

分析师：沈彦东
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333 (195)
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：潘子栋
联系电话：0755-82830333 (110)
邮箱：panzd@wanhesec.com

从美日两国看文娱 IP 授权周边行业发展

摘要：

美国：大 IP，大企业

IP 端：头部企业建立庞大体系。社会文化氛围与企业牵头的内容制作形成“关键人物+广阔世界观+永不落幕的剧情”模式。相似的创作起点与扩充模式导致 IP 定位近似或重叠。企业的先发规模优势明显，迪士尼等少数大企业掌握行业主导地位，旗下大型 IP 占据排行前列。**周边商品行业：头部企业与 IP 端头部企业紧密合作。**孩之宝、美泰等企业占据市场半壁江山，但企业业绩受 IP 授权变动影响大，授权费用支出高昂，商品销量受传媒娱乐企业出品内容的市场表现影响明显。**市场与消费者：消费者偏好统一，市场波动大；销售渠道向亚马逊等大型电商与沃尔玛等大型百货集中。**

日本：多元化市场

IP 端：企业群雄并立，IP 百花齐放。快速发展与旺盛需求导致内容创作以征稿签约模式为主，加之行业政策宽松，形成 IP 内容多样、多家企业并立的格局，IP 内部版权划分也更为分散。**周边商品行业：授权分散，合作深入。**周边商品企业与联动合作企业数量众多，覆盖领域广泛，因而 IP 授权分散且产品多样化。合作模式允许周边商品企业深入 IP 内容创作。**市场与消费者：市场规模庞大，消费者人群分化明显；**多样化实体店铺提供高覆盖率，**电商与百货市场未能占据明显优势。**

国内市场：需求旺盛，行业仍待发展

IP 端：国产 IP 乏力，企业大而不强。海外 IP 竞争激烈，国产 IP 存在较大劣势。国内部分企业初成气候，但国内 IP 低质、海外成熟 IP 高价，影响长期发展。版权保护也存在漏洞。**周边商品行业：产品少，跟进慢。**成本问题、授权模式与思维定势影响产品线扩张。合作模式与风险回避导致产品上市滞后于 IP 热度。山寨问题频现。**市场与消费者：消费者消费意愿高，**授权产品销量与价格均高于同类无授权产品。线上线下购买渠道并行，**但天猫、大型百货等大型企业大平台优势明显。**

投资逻辑与机会：

IP 端：其一关注爱奇艺等头部影视企业，发挥受众多、曝光高优势；其二关注劣势较小的动漫领域。**周边商品行业：**关注自有 IP 企业，减少资金与时间成本，建议可关注奥飞娱乐；关注成年人群市场，提高产品价格与档次；关注虚拟周边产品市场和腾讯等社交网络企业。**市场渠道：**关注周边产品专营新电商，可关注 Bilibili 周边商品业务发展。

风险提示：相关政策变化；市场发展不及预期；市场竞争加剧。



目录

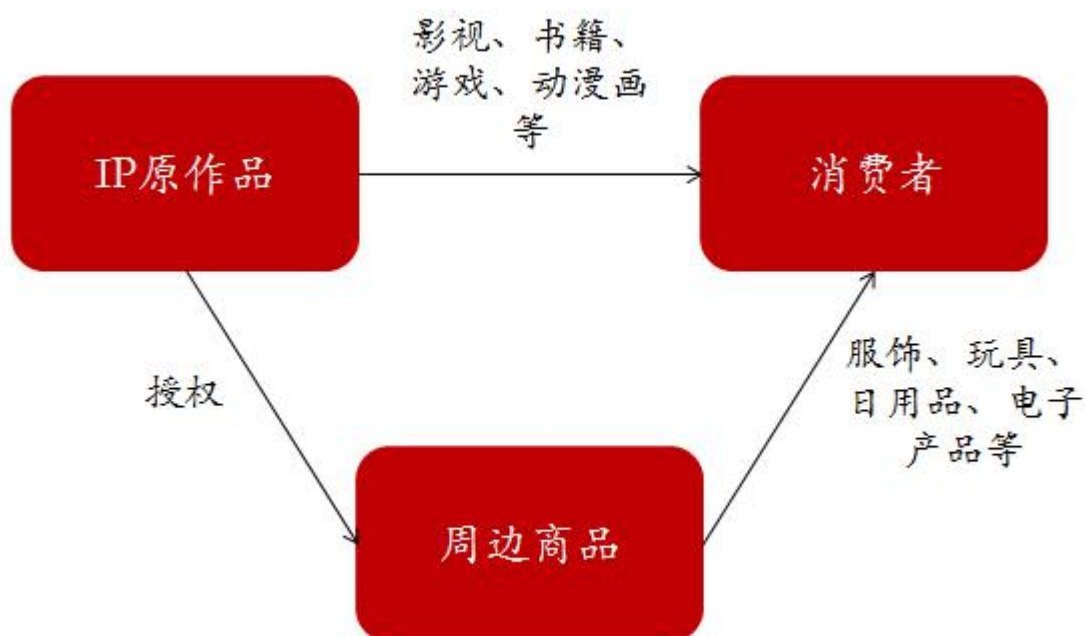
一、 美国：大 IP，大企业.....	4
（一） IP 格局：龙头企业的庞大世界观.....	4
（二） 周边商品行业：紧抱 IP 企业，强强联手.....	6
（三） 消费者与市场：集中化明显.....	8
二、 日本：发达的多元化市场.....	9
（一） IP 格局：群雄并立，版权分散.....	9
（二） 周边商品行业：深度合作，多样产出.....	10
（三） 消费者与市场：人群分化，渠道多样.....	12
三、 国内市场：需求旺盛，产业仍待发展.....	14
（一） IP 格局：国产 IP 乏力，企业大而不强.....	14
（二） 周边商品行业：产品种类少，开发跟进慢.....	16
（三） 消费者与市场：市场广阔，购买渠道倾向大平台.....	18
四、 投资逻辑与机会.....	20
（一） IP 端：关注头部影视企业与动漫领域.....	20
（二） 周边商品企业：注重自有 IP 及产品线扩展.....	21
（三） 市场渠道：专营新电商前景可期.....	22
五、 风险提示.....	23

图表 1	IP、周边商品与消费者间关系.....	4
图表 2	总收入最高的十个美系 IP 及其估算总收入 (亿美元)	5
图表 3	美国玩具市场规模及两大企业营收 (亿美元)	7
图表 4	孩之宝与美泰营收对比 (亿美元)	7
图表 5	连锁专卖店代表: 玩具反斗城.....	8
图表 6	连锁爱好品商店代表: GameStop.....	8
图表 7	玩具反斗城破产后美国消费者的替代选择.....	9
图表 8	总收入最高的十个日系 IP 及其估算总收入 (亿美元)	10
图表 9	多家企业出品的同一人物模型.....	11
图表 10	《新世纪福音战士》部分周边商品.....	12
图表 11	日本国内动画市场规模及周边商品收入 (亿日元)	13
图表 12	日本电视动画制作时长 (分钟)	13
图表 13	日本市场周边商品标签类别占比.....	13
图表 14	销售渠道: 与动画合作的便利店.....	14
图表 15	销售渠道: 出售周边玩具的药店.....	14
图表 16	销售渠道: 火车上的自动贩卖机.....	14
图表 17	销售渠道: 《高达》官方咖啡店.....	14
图表 18	2018 年我国市场 IP 国别分布.....	15
图表 19	我国品牌授权企业 (家) 及授权 IP 数量.....	16
图表 20	2018 年我国 IP 授权合作合同时限情况.....	17
图表 21	2018 年我国品牌授权费用计算方式情况.....	17
图表 22	授权产品相对同类无授权产品销量提升比较.....	19
图表 23	消费者对授权产品溢价程度接受能力.....	19
图表 24	2018 年我国授权产品消费者收入与授权产品支出情况.....	19
图表 25	2018 年消费者线上购买平台选择.....	20
图表 26	2018 年消费者线下购买渠道选择.....	20
图表 27	2015 年我国“二次元”消费者动漫/游戏领域年支出情况 (元)	22

