

策略专题报告

新兴消费系列研究二：泛二次元经济的奇袭

相关研究报告

《新兴消费系列研究一：迎体育产业爆发式增长》2016-01-27

证券分析师

魏伟

投资咨询资格编号:S1060513060001
电话 021-38634015
邮箱 WEIWEI170@pingan.com.cn

研究助理

张亚婕

一般证券从业资格编号:S1060115100061
电话 021-20661934
邮箱 ZHANGYAJIE976@pingan.com.cn

马涛

一般证券从业资格编号:S1060115030029
电话 021-20667451
邮箱 MATAO304@pingan.com.cn

洪吉然

一般证券从业资格编号:S1060115090045
电话 021-20667081
邮箱 HONGJIRAN797@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 延续我们年度策略中对于新兴消费领域的看好，我们认为市场的变化并不会改变市场对于新兴消费的偏爱，新一代消费人群的消费习惯大大不同于过去，其带来的机会是资本市场重要的主题。
- 二次元文化是虚拟属性与青春特质共谋的一种世界观，是以创意为支撑的文化消费，具有时代的特征。丰富的想象力、生动有趣的演绎、情感的共鸣是二次元文化受欢迎的主要原因。
- 泛二次元文化成为主流文化的新贵，泛二次元经济迎来前所未有发展机遇。马斯洛需求层次理论表示，文化消费是经济发展到高级阶段带来的产物。多伦多学派的哈罗德媒介决定论认为新媒体的出现引发文化格局的动荡。二次元文化正是在互联网和移动端技术的助力下，从小众文化入侵，与主流融合形成泛二次元文化。泛二次元经济是资本密集型产业，内容交互性强，当前拥有了巨大的发展机遇：互联网和移动端的发展、政策的支持、消费结构升级、用户群体的成长壮大和大量资本的流入。泛二次元经济是泛娱乐战略在二次元领域的拓展，拥有持续创新的能力和大量的成长空间。
- 上游微利和下游利高是泛二次元产业的主要的特征。上游产业的核心竞争力在 IP 的挖掘和培养，其成本高和风险大，微利，但随着政府补贴和近期资本的流入，盈利渐暖。中游内容平台产业拥有广大用户和盈利模式多元化。内容平台的核心竞争力在于 IP 版权的聚合能力，社交平台依靠的是丰富的话题和线下内容来增加用户粘性。内容平台逐渐垂直化，传统平台向线上平台发展，依靠广告、垂直电商、精准营销、内容付费等方式盈利。下游产业高增长、高盈利。我国商品授权市场和衍生品市场初具规模、种类多元化，还有很大的提升空间。下游产业的关键在于 IP 的粉丝基础。下游产业向上游产业反哺，有利于形成良性的商业生态环境，互利共赢。
- 泛二次元产业将向全产业链布局发展，实现多轮次全方位的 IP 价值反复放大。热门 IP 的孕育需要有好的作品、持续的创作和有影响力的平台支撑，带来内容产业的融合。从内容端来看，游戏和动画电影产业的变现方式最为成熟，带领文学、动漫、影视等泛娱乐行业的加速整合。
- 全产业链布局和移动互联网技术的发展已推动泛二次元产业价值初步显现。未来更多的资本流入、技术创新和人才培养、产业规模化细分化、政策放开和支持的加大、泛娱乐化趋势和“动漫+”概念的崛起会推动泛二次元经济进一步的发展。
- 我们重点推荐早期布局泛二次元经济的标的：奥飞动漫、美盛文化、光线传媒、万家文化、长城动漫、骅威股份、华谊嘉信。
- 风险提示：产业增长不及预期，产业监管超预期。

正文目录

一、泛二次元经济：打开新世界的大门	4
1.1 文化消费：经济发展带来的高阶产物	4
1.2 泛二次元文化：主流文化消费的新贵	5
1.3 泛二次元经济：迎来良机，蓄势待发	6
二、泛二次元经济产业链盈利模式：上游微利下游利高	8
2.1 上游内容制造产业：成本高风险大，盈利渐暖	9
2.2 中游内容平台产业：用户广泛，盈利多样	10
2.3 下游衍生品产业：高增长，高盈利	12
三、全产业链布局：内容交互，多模式变现	13
3.1 动漫产业：迎来拐点，暴发增长	14
3.2 游戏产业：最成熟的商业模式	17
3.3 泛二次元的小说和音乐行业：初出舞台	18
3.4 海外代表性全产业链公司：以迪斯尼为例	19
四、泛二次元经济的发展趋势：我们的征途是星辰大海	21
4.1 技术创新：从 VR、AR 到硬件智能化的创新	22
4.2 产业规模化细分化：二次元早教和全龄化受众	22
4.3 政策开放：从版权的保护到电竞行业的开放	22
4.4 泛娱乐化的发展：同三次元的互动加深，“动漫+”概念崛起	23
五、泛二次元经济标的梳理	23
六、风险提示	25

图表目录

图表 1	居民恩格尔系数持续下行	5
图表 2	国内居民消费水平显著提升（单位：元/年）	5
图表 3	二次元 ACGMN 内容：以国外内容产品为主，国产内容薄弱	6
图表 4	国产二次元产品缺乏，提升空间巨大	6
图表 5	泛二次元经济迎来前所未有发展机遇	7
图表 6	大量资本流入泛二次元市场：腾讯占据先机	8
图表 7	泛二次元经济产业链	9
图表 8	以动漫产业细分行业产值规模：下游市场规模最大（%；亿元）	9
图表 9	全球知名二次元上游企业：我国在全球竞争中边缘化	10
图表 10	泛二次元产业内容平台：受众多，范围广	11
图表 11	B 站商业模式多元化：变现端多样化	12
图表 12	国内下游产业市场规模壮大，但品牌意识有待发展	13
图表 13	日本动漫产业中商品化授权市场广阔，高达整体市场的 40%	13
图表 14	文化部：动漫产业迎来重大变化	15
图表 15	动漫产业政策力度加大	16
图表 16	日本动画协会的独立调查：日本广义动画产业连续五年的增长	16
图表 17	全球游戏市场：中国超越美国成为第一	17
图表 18	中国游戏市场：移动游戏增速最快，数字销售比重最高	18
图表 19	日本 Live 娱乐市场（百万日元）	19
图表 20	全产业链的迪斯尼：变现能力强	20
图表 21	全产业链的迪斯尼：2015 年 ROE 高达 18.73%	20
图表 22	角川书店扩展产业链，营业收入增长迅速	21
图表 23	万代南梦宫：从下游进军全产业链	21
图表 24	动漫龙头企业推荐：早期布局	23
图表 25	转型动漫企业推荐：新晋布局	24

一、泛二次元经济：打开新世界的大门

泛二次元文化成为主流文化的新贵，泛二次元经济迎来前所未有发展机遇。马斯洛需求层次理论表示，文化消费是经济发展到高级阶段带来的产物。多伦多学派的哈罗德媒介决定论认为新媒体的出现引发文化格局的动荡。二次元文化正是在互联网和移动端技术的助力下，从小众文化入侵，与主流融合形成泛二次元文化。泛二次元经济是资本密集型产业，内容交互性强，当前拥有了前所未有的发展机遇：**互联网和移动端的发展、政策的支持、消费结构升级、用户群体的成长和大量资本的流入**。泛二次元经济是泛娱乐战略在二次元领域的拓展，拥有持续创新的能力和大量的成长空间。

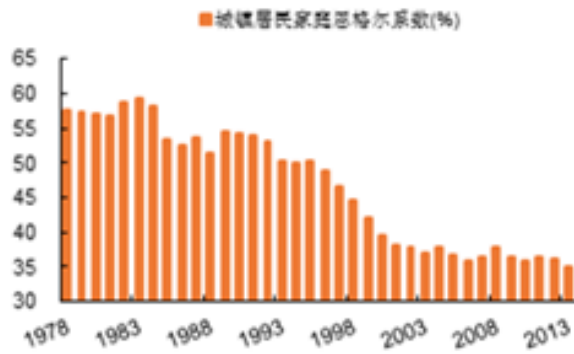
1.1 文化消费：经济发展带来的高阶产物

文化消费是指用文化产品或服务来满足人们精神需求的一种消费，主要包括教育、文化娱乐、体育健身、旅游观光等方面。文化消费是经济发展的必然产物，随着经济水平的日益发展，人们对精神文化产生更高的需求。古语有云，仓廩实而知礼节，衣食足而知荣辱。从**马斯洛的需求层次理论**分析来看，人类需求像阶梯一样从低到高按层次分为五种形式，分别是生理需求、安全需求、社交需求、尊重需求和自我实现需求。当人们的基本需求得到满足后，必然追求身心健康、精神充实、自我完善等高层次的精神需求。

娱乐文化是文化消费中的重要部分。随着时代发展，新的文化不断涌现，娱乐文化得到了很大的丰富。娱乐文化消费的发展具有其必然性。主要原因有三。第一，娱乐是人类的天性，好奇心是人类发展的动力。娱乐文化符合人们的精神需求。特别是伴随着宏观经济的下行，社会压力日增，娱乐文化是排解压力的必需品。第二，虽然娱乐一直受到社会的批判，但是大多数文化往往是通过娱乐来传递价值。从诗经、唐诗宋词、明清小说，到现在的流行音乐、摇滚音乐，娱乐能够更好的将文化沉淀，带来许多很好的文化产品。而文化产品从来都不是一个可以为了文化而文化的产物，它不是一个出发点，而是追求的方向和路径。而娱乐是其中重要的手段。第三，新技术的发展，使得文化媒介载体愈发多样化。**多伦多学派的哈罗德的媒介决定论表示，新媒体的出现引发文化格局的动荡**，新形态的文化势必会摧枯拉朽地取代旧文化，新媒介催发了文艺样式在功能性上的结构调整。

