

动画电影中中美比较专题：重燃好莱坞，国产盼春来

海外行业深度

◆好莱坞动画电影：强势归来

2016 年上半年好莱坞见证了动画电影的旋风。《疯狂动物城》《功夫熊猫 3》《海底总动员 2》《愤怒的小鸟》均表现出强劲的市场号召力。1H16 全美电影市场中，四部主要动画电影占整体票房市场的比重已达 20%。

美国动画电影板块的复兴，有多重的驱动因素。(i) 好莱坞对动画电影的定位日趋成熟，为成年人打造的全龄化动画趋势越来越明显。(ii) 好莱坞成功打造出许多有票房号召力的动画 IP；这些 IP 通过系列电影的方式不断自我加强，具有强大的吸金力。(iii) 好莱坞特技的进步也是动画电影崛起的重要催化因素。

◆美国动画电影的商业化：后消费市场运营典范

动画电影的商业化目前主要体现在主题乐园和衍生品两方面。全球十大主题乐园中，以动画为主题的乐园已占据游览人次的 50%。而衍生品方面，美国电影产业中衍生品占到了总收入的 7 成，票房只占 3 成。

迪士尼作为动画电影商业化的标杆，其主题乐园的游览人次是全球第 2、3、4 名之和；其衍生品授权零售额则连续多年位列全球授权商冠军。

◆中国动画电影：挑战重重，期待风口

与美国动画电影相比，国产动画电影曾凭借独有的绘画形式和神话内容走出自己的风格，目前却在进口动画电影的冲击下面临重重的挑战，单片平均票房仅为美国的 1/4 到 1/3，票房天花板触手可及。

我们认为国产动画电影的薄弱存在若干原因。(i) 成熟 IP 较少。(ii) 二是定位依旧以低龄片为主，没有能够吸引成年人的消费。(iii) “讲不出好故事”是一直被诟病的问题，背后是优秀编剧群体和成熟编剧体系的缺位。(iv) 动画工作室单打独斗的情况下，资金的匮乏是重要约束。

◆中国动画电影的商业化：尚处初期，有待培育

中国近年主题乐园井喷，但动画主题占比甚少，主要与缺乏成熟动画 IP 有关。衍生品方面，2015 年衍生品占中国电影产业收入仅 20%。衍生品发展的滞后是由于 (i) IP 认可度低，消费习惯缺失；(ii) 衍生品开发机制尚未形成；(iii) 版权保护力度弱，盗版横行。

◆寻找中国的迪士尼

综上，无论是国产动画电影还是其后消费市场，都处于发展较不成熟的阶段，这也意味着巨大的潜力和空间。事实上，我们已经看到一些公司加足马力、抢滩动画电影市场。非上市公司中，十月文化和米粒影业作为动画电影的先行者，已经推出了各自的数部代表作。上市公司中，阿里影业着重利用自己强大的电商平台进行动画衍生品的销售。而华强方特通过《熊出没》IP 的打造已经成功推出电影三部曲；同时熊出没主题的乐园已经占据全球主题乐园集团第 8 名。未来我们期待看到这些公司在动画电影及商业化领域大展身手。

增持（首次）

名称	股价（当地货币）	市值（亿）	P/E
迪士尼	95.83	1555	16.5
康卡斯特	67.39	1625	19.1
时代华纳	79.11	615	14.6
阿里影业	1.67	421	na
华夏动漫	4.38	37.6	15.5
华强方特	16.83	173	19.2

来源：彭博一致预期

相关研报

【专题】AMC 拟收购 Carmike，美国院线并购史解析……2016 年 3 月 15 日

【专题】圣光在上，魔兽归来——兼论游戏 IP 电影化前景探讨……2016 年 6 月 6 日

目录

1、 好莱坞动画电影崛起.....	4
1.1、 动画电影强势崛起.....	4
1.1.1、 现状：1H16 美国动画电影占总票房 2 成.....	4
1.1.2、 历史：好莱坞 110 年动画电影变迁.....	4
1.2、 美国动画电影产业格局.....	5
1.2.1、 巨头垄断：迪士尼 + 环球影业 + 二十世纪福斯.....	5
1.2.2、 领军公司：迪士尼一马当先.....	6
1.3、 美国动画电影因何重新崛起？.....	7
1.3.1、 （一）内容：全龄化趋势，冲破票房天花板.....	7
1.3.2、 （二）IP：成功 IP 是票房的有效保障.....	9
1.3.3、 （三）特效：特技加持，视觉享受.....	9
2、 美国动画电影的商业化程度有多高？.....	12
2.1、 主题乐园：动画主题乐园占半壁江山.....	12
2.2、 电影衍生品：美国电影衍生品收入超票房.....	13
2.3、 迪士尼的商业化能力有多强？.....	13
2.3.1、 （一）动画主题乐园：游览人次是第 2、3、4 名的总和.....	13
2.3.2、 （二）衍生品：全球授权商冠军.....	14
3、 中国为何没有出现自己的皮克斯？.....	16
3.1、 中国动画电影受进口片冲击.....	16
3.1.1、 今夏数部国产动画电影上映.....	16
3.1.2、 历程：曾经辉煌，正面临进口作品冲击.....	17
3.1.3、 现状：国产动画缺乏吸金力，票房天花板触手可及.....	17
3.2、 中国为何还未诞生 Pixar 这样的公司？.....	18
3.2.1、 （一）IP：成熟 IP 数量较少.....	18
3.2.2、 （二）定位：低龄化为主.....	19
3.2.3、 （三）内容：优秀编剧群体的缺位.....	19
3.2.4、 （四）资金：资金匮乏是重要约束.....	20
4、 中国动画电影衍生品产业为何空白？.....	22
4.1、 主题乐园：动画主题占比仍低.....	22
4.2、 中国动画衍生品的困境.....	23
4.2.1、 （一）需求：IP 认可度低，消费习惯缺失.....	23
4.2.2、 （二）供给：衍生品开发机制尚未形成.....	24
4.2.3、 （三）渠道：版权保护力度较弱.....	25
5、 寻找中国的迪士尼.....	26
5.1、 非上市公司：十月文化、米粒影业.....	26
5.1.1、 十月文化.....	26
5.1.2、 米粒影业.....	27
5.2、 阿里影业（1060.HK）.....	28
5.2.1、 动画电影：布局初期，拭目以待.....	28
5.2.2、 衍生品：娱乐宝联合天猫，抢滩中国电影衍生品产业.....	29

