

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师
 执业编号: S1500522010001
 联系电话: 17317141123
 邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

国产动画行业点评：《三体》动画定档，国产动画行业有望走上新台阶

2022年12月08日

事件：12月8日三体动画官方宣布《三体》动画将于12月10日11点在哔哩哔哩正式开播。

点评：

- 《三体》自定档消息宣布以来热度不断，截至12月7日，《三体》动画宣传片的播放量已达到6687.5万，同时，哔哩哔哩将开启《三体》动画全球共创计划，以及《三体》IP的其他衍生内容。《三体》IP动画化成功的重点在于叙事流畅度和原作还原度，以及提供一个可以让人信服的三体世界视觉方案，纯硬核科幻IP更需要先进技术、商业价值和哲学深度的同步加码。
- 国产动画产业发展迅猛，2020年达到2212亿元的总产值规模。从内容上来看，国产动画的创作路径主要有国风 and 多元化两种。从技术发展来看，3D技术应用更加广泛，2021年3D动画占比达41%，与2020年相比提升14个百分点；动画片制作水准显著提高，技术融合引领动画发展新思路。
- 过去几年国产动画技术与内容的不断进步，有望为动画制作公司及平台带来“降本增效”的影响。2021年上线的网络动画片中，头部平台自制、参与出品的作品达116部，比2020年增加51部，占全年网络动画片上线总量的62%。动画制作及后期渲染技术的改进，结合平台不断加大对内容创作团队和个人的扶持力度，有望拉动平台变现效率。
- 国产动画不断探索出海道路，具有浓厚中国元素的作品正逐渐被更多海外观众所认可。2021年，国创十余部网络动画片，与海外公司达成海外版权合作，涉及全球近200个国家及地区。《三体》是行业阶段性的积累与成果，有望为未来的质变和升级立下标杆。随着国产动画出海数量和质量的提升，国产动画行业需要开始具备全球视角，锻炼与海外产能合作的能力，而《三体》的上线或将带动国产动画走向下一阶段。
- **投资建议：**我们认为国产动画行业规模仍处于稳定增长阶段。过去几年国创内容的多元化创新发展和制作技术不断更新为企业带来了“降本增效”的影响，同时拉动了国漫的崛起。同时近几年国创也开始不断探索出海道路，《三体》凭借其IP地位及制作效果或将为国创开启全球化新起点，带动国产动画行业走上新台阶。建议关注与国产动画创造及播放的相关公司哔哩哔哩、腾讯控股、爱奇艺、奥飞娱乐、光线传媒等。
- **风险因素：**内容制作及排播未及预期；成本费用管控不及预期；作品内容审核或审查风险。

表：相关上市公司 PE 估值

证券代码	证券简称	净利润（百万元）			PE		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
9626.HK	哔哩哔哩-W	-7892	-5277	-2479	-	-	-
0700.HK	腾讯控股	111846	139165	162776	23	19	16
IQ.O	爱奇艺	-309	605	1235	-	33	16
002292.SZ	奥飞娱乐	18	147	241	403	49	30
300251.SZ	光线传媒	428	952	1166	58	26	21

资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.《三体》动画定档，国产动画行业走上新台阶

《三体》动画由哔哩哔哩主要出品制作，三体宇宙联合出品，艺画开天联合出品承制，从前期筹备到制作定档花费了5年时间，资金投入是哔哩哔哩目前量级最大的动画项目。10月29日晚哔哩哔哩在其举行的2022-2023国创动画发布会上，正式宣布动画《三体》定档12月3日哔哩哔哩开播。截至12月7日，《三体》动画宣传片的播放量已达到6687.5万，作为《三体》第一部开播的衍生剧备受关注。在此前哔哩哔哩曾于2014年起陆续上线过3季《我的三体》，其中第三季已经引发11.2万哔哩哔哩观众给出的9.9评分，整体制作得到了认可。

同时，哔哩哔哩将开启《三体》动画全球共创计划，拟邀请世界各地优秀的动画创作者，开拓多元的合作模式，一起丰富《三体》动画的内容空间。此外，共创计划也有利于收集来自头部创作者的丰富创意，为长线开发《三体》IP赋能。除动画本身外，《三体》IP的其他衍生内容——包括实体周边产品和虚拟产品——也在开发当中，甚至也有游戏开发等相关规划。

