漫品牌

三辰卡通(湖南),成立于 2005 年,其前身是三辰影库,主要经营领域跨越电子音像出版、音像连锁租赁、动画制作发行、品牌(形象)授权衍生、特许专卖等多种业态,融合了文化、娱乐和教育。“三辰影库”和“蓝猫”是该公司旗下两大文化教育品牌资产。

三辰以“蓝猫”形象为核心,抓住了“知识卡通”这一特别概念。三辰创造的长达 3000 集的《蓝猫淘气 3000 问》,紧抓寓教于乐、动物化、民族化的题材迎合了主流审美标准,受到官方支持,短期内迅速走红,为商品化奠定了良好的市场氛围,“蓝猫”逐渐成为“中国动漫第一品牌”。

三辰的产品发展模式在国内文化产业里是独树一帜的。以“艺术形象—品牌商标—生产供应—整合营销”为关键元素的“蓝猫模式”嫁接了迪斯尼、耐克、沃尔玛等国际先进的商业模式,用文化品牌整合产业,实现了向中国儿童消费名牌的转变。依托“蓝猫”卡通形象为品牌资产,三辰集团通过商标分类授权形式形成多个股份公司,依靠 OEM 等外包方式,快速进入保健品、玩具、日用品、服装等几乎所有动漫衍生品行业,实现多元化扩张和整合式营销。“蓝猫”品牌下已经涌现 6600 多种儿童消费品,2600 多家“蓝猫”专卖店,形成了庞大的“蓝猫”产业集群。2007 年底,与三辰卡通渊源颇深的宏梦卡通控股三辰,实现了两大原创制作企业之间的资源整合,就此中国动漫界最著名的“两猫一羊”中的“蓝猫”与“虹猫”联手构建国产动漫企业中规模最大的一家,并将在美国实现上市。

图 25： 三辰动画商业模式分析



数据来源：国联证券研究所 公司网站

三辰是国内动漫企业中少有的成功典范。但三辰的“蓝猫模式”并不完全符合我们对动漫产业核心竞争力的认识。

首先，“蓝猫”本身的内涵价值还有提升的余地。三辰集团找到了“教育卡通”这一突破口，并通过无纸化的大规模作业，以 3000 集的吉尼斯记录水平实现以量取胜，在当时原创动漫作品生产能力严重不足的情况下，迅速打开了市场局面。但“蓝猫”的制作水平与海外动漫作品还有不小差距，过于追求产量导致画面不够精致，且其难以摆脱国内动漫作品知识过多，剧情过少、人物设定弱的弊端，其观看群体局限于学龄前及小学低年级学生。动漫消费能力更强的初、高中以上学生对其负面评价较多。动漫作品内涵成人化是世界动漫文化发展的趋势，从商业价值角度来说，争取 15-30 岁的消费人群也是大趋势。单靠“蓝猫”品牌显然无法覆盖这一受众群体，而三辰多年来除“蓝猫”体系外又几乎再无其他风格的、出色的动漫形象推出，其动漫形象支撑品牌战略的前途有一定局限。

其次，三辰文化品牌整合产业的做法过急，导致动漫内涵价值被摊薄。三辰短短几年中，在“蓝猫”品牌下推出 6600 多种儿童消费品，2600 多家“蓝猫”专卖店，几乎涉及动漫衍生消费品行业的方方面面。从我们的“动漫衍生品开发模式”图中可以看出，“蓝猫”产品走到了右边象限，动漫形象对消费品的文化影响降低。同时，数量如此庞大的产品和授权企业也必然带来管理上的问题。

综上所述，三辰卡通创造了中国第一动漫品牌“蓝猫”，并建立了真正

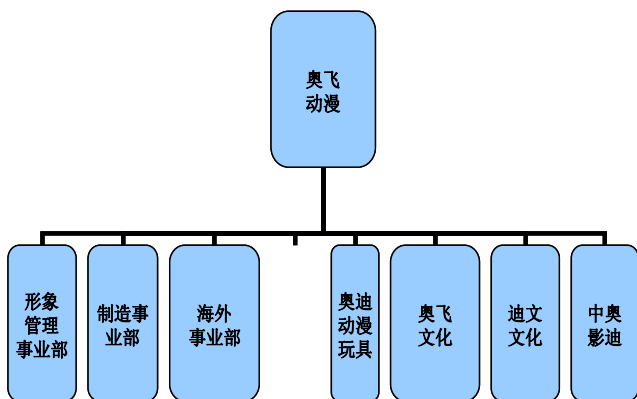
的动漫商业模式，培养起了庞大的动漫产业群，为国内动漫产业的整体发展做出了表率，自身也具备了成长为动漫产业龙头公司的潜质。但三辰卡通自出品“蓝猫”后在产业整合上的成就高于在动漫创意上的作为，动漫形象未能升值，可能制约其在“内容为王”的动漫产业内进一步成长。