5.3、 华强方特（834793.OC）	30
5.3.1、 动画电影：创意与技术催生出的强 IP——《熊出没》	30
5.3.2、 主题乐园：“内容+科技”的完美典范	30
6、 阿里影业：重塑电影产业链，掘金衍生品商机	33
7、 华强方特：动画主题乐园佼佼者	34

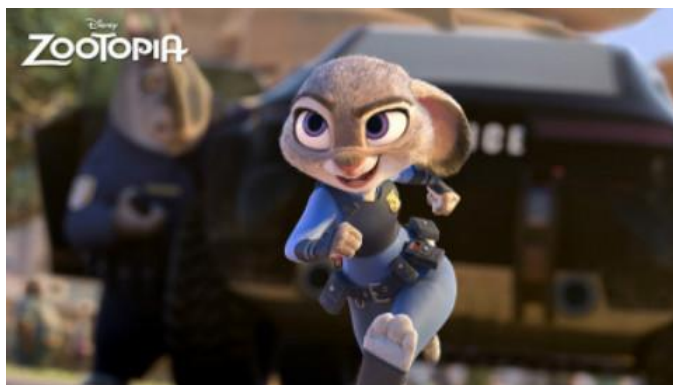
1、好莱坞动画电影崛起

1.1、动画电影强势崛起

1.1.1、现状：1H16 美国动画电影占总票房 2 成

2016 年可谓好莱坞动画电影的崛起之年。上半年《疯狂动物城》美国票房约 3.4 亿美金、《海底总动员 2：寻找多利》美国票房 3.2 亿美金、《功夫熊猫 3》美国票房 1.4 亿美金、《愤怒的小鸟》近 1.1 亿美金，几部动画电影均表现出强劲的吸金力。

图 1：《疯狂动物城》电影海报



资料来源：公开新闻收集

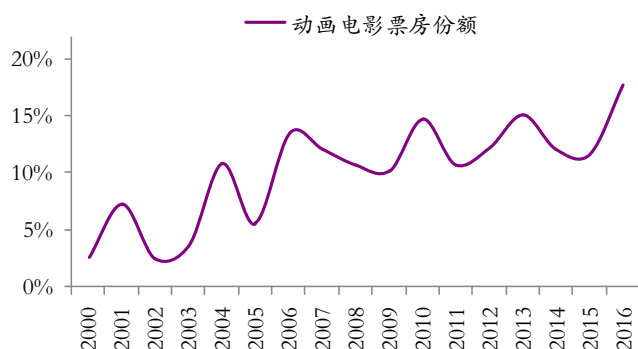
图 2：《海底总动员 2：寻找多利》电影海报



资料来源：公开新闻收集

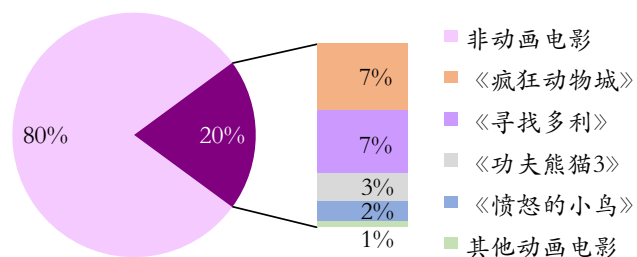
2016 上半年，全美电影市场中，动画电影以 9.5 亿美金的票房占据整体票房市场约 20% 的比重。

图 3：美国动画电影票房占比：2000-1H16



资料来源：The-numbers

图 4：美国动画电影票房比重：1H16



资料来源：公开信息收集

1.1.2、历史：好莱坞 110 年动画电影变迁

动画电影在好莱坞由来已久：从 1906 年第一部动画电影《滑稽脸的幽默相》面世、到 1937 年迪士尼经典力作《白雪公主》的推出，从 1973 年电脑图像生成技术第一次投入使用、到 1995 年第一部电脑动画电影《玩具总动员》上映，现如今动画电影已经迈过了 110 个年头。

图 5：好莱坞动画电影发展历程：1906 年至今

1906 年	第一部动画电影——《滑稽脸的幽默相》上映	开创期
1908 年	第一部定格动画电影——《矮胖马戏团》上映	
1914 年	手绘动画电影技术面世，改变了 20 世纪动画电影史	
1920 年	第一部彩色动画——《托马斯猫的首秀》上映	初次繁荣
1922 年	迪士尼出品了第一部动画短片《小红帽》	
1928 年	迪士尼推出第一部有声动画电影《汽船威利》，主角米老鼠闻名世界	
1937 年	迪士尼动画电影代表作《白雪公主和七个小矮人》面世	战后繁荣
1940 年	迪士尼推出《木偶奇遇记》	
1942 年	迪士尼推出《小鹿斑比》	
1950 年	迪士尼推出《仙履奇缘》	电脑动画时期
1951 年	迪士尼推出《爱丽丝梦游仙境》	
1955 年	迪士尼推出《小姐与流氓》	
1959 年	迪士尼推出《睡美人》	
1973 年	电脑图像生成技术首次使用	
1975 年	电影特效公司工业光魔成立	
1986 年	皮克斯《小台灯》上映，成为首部获得奥斯卡金像奖提名的电脑动画影片	
1989 年	迪士尼推出《小美人鱼》	
1994 年	迪士尼推出《狮子王》	
1995 年	第一部计算机动画电影《玩具总动员》上映	
2002 年	奥斯卡设立了“最佳动画电影”奖，《怪物史瑞克》首次获得该奖项	

资料来源：公开资料收集

最早期的动画短片来自于视觉暂留原理的发现。1824 年，彼得·马克·罗杰的著作《移动物体的视觉暂留现象》在学界和业界均引起了强烈反响。此后，19 世纪和 20 世纪初，由视觉暂留所启发的动画实验层出不穷。1906 年，布莱克顿在黑板上做的《滑稽脸的幽默相》成为了公认的第一部动画电影。