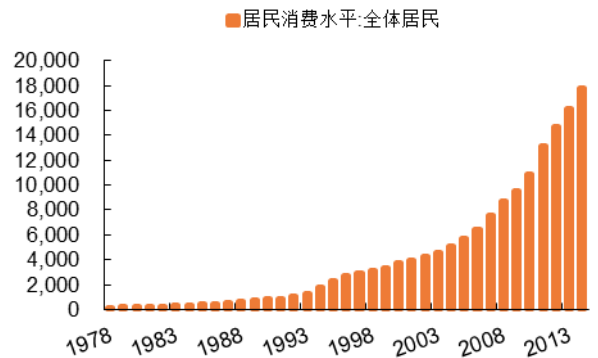
进入小康社会后，我国的文化消费水平持续上升，文化消费政策不断出台。2015年10月31日，由中国人民大学和文化部文化产业司联合发布的中国文化消费指数由2013年的73.7增至2015年的81.2，平均增长率为5%。文化消费环境、文化消费能力、文化消费水平指数等一级指标均呈上升趋势，且文化消费环境指数上升速度最快，平均增长率为11.33%。另一方面，文化消费在政策上也得到了大量支持。国务院在11月23日、24日发布《关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》和《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，鼓励文化消费，尽快培育成新供给新动力，预计相关推动政策也会陆续出台。

图表1 居民恩格尔系数持续下行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 国内居民消费水平显著提升(单位:元/年)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

1.2 泛二次元文化：主流文化消费的新贵

二次元文化是互联网虚拟属性与青春特质共谋的一种世界观，是以创意为支撑的文化消费，具有时代的特征。丰富的想象力、生动有趣的演绎、情感的共鸣是二次元文化受欢迎的主要原因。二次元文化在互联网和移动端技术的助力下，从小众文化侵入，与主流融合形成泛二次元文化。

二次元文化，即“二维世界”、平面世界的文化，强调了和三次元（现实世界）的区别。从内容上来看，二次元文化最初为 ACG 文化（动画/漫画/游戏，即 Animation/Comics/Games），在逐渐发展中增加了轻音乐 Music 和轻小说 Novel 内容后，转变为 ACGMN 文化。二次元文化是时代的产物，是一代人成长的心理诉求。每一代人的青春，都有自我意识觉醒的过程，在某个阶段希望通过打破所谓成年人的垄断，获得身份认同和自信，类似上个年代的摇滚音乐、武侠小说的文化。目前二次元文化的内容涵盖更是越来越多元化，涵盖追逐梦想的热血系列、贯彻爱与美好的少女系列、探讨人性的社会系列；从音乐到军事到科技；可面向全年龄又有不同适合向；有原创、二次创作和一系列的衍生品。

二次元文化在互联网和移动端技术的助力下，从小众文化侵入，与主流融合形成泛二次元文化。泛二次元文化的形成具有深刻的必要性和未来发展的巨大空间。第一，**二次元文化的虚拟成分满足了人们的心理诉求**。从心理学的角度来看，精神分析学家弗洛伊德的结构理论提出了解释意识和潜意识的形成和相互关系的概念，本我（潜意识的欲望）、自我（自身意识）、超我（社会的道德判断）。本我、自我、超我构成了人的完整人格，达到某种程度的平衡。本我和超我是大部分对立的，自我会去进行调节。人类需要一个超脱现实世界的精神世界，对现实世界的抽离，需要精神慰藉，并且从中汲取精神力量。另一方面，社会压力渐增，人口稠密而又孤独，精神需求强烈。第二，**二次元审美带来了新观念和新趣味，成为社会新的兴奋逻辑**。二次元文化的世界观生动且易于辨识，充满了情绪标签以及源源不断的创作。以二次元审美为核心的三次元产品受到大众追捧。从日常交流中的表情 Emoji 和颜文字，到吐槽和脑洞也成为大众娱乐的日常。带有二次元元素的娱乐节目、电视剧、电影也得到了广泛的叫座：例如弹幕，带有吐槽字幕的娱乐节目，受日和动画风格影响的网剧《万万没想到》，票房黑马的《大圣归来》。第三，**二次元文化能够引起情感上的共鸣**。情感共鸣是文化消费的重要目的。在 2015 年艾瑞咨询发布的二次元用户报告中表示，63.4%的用户表示在二次元的世界中找到共鸣、治愈和爱。二次元的动漫游戏作品构成了 85 后的童年生活，成为构造世界观的重要方式。

图表3 二次元 ACGMN 内容：以国外内容产品为主，国产内容薄弱



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表4 国产二次元产品缺乏，提升空间巨大



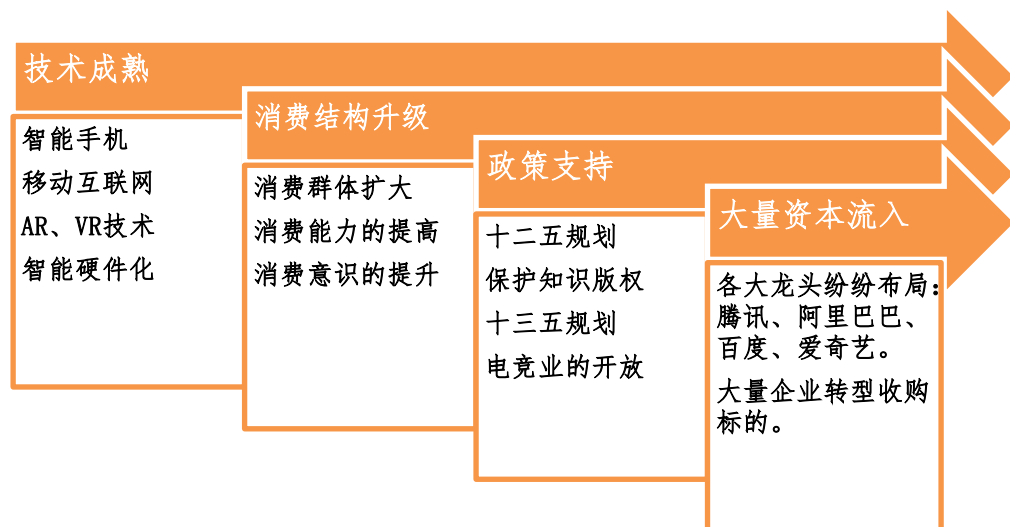
资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

1.3 泛二次元经济：迎来良机，蓄势待发

泛二次元经济是资本密集型产业，内容交互性强，当前拥有了前所未有的发展机遇；互联网和移动端的发展、政策的支持、消费结构升级、用户群体的成长和大量资本的流入。泛二次元经济是泛娱乐战略在二次元领域的拓展，拥有持续创新的能力和大量的成长空间。

- **内容交互性强：**泛二次元内容消费品覆盖广泛。交互性强有两方面的含义。一方面是内容形态的交互性强。以动漫明星 IP 为核心，与影视、文学、游戏等内容形态协同共生，构建“泛娱乐”生态。另一方面是用户群体的互动性强。28.7%的用户群体参加二次创作，共同搭建二次元内容。泛二次元社交需求强烈，互动频繁。
- **政策支持：**近年来，国内政府出台的相关政策层出不穷，政府补贴发挥积极作用，文化部也在主动引导产业方向，补贴相关动漫行业。一方面，知识产权保护措施不断加强，内容付费的模式越来越普遍，对于文化创作的保护力度越来越大。另一方面，市场规模庞大的电竞行业也得到政策支持和引导，开辟了新的利润空间。
- **技术创新：**技术创新带领泛二次元经济的发展。互联网和移动端的发展为泛二次元的广大受众打下坚实基础。2015 年中国活跃智能手机用户达到了 6 亿，泛二次元移动端产业也在 2015 年也进行了大爆发。2011-2013 年，手机动漫市场增长率分别为 33%、40%、32.9%，远高于中国动漫产业整体增长流程，远高于中国动漫产业整体增长率。
- **消费结构的升级：**一方面，未来经济结构转型是向消费型社会转型，80-90 后成为新的消费主力，带来了新的消费趋势。泛二次元文化消费会给发二次元产业带来长期繁荣，是当前时代特征的产物。另一方面是在于消费群体的成长。根据视频网站 Bilibili 统计，中国目前有 2.6 亿的二次元用户，97.3%是 90 后，而 90 后已经逐渐成长为有能力的社会消费群体，也是未来社会的中坚力量。随着二次元文化的扩张，用户群体也在不断增加。
- **大量资金的流入：**市场上大量资金进入泛二次元经济。泛二次元内容产品属于资金和知识密集型的体验性服务产品，经济成本较大，资金需求强烈，资本的进入能很好的带动产业的增长。各大互联网巨头布局已久，各传统企业纷纷转型。徐小平、王强等创立的真格基金、创新工场、早鸟投资都已经在动漫行业有了较为深入的投资布局。腾讯从 2012 年开始布局动漫业务，拥有国内近一半的国产动漫版权，收购 Bilibili 网站等。2015 年出腾讯动漫在动画方面投入是 6000 万，漫画是 3000 万。随后在 11 月份成立了聚星基金，规模 3 亿，面向作者和工作室。阿里巴巴以 45 亿元收购优酷土豆，间接持有影响力巨大的二次元社区 Acfun。百度旗下的爱奇艺已经成立了动漫创作公司，2015 年 12 月份宣布加速开发动漫 IP。光线在 2015 年 10 月成立彩条屋，公布了 22 部动画电影计划。奥飞动漫投资了布卡漫画后，在 2015 年 9 月收购了国内最大原创漫画网站有妖气。

