

咏声动漫(835994)调研纪要：全产业链布局已现雏形，变现能力保证IP持续开发

作者：胡若醒

背景介绍：由广东广播电视台财经节目中心，广发证券共同主办的广东十佳新三板评选于近日正式启动，本次评选由广州市科技创新委员会作为指导单位，由广东广播电视台财经节目中心、广发证券联合主办，新三板智库、中科沃土基金、广州市科技金融服务中心、中山大学科技经济一体化与风险投资研究中心参与协办。本次评选汇聚专业财经证券媒体、资深实力投研机构、顶级券商投行、权威科技金融部门、师资雄厚的商学院共同打造，一同发掘华南地区出色的新三板企业，传播企业形象，重估企业的资本价值，为广东地区的创新创业提供发展助力和支持。

此次评选面向在新三板已挂牌企业(截止至2016年7月31日，除深圳地区)，由广东广播电视台财经节目中心、广发证券、新三板智库、中科沃土基金、中山大学科技经济一体化与风险投资研究中心组成评委会企业调研团，将通过上门走访的形式进行企业调研，然后通过媒体公示和专家评审团评选。评委会将以权威、专业、公正的态度，最终评选出10家“2016年广东十佳新三板企业”，评选过程预计将历时3个月。

调研方式：实地访谈

调研地点：咏声动漫广州总部

调研对象：咏声动漫董事会秘书刘子群

调研时间：2016-9-14

导读：近年来随着《大圣归来》、《大鱼海棠》等现象国产动画获得优异票房表现，同时伴随着消费升级和大众对精神内容层面的重视，国产动画获得了前所未有的关注，大量资本涌入影视动画行业，各大影视和互联网公司也纷纷展开布局。我国动漫产业2010-2015间产业规模复合增长率达25.45%，从产业生命周期来看，中国动漫目前正处于由幼稚期向发展期转变的过渡阶段，保持着较快的增长态势。

当前中国的动画市场呈现出以下特点：(1)政策扶持力度大，市场化程度低。2004年广电总局发布《关于发展我国动漫产业的若干意见》要求各电视台国产动画与引进动画片比重不低于6:4，并授牌9个国家动画产业基地，相继批准了三个上星动画频道，开启国产动漫的政策保护和产业发展，现在仍有大部分动漫

公司依赖于国家补助发展动画产能。(2) 具有市场竞争力的精品力作有限，仍以低幼化动画为主，缺乏具有国际影响力的动漫品牌，在整个动画消费市场上国产动画比重仅占 11%。(3) 产业结构不尽合理，动漫内容本身较难盈利，需要动画由核心 IP 辐射至电影、玩具、游戏、服装等衍生品领域，更具备赢者通吃的属性，而核心影响力上中国动画和海外差距较大，大部分动画公司产业链不完整，商业化能力有限。

近期我们来到了咏声动漫(835994)，咏声动漫作为新三板 16 年上半年业绩表现最优异的动画制作公司，此次调研一是希望了解其运营模式、核心优势和产业链构成，二是探索公司未来持续开发新的版权作品的的能力以及在行业中的竞争优势，并通过对这一家企业的考察来了解整个动画行业当前市场状况和面临的挑战，从中发掘能够壮大产业的发展模式和未来走向。

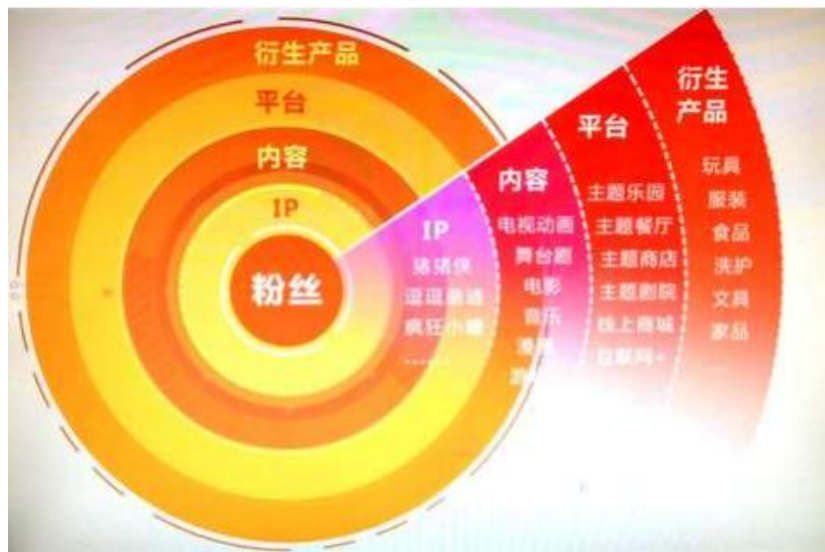
图表 1 咏声动漫总部



资料来源：咏声动漫、新三板智库

咏声动漫简介：咏声动漫 1986 年即成立，最早以音像发行为主营业务，2003 年转型进入动漫行业，专注于以儿童为核心的家庭娱乐内容的研发。主营业务包括动漫电视剧电影、动漫舞台剧等内容产品的制作、发行和基于动漫内容产品的动漫衍生产品和服务的经营。旗下有“猪猪侠”、“逗逗迪迪”、“疯狂小糖”三大系列 IP 作品，专注于 0-14 岁的亲子家庭娱乐市场，强调互动和寓教于乐，在童话故事中融合学科知识，产品内容具有一定的差异化特征，打造了一定的品牌壁垒。公司致力于打造国内领先的 3D 制作平台，在提供动漫产品和服务的同时实现线上线下的家庭娱乐体验环境。公司于 2014 年 A 轮融资后进行转型升级，开始自营玩具、游戏、日化和舞台剧等衍生品，建立全方位产业支点，形成了动画版权-内容-平台-衍生品的完整产业链。