20 世纪 20 年代，迪士尼的成立造就了美国动画电影史上的初次繁荣。从 20 年代到二战之前，迪士尼推出了诸多深入人心的动画形象：小红帽、米老鼠、白雪公主、匹诺曹等。滑稽的形象、欢快的情节让这些卡通形象迅速变得家喻户晓，迪士尼也因此成为世界知名的动画制作公司。

战后，百老汇歌舞盛行。在这一文化背景下，迪士尼紧抓时代潮流，将歌舞元素融进电影中，这种融叙事和欣赏性于一体的题材获得了广泛的欢迎。《仙履奇缘》、《爱丽丝梦游仙境》、《睡美人》等都是这一时代的产物。

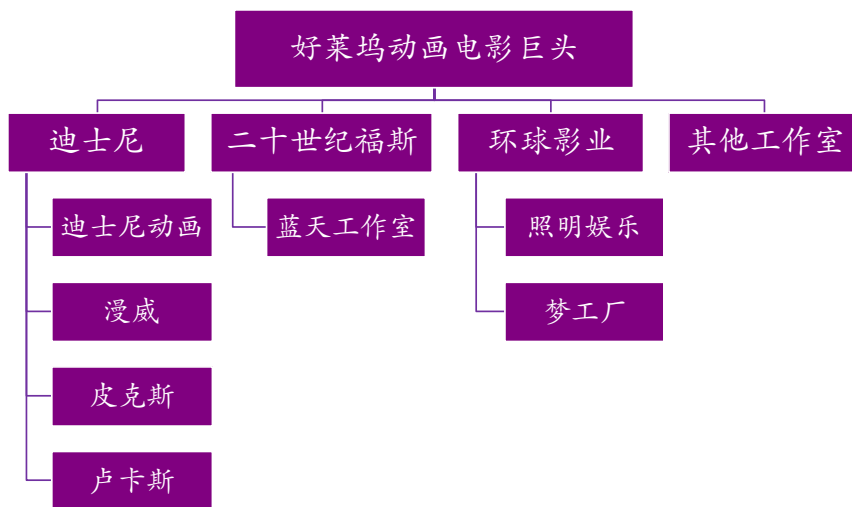
在 1973 年，电脑图像生成技术的首次运用将好莱坞动画电影产业带入了新时代。电脑特效公司如雨后春笋般出现，其中即包括特效界的鼻祖工业光魔。电脑特效的成功运用让《小台灯》《狮子王》《玩具总动员》《怪物史瑞克》等动画电影纷纷占上奥斯卡的领奖台。动画电影从此迈入新阶段。

1.2、美国动画电影产业格局

1.2.1、巨头垄断：迪士尼 + 环球影业 + 二十世纪福斯

美国动画电影制作公司多采取工作室制。我们所熟悉的《疯狂动物城》、《玩具总动员》、《怪物史莱克》、《里约大冒险》、《神偷奶爸》等就出自好莱坞最有名的迪士尼动画、皮克斯、梦工厂、蓝天工作室、照明娱乐等工作室。

图 6：好莱坞目前动画产业格局



资料来源：公开信息收集

随着电影行业的并购和整合，如今主要的动画工作室都被归入几家大型电影制作公司囊中。目前动画电影产业的主要阵营有（1）迪士尼，包括旗下的迪士尼动画、皮克斯、卢卡斯、漫威；（2）环球影业，包括旗下的梦工厂和照明娱乐；（3）二十世纪福斯，包括旗下的蓝天工作室。

1.2.2、领军公司：迪士尼一马当先

图 7：好莱坞近年动画电影片单（按票房排序）：1995-2016

排名	电影名称	上映日期	全国票房 (百万美元)	调整通胀后票房 (百万美元)	所属工作室
1	《怪物史瑞克2》	2004年5月19日	441	599	梦工厂
2	《海底总动员》	2003年5月30日	381	518	皮克斯，迪士尼
3	《玩具总动员3》	2010年7月18日	415	443	迪士尼，皮克斯
4	《怪兽电力公司》	2001年11月2日	289	416	迪士尼，皮克斯
5	《冰雪奇缘》	2013年11月22日	401	415	迪士尼
6	《玩具总动员2》	1999年11月19日	246	404	皮克斯，迪士尼
7	《怪物史瑞克》	2001年5月18日	268	399	梦工厂
8	《怪物史瑞克3》	2007年5月17日	323	395	梦工厂
9	《神偷奶爸2》	2013年7月3日	368	382	环球影业
10	《玩具总动员》	1995年7月19日	192	370	皮克斯
11	《头脑特工队》	2015年7月19日	356	356	皮克斯
12	《超人总动员》	2004年11月5日	261	354	迪士尼，皮克斯
13	《疯狂动物城》	2016年5月4日	338	338	迪士尼
14	《小黄人大眼萌》	2015年7月10日	336	336	环球影业
15	《飞屋环游记》	2009年5月29日	293	329	迪士尼，皮克斯
16	《汽车总动员》	2006年6月9日	244	314	皮克斯
17	《虫虫特工队》	1998年11月20日	163	289	皮克斯，迪士尼
18	《怪兽大学》	2013年6月21日	268	278	皮克斯，迪士尼
19	《神偷奶爸》	2010年7月9日	252	269	环球影业
20	《乐高大电影》	2014年2月7日	258	266	华纳兄弟

资料来源：The-numbers

通过梳理近 20 年来票房靠前的动画电影片单可以发现，动画电影中的大制作主要掌握在迪士尼手中（具体地说，包括迪士尼动画和皮克斯动画）。

在过去 20 年排名前 20 名的动画电影中，迪士尼动画和皮克斯占了 13 席。此外，梦工厂和照明娱乐（目前均为环球影业子公司）分别凭借《怪物史瑞克》系列和《神偷奶爸》系列占得 3 席。

在艺术成就方面，迪士尼出品的动画电影也是奥斯卡金像奖的常客。近年《海底总动员》、《超人总动员》、《美食总动员》、《飞屋环游记》、《玩具总动员 3》、《勇敢传说》、《头脑特工队》连夺 2004、2005、2008、2010、2011、2013、2016 年奥斯卡最佳动画长片大奖。