图表5 泛二次元经济迎来前所未有发展机遇



资料来源:平安证券研究所

图表6 大量资本流入泛二次元市场：腾讯占据先机

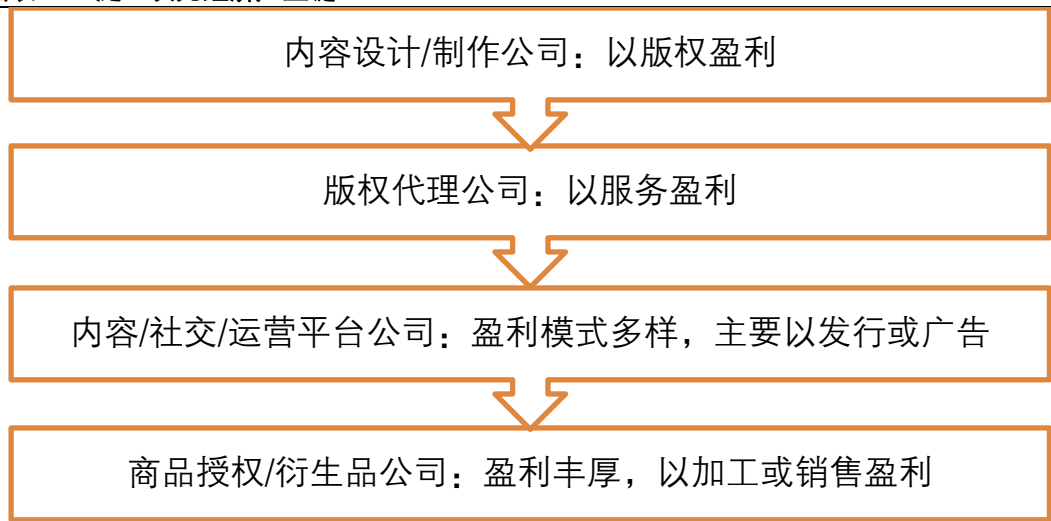
2015年9月以来的产业资本流入				
公司	出资方	主营业务	资本类型	数额
布卡漫画	投中资本	漫画 APP	B 轮	1 亿元
B 站	腾讯	视频媒体	投资	超 2 亿元
诺亦腾	奥飞动漫	VR 及其他技术	B 轮	超 2000 万美元
聚星基金	腾讯	扶持原创 IP	成立	3 亿元
童石网络	岚月科技	漫画 APP, 手游	出售股份	6000 万元
NOVA	中弘股份	科技技术	投资	2500 万美元
创幻科技	美盛文化	AR/VR、动漫 APP	A 轮	2000 万元
河南约克动漫影视	香港约克文化传媒	动画、软件	注资子公司	2000 万港币
贝美互动	宝宝树、奥飞	智能玩具	天使轮	-
青草娱乐	青青树、指游方寸	动画、手游	合资成立	-
新星杯	翻翻动漫	扶持原创 IP	启动基金	100 万
JUJU	策源创投、经纬中国	社交 APP	A 轮	580 万美元
原力动画	腾讯、东方富海	动画制作	B 轮	约 10 亿元
燃也文化	经纬中国	动态漫画	天使轮	-
小熊尼奥	纪源资本领投	儿童教育玩具	A 轮	1.2 亿元
赤焰行者	苏宁环球传媒、REDROVER(韩国)	动漫/4D 制作	合资公司	2 亿元
紫龙互娱	-	泛娱乐	创业资本	数亿元
捏捏	汉理资本	漫画社交 APP	A 轮	1200 万元
漫联	蛮子基金、华谊兄弟	版权运营	融资	-

资料来源:三文娱, 平安证券研究所

二、泛二次元经济产业链盈利模式：上游微利下游利高

上游微利和下游利高是泛二次元产业的主要的特征。上游制作公司的核心竞争力在于 IP 的挖掘和培养。上游成本高和风险大，内容的生产缺乏持续性，规模化难度大，微利生存，但随着政府补贴和近期资本的流入，盈利渐暖。中游内容平台产业具有和盈利拥有广大用户和模式多样化的特点。内容平台的核心竞争力在于 IP 版权的聚合能力，社交平台依靠的是丰富的话题和线下内容来增加用户粘性。内容平台逐渐垂直化，传统平台向线上平台发展，依靠广告、垂直电商、精准营销、内容付费等方式盈利。下游衍生品产业具有高增长和高盈利的特点。我国商品授权市场和衍生品市场初具规模、种类多元化，还有很大的提升空间。下游产业的关键在于 IP 的粉丝基础。下游产业向上游产业反哺，有利于形成良性的商业生态环境，互利共助。

图表7 泛二次元经济产业链



资料来源:平安证券研究所

图表8 以动漫产业细分行业产值规模：下游市场规模最大（%；亿元）

类别	2011年		2012年		2013年	
	产业规模	所占比例	产业规模	所占比例	产业规模	所占比例
漫画出版	24.5	3.94	34.05	4.48	36.45	4.19
影视动画	64.57	10.45	86.41	11.37	120.23	13.81
互联网动漫	22	3.54	30	3.95	35.35	4.06
手机动漫	17.78	2.86	28.36	3.73	36.5	4.19
动漫衍生品	162.58	26.15	215.53	28.1	220.8	25.35
动漫主题公园	180	28.95	185	24.34	191.6	22
动漫舞台剧	8.5	1.37	12	1.58	13.92	1.6
动漫授权收入	96.01	15.44	120.45	15.85	160.3	18.41
其他(动漫软件研发、培训)	45.39	7.3	50.15	6.6	55.7	6.4
合计	621.73	100	759.95	100	870.85	100

资料来源:《动漫蓝皮书2015》，平安证券研究所

2.1 上游内容制造产业：成本高风险大，盈利渐暖

上游制作公司的核心竞争力在于 IP 的挖掘和培养。泛二次元产业的上游成本高和风险大，内容的生产缺乏持续性，规模化难度大，耗时费力。内容制作企业往往微利生存，但伴随政府补贴和近期资本的流入，盈利渐暖。

泛二次元产业的上游行业为动漫设计和动漫制作公司，主要依靠版权盈利。上游制作公司孕育 IP，支撑整个产业链的发展。一个热门的 IP 要有人设丰富的作品、持续的内容、好的平台支撑。以动漫内容生产为例，长期以来的电视动画制作投资额和销售交易额倒挂的局面在 2013 年开始得到扭转。但是 2014 年的国产电视动画产量持续走低，全年产量为 411 部，较 2013 年下降了 13.4%。一方面由于动画制作企业的有限成长，利润率低；另一方面由于“十二五”规划中提出动画生产需要从数量向质量转变。

从日本上游产业的经验来看，日本的动画制作公司为了分散风险，采用的是制作委员会模式，主要收入来自于版权作品的 DVD 销售。日本实行的制作委员会模式，由投资商、广告代理、出版社、电视台、制作公司、原作者、发行公司等相关人员或者机构先组成一个影片制作委员会，互相协作，形成利益共同体。制作委员会的方式降低了各单位的风险，但是随之带来的收入也相应减少，特别是内容制作单位的分成较低。一部 30 分钟的动漫制作成本大约在 1000 万日元左右，制作公司仅能从播放方收回 500 万日元，结果几乎都存在赤字。近年来的日本动画产业报告表示，日本动画行业繁荣的背后存在着集体倒闭的风险。虽然近年来的动画数量增加，但动画收益却在下降。动画制作公司一般依靠贩卖大热作品的 DVD 和蓝光碟为主要盈利，而随着互联网技术的发展，DVD 和蓝光碟的销售额下降，动画制作公司盈利相应下行。此外，由于创作者的分配成果并不能得到很好保障，年轻创作者和后继者在减少。在 2015 年 11 月 4 日制作了《旋风管家》等热门动画的 Manglobe 正式申请破产。

从细分领域来看，国内在动画电影制作上较其他制作占据优势，倾向于用电影版权方与电影制作方合作来进行分摊风险。从政策上来看，广电总局一直在扶持国产 IP 的发展。从 2000 年开始下放禁令，禁止境外动画的播放，国产 IP 得到很好的发展。国外的 IP 创作和生产趋势在减弱，国产 IP 在崛起。从成本端来看，低成本的动态漫画逐渐出现在大众的视线中，适合推广小众内容。

整体来看，国内好的泛二次元内容缺乏，生产不及消耗。丰富优质的内容产品是泛二次元行业未来进一步繁荣的基础。单单内容制作和设计公司的依靠版权的盈利水平并不能吸引外部资本的注意，甚至在日本的动画制作公司目前也有较大的风险。泛二次元经济的上游产业盈利渐暖，但依旧薄弱，但是是整个产业链内容的最重要的环节。因此我们预计全产业链是未来二次元经济的发展趋势。

图表9 全球知名二次元上游企业：我国在全球竞争中边缘化



资料来源: 三文娱, 平安证券研究所

2.2 中游内容平台产业：用户广泛，盈利多样

中游内容平台产业具有和盈利拥有广大用户和模式多样化的特点。内容平台的核心竞争力在于 IP 版权的聚合能力，而社交平台依靠的是丰富的话题和线下内容来增加用户粘性。内容平台逐渐垂直化，传统平台向线上平台发展，依靠广告、垂直电商、精准营销、内容付费等方式盈利。