图表 2 咏声动漫产业链全景图



资料来源：咏声动漫、新三板智库

核心要点：

1、差异化定位的优质 IP,用心经营保证持续开发潜力。当前公司有三个 IP，分别是猪猪侠、逗逗迪迪和疯狂小糖，定位在不同年龄段观众群体。1) 猪猪侠的目标是打造成为中国的经典 IP，这个形象经过十年的经营已经成为了家喻户晓的动漫角色，观众群体是 4-10 岁儿童；2) 逗逗迪迪，核心观众群体则是 0-6 岁学龄前儿童，在研发阶段做了很多儿童和父母的心理研究，希望针对消费者心理开发能打动观众的寓教于乐的内容，此类型的动漫 IP 是公司重点打造的长期发展的品牌；3) 疯狂小糖是由儿童和动画师一起创造的动画形象，观众定位是 4-12 岁儿童，目标是打造中国式的海绵宝宝，拥有合家欢式的喜剧特征，爆发力相对较强。

咏声动漫动画制作非常注重质量，与同行业公司相比制作更加精细。另外在形象的创作过程和完成后都非常注重观众心理的探究和对角色接受度的调研，形成跟踪反馈机制，并通过长期深耕不断维护来培育动画形象较长的生命周期，这些要素都给与了当前的 3 个 IP 持续开发的潜力。

2、十年技术经验积累和产业化带来的变现能力成为公司开发新IP的两大核心竞争力：1) 公司拥有强大的技术团队，近200人的创作中心覆盖动画制作的全流程，经过十年的技术积累，目前是国内最优秀的制作团队之一。版权运营团队也非常成熟。2) 公司当前已经形成了产业支点，通过版权发行和形象授权以及

玩具、日化和主题乐园等衍生品构成了完整的产业链，对比起国内当前大部分动画公司变现能力弱、估值低、现金流匮乏、市场化水平低的现状，咏声具备了较为完整的产业链和突出的变现能力，大大增强了动漫IP的粉丝粘性和持续周期。

3. 多元化融资奠定资本基础，进一步完善产业链布局。公司通过两轮融资以及挂牌新三板初步具备了多元化的融资渠道，为产业链深度布局奠定资本基础。获得A轮融资后公司开启了从内容为主向内容和产业兼备的经营方式转型。在当前IP-内容-平台-衍生品的产业链雏形基础上，进一步提高玩具、日化衍生品的毛利率和生产规模，继续拓展服装、文具、出版物等其他衍生品领域，开拓游戏和主题乐园业务，试水AR/VR技术寻找其在包括影视到衍生品在内的多领域应用，形成更加完整和盈利性更高的产业链条。

总结：公司已经完成动漫 IP 原始积累，IP-内容-平台-衍生品的产业链条初具雏形，营收业绩大幅增长，拥有稳定现金流。凭借长期的技术运营经验积累、变现能力带来的资金支持、国外先进技术团队的合作机会，公司具备持续的 IP 开发能力，业绩有望稳定增长。

调研问答：

1. 动画版权内容业务：

Q1.请问咏声动漫当前 IP 布局是怎样的？这些动漫形象的竞争力在哪里？

A1.当前公司有三个 IP，分别是猪猪侠、逗逗迪迪和疯狂小糖。

其中猪猪侠是作为咏声动漫的拳头 IP，希望打造成为中国的经典 IP，这个形象经过十年的经营已经成为了家喻户晓的动漫角色；

逗逗迪迪的核心观众群体则是 0-6 岁儿童。这个领域的产业潜力很大，但开发难度也非常高。我们组建了一支由年轻父母组成的主创团队，并且做了很多儿童和父母的心理研究，也用了很长的时间来做市场检验，希望可以培育一个家长认可、孩子爱看的幼教类动漫 IP。

疯狂小糖主打轻幽默娱乐风格，可以吸引大人小孩一起观看，爆发力相对较强。

图表 3 咏声动漫动画版权作品



资料来源：咏声动漫、新三板智库

Q2.咏声动漫当前在开发新 IP 吗？大概又怎样的进展？

A2.公司除了培育当前 3 个现有 IP 之外，还在开发 4 个新的 IP。从年龄层次和不同类型、不同维度来丰富我们的 IP 矩阵，是我们未来几年的基础工作之一。