图 8：迪士尼/皮克斯近年部分动画电影获奖情况

电影名称	上映时间	全球票房 (百万美元)	获得成就
收购前			
《玩具总动员》	1995年11月	362	3项奥斯卡提名、奥斯卡特别成就奖
《虫虫特工队》	1998年11月	363	1项奥斯卡提名
《玩具总动员2》	1999年11月	485	1项奥斯卡提名
《怪兽电力公司》	2001年11月	563	2002年奥斯卡最佳歌曲奖
《海底总动员》	2003年5月	937	2004年奥斯卡最佳动画长片
《超人总动员》	2004年11月	631	2005年奥斯卡最佳动画长片
收购后（部分）			
《汽车总动员》	2006年6月	462	2项奥斯卡提名
《美食总动员》	2007年6月	624	2008年奥斯卡最佳动画长片、4项提名
《飞屋环游记》	2009年5月	731	2010年奥斯卡最佳动画长片、最佳配乐
《玩具总动员3》	2010年6月	1,063	2011年奥斯卡最佳动画长片、最佳歌曲
《勇敢传说》	2012年6月	539	2013年奥斯卡最佳动画长片
《头脑特工队》	2015年6月	857	2016年奥斯卡最佳动画长片，1项提名

资料来源：公开资料

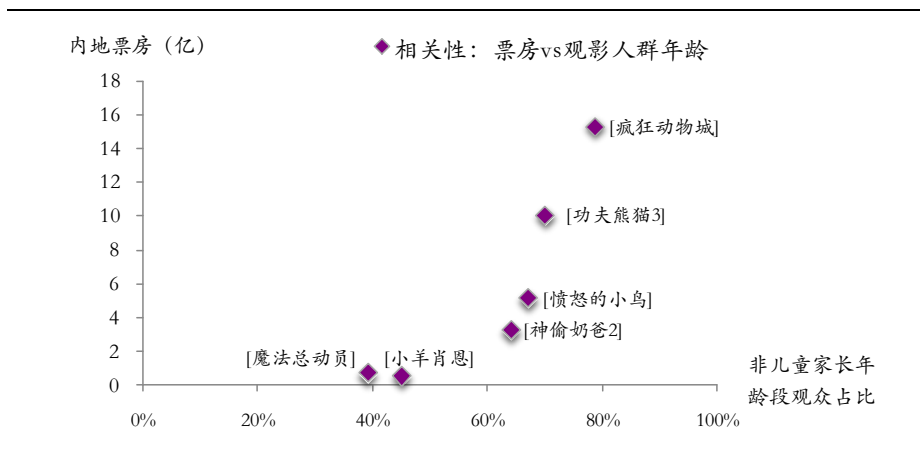
1.3、美国动画电影因何重新崛起？

我们认为，美国动画电影板块近两年的复兴，有多重的驱动因素。一方面，好莱坞对动画电影的定位日趋成熟，为成年人打造的全龄化动画趋势越来越明显。动画电影不仅是为少儿准备的电影，更是为成年人准备的休闲、怀旧以及分享思想观点的娱乐方式。其次，好莱坞成功打造出许多有票房号召力的动画 IP；这些 IP 通过系列电影的方式不断自我加强，具有强大的吸金力。此外，好莱坞特技的进步也是动画电影崛起的重要催化因素。

1.3.1、（一）内容：全龄化趋势，冲破票房天花板

动画电影在好莱坞，乃至全球的重新崛起，与业界对动画电影全龄化的定位密不可分。

图 9：相关性：动画电影票房 VS. 观影人群全龄化

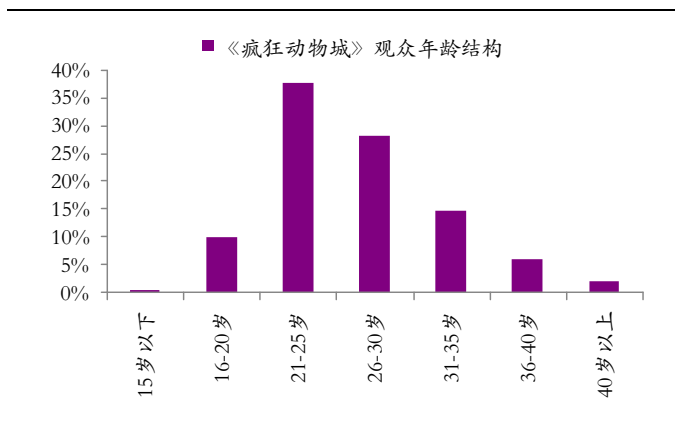


资料来源：猫眼、光大证券研究所

从过去票房历史可以看出，一部动画电影如果只是定位低龄化，那么其票房号召力是有限的。如果一部动画电影是面向各年龄群体、有更适合大人人们的内涵设定，那么其票房常常也能突破以往天花板。

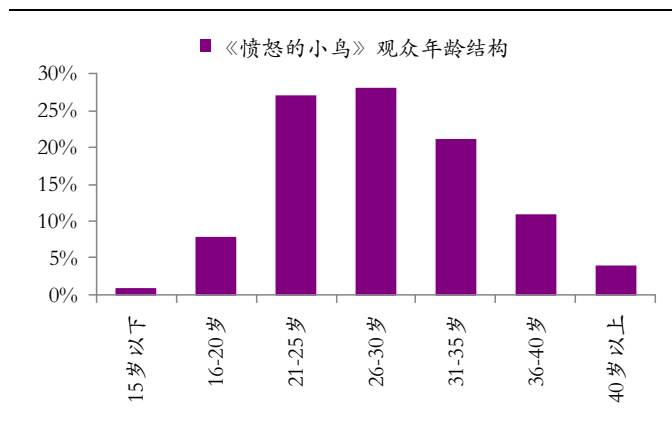
近些年好莱坞电影的全龄化趋势越来越明显。2016 年两部成功的动画电影《疯狂动物城》和《愤怒的小鸟》都是面向全部年龄人群制作的电影。《疯狂动物城》以兔子朱迪追求警察梦想并破获大案为线索，埋伏了丰富的社会寓意：大到种族歧视、中到职场环境、小到个人理想的追求、人际交往的处理，等等。《愤怒的小鸟》全篇讲述小鸟国对猪国的斗智斗勇，笑点满满，但是却可以让观众读出制片方隐含的社会主张。