中游内容平台产业即内容发行公司。传统的内容平台包括电视台、出版社和电影院；传统的内容平台主要依靠广告和发行盈利。非传统的内容平台主要为线上平台，也包括大量的社交平台。由于二次元文化本身的二次创作性，社交需求大，社交平台发展迅速。具体来看，视频网站平台包括爱奇艺、Acfun 和 Bilibili 等；直播平台包括斗鱼和战旗；漫画平台包括布卡动漫、有妖气和追追动漫；社交平台包括半次元、JuJu、中二次元等。内容平台聚集了大量用户群体，再加上二次元本身的交互性很强，存在二次创作，社交需求大，社交平台也发展迅速，聚集了大量的用户群体。

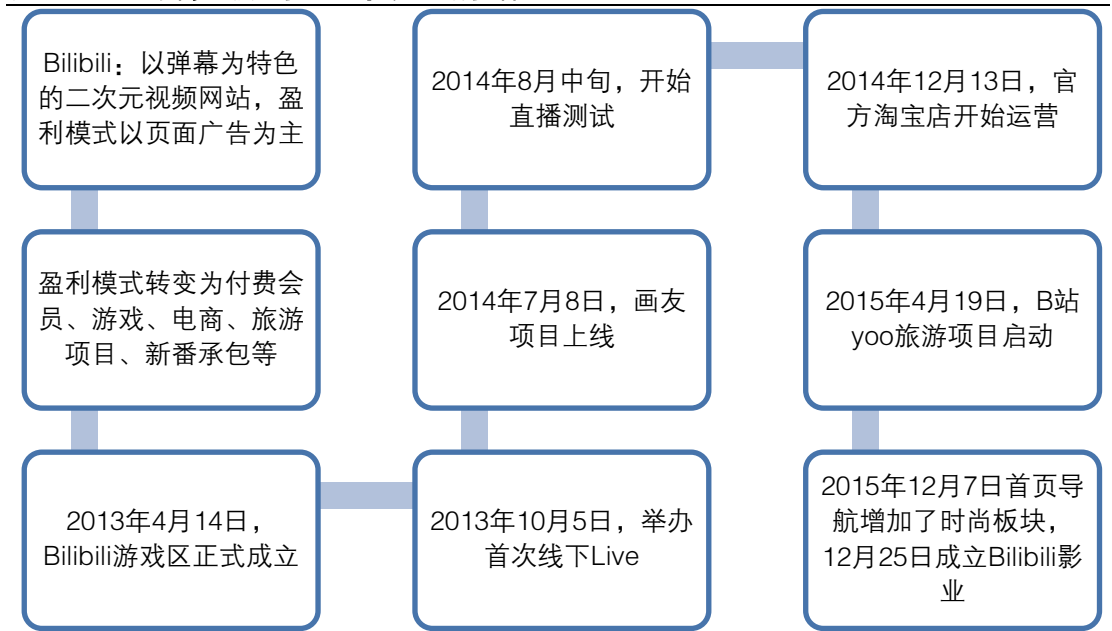
Bilibili 网站（简称 B 站）是商业模式多元化的典型内容平台。B 站于 2009 年 6 月成立，是二次元视频弹幕网站，二次元文化浓厚，正式会员需要通过邀请码或答题测试，能较好聚集相同爱好兴趣的用户和维护弹幕的质量。B 站的盈利模式从单一的页面广告向多元化发展，转变为付费会员、游戏、电商、旅游项目、新番承包等，已取得不错的成效。2015 年 12 月 25 日，B 站联合上海东方传媒集团（SMG）合资成立了哔哩哔哩影业有限公司。在 2015 年 B 站曾公开表示拥有 5000 万用户，其中 75% 年龄在 24 岁以下，年轻人群在未来很长一段时间主导中国网络流行文化和口碑市场。B 站和 SMG 的重要出发点在于如何挖掘文化获利和娱乐消费价值，是用户层布局很重要的环节。在 2016 年 1 月 8 日，Bilibili 在上海举办了《神探夏洛克》电影的专场，体验了另类观影活动。Bilibili 影业官方表示做用户喜欢的片子，并积极期待与成熟影视公司展开合作。

图表10 泛二次元产业内容平台：受众多，范围广



资料来源: 三文娱, 平安证券研究所

图表11 B站商业模式多元化：变现端多样化



资料来源:易观智库, 平安证券研究所

2.3 下游衍生品产业：高增长，高盈利

下游衍生品产业具有高增长和高盈利的特点。我国商品授权市场和衍生品市场初具规模、种类多元化，还有很大的提升空间。下游产业的关键在于IP的粉丝基础。下游产业向上游产业反哺，有利于形成良性的商业生态环境，互利共助。

下游衍生品产业主要分为衍生品和商品授权，盈利高，市场规模大。泛二次元产品作为内容商品来进行商业运作已逐渐成为主流，媒体的变化环境也加剧了二次元角色的运用。我国的商品授权市场和衍生品市场已经初具规模，并且还有很大的市场空间。在2015年发布的动漫蓝皮书中，2013年的衍生品占总整个市场比例最大，高达25.35%，市场规模达到220.8亿元；动漫授权收入占18.41%，影视动画占收入比例的13.81%。具体看品牌授权，《2015中国动漫品牌授权产业发展报告》显示，2014年中国动漫品牌授权产业市场规模为216亿元，在亚洲仅次于日本，排名第二。文化部表示，2014年中国动漫品牌授权产业市场规模占世界动漫品牌授权产业市场规模的3.2%，授权金规模为12.6亿元。

衍生品和商品授权基于IP的不同属性和受欢迎程度来进行改造开发。我国二次元品牌授权的商品种类多样，涵盖服装市场、玩具市场、文具市场、食品市场、旅游市场等，在各行业均有渗透。动漫周边等衍生品的销售以线上销售为主，线下的各类漫展、同人展也是周边产品聚集的场所。商品授权也向更专业的方向发展，消费者群体更加的细分化，国外品牌竞争的加剧，更多企业包括专业卡通频道全面介入授权领域。但是仍然存在许多不足，品牌授权企业规模和业务规模仍不大，授权模式单一，还有很大的延展空间。授权业务收入结构不均衡，项目运作可持续性差。在政策上，十二五规划中明确提出要促进动漫形象相关的服装、玩具、食品、文具、电子游戏等衍生产品的生产和经营，延伸产业链，扩大动漫产业的盈利空间和市场规模。衍生品市场持续看好。

对比全球市场来看，日本的2014年衍生品市场占广义动画市场的40.20%，国内衍生品市场仍有较大空间。日本衍生品偏向女性市场发展，愈发核心化和成人化。

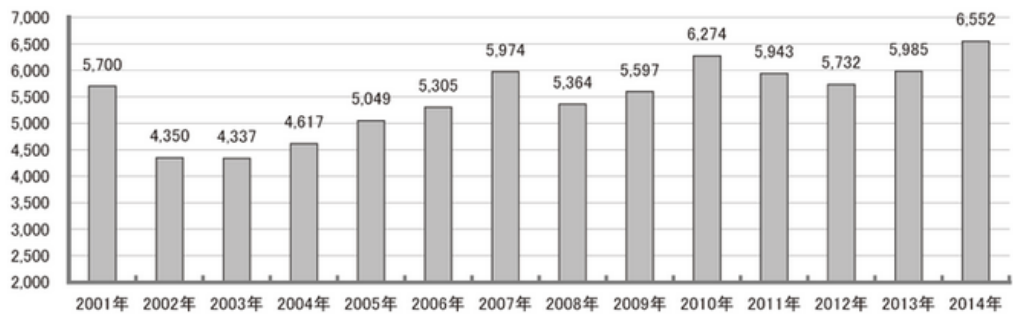
图表12 国内下游产业市场规模壮大，但品牌意识有待发展



资料来源：三文娱，平安证券研究所

图表13 日本动漫产业中商品化授权市场广阔，高达整体市场的 40%

[图表2-16]日本アニメ キャラクター商品化市場の推移(2001年~2014年)(単位:億円)



出典：CHARACTER DATA BANK刊『CharaBiz DATA 2015(14)』のデータを元に日本動画協会独自集計

资料来源：《日本动画产业报告 2015》，平安证券研究所

三、全产业链布局：内容交互，多模式变现

依据产业链分析和海外经验，泛二次元产业将向全产业链布局发展，能实现多轮次全方位的 IP 价值反复放大。热门 IP 的孕育需要有好的作品、持续的创作和有影响力的平台支撑，更带来了内容产业的融合。在内容产业中，游戏和动画电影产业的商业模式最为成熟，带领了文学、动漫、影视等泛娱乐行业的加速整合。

泛二次元的内容不是孤立存在的，相互之间有非常强的交互性，形成了大 IP 产业链。内容大多从轻小说改变成漫画、动画，再依据其受众规模制作游戏、电影及衍生品。而内容产品往往是互相衍生的，漫画、动画、游戏、电影、电视节目都内容互相衍生，形成新的产品并且进一步扩大 IP 的影响

力，再次带动原先内容产品销售。就国内的目前状态来看，由于电影和游戏拥有最成熟的商业模式，成为产业链中最好的变现端。2015 年动画电影迎来了爆发，受到越来越多的市场认可。《大圣归来》和《十万个冷笑话》取得了瞩目的票房成绩。游戏市场变现端成熟已久。《动漫蓝皮书 2015》显示 2014 年游戏行业的销售额达 1000 亿，与整个动漫行业的市场规模相当。用于手游的动漫 IP 的交易额更是达到 1 亿元。