2. 奥飞动漫：动漫产业的梦想者

奥飞动漫更接近我们理想状态中的综合型动漫公司的商业模式。

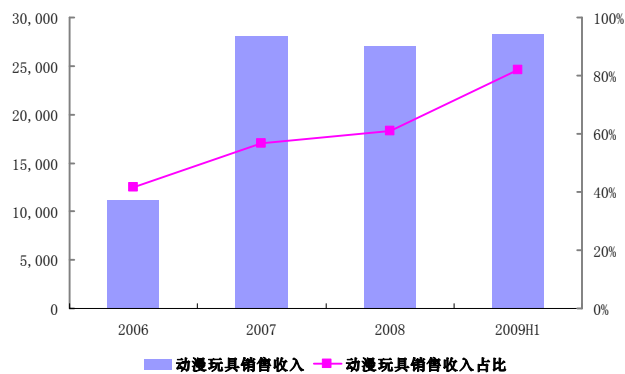
广东奥飞动漫前身为成立于1993年12月17日的澄海县奥迪玩具实业有限公司，2007年整体变更为广东奥飞动漫文化股份有限公司。公司集产业运营与动漫内容创作为一体，是国内最大的动漫玩具企业，也是我国玩具行业品牌优势明显、盈利能力突出的龙头企业。公司主营业务为动漫影视片制作、发行、授权以及动漫玩具和非动漫玩具的开发、生产与销售。公司下辖奥迪动漫玩具、奥飞文化传播、迪文文化传播、中奥影迪动画制作四家子公司，产品共分为四类：动漫玩具、非动漫玩具、动漫影视作品和动漫图文作品。近年来公司成功实践了玩具与动漫结合的创新盈利模式，近年来，通过发行《火力少年王》、《战龙四驱》、《铠甲勇士》、《电击小子》等多种风格的原创动漫带动了相应动漫玩具销售的大幅增长。

图 26：奥飞动漫业务组织结构简图



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

图 27：奥飞动漫玩具销售收入增长



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

奥飞动漫不同于三辰卡通，它是以玩具制造商身份向其上游动漫创意和动画制作环节发展的。从“蓝猫”产业链模式来看，衍生品开发商是等版权价值提升后才介入产业链中。但在我们认为的理想状态中，衍生产品制造商提前介入，与版权升值同时，甚至直接开发原创产品，充当产业链前端可能是目前国内动漫产业发展环境下更具有爆发性和现实价值的运营模式。衍生品制造商充分了解市场，在动漫作品的创作上也更有针对性，能够完全实现“可成功商业化动漫形象”及“产业整体化设计”的核心竞争能力，较好地实现动漫作品与衍生产品之间的互动促进。所以，我们认为奥飞动漫目前的

模式是国内较有潜力的，也是较有优势的。

奥飞动漫本身具有三项独特优势助推其在动漫产业的发展。第一，奥飞动漫拥有动画、漫画、衍生品上下游一体化的优势。对于动画片而言，成功的形象和内容的取得大约 98% 来源于漫画。漫画的连载是鉴定形象和内容的生命力的重要方面。奥飞动漫拥有自己的漫画平台，较强大的动画制作能力，稳定的动画传播合作渠道，以及最有力的衍生品开发实力。通过漫画平台，动漫创意将更有效地被集中，形成动漫作品，并被持续地商业开发。

第二，奥飞动漫在衍生品开发方面具有品牌优势。奥飞动漫多年经营“奥迪双钻”品牌，在动漫玩具领域具有相当的价值，消费者对于该品牌已经有一定忠诚度，相比同类产品已经建立起高质高价的认知。这有助于奥飞动漫的知识产权保护工作。在我国知识产权保护机制还不够完善的情况下，能够通过品牌效应引导消费者购买正版产品的能力，自然是非常大的优势。