图 10：《疯狂动物城》观影年龄结构



资料来源：猫眼

图 11：《愤怒的小鸟》观影年龄结构

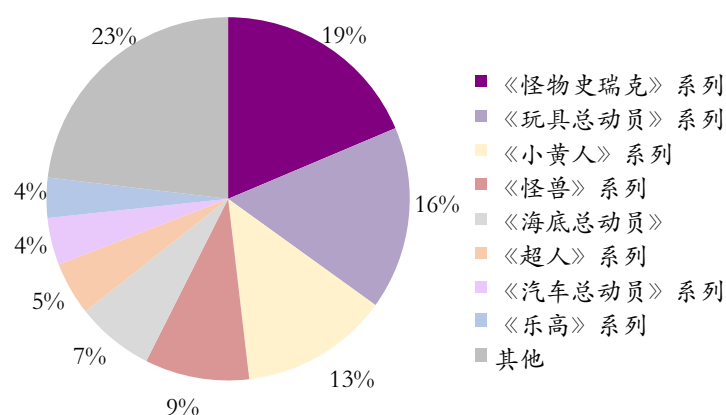


资料来源：猫眼

相比于此前动画电影更多面向儿童及儿童家长群体（15 岁以下、30-40 岁），《愤怒的小鸟》和《疯狂动物城》的观影人群更多的是 20-30 岁这些消费意愿最强的群体。从票房结果上看，也是这些全龄化的动画电影收获了最高的票房：《愤怒的小鸟》在全球收获 3.3 亿美金票房；《疯狂动物城》在全球收获 10.1 亿美金票房，其中美国 3.4 亿美金、中国 2.4 亿美金。

1.3.2、（二）IP：成功 IP 是票房的有效保障

图 12：好莱坞近二十年前 20 大动画电影票房占比



资料来源：The-numbers

好莱坞一些脍炙人口的动画形象形成了在全球范围内广受欢迎的动画 IP，以它们为素材的系列影片也是近期动画电影崛起的主力军。以怪物史瑞克为主要人物的系列电影《怪物史瑞克》三部曲，是近二十年动画电影票房的第 1、7、8 名，共占前二十大动画电影总票房的 19%。《玩具总动员》系列三部曲也获得了近二十年动画电影票房的第 3、6、10 名，共占前二十大动画电影总票房的 16%。在前二十大动画电影中，以 IP 为基准创造的系列电影占总票房的 77%，是近些年动画电影崛起的重要力量。

1.3.3、（三）特效：特技加持，视觉享受

自从 1973 年电脑图像生成技术问世，好莱坞电影特效公司就如雨后春笋一般诞生，最著名的是 1975 年成立的工业光影魔术特效公司（简称“工业光魔”，隶属于卢卡斯，后并入迪士尼）、1979 年成立的卢卡斯影业电脑绘图部（Pixar 工作室前身，后并入迪士尼）、1980 年成立的太平洋数据影像工作室（Pacific Data Image，简称“PDI”，后被梦工厂收购）。

图 13：工业光魔标志



资料来源：公开资料

图 14：皮克斯 Pixar 动画形象及标志



资料来源：公开资料

● 工业光魔

图 15：工业光魔技术里程碑

时间	取得成就
1975年	首次运用运动控制摄像机，并重新带动使用Vista Vision摄像机的热潮
1982年	首次使用完全由计算机制作的场景——Genesis sequence
1985年	在《年轻的福尔摩斯》中，第一个完全由电脑制作的角色诞生
1988年	在电影《风云际会》中首次使用了图像变形技术（Morphing）
1991年	在《魔鬼终结者2》中完成了电影史上第一个由电脑生成的主角
1993年	首次使用数字技术创造出完整和复杂的生物，并获得奥斯卡奖
2000年	开发了动态范围和色彩精度比更高的OpenEXR图像格式，成为行业标准
2006年	研发了动作捕捉系统iMocap，可在拍摄现场的实景中使用

资料来源：公开资料，光大证券研究所

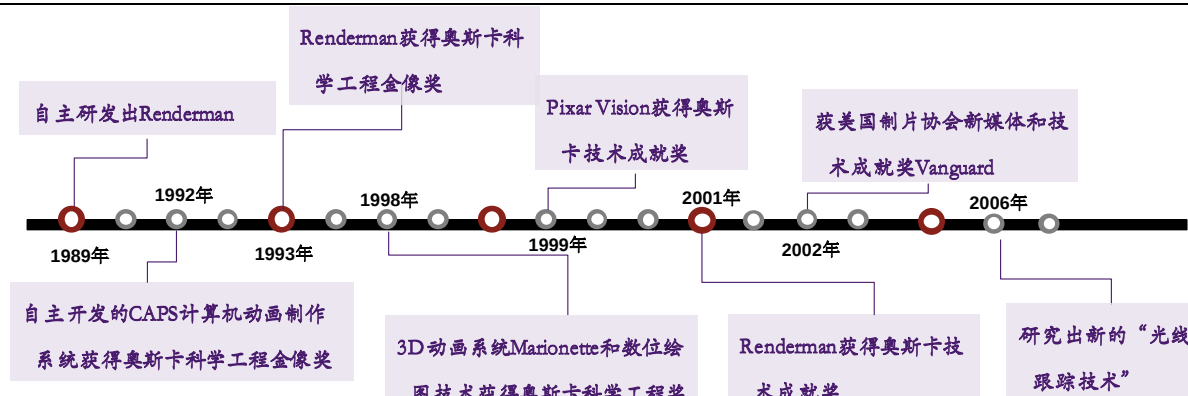
工业光魔（Industrial Light and Magic）在 1975 年由卢卡斯创立，最初是为了给《星球大战：新希望》电影制作高水准的电影特效而成立。随着星球大战系列电影的崛起，工业光魔逐渐发展为专业的电影特效公司，是电影特效行业众多技术的开发者和使用者，也是唯一一家获得美国国家科学技术奖章的特效公司。

● 皮克斯 Pixar

如果说工业光魔是覆盖了全部电影题材的特效制作，那么 Pixar 工作室则是专注于动画电影特效制作的巨头。

皮克斯动画工作室（Pixar Animation Studios）主要进行高质量电脑动画的制作，拥有优秀的技术研发小组，其自主研发的 3D 动画计算机图像渲染器，Photorealistic RenderMan 已成为行业技术标准，在高端运动图像的制作、动画电影、影视特效中广泛应用。此外，皮克斯还开发出了牵线木偶系统（Marionette）和表演指导者系统（Ring master），极大提高了 3D 人物动画制作的效率和水准。