美国的迪斯尼进行了全产业链的布局，迪斯尼旗下业务旗下业务中媒体网络和消费品的收益率明显高于其他家的水平，而作为公司核心业务的影视娱乐贡献的收益并不高。动漫企业扩大运营实现收入的重要途径是消费品和媒体网络等高收益业务的扩充。在 2015 年报数据中，媒体网络和乐园及度假村占据了总收入的 44.34%和 30.81%。知名企业万代南梦宫和孩之宝也是典型的全产业链布局。

3.1 动漫产业：迎来拐点，暴发增长

我国动漫产业 2015 年迎来拐点，暴发增长。国内动漫产业发展水平与国际水平差距在缩小，产值增长，但产品差距仍较大。2014 年动漫产业已经突破了 1000 亿元，较 2013 年的 870.85 亿元，增长率超过 15%，高于全国文化产业增长速度。

漫画和动画产业属于泛二次元产业链的内容核心，是文化创意的重要部分。截止 2014 年底，我国的动漫企业约 4600 余家，专业人员近 22 万人，从业人员 50 余万人，年产值在 3000 万元以上的动漫企业有 24 家，年产值超过 1 亿元的大型企业 13 家。我国动漫产业已经形成以广东、上海、北京为首，珠三角、长三角和环渤海地区协同发展的核心区域。2015 年动漫产业产值持续增长，迎来了拐点，在《大圣归来》和《十万个冷笑话》票房成绩上取得了爆发。整体来看，动漫内容生产实力进一步提升，电视动画产量走低，动画电影票房走高，出版物生产稳定，衍生品前景广阔。

国内动漫产业发展水平与国际水平差距在缩小，产值在增长，作品差距仍较大。2013 年国际动画市场的市场规模约为 2220 亿美元，主要市场为美国、加拿大、日本、中国和法国。大多数的增长率均在 7%。从产值上来看，2013 年北美漫画书市场总值达到 8.7 亿美元，约 50 亿人民币，而我国漫画产值在 2013 年仅为 36.45 亿元。2014 年日本广义的动画市场规模为 1.63 万亿日元，约为 906 亿人民币，较上年增长了 10.4%。广义动画市场规模占日本私人消费部分 GDP 的 2.22%。若按照 1.5%的规模来预计我国未来的动漫市场，则有 3643.91 亿元的潜在市场规模。而单就美国的华特迪斯尼在 2015 年的营业总收入为 524.65 亿美元，约为 3452 亿人民币，远远高于我国的动漫产值。另一方面，我国自身或合资的原创动漫作品仅占中国动漫市场的 10%，而日本动漫产品占据中国动漫市场约 60%的份额，欧美动漫产品约占据了 30%。在百度指数上的有影响力的作品中，国产作品也只有 10%。

图表14 文化部：动漫产业迎来重大变化

2015动漫产业 六大变化	以《大圣归来》为代表原创动漫内容创作取得重要突破，提振产业发展信心，《熊出没之雪岭熊风》和《十万个冷笑话》均收获过亿票房。
	以IP引领产业发展成为动漫产业发展的重要趋势，漫画《滚蛋吧！肿瘤君》改编的同名电影获得成功表明动漫产业链日趋成熟，与文学、游戏、影视、音乐等产业交叉融合。
	资本对动漫产业更加关注与投入，包括奥飞9亿元收购有妖气，光线成立彩条屋，10多家中小动漫企业挂牌“新三板”实现千万级融资等事件。
	互联网+为动漫产业发展插上翅膀。网络动漫、手机动漫均高速发展，手机动漫业务增速在30%以上，并产生了动漫+电商等许多新的形态。
	动漫会展成为动漫产业领域促消费的突出亮点，参展观众以达到百万级别，举办方也更加市场化、专业化，繁荣了节假日群众文化生活。
	动漫“走出去”的空间越来越广阔，在“一带一路（丝绸之路经济带、21世纪海上丝绸之路）”趋势带动下，今年，中国动漫先后在哈萨克斯坦、泰国等国的发展中取得突破性进展。

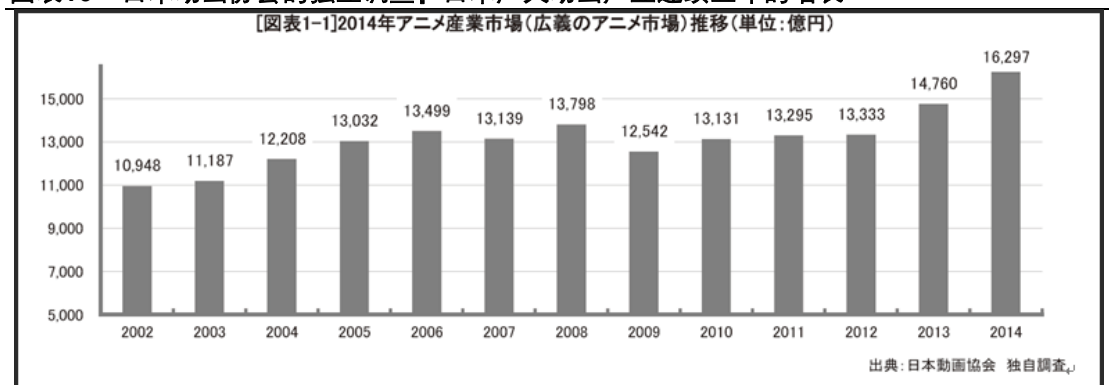
资料来源:文化部, 平安证券研究所

图表15 动漫产业政策力度加大

动漫产业政策			
时间	部委	政策	政策简述
2015-12-3	国家广电总局	《关于开展“百部中国梦电视动画片扶持计划”》	将于未来五年内扶持共计100部“中国梦”国产动画片。计划将在2016-2020年期间开展，五年内每年扶持20-30部作品，并发放300万元专项资金。
2015-11-21	文化部文化产业公司	《2015年弘扬社会主义核心价值观动漫扶持计划入选项目通知》	政策内容包括将入选项目重点推荐并且也表示采取五项措施促进发展：一积极引导创作导向。二推进动漫产业提质升级，将扶持企业，以品牌为核心促进动漫“全产业链”和“全年龄段”发展，推动动漫产业转型升级。三积极拉动文化消费，重点扶持动漫展会、动漫+互联网，扩大动漫产品的社会传播与消费；促进动漫与文创产品相结合。四促进动漫与科技结合，实施数字内容动漫游戏创新驱动计划，促进动漫与相关产业融合发展，推动网络信息、虚拟仿真等技术与动漫设计制作相结合。五推动中国动漫“走出去”，抓住“一带一路”机遇，拓展国际市场。
2015-10-30	北京市新闻出版广电局、首都版权产业联盟	动漫游戏版权保护新闻发布会	从11月份开始，正式启动手游领域打击侵权盗版专项行动，进一步规范手游领域的版权秩序
2013-12-20	国务院	《关于动漫产业增值税和营业税政策的通知》	在增值税、营业税费方面给予动漫产业相关优惠政策。
2013-7-15	国务院	《推动国产动画电影发展的9条措施》	在的对每年电影剧本1500万元的创作扶持资金中，增加对动画电影创作的扶持；对国产动画电影进行宣传推介和集中营销。
2012-6-26	文化部	《“十二五”时期国家动漫产业发展规划》	动漫蚕业首次进行单列规划，意义非凡。主要内容为：引导原创动漫创作生产；创新盈利模式，完善动漫产业链条；优化动漫产业布局结构；推动动漫技术创新；实施骨干企业和重大项目带动战略；强化人才支撑；推动动漫产业走出去。
2006-4-25	国务院	《关于推动我国动漫产业发展的若干意见》	内容包括加大投入力度、重点支持原创行为，推动形成成熟的动漫产业链；支持动漫企业发展，增强市场竞争力；支持国家动漫产业基地建设，促进动漫“产、学、研”一体发展；支持动漫核心技术研发，为动漫产业发展提供技术保障。
2006-4-25	国务院	《关于推动我国动漫产业发展的若干意见》	内容包括加大投入力度、重点支持原创行为，推动形成成熟的动漫产业链；支持动漫企业发展，增强市场竞争力；支持国家动漫产业基地建设，促进动漫“产、学、研”一体发展；支持动漫核心技术研发，为动漫产业发展提供技术保障。

资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表16 日本动画协会的独立调查：日本广义动画产业连续五年的增长



资料来源:《日本动画产业报告2015》, 平安证券研究所

3.2 游戏产业：最成熟的商业模式

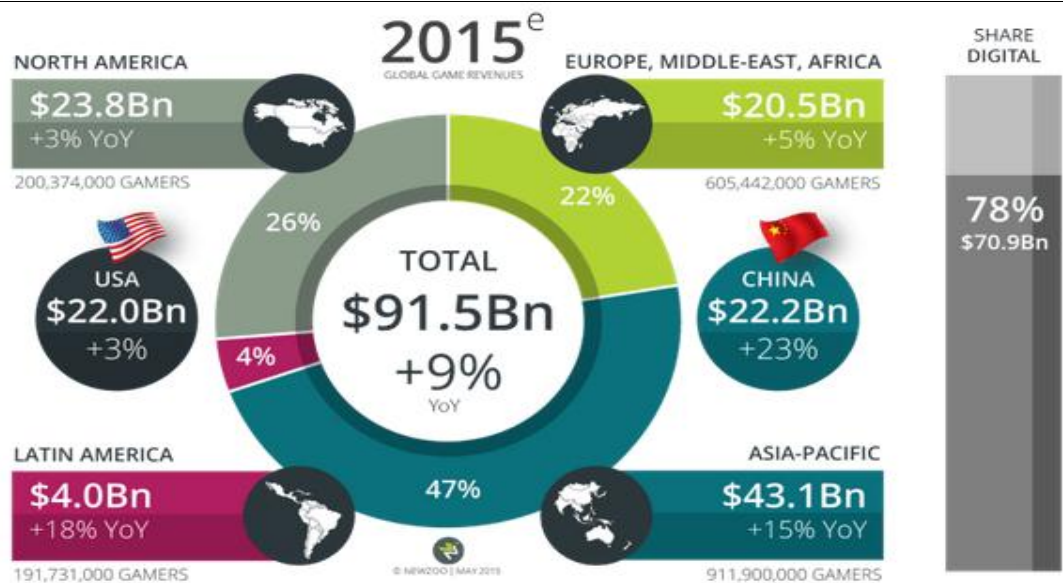
在泛二次元经济内容中，游戏行业拥有最成熟的商业模式，附加值大。我国游戏产业规模大和产品信息丰富，前景广阔，但缺乏国产原创产品。2015 年中国游戏市场规模总值达到 222 亿美元，同比增长 23%。