随着文化产业逐渐发展、消费水平上升，消费者对于文化娱乐产品的需求逐步增加与升级，围绕影视、动漫、游戏等 IP 的周边授权商品产业也正处于高速发展之中。本篇报告意在通过分析美日两大市场，梳理其文娱 IP 端格局和消费者群体特征/习惯，分析周边产品企业商业模式，对比国内市场以提供投资逻辑与方向。

文娱 IP、周边产业和消费者并不是传统的上下游关系，而是一个三角形结构，消费者与 IP 原作品之间的关系形成要早于周边商品的介入。但为方便起见，我们仍采取 IP 与文娱企业、周边产业企业、消费者与市场的顺序进行分析。

图表 1 IP、周边商品与消费者间关系



资料来源：万和证券研究所

一、 美国：大 IP，大企业

（一）IP 格局：龙头企业的庞大世界观

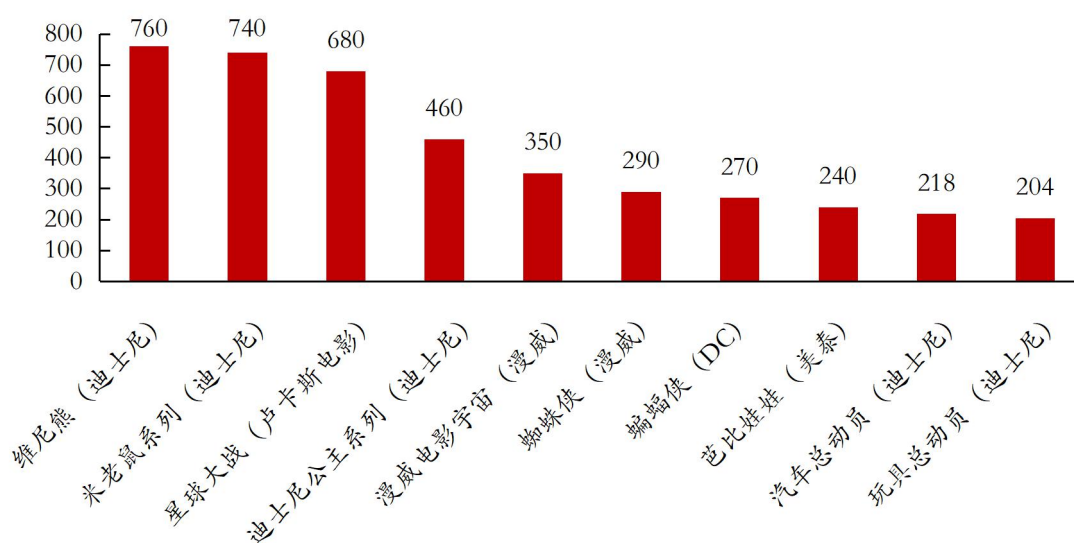
美国的文化娱乐行业起步较早，随着报纸、期刊与电影的逐步普及，自 20 世纪 30 年代起诞生了最早一批广为人知的人物形象、故事设定与后来的知名企业，例如迪士尼的公主系列、DC 的超级英雄等。并在发展中形成了一些 IP 构建的重要固有模式，总结起来可分为两点。一是存在明确的核心人

物（群体）。这一方面是受美国社会固有的个人主义影响，另一方面标志性人物可以起到类似于 Logo 的作用，利于在当时较差的资讯传播渠道中提升知名度与辨识度。此外，20 世纪 30 年代正值萧条期，随后紧接第二次世界大战和越战时期，美国的经济社会环境受到较大的负面影响，文化娱乐产品的消费者需要转嫁现实压力并寻求慰藉，类似于超级英雄、王子与公主的概念正好满足了这一需求。

二是大世界观+长故事线。早期文娱产业尚不发达，内容多数依靠发行公司创作，为保证热度与销量，以成功作品作为基础进行扩展或是引入新人物都是常见做法；将多个成功作品统一至一个世界观中也能有效的覆盖更多消费者群体。随着世界观扩大和 IP 价值的上升，制作方更不可能选择将其完结，因此故事剧情也不断延伸。

近一个世纪以来这类“关键人物+广阔世界观+永不落幕的剧情”的模式基本被沿承了下来，导致许多 IP 特别是发展时间较长、规模较大的 IP 在内容和目标群体定位上逐渐趋同甚至重合，如漫威与 DC 的超级英雄、迪士尼公主与芭比娃娃。这一模式也导致企业的先发优势变得明显，大企业占据主导地位。起步越早，则故事越长、人物越多、世界观越大，也有着更多的粉丝群体。迪士尼、漫威、DC 等企业各自构建出“XX 宇宙”式的庞大世界观，成为了行业中的主导力量。它们也有能力将 IP 从单一载体扩展至多种表现形式，进一步增加 IP 影响力与价值。

图表 2 总收入最高的十个美系 IP 及其估算总收入（亿美元）



资料来源：公开资料整理，维基百科，万和证券研究所
 （卢卡斯电影与漫威已被迪士尼收购，此处仍保持 IP 创作时的归属）

在监管政策方面，从较早的《商标法》（1946）和《版权法》（1976），到进一步维护知识产权的《乌拉圭回合协议法》（1994）、《美国联邦商标反淡化法》（1996）、《数字千年版权法》（1997）、《家庭娱乐和版权法》（2005）和打击侵权行为的《打击假冒制成品法案》（2005），以及用于国际范围的“特别 301 条款”、“337 条款”和《保护美国货物及服务法案》（2005），美国已经建立了严密的知识产权保障法律体系，在侵权行为处罚上也维持较大力度。加之大型企业多数拥有强力的法务部门，保障了文化传媒企业对 IP 的控制，助力企业做大做强。

（二）周边商品行业：紧抱 IP 企业，强强联手

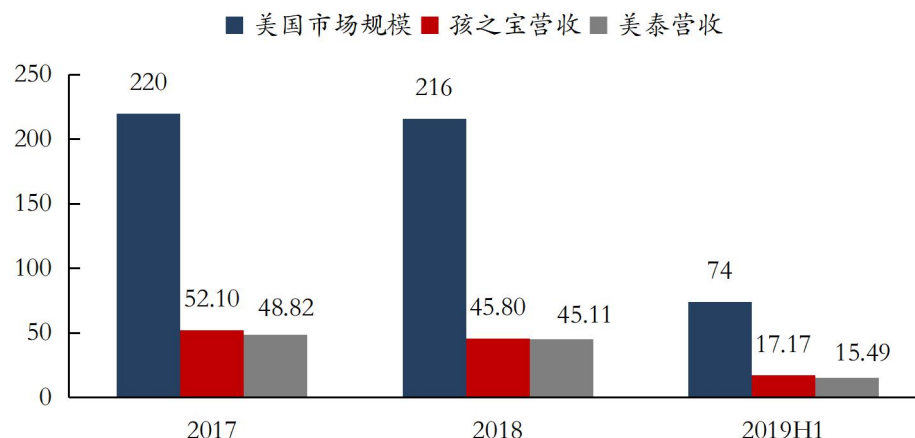
与文娱企业相比，美国的周边商品行业起步相对较晚。早期出现的主要是画集、卡片等印刷品，市场规模较小。20 世纪 60 年代开始，随着塑料工业发展，玩具/人偶等周边产品得以大量生产，极大增强了周边产品的趣味性并扩展了消费人群，促进了周边产业的发展。