图 16：皮克斯获得的技术成就



资料来源：公开资料，光大证券研究所

皮克斯到 2015 年底共制作了 16 部动画长片电影，其中 13 部影片位居美国动画电影全球票房榜 TOP50, 2 部影片位居动画电影全球票房榜 TOP10, 共获得 13 项奥斯卡奖、7 项金球奖和 11 项格莱美奖，仅有 3 部影片未获得过奥斯卡提名。我们所耳熟能详的《玩具总动员》、《海底总动员》、《汽车总动员》、《飞屋环游记》、《Wall-E》等系列电影都是皮克斯的代表作。美国前二十大动画电影中，皮克斯参与制作的电影占了票房的 55%，支撑了美国动画电影的半壁江山。

2、美国动画电影的商业化程度有多高？

2.1、主题乐园：动画主题乐园占半壁江山

据 AECOM & TEA 数据，2015 年全球前十大主题乐园集团的游览人次达 4.2 亿；其中迪士尼以 1.38 亿游览人次稳居第一。

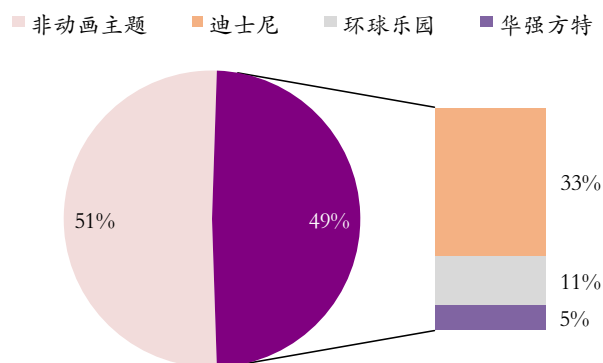
图 17：全球十大主题乐园集团

排名	集团名称	游览人次 (亿)	同比增长 (%)	类型	收入 (亿美元)
1	迪士尼	1.38	2.7%	动画	161.6
2	默林集团	0.63	0.2%	游乐	na
3	环球乐园	0.45	11.8%	动画	33.4
4	华侨城	0.30	7.8%	文化创意	19.9
5	Six Flags	0.29	11.4%	游乐	na
6	Cedar Fair	0.24	4.9%	游乐	12.4
7	长隆主题乐园	0.24	26.4%	动物主题	na
8	华强方特	0.23	77.4%	动画	4.1
9	海洋世界	0.23	0.3%	海洋公园	na
10	宋城演艺	0.22	53.4%	文化创意	2.7
总计		4.20			

资料来源：AECOM & TEA

值得注意的是，前十大主题乐园中，第 1 名迪士尼、第 3 名环球乐园、第 8 名华强方特均是围绕集团的动画电影形象及业务来设置乐园的主题。按游览人次计算，前十大主题乐园中，动画主题占了半边天。

图 18：前十大主题乐园游览人次：动画主题占 49%

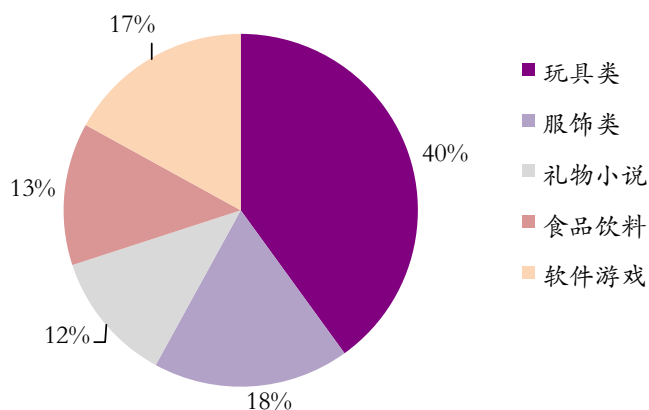


资料来源：AECOM & TEA

2.2、电影衍生品：美国电影衍生品收入超票房

一般情况下，好莱坞电影相关衍生品的收入占到整个电影产业链收入的70%。据 NPD Group 数据，2015 年好莱坞电影衍生品的收入约为 143 亿美元，而同期美国票房收入为 111 亿美元。

图 19：2015 年好莱坞电影衍生品收入结构（%）



资料来源：NPD Group

2.3、迪士尼的商业化能力有多强？

2.3.1、（一）动画主题乐园：游览人次是第 2、3、4 名的总和

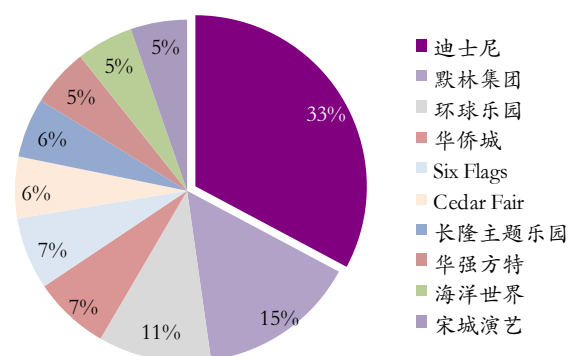
图 20：迪士尼主题乐园列表 & 开国年份



资料来源：公开资料

迪士尼目前在美国、欧洲和亚洲一共有 6 个主题乐园。在全球的主题乐园集团中，迪士尼的领先地位不可撼动。2015 年，全球前十大主题乐园中，迪士尼的游览人次占 33%，相当于第二、三、四名的游览人次总和。

图 21：2015 年全球前十大主题乐园游览人次占比



资料来源：AECOM & TEA

迪士尼主题乐园的核心竞争优势在于，其园内建筑的主题与风格与其多年打造的经典动画 IP 紧密结合，营造了一个个现实中的童话王国，给予影迷身临其境的体验，形成了粉丝经济基础上特有的文化品牌。从米老鼠、唐老鸭、白雪公主等经典动画形象，到前段时间大受追捧的《冰雪奇缘》、《疯狂动物城》，迪士尼主题乐园根据观众的反馈，加入不同时代受欢迎的迪士尼动画电影场景和角色，对园内设施不断进行改造重建，让迪士尼乐园保持活力与吸引力。