我国游戏行业全球化特征明显，分工渐渐细化，在 IP 与跨界合作上成为热门。据艾瑞咨询统计，2014 年游戏产业的销售额达到 1000 亿元，出台了 2 万款移动游戏产品，近 80% 为单机游戏，3000 余款为网络游戏。网络游戏的更新迭代速度非常快，大量优秀游戏不断出现，替代原来的游戏。

移动端游戏爆发增长。2014 年中国移动游戏市场规模达到 276 亿，同比增长率达到 86%。2014 年移动游戏市场份额为 24.9%，首度超过网页游戏的 19%。移动游戏将保持 30% 左右的年复合增长率，远高于页游和端游的增速。原因主要有两方面。一方面，电脑端在线游戏的开发成本大和市场推广耗费资金太大。另一方面是由于技术的发展，移动端用户的增长和用户习惯的改变。**电子竞技的兴起。**电子竞技政策上的放开和国家的主导会带来更大的游戏市场的利好。电竞类的游戏受众群体往往具有更持久的生命周期，更具有付费意愿，对于衍生品市场的能够更好的进行有效覆盖。在整个泛二次元内容产业链中，游戏内容开发商的利润率最高，可以占游戏产业利润分成的 20%。

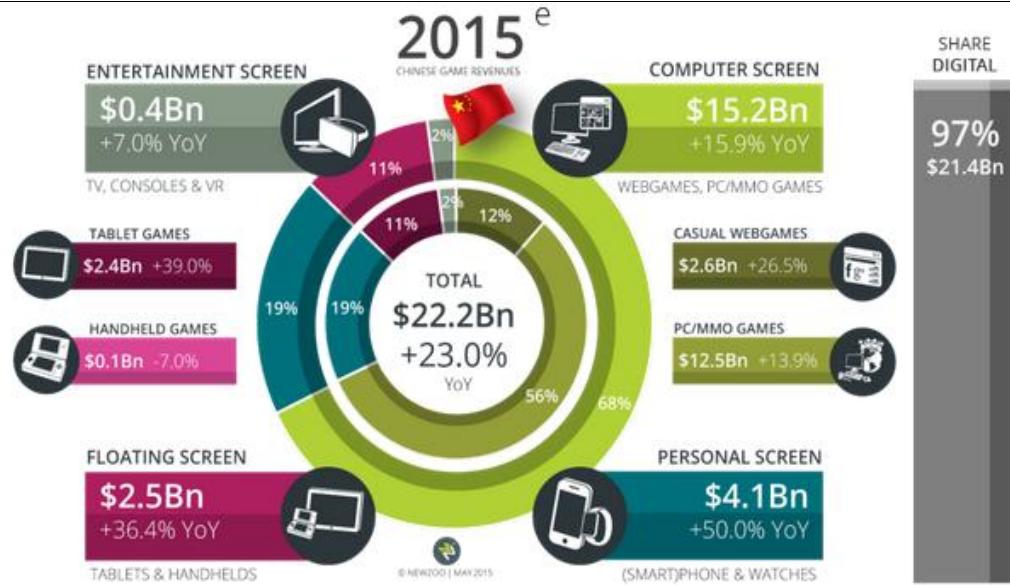
我国游戏市场前景广阔。美国市场权威调研机构 Newzoo 在最新报告《2015 全球游戏市场报告》中显示中国将超越美国成为 2015 年全球最大游戏市场。报告显示中国游戏市场的影响全球各平台游戏表现。中国的移动游戏市场仍旧处在爆发增长阶段，2015 年中国游戏市场规模总值将达到 222 亿美元，同比去年增长 23%，其中移动手机游戏市场为 41 亿美元，增长率高达 50%。2015 年中国 PC 游戏市场总值为 125.8 亿美元，增长 13.9%，网页游戏为 26.8 亿美元，增长 26.5%；中国平板电脑游戏市场总值为 24 亿美元。对比全球市场来看，美国的游戏市场规模为 220 亿美元，增长率仅为 3%。Newzoo 预计 2018 年中国游戏市场达到 328 亿美元，而美国为 241 亿美元。

图表17 全球游戏市场：中国超越美国成为第一



资料来源:Newzoo, 平安证券研究所

图表18 中国游戏市场：移动游戏增速最快，数字销售比重最高



资料来源:Newzoo, 平安证券研究所

3.3 泛二次元小说和音乐行业：初出舞台

泛二次元小说和音乐行业的渐渐兴起，尚在培育，初出舞台。音乐行业中的舞台活动和音乐剧能够更好的扩大 IP 的影响力，提升衍生品的和授权市场。

泛二次元小说包括轻小说和同人小说。轻小说是一种以初高中生为主的年轻人作为目标对象的小说形式，内容有着轻松阅读的特征。而同人小说即在原创作品基础上，粉丝们进行二次创作的作品。2014 年日本轻小说整体市场销售额达到了 310 亿日元，占实体书销量的 19%左右。中国大部分网络青春文学和欧美也有 fan fiction（同人小说）。此外，欧美小说中的 Young Adult fiction 也具有轻小说的特质，主要作品有《暮光之城》等。近年来，大量网络小说被漫画化和影视化，受到市场的追捧。轻小说的内容平台包括角川书店和湖南天闻动漫传媒有限公司出资的天闻角川、白熊阅读（二次元文学的平台）、腾讯文学等平台。

泛二次元音乐定义涵盖动画、游戏、广播剧、舞台剧等艺术作品中的歌曲；由二次元虚拟偶像演绎的音乐作品；声优演唱会。2013 年我国动漫舞台剧也占据了动漫产业的 1.6%，初具规模。在日本，泛二次元音乐的影响力大，索尼音乐和动画制作公司均有合作，用动画的影响力来捧红旗下的歌手和音乐创作人。从全球市场对比来看，2014 年日本的 Live 娱乐市场占整个动画市场的 1.9%，市场规模为 308 亿日元。日本的 Live 娱乐市场也在扩大，年增长率为 4%。在内容项目中，舞台活动和音乐剧大多是为了扩大 IP 的影响力，盈利水平不高，但是提升了版权授权和衍生品的销售。

图表19 日本 Live 娱乐市场（百万日元）

项目	2013年	2014年	增幅	概要
舞台活动	-	12,875	-	
1.动画音乐演唱会	6,888	8,565	24.35%	以动画歌曲、声优为主的演唱会、音乐会的门票收入
2.动画活动	3,900	4,310	10.51%	以动画歌曲、声优为主的活动及舞台表演的门票收入
动画音乐剧	12,800	-	-	以动画作品为主题的音乐剧的门票收入。2013年间，上演作品70部、入场160万人次
2.5次元音乐剧	-	9,168	-	两年计算方式不一致
Live 直播	494	1,370	177.33%	动画音乐、动画活动、音乐剧等 Live 直播的门票收入
动画博物馆-关联展示会	4,500	5,409	20.20%	
1.动画博物馆	-	3,358	-	以动画为主题的博物馆门票收入
2.关联展示会	-	2,051	-	以动画为主题的展示会门票收入
动画咖啡厅	1,000	2,000	100.00%	以动画为主题的咖啡馆、餐饮业的营业额
合计	29,582	30,822	4.19%	