1. 大型企业占据市场主导

美国的文娱企业和周边商品生产企业均先经历了各自的前期发展，在合作兴起时，双方都已出现颇具规模的大型企业。因此大型企业间的互相合作成为美国 IP 周边市场的主要组成部分，常由一家大型生产企业包揽一个 IP 的某类周边产品。

以在周边产品中占据重要地位的玩具类商品为例，目前与头部文娱企业合作最深的是孩之宝与美泰两家企业。二者在五十年代时分别通过特种部队和芭比娃娃两大系列玩具完成了原始积累，随后才开始进入 IP 周边授权商品领域。目前，根据 NPD 集团调研数据，二者在美国玩具类市场的占有率都在 20% 左右；上文所述的规模最大的十个 IP 中二者也各拿下了四个授权，与头部文娱企业联系紧密。

图表 3 美国玩具市场规模及两大企业营收（亿美元）

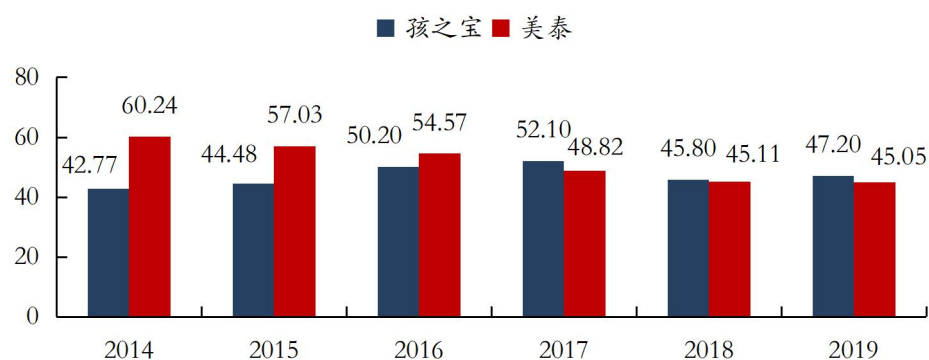


资料来源：NPD Group, Wind, 万和证券研究所

2. 合作关系中较为被动

尽管美国头部周边商品企业在体量和市占率上表现出色，但由于主要商业模式依然是寻求授权后生产商品，IP 领域又由迪士尼等少数大企业主导，因此在合作中面对文娱企业仍时常处于弱势。一方面某项 IP 授权的得失可以极大影响公司业绩表现。如孩之宝自 2017 年开始营收反超美泰，很大程度上被认为与迪士尼 2016 年时将公主系列的商品授权由美泰转至孩之宝有关；另一方面授权许可费用不菲，孩之宝 2019 年特许授权费用支出达 4.15 亿美元，占全年营收 8.79%。

图表 4 孩之宝与美泰营收对比（亿美元）



资料来源：Wind, 万和证券研究所

实际上，美国市场上影视、动漫等传媒企业相对商品生产企业的优势有时甚至能超越授权关系。以先有玩具后有文娱内容的变形金刚为例，其商品销量直接受电影、动漫等上映/上市影响，作为 IP 持有者的孩之宝反而依

赖被授权的传媒企业的市场表现。美泰公司也在 2019 年公布了多达 8 部新电影计划，又在近期公布了与 Netflix 的合作计划，希望以此带动产品销量。

（三）消费者与市场：集中化明显

1. 消费者群体：规模庞大，偏好一致

鉴于以上所述，美国的主导地位的大型 IP 存在明显的定位重合，这使得它们的粉丝群体尽管在具体的作品选择上各有偏好，但在核心特性上其实颇为相似。另一方面，经过多年耕耘，这些 IP 的许多内容早已“出圈”，成为了欧美文化的一部分，使得大量人群成为实质上的潜在消费者。这使得美国出现了一个规模庞大且口味相对一致的消费者群体。

在此情况下，头部大 IP 的动作极易引发文娱周边市场的波动。以星球大战为例，2015 年迪士尼开始重新推出星球大战系列电影，在当年最后的三个月内，星球大战系列玩具让迪士尼的消费品部门和互动娱乐部门的营业收入达到了 8.6 亿美元，比上年同期增长了 23%，并使全美的玩具销售总额增加了 9.4%；当年全美消费者在电影周边玩具上的支出达到 194 亿美元。

2. 市场渠道：网购与大型商超优势凸显

在渠道选择上，美国消费者也显示出比较统一且集中的偏好。传统上，类似于玩具反斗城和迪士尼商店类型的专卖店和相对较小但覆盖范围更广的爱好品商店（Hobby Shop）是主要的购买渠道。但近年来，电商依靠价格和便利性逐步增强市场竞争力，大型百货也凭借企业规模优势和美国人大量集中采购的购物模式带来的人流量占据了大片市场。

图表 5 连锁专卖店代表：玩具反斗城

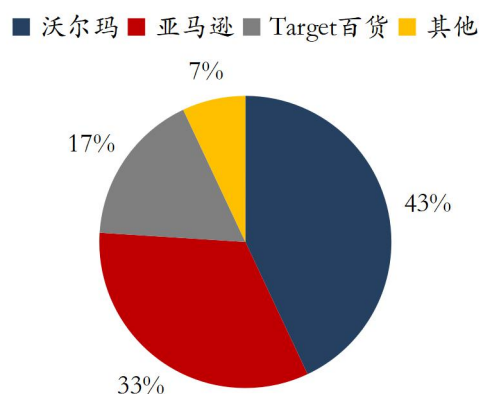


图表 6 连锁爱好品商店代表：GameStop



以玩具市场为例，1995 年时玩具反斗城曾占有全美 22% 的玩具类零售市场。但 2018 年时市场研究公司 IBISWorld 的数据显示，玩具反斗城的市场份额下降至了 13.6%，排名第四；前三位分别是沃尔玛 (29.4%)、亚马逊 (16.3%) 和连锁爱好品商店 GameStop (13.9%)。2019 年 5 月，电商分析公司 Profitero 进行了一项市场调查，显示美国消费者中有 77% 会在亚马逊上搜索玩具产品，62% 偏好网购，56% 表示网购是其首选渠道；而玩具反斗城破产后的市场空间也被大型商超和电商瓜分。