图 22：迪士尼部分主题乐园景观及其对应动画电影

电影名称	动画形象	电影上映年份	
《威利号汽船》	米老鼠	1928年	
《白雪公主与七个小矮人》	白雪公主、七个小矮人	1937年	
《灰姑娘》	灰姑娘	1950年	
《狮子王》	辛巴	1994年	
《冰雪奇缘》	艾莎公主、安娜公主	2013年	

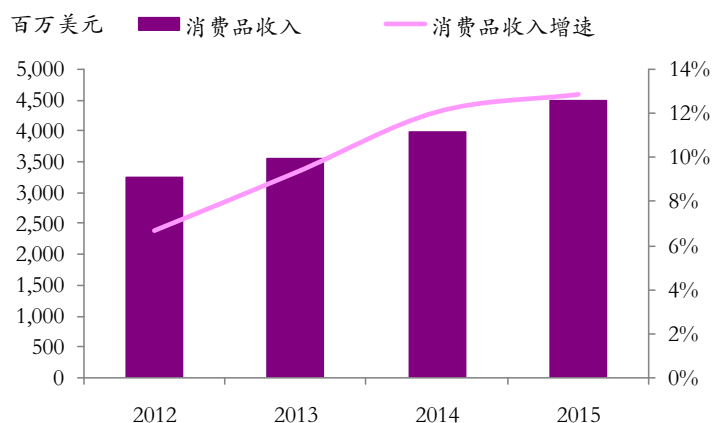
资料来源：公开资料

2.3.2、（二）衍生品：全球授权商冠军

迪士尼一方面按照一定的版税税率，从被授权商品的零售额中获取相应的授权收入；另一方面，迪士尼也在全球范围内自主经营实体零售店和在线

商城，出售迪士尼电影相关产品。目前，迪士尼在北美、欧洲、日本和中国分别拥有 220、74、47 和 1 家实体零售店；在北美有 DisneyStore.com 和 MarvelStore.com 两个在线销售网站。

图 23：迪士尼消费品收入及增速：2012-2015



资料来源：公司资料

据 UBM 旗下《License! Global》杂志数据，2015 年迪士尼授权商品的总零售额为 525 亿美元，连续多年位列全球授权商冠军，体现了迪士尼动画电影强大的品牌影响力与较大的衍生品市场需求。

图 24：2015 年全球授权商 TOP10

排名	公司名称	授权商品零售额 (亿美元)
1	迪士尼	525
2	梅瑞狄斯	210
3	PVH	180
4	艾康尼斯	130
5	华纳兄弟	60
6	孩之宝	59
7	三利欧	59
8	美国职棒大联盟	55
9	尼克频道	55
10	高校授权公司	46.5

资料来源：《License! Global》杂志

迪士尼的衍生品遍布了各大领域。在游戏领域，“星球大战”相关衍生游戏——《星球大战（2015）：前线》位列全球零售端销量排行榜第三。

玩具领域，迪士尼是畅销玩具榜的常客。《冰雪奇缘》于 2013 年上映，美票房为 4 亿美元；之后不到一年，仅其同款公主裙在北美售出 300 万条，获得销售收入约 4.5 亿美元。同时与电影相关的两款玩具“My First Disney Princess Frozen Snow Glow Els”和“Disney Frozen Sparkle Doll Asst”分别入围 2014 年美国最畅销玩具 TOP10。

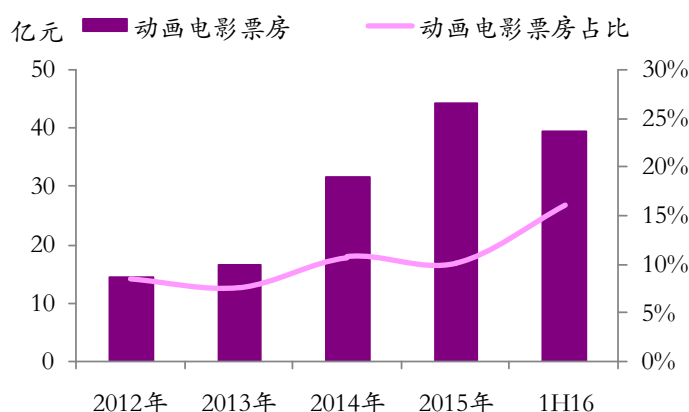
3、中国为何没有出现自己的皮克斯？

3.1、中国动画电影受进口片冲击

3.1.1、今夏数部国产动画电影上映

上半年，随着《疯狂动物城》、《功夫熊猫3》、《愤怒的小鸟》、《熊心归来》等动画电影的热映，动画电影在内地票房中的占比达到了16%。

图 25：中国动画电影票房占比：1H16



资料来源：艺恩、猫眼

暑期档作为动画电影的集中档期，今年又有约 17 部动画电影上映。其中《摇滚藏獒》、《大鱼海棠》、《爱宠大机密》、《精灵王座》、《冰川时代》等均在上映前已收获了较高的呼声。

图 26：2016 年暑期动画电影片单

电影名称	上映时间	出品方	发行方
《丑小鸭历险记》	2016年7月2日	塔秀动漫、金域投资	基点影视
《摇滚藏獒》	2016年7月8日	华谊兄弟、MANDOO Pictures	华谊兄弟
《大鱼海棠》	2016年7月8日	光线传媒、彼岸天文化	光线传媒
《乌龙院》	2016年7月15日	恒业影业	环球兄弟国际影视
《超能太阳鸭》	2016年7月15日	枫海科技、合一影业	枫海科技
《诺亚方舟漂流记》	2016年7月15日	Ulysses、Fabrique d'Images	Global Screen、中影集团
《麦兜·饭宝奇兵》	2016年7月22日	新华展望、阿里影业	新华展望
《刺猬小子之天生我刺》	2016年7月22日	每日视界先锋数码、摩天轮文化	聚合影联
《少年师爷之大禹宝藏》	2016年7月22日	特立宙动画	锋尚锐志
《神秘世界历险记3》	2016年7月29日	优漫卡通、其欣然影视	上影股份、四海电影发行联盟
《爱宠大机密》	2016年8月2日	环球影业、照明娱乐	环球影业、中影集团
《精灵王座》	2016年8月12日	米粒影视、光线影业	光线影业
《海洋之歌》	2016年8月12日	Big Farm、卡通沙龙	WestEnd Films、KVH Media Group
《白雪公主和三只小猪》	2016年8月12日	菲尔幕文化、四月天影视	四月天影视
《热血雷锋侠之激情营救》	2016年8月19日	中影股份、中影动画、凯天动漫	中影股份
《新大头儿子和小头爸爸2》	2016年8月19日	央视动画	/
《冰川时代：星际碰撞》	2016年8月23日	20世纪福斯	20世纪福斯