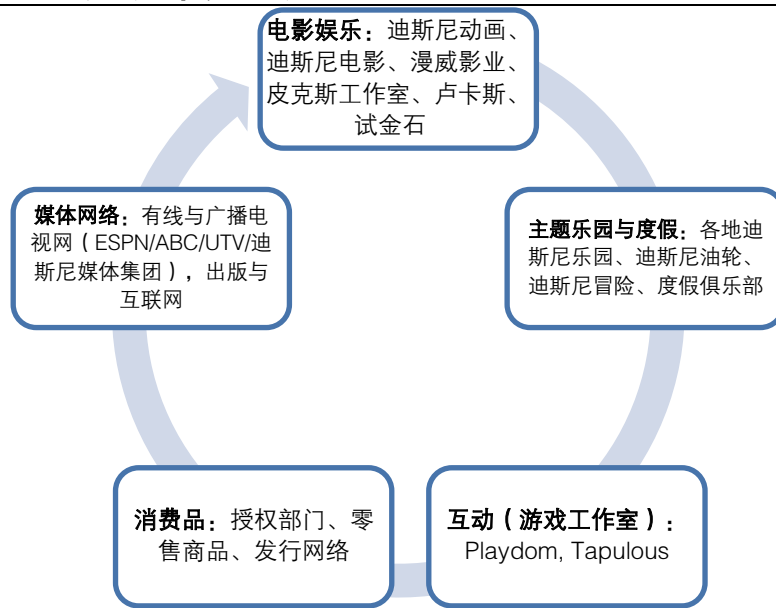
资料来源:《日本动画产业报告 2015》, 平安证券研究所

3.4 海外代表性全产业链公司：以迪斯尼为例

➤ 迪斯尼：全产业链并购，变现端最快

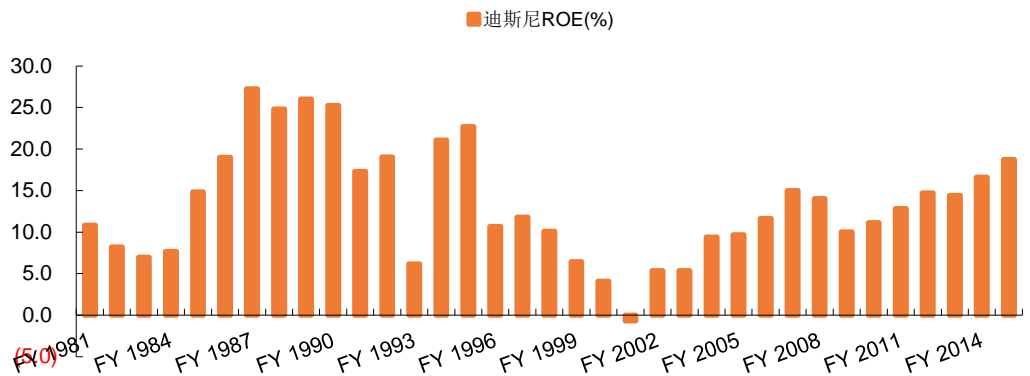
迪斯尼于 1923 年建立，经历了多年发展成为庞大的跨国集团，其业务涉及电影、主题公园、房地产及其他娱乐事业等多个领域。迪斯尼公司的核心业务在迪斯尼影视娱乐板块，涵盖了迪斯尼、试金石等多品牌电影的全球发行，DVD 的发行，并且同时负责音乐剧、冰上世界等舞台剧的制作、发行以及迪斯尼多品牌唱片的发行。

图表20 全产业链的迪斯尼：变现能力强



资料来源:三文娱, 平安证券研究所

图表21 全产业链的迪斯尼：2015年 ROE 高达 18.73%

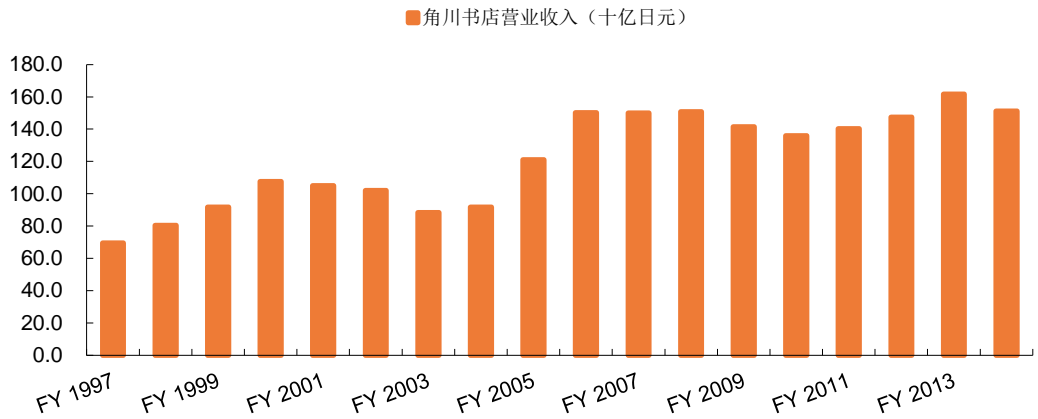


资料来源:BLOOMBERG, 平安证券研究所

➤ 角川书店：打造文学 IP，全产业链布局

日本角川书店成立于 1945 年，最初以出版日本文学作品为其主要业务。1994 年起，新角川书店一边致力于经营基础的强化；一边积极从事因特网、数字内容和宽带等 IT 事业，目标成为统一“兆内容和服务提供商”的大企业。三驾事业马车齐驱 2005 年起，角川控股向出版、电影，和宽带事业这三部事业形态移动，经营的中心从“集中和选择”转换到“选择的扩大”。现如今除了经营出版业务外，也由母公司角川控股集团跨足平面媒体、电影、软件等领域。在 2015 年 5 月 14 日，角川书店表示和运营知名网络动画网站 NICONICO 的 Dwango 合作，丰富旗下品牌对网络的融合，打开更广阔的海外市场，对于内容产业的上游和中游进行了很好的资源整合。

图表22 角川书店扩展产业链，营业收入增长迅速

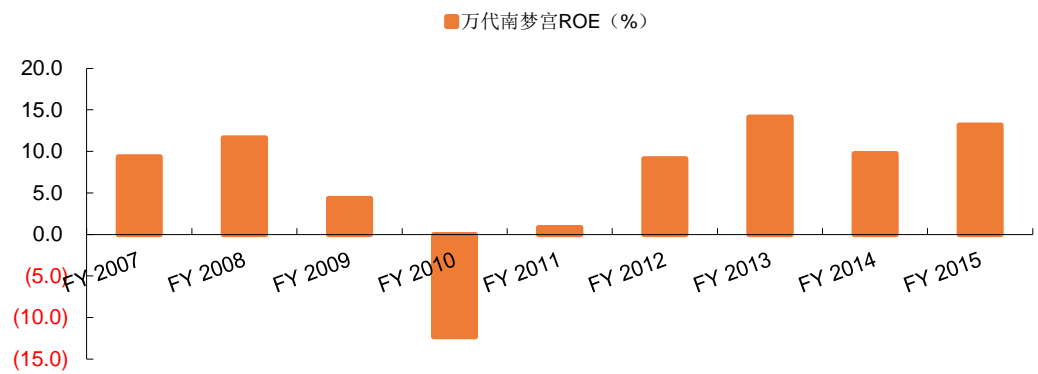


资料来源: BLOOMBERG, 平安证券研究所

➤ 万代南梦宫：玩具衍生品起家，从下游进军全产业链

万代公司创业时称为“万代屋商店”，从事商贸业务。在 60 年代收购了陷入经营危机的模型厂商，开展塑胶模型事业，开发军事与汽车模型。在 80 年代转型做角色相关模型制造商，在 80 年代后期进入电子游戏产业。在 90 年代连续亏损，曾考虑与世嘉公司合并，但其电子宠物的热卖使得危机解除。在 2005 年收购了游戏公司南梦宫，合并为万代南梦宫，成为日本第二大玩具和游戏制造集团，仅次于世嘉森美控股公司。2015 年万代南梦宫成立上海分公司，与腾讯合作，进入中国游戏市场的竞争。

图表23 万代南梦宫：从下游进军全产业链



资料来源: BLOOMBERG, 平安证券研究所

四、泛二次元经济的发展趋势：我们的征途是星辰大海

全产业链布局和移动互联网技术的发展已经将泛二次元产业价值得到初步显现。未来更多的资本流入、技术创新和人才培养、产业细分化规模化、政策放开和支持的加大、泛娱乐化趋势和“动漫+”概念的崛起会推动泛二次元经济进一步的发展。

4.1 技术创新：从 VR、AR 到硬件智能化的创新

长远来看，我们预计虚拟现实技术和智能硬件化将继续推动泛二次元经济的发展。虚拟现实技术带来了新的变化和发展方向，智能硬件化也立足于带来更好的体验。从 VR、AR 率先进入的游戏领域来看，Oculus、索尼、HTC 将在 2016 年上半年推出 VR 消费品版本的新品，纷纷布局。VR 动画在也有较大进展。2015 年聚集新锐创意的圣丹斯电影节引入了约 30 部虚拟现实的影视作品，是上一届的三倍。VR 动画也有三部。皮克斯、迪斯尼和梦工厂也进入 VR 界，希望通过 VR 的全新媒介来激发更多灵感和叙事手法，相信 VR 会对未来的动画影视业造成巨大的影响。伴随着技术发展，预计 VR 在娱乐和生活领域也会有更多的而应用。智能硬件是世界自动化的重要环节，扩大二次元内容的载体。我们预计，由于技术上的转变，未来的内容格局可能会发生较大的变化，动画、影视、游戏等领域的结合度会越来越紧密。

4.2 产业规模化细分化：二次元早教和全龄化受众

泛二次元经济的市场越来越细分化，国产动画在学龄前早教市场和 15 岁以上的成熟市场还有大段空白。在动画制造中，早教动画和面向 15 岁以上的二次元内容作品是未来发展趋势，赢利性更强。其中我们更为看好早教动画市场。第一，动漫产业的成熟化，早教动画制造的能力的肯定。第二，二胎政策的全面放开，未来受众市场的加大。第三，新晋父母的 80、90 后的消费习惯让他们更愿意为孩子们全面发展付出更多的时间和金钱。新一代父母的受教育程度高，养育观念更为科学，消费品牌意识更强。第四，学龄前儿童品牌意识更强烈，观看动画时间更长。美国学者施拉姆的研究表明，儿童从两岁开始看电视，3 岁就可以成为固定的电视观众。对国内 26 各大中城市的调查表明，有 90% 的学龄前儿童每天看动画片至少 6 个小时。第五，早教动画相对其他细分动画领域有较高的行业壁垒，在前期发展阶段优先布局较有优势。第六，由于儿童成长的特性，早教动画的线上线下平台联系紧密，户外活动是必需品，家长们的社交需求也强烈，和母婴等品牌行业也结合密切，利润空间巨大。