图表 7 玩具反斗城破产后美国消费者的替代选择



资料来源：Profitero，万和证券研究所

二、日本：发达的多元化市场

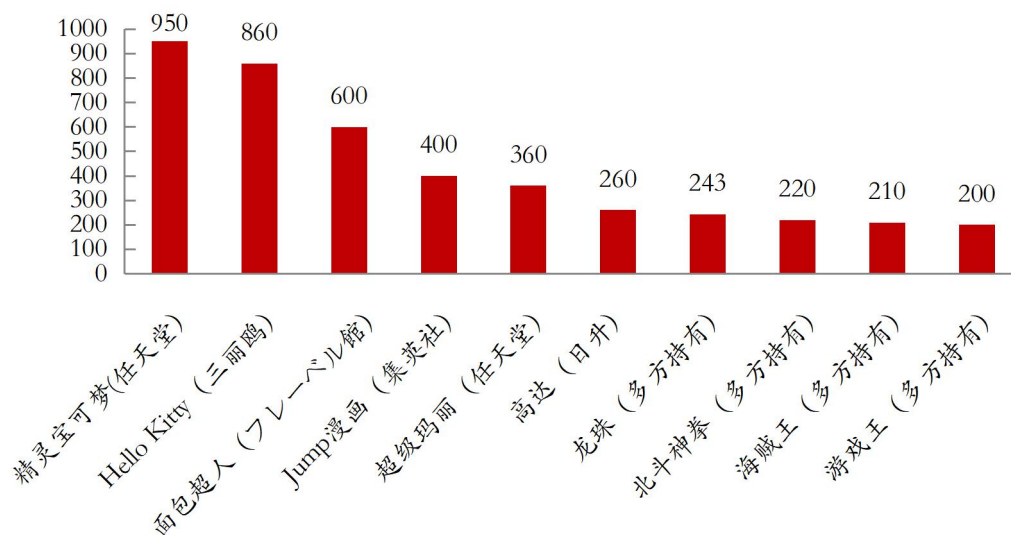
(一) IP 格局：群雄并立，版权分散

日本的传媒娱乐领域与美国存在较大差异，IP 数量更多，版权更为分散，主要原因是日本的传媒娱乐业成长期的环境与美国存在较大不同。日本战后经济快速复苏，对于文化产品的需求迅速上涨。出版业、广播、电影与电视等行业面对广阔市场，为了保证产量与效率，提高竞争力，纷纷采用征稿与签约刊载/播放的形式制作内容，并沿袭至今。由于需求大、作者群体广泛，这一时期的传媒渠道也更为多元，最终在 IP 内容、载体和企业竞争格局上都形成了百花齐放的局面，并未出现少数大企业垄断市场的情况，也并未出现头部 IP 的类型/定位明显重叠。

此外，日本在版权与内容管理方面的政策更为宽松开放，二次创作、互相

模仿借鉴等行为得到默许。线下展会和线上平台的发展也允许更多的创作者可以自由发布作品，使得文娱企业无法彻底垄断收益，对文娱企业的坐大也起到了一定阻碍作用。

图表 8 总收入最高的十个日系 IP 及其估算总收入（亿美元）



资料来源：公开资料整理，维基百科，万和证券研究所
(此处保持 IP 创作时的归属)

日本的 IP 内部版权划分也更为分散。一方面，征稿与签约制本身就将版权分割给了原作者以及发行方；另一方面，没有大型企业垄断传媒娱乐业，这使得基于原作的改编作品版权往往为不同领域的专精企业获得。以《龙珠》为例，其漫画原作版权属于作者鸟山明和出版方集英社，改编动画的版权在东映动画手中，改编游戏的版权则在万代南梦宫旗下。随着传媒渠道的发展，部分 IP 企划还选择了多公司、多领域联合的运营方式，版权从肇始之时就处于分散状态。

(二) 周边商品行业：深度合作，多样产出

1. 企业众多，授权分散

日本战后轻工业的快速发展和日本文化中对于各类“小物”、“置物”的偏爱，为周边商品企业提供了良好的发展土壤。在文娱产业需求旺盛并得到政策支持的情况下，周边商品行业发展迅速，许多非专业周边商品企业也因浓厚的社会氛围而采取跨界联动等商业合作。分散的 IP 版权还削弱了文娱企业在合作中的优势，使得周边企业在获取授权或联动中的劣势地位得到一定改善，规模上的门槛降低，市场玩家进一步增加。

最终，种类和数量繁多的周边企业与群雄并立的文娱企业互相选择，在周边商品领域形成了参与者众多、授权分散的局面；由于各企业互有所长，市场定位不同，同一 IP 的一类周边由两家及以上企业细分或是某一周边企业获得多家文娱企业授权都是常见现象。

图表 9 多家企业出品的同一人物模型



资料来源：公司官网，网络图片，万和证券研究所

2. 商品类型多样化

繁多的周边商品企业和联动合作企业提供了极其多元化的细分领域，配合日本一贯的“脑洞”行为，周边商品种类繁多，而且已经超出了服饰、印刷品和玩具等传统范围，依靠创意更独特、使用场景更日常拓展市场空间。例如《新世纪福音战士》就推出了手推车、行车记录仪、鱼钩等多种周边产品，动画中使用的 Matisse EB 字体包也作为授权商品发售。

图表 10 《新世纪福音战士》部分周边商品



资料来源：Khara，万和证券研究所

3. 合作模式可深入 IP 内容

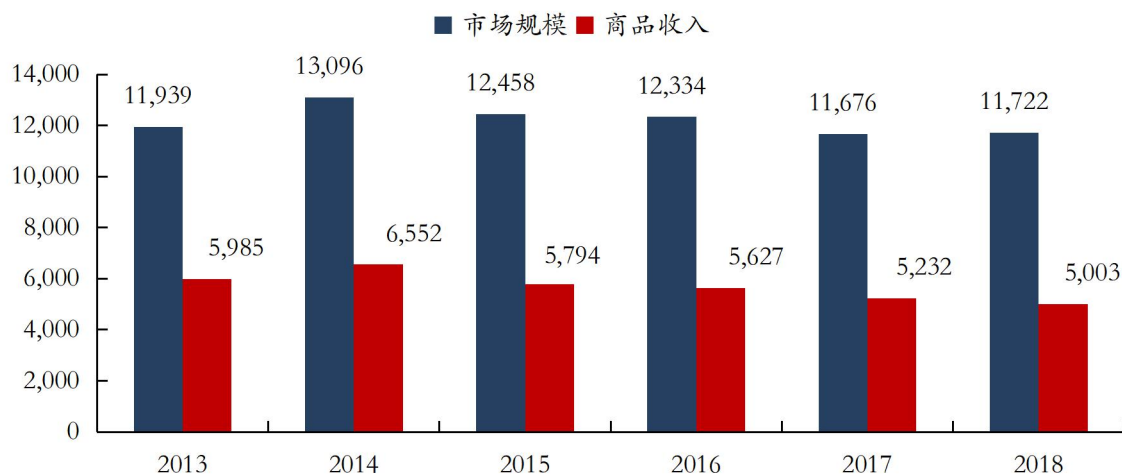
自 90 年代起，“制作委员会”一类的联合制作制度成为日本文化娱乐界的常见做法。这一制度推翻了“投资者注资——创作者制作——出售授权”的线性模式，取之以创作者、电视台等传媒企业、周边商品企业与赞助商等多方力量共同出资制作，取得的利润与各领域的权益则按出资比例与协议进行划分的方式。因此周边商品企业既可以选择成为传统的被授权方，也可以谋求通过这一制度成为 IP 的共同拥有与开发者。除了可以尽早推出商品外，还可以利用投资者身份影响作品的造型设计与故事走向，进一步争取利益。

（三）消费者与市场：人群分化，渠道多样

1. 消费者群体：受众广泛但分化明显

日本的娱乐文化深入社会生活，消费者基础广泛，因此尽管人口较少且面临少子化带来的人口下降和老龄化，但市场空间依旧广阔。2018 年日本国内仅动画市场规模就达到 11722 亿日元（约 750 亿人民币），相关商品市场规模 5003 亿日元（约 320 亿人民币）。