图 28： 公司最新主打动漫形象-电击小子



数据来源：互联网整理

图 29： 公司知名品牌-奥迪双钻



数据来源：公司招股说明书

第三，奥飞在最合适的机会得到了资本扩张的机会。目前正是动漫产业借助政策东风加速发展的最好时机，而奥飞动漫成为国内第一家动漫上市公司，获得了资本扩张的机会和广泛的资本运作平台。随着消费者品位的提升，动漫产业未来将是资本密集型的行业。无论美国还是日本，最优秀的动画片都是投资规模巨大，走高投入、高产出模式的大制作。有资本运作能力的大公司无疑已经赢在起跑线上。奥飞动漫未来在整合一些有潜力的动画工作室和好的动漫创意时将具有优势，另外公司依靠漫画杂志等平台吸引、发掘、培养新人才的力度也会超过其他公司。

总体来说，奥飞动漫更符合我们对于综合型动漫公司理想业态的设想。其在动漫作品开发上的多样性也有别于三辰卡通对“蓝猫”的依赖，在动漫

创意上更为活跃。奥飞动漫以开发动漫玩具为主，产品处在我们“动漫衍生品开发模式”图中的左上象限，虽然动漫内涵价值和产品价值都很高，但消费群体受到限制，未来需要向象限中间区域运动。但这就对奥飞动漫创作更有价值的动漫形象的能力提出了要求。以玩具制造商起家的奥飞动漫惯以围绕玩具开发动漫作品，动漫玩具销售收入占比近 80%。公司在更广泛商业化衍生品、授权模式开发等方面还有很大的发展空间。

3. 其他动漫原创公司：有好内容就有大潜力

除典型的三辰、奥飞已经初具动漫产业商业模式外，更多的动漫公司还是开发内容为主，但在动漫产业，有好内容就有大潜力。比较有代表性的公司，首先是创作了“喜羊羊”的广东原创动力公司。“喜羊羊”是国内动漫作品成功跨出儿童领域，进入到青少年、青年消费者群体的典范。其轻松、活泼的特性和异常简单的动画技法揭示这样一个行业真理：动漫作品终究是依靠自身故事性内涵，而不是动画技术来形成自身的价值。“喜羊羊”的软肋则体现了国内动漫产业的通病，喜羊羊投资 2000 万元左右，用了三、四年才逐步收回投资，在已经收回的成本中，出售播映权约占 40%，图书音像约占 10%，衍生产品授权约占 20%，其他约占 30%。可见，“喜羊羊”巨大的商业价值并没能体现到动漫产业中最重要的衍生产品开发环节中去。

创作了三维动画《秦时明月》的杭州玄机科技信息技术有限公司也是一个非常典型的公司。《秦时明月》很好的挖掘了战国先秦时代内涵，融合了诸子百家文化思想，又结合了武侠、机关术等玄幻色彩，是一部难得的佳作，也展现出了中国动漫作品深挖中华文化内涵的巨大潜力。另外，《秦时明月》第一部通过海外市场回收了 30% 的制作成本，表明我国动漫作品并非没有与美、日等国争夺市场的能力，关键还是在于作品本身的优劣。

《秦时明月》的缺点同样明显，一是在衍生品开发力度方面不足，二是《秦时明月》采用三维表现方式，但由于三维制作成本巨大，而资金投入有限（玄机科技对《秦时明月》七部预计总投入为 1 亿人民币，而时长 90 分钟的 3 维电影《魔比斯环》制作成本就要 1.3 亿人民币），三维效果反而成为一种拖累，这再次说明了在我国动漫产业发展初期，应更注重形象创意和故事设计，而不是动画技术。

以原创动力和玄机科技为代表的动漫公司虽然目前盈利能力有限，但毕竟握有目前国内最好的动漫作品，这是他们未来成长的最大潜力所在，也是中国动漫产业的希望之一。

图 30: 原创动力出品—喜羊羊与灰太狼



数据来源: 互联网整理

图 31: 玄机科技出品—秦时明月



数据来源: 互联网整理

六、风险揭示: 创意消费的不确定性

动漫创意产业的核心在于动漫作品的内涵价值, 而一个动漫形象是否成功有很大不确定性, 并不能通过事前的消费市场摸底、调研来充分把握。过去同类型动漫作品的成功也不一定能再次复制。创意的不确定性、消费者偏好的不确定性都会造成动漫公司盈利能力的波动。而从美、日等国近几年的产业情况来看, 宏观经济的好坏对包括动漫在内的娱乐消费仍是有比较大的影响。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。