Q3.公司有计划开发培育受众年龄段高的 IP，但之前一直专注于儿童动画市场，而全年龄段市场的竞争也更为激烈，公司要如何体现自己的优势？

A3.一个是技术团队的实力，经过十年插件数据和技术方面的积累已经形成了相当高的壁垒。二是版权运营团队也非常成熟，另外我们和国外团队的合作也很大程度上提高了竞争力，内容方面也拥有优势，我们的导演非常优秀。动画这个行业竞争很激烈，不好的公司随时都会被淘汰掉，像我们这样持续运营十年的，也说明了一定的实力。

现在国人对于国漫持很大的质疑意见就是觉得国漫的质量不够好，但现在的关键问题是很多动画公司生存是一个问题，为了能够生存可能质量就会被牺牲掉。而咏声动漫因为已经形成了产业支点，通过衍生品和授权获取了稳定营收，让我们可以追求更高质量的动画影视内容。

Q4.如何评估一个 IP 的生命周期？

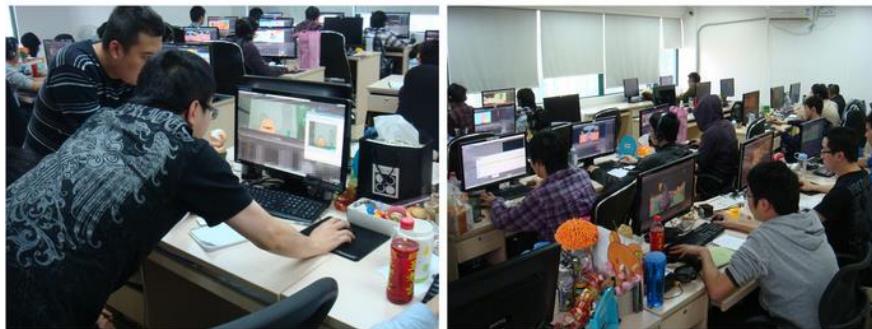
A4.这是一个非常难以量化的问题，因为一个 IP 的形成和培养需要一个长期不断维护的过程。比如猪猪侠在内容的创作和衍生产品开发上都会紧扣 IP 的核心，以提升 IP 的品牌价值为前提，绝不提前透支品牌价值。

Q5.公司的技术人员拥有怎样的背景？创作人员如何分工？效率在同行业中处于怎样的水平？

A5.创作中心总共有一百多名员工，按照动画的创作流程分部门，分别是编

剧、原画、分镜、建模、动画、后期制作（包括渲染和特效合成等）以及音效、剪辑。原画部门对于美术功底要求较高，很多背景是来自广美毕业生，而其他流程则更倾向于软件应用。平均下来每个动画师一个月大概可以创作出 300 秒动画，由于公司比较注重质量，这个速度会略微低于行业平均水平（新三板智库注：与华强方特大致相等，日均 10 秒，相比之下，好莱坞的动画师平均则是每人每周 3 秒）。整体来说公司的氛围很年轻有活力，应该有很多年轻人是由于热爱动画所以投身于创作之中。

图表 4 咏声动漫创作中心



资料来源：咏声动漫、新三板智库

2. 衍生品业务

Q1. 从半年报上反映出咏声动漫的 47% 以上的业务是来源于玩具和衍生品业务，但是这一业务的毛利率很低（17%），请问公司打算如何提高这一块的毛利率？

A1: 当前公司的玩具衍生品等业务是 15 年才开始营收，公司主要负责产品研发和设计的前期阶段，生产外包，因为仍然在创投发展初期，利率相对较低。但是随着以后业务的积淀和做大，有希望提高利率。除了玩具和日化之外，我们也会往服装、文具、出版物等其他衍生领域发展。

图表 5 咏声动漫猪猪侠乐园



资料来源：咏声动漫、新三板智库

3.AR、VR 方面的布局

Q1. 公司今年投资深圳启赋科技 100 万，请问公司当前在 AR/VR 方面的布局是怎样的？

A1. 因为公司的投资理念是业务量的增长，AR/VR 技术在游戏和视频领域都有一些应用，但是现在行业整体形态并不是很清晰，所以咏声在这方面并没有大规模布局，仍处在试水阶段。

4. 行业整体状况

Q1. 请问如何看待未来中国动画的发展趋势？

A1: 应该还是挺有发展潜力的，中国动画其实在技术水平上其实是已经具备了，有很多喜爱动画的人士投身于创作，但是普遍存在市场化水平低的问题，没有实现与产业方的对接。从内容向产业的转型很困难，更多企业是在这一步就失败了，而从产业向内容的例子（如奥飞动漫）虽然有但是不多。而咏声的最大优势就在于我们是两者兼具的。

Q2. 当前中国动漫企业发展面临的主要问题是什么？

A2. 主要还是大部分企业没有持续稳定的盈利能力，竞争激烈生存困难所以很难保证质量。大部分动漫制造企业处在离产业链中距离变现较远的一环，在创造经济利益上不那么直接，变现能力弱导致估值低、继而融资能力低，产生恶性循环，被市场淘汰。而少数比较成功的动画公司都是拥有产业支持的：奥飞动漫（玩具起家）、美盛文化（动漫服饰）华强方特（主题公园）。这就是我们公司为什么要走从内容向产业的转型之路的核心考虑。



重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。