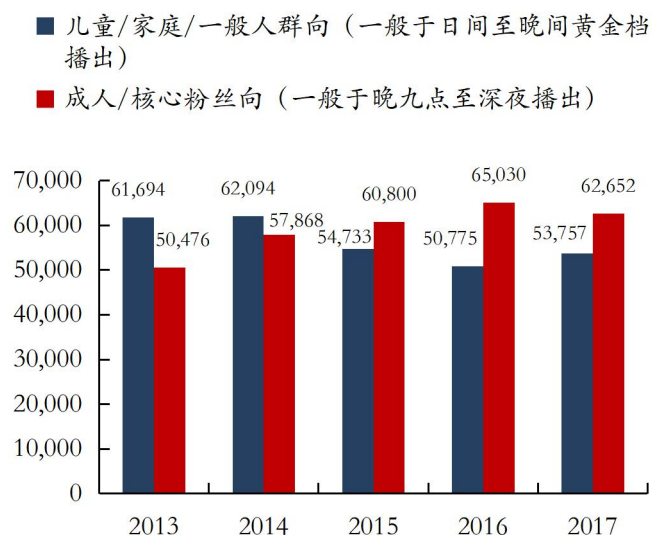
图表 11 日本国内动画市场规模及周边商品收入 (亿日元)



资料来源：日本动画协会，万和证券研究所

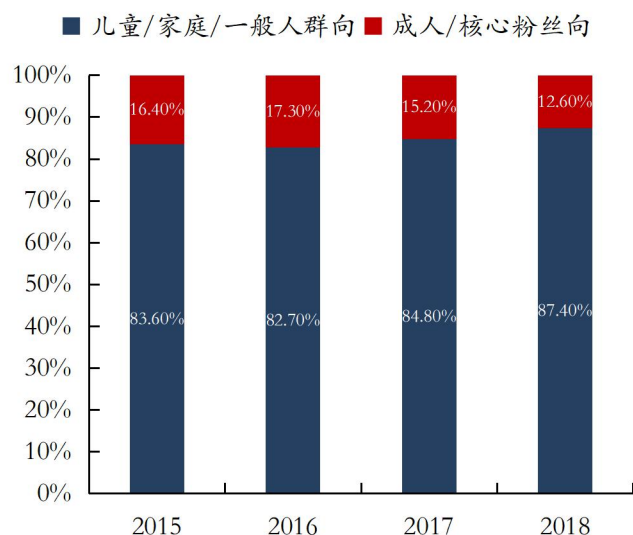
类型与题材繁多的 IP 使消费者群体并未出现美国式的偏好统一，不同 IP 的渠道和载体也根据目标人群的不同习惯而有区分，进一步促进了消费者群体的分化。以漫画/动画为例，不同题材内容的漫画在不同的杂志/平台连载，而动画则根据内容和目标人群习惯在不同的平台/频道/时间段播出；周边商品也有类别上的区分。根据日本动画协会数据，可见为迎合成人/核心粉丝群体和儿童/家庭/一般人群而形成的内容制作和周边商品领域的明显差异。

图表 12 日本电视动画制作时长 (分钟)



资料来源：日本动画协会，万和证券研究所

图表 13 日本市场周边商品标签类别占比



资料来源：日本动画协会，万和证券研究所

2. 市场渠道：多种渠道，实体网络高覆盖

广泛的消费者群体带来的需求、企业间的竞争、日本紧缺的土地/店面资源和零售行业对于便利性的追求，使得周边产品的销售深入到各类场景。书店、药店、便利店、电器店和自助贩卖机等更日常化的店铺均涉及周边商品的贩卖，提供了高覆盖率的实体网络，配合限定、特约等营销手段，使得日本消费者的渠道选择并没有明显向网购和大型百货集中。

图表 14 销售渠道：与动画合作的便利店



资料来源：网络图片，万和证券研究所

图表 15 销售渠道：出售周边玩具的药店



资料来源：中外玩具制造，万和证券研究所

图表 16 销售渠道：火车上的自动贩卖机



资料来源：网络图片，万和证券研究所

图表 17 销售渠道：《高达》官方咖啡店



资料来源：网络图片，万和证券研究所

三、国内市场：需求旺盛，产业仍待发展

（一）IP 格局：国产 IP 乏力，企业大而不强

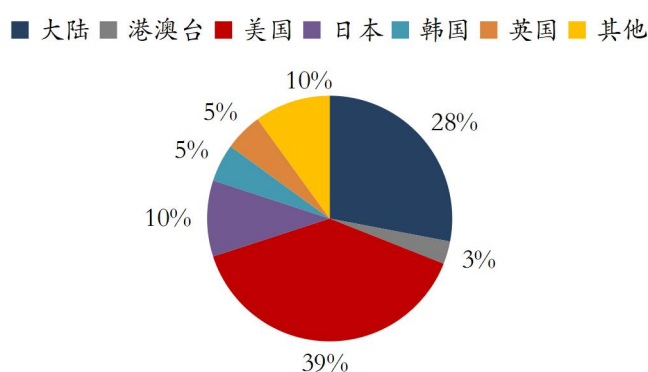
与美日两国相比，我国文化娱乐产业在 IP 端总体还处于较为早期的发展阶段，知名 IP 和文娱企业数量少，面对国外成熟产业的竞争压力时较为被动。但得益于国内社会经济条件发展，消费者对于文娱产品的需求上升，特别

是对于具有本国特色的作品的需求上升,为 IP 端的发展提供了较好的环境。

1. 外来 IP 的竞争激烈

从上世纪八十年代左右开始,大量外来文化娱乐产品如电影、动画等被引进国内。由于彼时国外的文娱产业发展程度领先,国内缺少对位产品,导致外来 IP 迅速挤占国内 IP 发展空间。2018 年,包括文娱领域在内的各领域 IP 中我国境内 IP 只占不足三成,但比重近年来确在提升。

图表 18 2018 年我国市场 IP 国别分布



资料来源:《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》,万和证券研究所

2. 国产 IP 载体较为单一,系列化不足

从受众面来看,制作不同平台作品、增加载体是扩展 IP 影响力,吸引消费者的重要方式。国内目前的此类衍生操作较为局限,除了《西游记》、《三国演义》已进入公共领域的传统题材拥有较丰富的改编作品外,常见的 IP 多数只覆盖一至两个领域,例如小说与改编影视剧(如金庸武侠、《长安十二时辰》等)、漫画与改编动画(如《十万个冷笑话》)等。近年来改编手游、页游等轻量化游戏的火热在一定程度上缓解了这一问题,将许多 IP 引入游戏领域,扩大了受众面。但相较之下,美日等国的知名 IP 基本都完成了出版物(漫画/小说)、影视(电影/电视剧/动画)、游戏、音乐等多领域的覆盖,国产 IP 依然任重道远。

从持久性来看,国内 IP 在运营上广泛存在“后劲不足”的问题,缺乏持续性的新作产出或是后期缺乏新意,上文所述的载体较单一的问题也限制了打造新内容的方式,导致从单一 IP 变为长线系列作品的成功率不尽如人意,与海外成熟 IP 同台竞争时劣势明显。