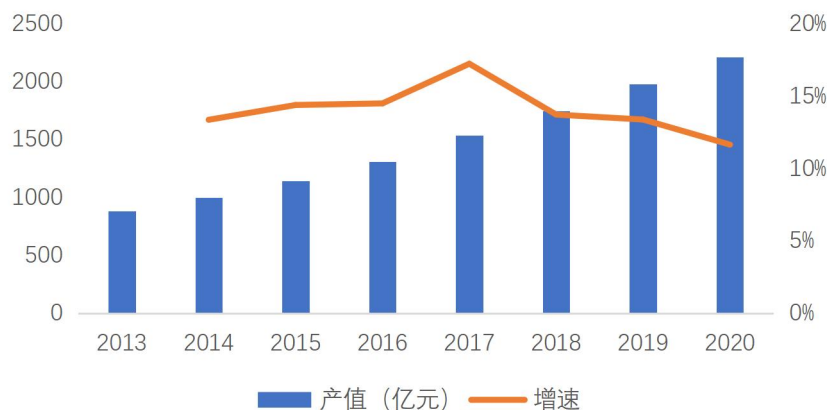
从影视制造角度而言，《三体》小说并不迎合影视改编的戏剧叙事手法，对影视改编的要求较高。《三体》蕴含了大量复杂的科学概念和基于科学理论的合理想象，叙事宏大，要通过影视手法描述这些概念，一一呈现细节非常困难。其次，影视改编需要将文字叙述的想象空间向画面传递的单一信息收缩，对原著的思想把控要求非常高。最后，《三体》的文戏非常多，要保持集中的情感穿透力，对节奏感要求、演员表演精度有非常高的要求。为此，《三体》制作组组建了专业动画技术团队支撑，邀请专业演员进行真人表演，演员把控肢体语言的自然表达，动画师着重刻画画面部表情。

《三体》IP动画化成功的重点在于叙事流畅度和原作还原度，以及提供一个可以让人信服的三体世界视觉方案，纯硬核科幻IP更需要先进技术、商业价值和哲学深度的同步加码。

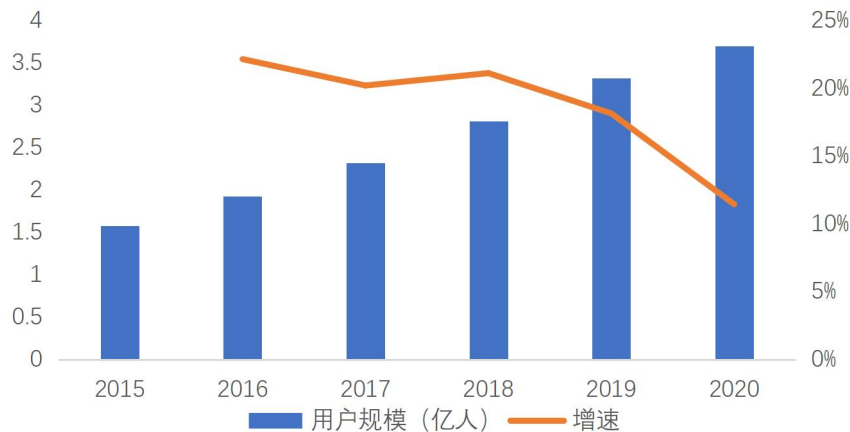
2.内容技术双驱动，拉动国产动画规模稳定增长

得益于国家政策和资金的保驾护航，2013年以来我国动漫产业总产值持续增长，2020年达到2212亿元的总产值规模，产业整体发展迅猛。从供给端来看，2016年以来随着新媒体动漫平台的不断涌现，网络动画逐渐崛起，与电视动画、动画电影共同推动国产动画产量的增长。从需求端来看，随着“Z世代”的崛起和跨次元经济的发展，泛二次元用户规模不断扩大，为国产动画产业的发展提供了广泛的受众基础。