当前早教动画的海外品牌占据大部分市场，国产作品蓄势待发。美国的迪斯尼、尼克罗丁、日本倍乐生株式会社占据了大量中国市场，其主要作品有迪斯尼系列、《海绵宝宝》、《爱探险的朵拉》、巧虎系列。国内品牌形象有米卡、金宝贝、红蓝绿、抱抱熊、布奇等。

4.3 政策开放：从版权的保护到电竞行业的开放

当前泛二次元产业越来越受到政府的重视，政策扶持力度加大。我们预计随着居民消费水平的提高和接受内容的扩大，文化政策会逐步进一步放开，更长远的推动产业的发展。

国际上泛二次元产业发挥着重要作用，动漫产业在文化产业中占据着核心地位。美国是当今世界上最大的动画生产和动漫产品输出国；日本是仅次于美国的第二大动漫生产国，其动漫业在内的文化产业成为仅次于旅游业的第二大支柱产业；韩国政府十分重视动漫产业，专门成立了“文化产业振兴院”，对动漫在政策和财政上给予很大的支持，使韩国在短短的十多年来一跃成为第三大动漫产业国。

近年来，国内政府出台的相关政策层出不穷，政府补贴发挥积极作用，文化部也在主动引导产业方向。一方面，知识产权保护措施不断加强，内容付费的模式越来越普遍，对于文化创作的保护力度越来越大。另一方面，市场规模庞大的电竞行业也得到政策支持和引导，开辟了新的利润空间。2015 年 12 月 25 日，国家体育总局体育信息中心公布将于 2016 年举办首届全国移动电子竞技大赛(CMEG)。2015 年 12 月 28 日起，大赛组委会将面向移动电竞产品开发厂商、发行商公开征集参赛项目。

4.4 泛娱乐化的发展：同三次元的互动加深，“动漫+”概念崛起

泛娱乐化是文化产业的大趋势，中国动漫产业报告提出了“动漫+”的概念，即加速动漫与各行各业的融合发展，打破了文化产业原本的条块分割模式，形成了新的横向经济。市场从单纯的衍生品的“物”的满足，延伸到对真实体验的消费阶段上，市场和其他服务业的结合越来越紧密，规模越来越庞大。

动漫产业很好的打破了原本割裂的各式形态的文化产业，将影视、小说、音乐等领域很好的融合在一起。泛二次元产业是文化创意产业中的重要部分，最终会向泛娱乐化产业迈进。泛二次元产业的市场日渐扩大，消费形态不断丰满，衔接二次元和三次元的娱乐形式越来越多。反之，大多数公司也会从其他娱乐方式中培育泛二次元的用户市场。我们看到中国国际数码互动娱乐展览会 Chinajoy 的影响力越来越大；知名游戏仙剑奇侠传系列的影视作品和舞台剧受到广大观众的追捧；日本熊本县的旅游代言人熊本熊成为耳熟能详的形象；郭敬明的小说作品不断改编成漫画和影视作品。

文化创意和设计服务已贯穿在经济社会各领域各行业，并呈现出多向交互融合态势。信息业、传媒业和 IT 业融合成信息服务业，传媒业和旅游业融合成文化旅游业；动漫产业在其中扮演着重要角色，以动漫形象为承载的品牌经济的越来越多的渗透在玩具、服装、家居、食品、饮料等行业中。国务院也在 2014 年 2 月 26 日出台了《关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》，提出到 2020 年，文化创意和设计服务的先导产业作用更加强化。

五、 泛二次元经济标的梳理

泛二次元经济像任何的新兴产业一样，标的具有稀缺性。伴随着改革转型的浪潮，越来越多转型和成熟的企业上市，标的会增多，趋势会走强。市场资本已经从介入行业的中晚期，转向行业发展的早期介入，通过设立联合基金等方式，参与度渐高。泛二次元产业已经吸引了大量传统行业的上市公司的目光，积极地与业界交流，谋求转型。

图表24 动漫龙头企业推荐：早期布局

代码	上市公司	推荐逻辑
002292.SZ	奥飞动漫	国内最大的动漫玩具企业，主营业务为动漫玩具和非动漫玩具的开发、生产和销售，下属子公司涉足动漫影视制作、发行以及动漫图书业。公司的商业模式是集产业运营与动漫内容创作为一体，以自主原创动漫形象开路。
002699.SZ	美盛文化	中国规模最大的动漫衍生品研发生产企业，年产各类动漫服饰及衍生品 2000 多万套，主要涉足动漫原创、影视制作、动画制作、动漫衍生品研发生产、媒体广告、网络游戏、手机游戏等领域。
600576.SZ	万家文化	公司主营业务原为房地产开发与经营。2015 年 7 月，公司通过重组，主营业务转型为以移动互联网为核心的互联网业务，力争在三年内将公司打造成国内移动互联网行业兼具内容和渠道优势的全产业链公司。公司收购的从事互联网动漫与移动网络游戏业务的翔通动漫，并且开展电竞业务，成立北京电竞传媒公司，与 ACFUN 和合一集团签订了战略合作协议。
300251.SZ	光线传媒	公司立足电影发行的产业链布局。公司的主营业务是电视节目和影视剧的投资制作和发行业务。光线在 2015 年 10 月成立彩条屋，投资了 13 家动漫公司、公布了 22 部动画电影计划以及 18 个影游 IP。

000835.SZ	长城动漫	公司原是四川省重点支持发展的大型独立焦炭企业，2014 年经过资产重组，已经转型为涵盖动漫设计、制作、动漫游戏、创意旅游和玩具销售等动漫业务的大型文化类企业。
002502.SZ	骅威股份	公司以 IP 运营为核心的互联网娱乐生态逐步成型。原先为国内玩具行业知名龙头之一，主要致力于玩具的研发、生产和销售，产品种类丰富。自转型来，骅威股份收购第一波网络科技有限公司（文学 IP 运营）、参股拇指玩游（手游发行）、梦幻星生园（影视+IP）、掌娱天下（游戏研发）和有乐通（移动营销）。
300071.SZ	华谊嘉信	公司是本土最大的线下营销服务供应商，是业内少数具有整合营销传播服务能力的领军企业，依托优秀的策略创意能力和高效的执行管理能力等核心竞争优势。公司向数字化传播转型，构建智能化运营平台。华谊嘉信认购 SIGNAL 发行新股，成为其第一大股东，向大数据和大内容战略转型。

资料来源:平安证券研究所

图表25 转型动漫企业推荐：新晋布局

代码	上市公司	推荐逻辑
002624.SZ	完美环球	公司原先是一家生产和销售不锈钢、特殊钢及其他耐火材料的高新技术企业。在 2014 年经过重组后，公司致力于影视剧制作、发行及衍生业务和艺人经纪服务等相关服务业务。
002235.SZ	安妮股份	公司原来是以商务信息用纸的研发、生产、销售以及综合应用服务为主的大型企业集团。2016 年 1 月 12 日，收购畅元国讯 100% 股权，而畅元国讯以“版权家”版权综合服务平台作为确认版权的基础
000718.SZ	苏宁环球	2015 年 9 月 21 日，苏宁环球发布与韩国株式会社 REDROVER 共同投资设立上海赤焰行者科技有限公司，其经营范围主要从事动漫科技领域内的科技开发；动漫产品的设计和游戏的开发等。
002329.SZ	皇氏集团	公司原先为我国水牛奶产业经营规模最大、技术实力最强的乳业企业，后转型传媒。2015 年 12 月 29 日，皇氏集团发布了签署北京北广传媒高清电视有限公司股权转让框架协议提示性公告。北广高清目前运营北京广电系统唯一的高清点播运营品牌，“北广高清”付费点播，度假运营迪斯尼少儿节目“最爱迪斯尼”高清点播。目前北广高清获得参与“卡酷少儿”品牌的产业经营权的排他性合作机会，将大幅拓宽公司动漫幼教内容的传播渠道和儿童衍生品的推广渠道。和北京伴你成长传媒有限公司签署战略合作。
300148.SZ	天舟文化	2015 年 12 月 30 日发布公告拟收购杭州派娱科技有限公司。派娱科技是国内最早一批专注于动漫二次元游戏发行、运营及 IP 资源泛娱乐化的互联网企业。旗下品牌“派趣游戏”专注动漫二次元游戏产品的研发，如《战舰少女》和《机战坦克》，取得较大的成功。此外，也拥有《雏蜂》《泡沫之夏》《金牌助理》等优质 IP。
002558.SZ	世纪游轮	巨人网络借壳。巨人网络是一家以网络游戏为主的综合性互联网企业。巨人网络是国内最早进入客户端网络游戏市场的公司之一，向市场成功推出《征途》《巨人》《仙侠世界》，在移动端也成功布局推出《大主宰》等多款精品移动游戏。
002175.SZ	东方网络	公司原是一家主要生产电子数显量具量仪产品为主营业务的企业。主要生产四大类产品：电子数显卡尺系列产品(通用和专用)、电子数显千分尺系列产品、电子数显指示表系列产品以及其它智能化、数字化精密仪器仪表系列产品。2015 年，公司收购水木动画股份有限公司的股份，名称变更为东方网络，主营业务增加了动画制作，为上市公司的文化传媒板块增加内容。

资料来源:平安证券研究所

六、 风险提示

产业增长不及预期，产业监管超预期。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033