3. 文娱企业扩充 IP 来源，竞争力仍待增强

我国的文娱类 IP 早期多数为企业牵头制作型，典型如各类游戏、动画电影等。近年来随着网络发展，大量独立作者开始在线发布小说、漫画等作品，部分企业转而关注平台网站领域，如奥飞娱乐收购有妖气漫画网，腾讯收购起点文学，都收获了其上登载的多个 IP；腾讯、网易、阿里等企业还在全球范围内广泛寻觅 IP 进行收购。目前阶段，我国传媒娱乐行业已经出现了一些拥有较丰富 IP 资源、有市场竞争力的企业，其中头部企业往往拥有较为广泛的传播或分发平台。主要问题依然在于国内 IP 在知名度、持久性上落于下风，而获取海外知名 IP 又需要大量资金投入，对企业来说二者均缺少性价比，因此即使旗下 IP 众多，企业也显现出大而不强的状态，影响长期发展。

此外，尽管我国对文娱产业频加支持，但在版权相关的保护法规和监管机构设置上相对较弱，版权的正常交易也缺少规范与良好平台；对 IP 中的非实体（诸如背景设定、故事情节等）侵权行为的认定耗时较长、处罚力度较弱。这些因素同样也是我国文娱企业做大做强 IP、增强竞争力的阻碍。

（二）周边商品行业：产品种类少，开发跟进慢

得益于我国发达的轻工业和庞大劳动力，目前我国周边商品行业在技术与产能上都达到了世界一流水平，国内进行品牌授权的企业与 IP 数量也在逐步增加。主要薄弱板块在于产品的品类较少和开发跟进滞后，以及盗版、山寨问题的屡禁不止，这使得国内该行业企业难以如美日同类型企业一般打响自己的品牌。除奥迪双钻等少数外，其余多只是默默无闻的“代工厂”。

图表 19 我国品牌授权企业（家）及授权 IP 数量

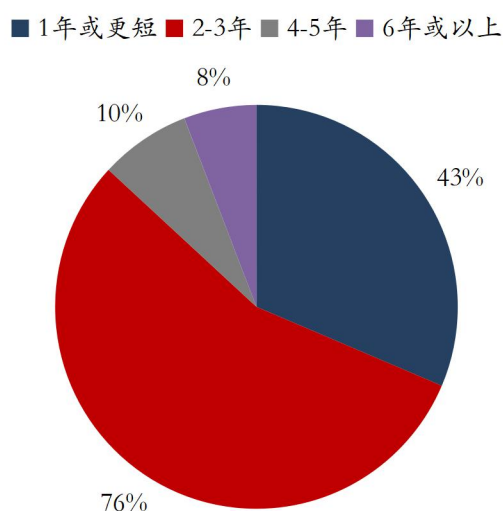


资料来源：《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》，万和证券研究所

1. 产品种类仍待提升

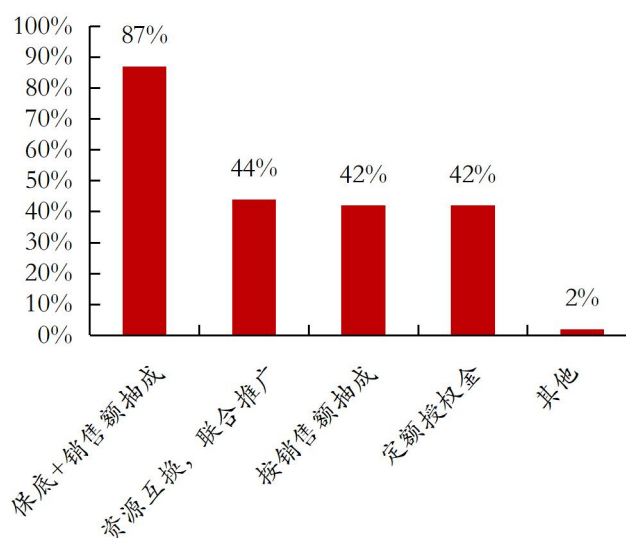
一方面，相当部分消费者人群和产业从业人员对于周边产品的认知仍停留在低价与低龄领域，导致企业在研发上缺少创新，类型偏少且以低端低龄为主。另一方面，从授权合作的时间与方式来看，周边产品企业所获得的时间往往较短，面对授权费用负担更倾向于选择开发快、风险低的产品，以低售价高销量策略完成营利。

图表 20 2018 年我国 IP 授权合作合同时限情况



资料来源：《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》，万和证券研究所

图表 21 2018 年我国品牌授权费用计算方式情况



资料来源：《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》，万和证券研究所

2. 开发跟进较慢

我国周边企业总体开发跟进相对较慢，主要由于文娱市场特别是国产 IP 领域仍处于发展阶段，企业面对市场风险较为谨慎，往往选择在 IP 热度显现之后再决定入场，而非类似于日本直接介入 IP 内容开发或如美国密切绑定制作方，导致启动时点落后，开发流程也较长。以 2019 年大火的《流浪地球》为例，电影于 2019 年 2 月 5 日公映，2 月底至 3 月份多家企业才选择签约并官宣产品；书签等周边产品当年 4 月份左右才上市，较为复杂的模型等产品许多在 2019 年底及之后才上市。滞后的开发上市容易导致销量随 IP 热度消退而缩减，对于本身持久性就较差的国产 IP 则更为明显。

3. 盗版山寨问题频现

国内的周边产品市场至今仍面对较为严重的盗版、山寨问题。主要原因其一是法规与监管方面存在缺陷，山寨品被发现和关注前可以长期生存，处理过程中侵权认定与法律判决等环节耗时耗力，涉及到海外 IP 时尤其是如此；其二是处罚力度小，侵权企业换个马甲即可东山再起，例如国内部分生产盗版玩具模型的厂家，屡次被罚，屡次更换厂牌重操旧业；最后，国内消费者版权意识还较为淡薄，山寨品的低价对部分群体吸引力明显。

这几点原因导致盗版山寨企业可以长期经营并获利，损害正常企业利益，影响周边商品企业与 IP 端企业正常合作的关系。同时也挫伤了周边产品行业在自主研发项目上的投入积极性，形成了“回避高投入—低档次产品为主—迅速被山寨仿制—进一步丧失积极性”的不良循环，产品质量与档次提升受阻。

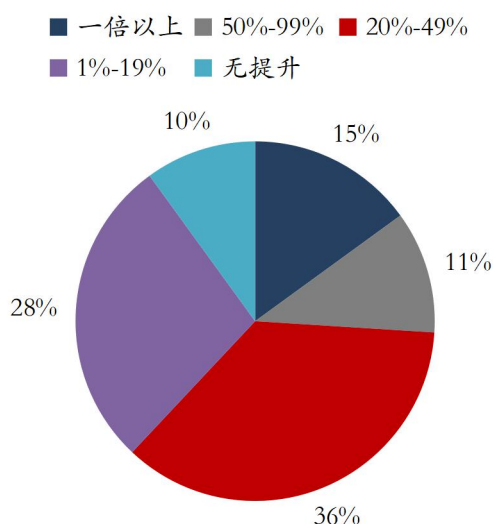
（三）消费者与市场：市场广阔，购买渠道倾向大平台

1. 消费者群体：消费意愿高涨

随着经济发展，民众的收入水平不断上升，同时 2018 年我国居民恩格尔系数已下降至 28.4%，达到国际认为的“富足”状态。尽管这一数据目前仍与美国有较大差距，但和日本（2016 年总务省统计家庭平均约 25.7%，且仍在上升）的差距已经极大缩小。与全民经济条件改善同步发生的还有对休闲娱乐及周边产品接纳度更高的 80 后及更年轻人群在消费者群体中的占比上升，周边产品的消费人群规模正在扩大，用于休闲娱乐领域的支出也在上升。