图 1：2013-2020 中国动漫产业总值



资料来源：艾瑞咨询，前瞻产业研究院，信达证券研发中心

图 2：2015-2020 中国泛二次元用户规模


资料来源：艾瑞咨询，前瞻产业研究院，信达证券研发中心

从内容上来看，创造路径主要分为原创和 IP 改编，2021 年的网络动画中原创作品占比 36%，IP 改编占比 64%。创作方向主要有国风 and 多元化两种：首先，鲜明的国风内核是国产动画所离不开的特点。大量以中国传统文学文本为母题，对其加以现代阐释和改编，从而生成既传统又现代的全新中国风文化 IP 在市场上反响火热。题材方面，神话传说、戏曲民俗、人文历史等许多元素都为创作提供了灵感。表达方面，国风动画在人物造型、场景设计、背景音乐等均展现诗意古典美学，从视觉、声音的角度多方面体现中国韵味。

另一方面，随着动画片受众群体朝着全年龄段方向拓展，国产动画也开始向着多元化题材进行发展。动画题材不再局限于神话、历史或古风等，比如围绕“建党百年”主题，网络动画片涌现出多部聚焦党史、积极弘扬主旋律的作品，如《血与火：新中国是这样炼成的》、《那兔》系列等；2022 年 7 月上映的《冲出地球》，以及即将上线的《三体》，探索性地将科幻类型和动画相结合，有望带领国产动画内容呈现多元化、类型融合趋势。

表 1：国产动画内容类型

类型	剧作示例	题材方面	表达方面
国风内核	《狐妖小红娘》	围绕人与妖相恋展开故事单元，串联中国古代传说	服饰以古代元素为主，建筑、文化带有国风古韵的色彩
	《罗小黑战记》	在中国民间故事中寻求人与妖怪二者的平衡共存之道	音乐原声里有箫，笛子，二胡，琵琶等
	《秘宝之国》	从修复文物中再现神秘历史	文物历史跟古代元素有关，很多画面会用到水墨感觉
多元化	《血与火：新中国是这样炼成的》	聚焦从党成立到新中国成立 28 年的革命奋斗史	中国近现代史的相关服装和场景
	《那年那兔那些事儿》	诠释了近代的一系列重要事件	中国近代相关的武装和崛起
	《冲出地球》	讲述冲出地球，冲向彩虹海的科幻电影	超现代科幻元素，钢铁机甲和传统建筑相结合

资料来源：国家广播电视总局监管中心，信达证券研发中心

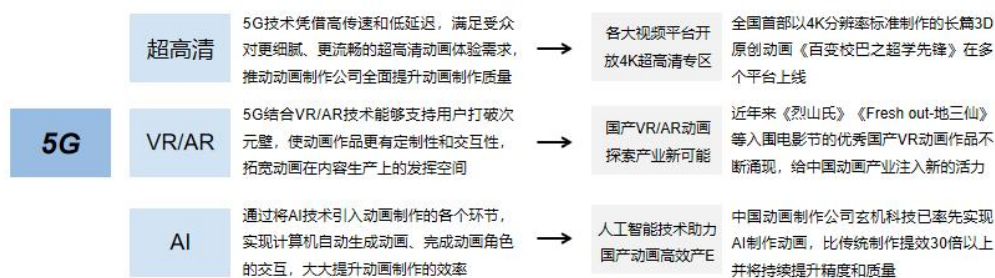
从技术发展来看，2017 年，能完整做动画的中国动画公司不超过 30 家，2022 年，中国有接近 1000 家内容链条公司活跃在一线，能够做出高质量动画的公司超过 120 家。动画技术的发展呈现三大特点。一是 3D 技术应用更加广泛。2021 年上线的网络动画片中，2D 动画片 108 部，3D 动画片 78 部，3D 动画片占全年上线总数的 41%，与 2020 年相比提升 14 个百分点。其中，3D 动画片更倾向于发力 IP 改编作品，整体篇幅往更大方向发展。

题材以奇幻、玄幻题材为主，宏大场景配合技术渲染，大幅提升观看体验。

二是动画片制作水准显著提高。“3D 渲染 2D 技术”制作手法（用三维制作方式还原二维绘画的视觉效果）在动画制作中越来越多，智能上色引擎系统自动识别线稿内容，在动画制作中引入动作捕捉技术，采用达芬奇系统进行全片校色等，动画创作的高级感日益显现。

三是技术融合引领动画发展新思路。随着 5G 时代的到来，受众追求超高清画质的需求得到满足，动画制作公司和视频平台相应地提供更高质量的作品和更完善的服务；XR 技术和 AI 技术开始被运用到动漫产业中，国产动画逐渐打破传统制作方式和呈现形式的限制，动画体验由单一视觉朝着更多元、更立体的方向丰富、制作过程由人工重复朝着人机交互的更高效方向深度发展。

图 3:5G 技术在动画技术中的应用



资料来源：易观，信达证券研发中心

过去几年国产动画技术与内容的不断进步，有望为动画制作公司及平台带来“降本增效”的影响：技术进步角度，对于三维而言，由于技术在制作过程中扮演的作用比较明显，技术进步带来的成本压缩具备较大空间。比如，动作捕捉系统、手指捕捉系统、脸部表情捕捉系统等技术，在前期需要大额设备投入，但长期能较大地减少工作量，加快时间开发周期，降低制作成本。同时三维动画的后期渲染成本也有望降低，目前已有团队开始基于游戏引擎，比如运用 unreal 或 unity3D，二次开发适用于动画制作的引擎，做到对动画实时渲染，从而可以消减渲染时间。

头部平台不断加大对内容创作团队和个人的扶持力度，在动画技术和内容创作的进步中变现获利。2021 年上线的网络动画片中，头部平台自制、参与出品的作品达 116 部，比 2020 年增加 51 部，占全年网络动画片上线总量的 62%。同时腾讯视频推出“2021 年中国青年动画导演扶持计划”，优酷推出“一千零一夜计划”，哔哩哔哩推出“哔哩哔哩寻光”计划等，其中哔哩哔哩推出的胶囊计划，向 14 支国内外具有成熟动画制作经验的独立动画团队发出邀请，提供“刺、欲、喜、幻、麻、泪、燃”七种情绪胶囊的创作主题，以此来激发中国动画的创造活力。

这些扶持计划不仅对动画制作者、原创作品进行扶持，也针对院校学生、独立动画导演、动画企业等群体征集创意，提供从内容创作到资金、技术等多方面的各类资源扶持。同时，各平台通过发展国产动画，从内容营销、IP 授权以及广告营销等多方面实现增量的变现。以哔哩哔哩为例，目前，平台国创作品已经实现了 300 余个动画授权项目的落地。在 2022 年公布了 49 部动画作品新内容，国创作品收入预计超过 20 亿。

3. 国产动画不断探索出海道路

2021年，更多国产动画片探索全球发行，合理选用全球观众喜闻乐见的中国元素，彰显中国审美旨趣，呈现出能够展现当代中国价值观念、反映全人类共同价值追求的优秀作品，收获较好的播出效果。《百妖谱》《我开动物园那些年》《元龙》《汉化日记》等十余部网络动画片，与Netflix、Funimation、Sony Music Solutions、Aniplex等海外公司达成海外版权合作，涉及全球近200个国家及地区。《伍六七之玄武国篇》等作品在全球范围同步上线并获得好评，说明具有浓厚中国元素的作品正逐渐被更多海外观众所认可。

《三体》是行业阶段性的积累与成果，有望为未来的质变和升级立下标杆。纵观历史，几乎所有流行文化产业，发展到一定程度，总会出现一部划时代的杰作，而《三体》IP在世界科幻文学领域拥有无可撼动地位，哔哩哔哩拥有制作精品国创动画的经验、能力以及诚意，两者相辅相成、具备“出海”优势。因此，《三体》的出海极有可能开启国产动画下一阶段，打响国创正式进入工业化生产，精品化打造新阶段的发令枪。

国产动画行业需要开始具备全球视角，锻炼与海外产能合作的能力。具有国际影响力的《三体》IP可能成为一个起点。近年来，国产动画在制作水平上突飞猛进，行业内不乏质量过硬、具有出海潜力的作品，下一步就是要在运营方面加大投入和持续完善，进入商业化反哺内容制作的正向循环。《三体》动画及哔哩哔哩的全球共创计划，或将推动国创的全球化进一步深入发展，对国产动画行业提出了全球视野的新要求。

《三体》的上线或将带动国产动画走向下一阶段，推动国创的全球化进一步深入发展，对国产动画行业提出了全球视野的新要求，引领国创从核心内容到技术手段的更深层次的变更，在传承本土文化观念的内容基础上，在视听技术上做到与国际接轨，不断制作出形式与内容均具备国际竞争力的作品。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。