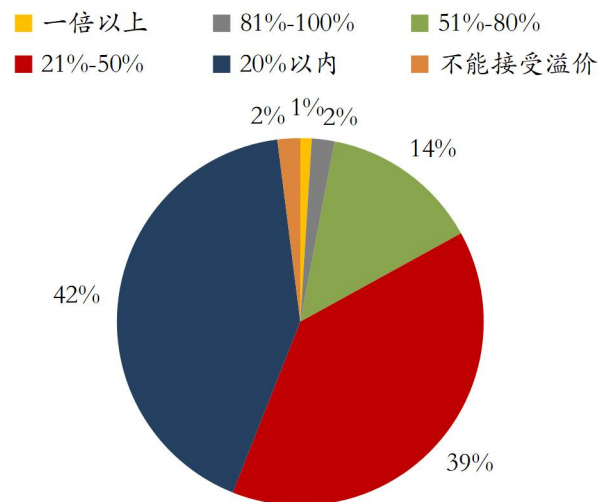
根据易观咨询 2015 年进行的统计，仅“二次元”消费者（即动画、漫画与游戏爱好者）活跃人群就有约 7000 万人。同年，艾瑞咨询进行的调查显示“二次元”群体中 56.2%的消费者购买了周边产品，36.6%购买了手办与模型类产品，16.5%购买了服装与道具类产品。并且据《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》（该报告所指“产品”包括文娱 IP 周边和其他授权周边）显示，无论是从销量还是溢价水平上看，消费者对于各类授权产品的偏好和价格接受程度都明显优于同类的无授权产品。

图表 22 授权产品相对同类无授权产品销量提升比较



资料来源：《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》，万和证券研究所

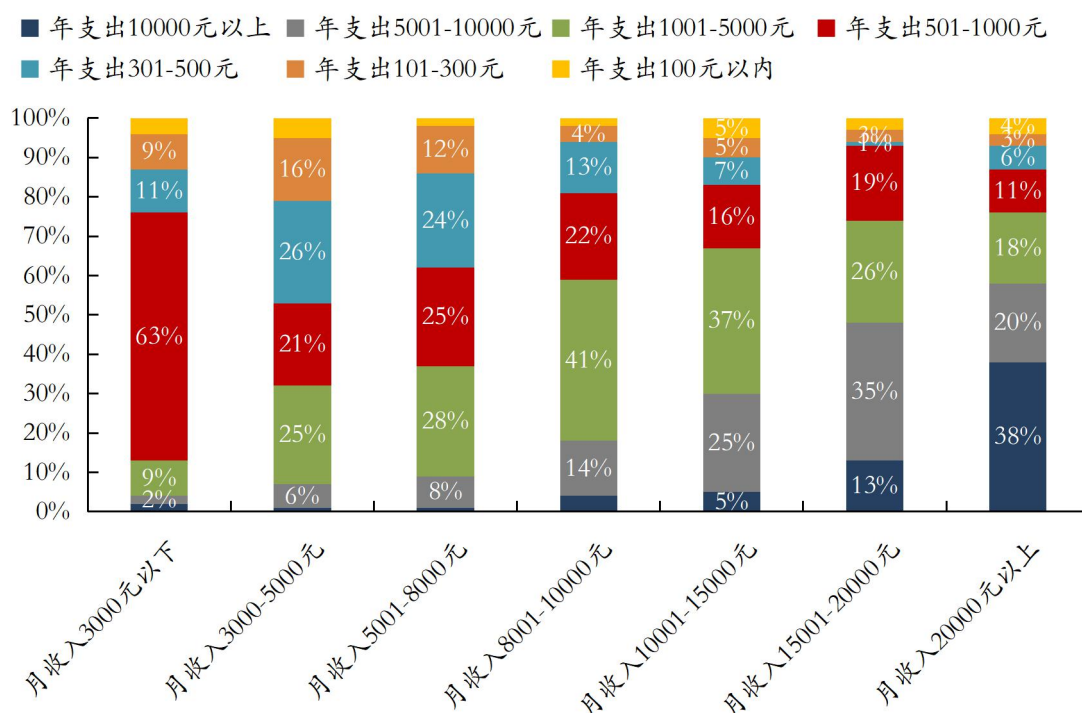
图表 23 消费者对授权产品溢价程度接受能力



资料来源：《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》，万和证券研究所

2018 年授权产品消费者在休闲娱乐领域的月均支出超 1,000 元占比为 76.4%，其中 12.4% 的人群消费超万元；在授权产品上的年消费支出区间主要集中在 1000-5000 元，人群占比达 30.2%。虽然当前市场规模较小，2018 年各类被授权商品零售额总计为 856 亿元人民币，但上涨的消费者人群数量和人均支出使得同比增长率达到 14.6%，市场未来空间广阔。

图表 24 2018 年我国授权产品消费者收入与授权产品支出情况

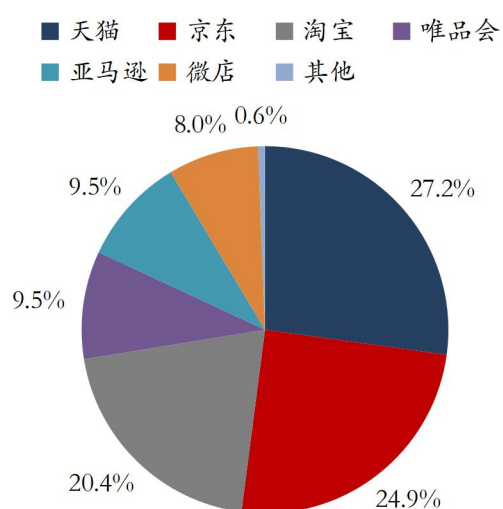


资料来源：《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》，万和证券研究所

2. 市场渠道：线上线下并行，大店领衔

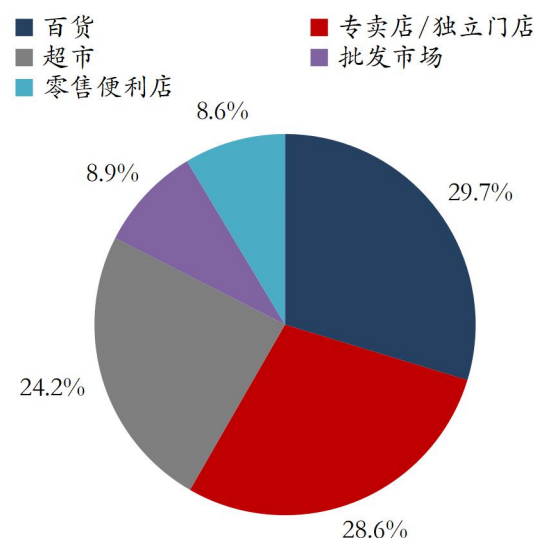
根据调查，从销售渠道上看我国消费者群体目前仍倾向于实体店铺与线上电商并行，但在具体选择上显示出较为明显的向大型企业/平台集中。天猫、京东、淘宝等大型电商在线上平台中占比明显优于其他电商，而在线下渠道中，百货/超市类型的大型商超和较为专业的专卖店/独立门店占据了主要地位。除了电商、百货等渠道早已深入日常生活的原因外，消费者对于商品品质和盗版商品的顾虑也是这些大平台/企业更受欢迎的因素。

图表 25 2018 年消费者线上购买平台选择



资料来源：《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》，万和证券研究所

图表 26 2018 年消费者线下购买渠道选择



资料来源：《2019 中国品牌授权行业发展白皮书》，万和证券研究所

四、投资逻辑与机会

(一) IP 端：关注头部影视企业与动漫领域

目前国产 IP 在市场上依旧处于较为弱势的地位，我们认为在此情况下，在 IP 与其背后的企业选择上有两大方向值得关注。一是关注**电影、电视剧领域企业**。借助于电视台、电影院以及视频网站，影视类作品更易在短时间内获得大量受众，迅速提升曝光率形成“爆款”，避免了国内 IP 缺乏广泛粉丝基础和后继无力的缺点。建议可关注华录百纳、爱奇艺等行业领军企业，在国内影视制作行业逊色于欧美等国的情况下，头部企业在资金、人员与技术方面的掣肘较小，内容制作和宣发营销上都具有优势。

二是关注动漫领域。一方面可迎合 80 后及之后的对动漫兴趣较高的年轻人群，《大圣归来》、《哪吒》等作品也已经证明了国产作品也可同样拥有较高的市场接纳程度；另一方面，在这一领域我国得益于动画外包制作经验丰富、从业人员群体大等优势，与美日等国在制作技术水平上差距较小，且该领域对于资金的需求也相对较低。建议可关注奥飞娱乐等较为老牌的动漫领域企业。

（二）周边商品企业：注重自有 IP 及产品线扩展

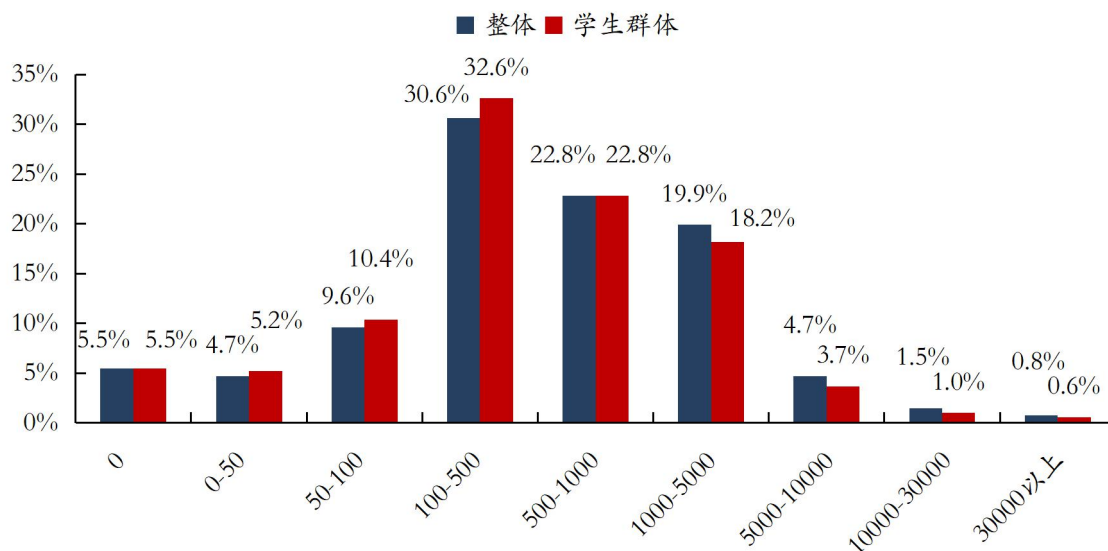
1. 企业自有 IP 帮助缩减资金与时间成本

拥有自有 IP 的周边企业一来不必付出高额的授权费用，二来在开发上市的时间点占有先机，在国内市场环境中拥有一定优势。而且就规模而言，此类企业也往往在体量上超过单纯的商品生产企业。建议可关注奥飞娱乐为代表的全产业链企业，其目前旗下拥有漫画、动画领域的多个不同年龄段 IP，且同时还拥有网络传播平台、动画制作能力和周边产品生产能力。

2. 拓展目标人群年龄层和产品档次

普遍认为，相比儿童与学生群体，成年人群拥有更强的消费能力和更高的溢价接受能力。艾瑞咨询 2015 年调查显示，“二次元”群体整体的平均动漫/游戏领域年支出为 1746.3 元，而其中的学生群体平均年支出为较低的 1483.1 元。考虑到成年消费者群体的人数、消费能力和 80 后及更年轻人群占比提升，向上开拓周边产品目标年龄范围、提升产品价格质量对于我国目前相对低价低质的周边商品行业意义重大。同时，产品质量和档次的提升也是降低被仿制、盗版的风险的一大手段。

图表 27 2015 年我国“二次元”消费者动漫/游戏领域年支出情况（元）



资料来源：艾瑞咨询，万和证券研究所

IP 周边商品消费人群的年龄上升已成为趋势，即使是传统上认为目标年龄较小的玩具类商品亦是如此。数据显示截至 2019 年 6 月前的一年，欧洲 5 国（英国、法国、德国、西班牙、意大利）市场针对 13 岁以上男孩的授权玩具销售增长了 12%，而针对 3~5 岁和 6~9 岁的授权玩具销售额分别下降了 37% 和 27%；2018 年 8 月至 2019 年 7 月，上述五国的授权玩具销售额为 27 亿欧元，而同一时间段内面对 18 岁以上的各类玩具销售额也达到了 17 亿欧元（包括授权与非授权商品），大童和成人市场潜力可见一斑。

3. 关注虚拟商品市场

凭借较低的成本、更快速的开发和广泛的用户群体、便利的销售渠道，表情包、手机壁纸等虚拟产品逐渐成为周边商品领域的新兴部分。以聊天应用 Line 为例，其商店中的各款 IP 周边表情包在 2017 年、2018 年和 2019 年上半年分别共带来了 302.25 亿日元、285.27 亿日元和 146 亿日元（分别约合 20 亿、19 亿和 9.7 亿人民币）的收入。在我国国内市场，建议相对应可关注腾讯、百度、新浪等拥有大型社交平台 and 手机、电脑软件业务的公司。

（三）市场渠道：专营新电商前景可期

线下市场渠道方面，日本式的小型店铺网络模式在国内难以迅速推开，大型百货超市在国内的零售市场中优势又不如美国市场那般明显。尽管实体店可凭借宣发效果和购物氛围吸引消费者，但成本高、门店覆盖范围小的

问题始终难以解决。因此我们认为目前电商依然是周边产品最重要的销售渠道，并且优势地位将会长期保持。建议可关注以 Bilibili 周边、艾漫、鹅漫 U 品等为代表的一系列专营 IP 周边产品销售的新电商。此类平台由于产品范围集中、目标人群针对性强、产品质量较有保障，在搜索、购买与售后等环节可提供相比淘宝等综合电商更佳的消费体验，拥有较高口碑。此外此类新电商多数拥有面向上游或下游的独特优势，如 Bilibili 本身即是粉丝集聚地，产品对目标人群的曝光率极高；艾漫则拥有多个 IP 的总代理身份；鹅漫 U 品背靠 QQ 社交平台，这些都给予其相对综合电商的不对称优势。因此尽管多数还处于投融资阶段，我们依然认为此类企业的未来发展前景值得期待。

五、 风险提示

相关政策变动的风险；市场发展不及预期；市场竞争加剧。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>