资料来源：猫眼

3.1.2、历程：曾经辉煌，正面临进口作品冲击

从发展历程上看，中国动画电影起步较美国晚，但是在中国特有的绘画形式和神话故事的影响下走出了自己的风格：《大闹天宫》、《哪吒闹海》都是中国原创动画的经典代表。中国动画电影走过了上世纪 20-40 年代的发端期、50-60 年代的蓬勃发展期、文革的暂停时期、80-90 年代的缓慢发展期，现在在进口动画电影广泛引入的情况下正在经历新的尝试和探索。

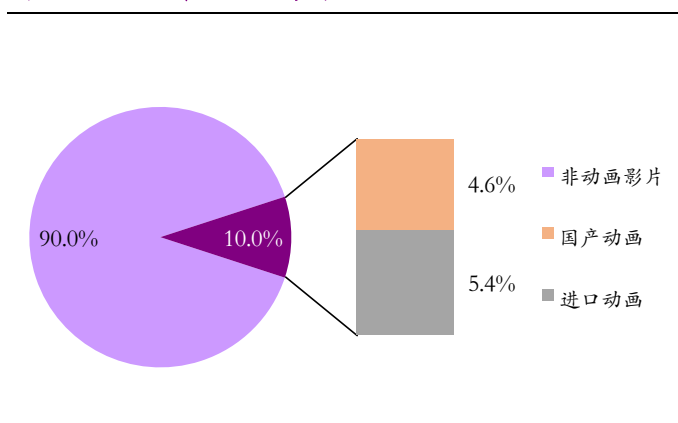
图 27：中国动画电影历程



资料来源：公开新闻收集

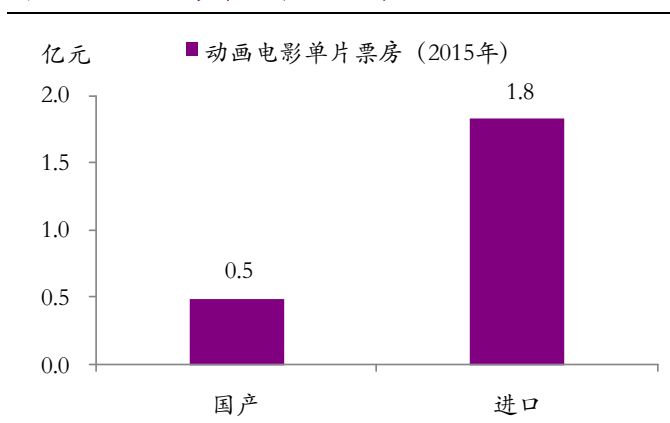
3.1.3、现状：国产动画缺乏吸金力，票房天花板触手可及

图 28：2015 年动画电影票房占比



资料来源：艺恩、光大证券研究所

图 29：动画电影单片票房：国产 vs. 进口



资料来源：艺恩、光大证券研究所

纵观目前的中国电影市场，动画电影的数量和票房依然较少。2015 年中国电影票房 441 亿，动画电影仅占 10%。如果按国产片和进口片来区分，进口的 13 部动画电影占总票房的 5.4%，而国产的 41 部动画电影仅占比 4.6%。

根据艺恩网的数据，2015 年共上映 54 部动画电影。其中，国产动画电影 41 部，共得票房 20.3 亿。进口动画电影 13 部，共获得票房 23.7 亿。平均而言，每部进口动画电影票房为 1.8 亿，而每部国产动画电影的平均票房仅为 0.5 亿，是进口片的 1/3 到 1/4。

此前提到，好莱坞动画电影有着成熟的 IP 系列、全龄化的内容定位、高超的特效技术，因此在票房结果上也取得了成功。相对地，中国动画电影票房的薄弱也体现了国产动画所面临的挑战。

3.2、中国为何还未诞生 Pixar 这样的公司？

3.2.1、（一）IP：成熟 IP 数量较少

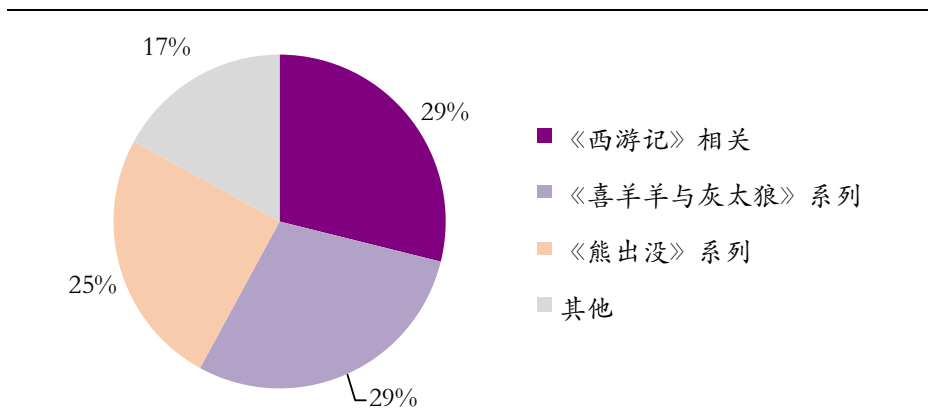
图 30：国产动画电影票房前 20 名

国产动画电影	年份	票房(百万)	国产动画电影	年份	票房(百万)
1 《西游记之大圣归来》	2015	956	11 《喜羊羊与灰太狼之飞马奇遇记》	2014	86
2 《熊出没之雪岭熊风》	2015	296	12 《小门神》	2016	79
3 《熊出没之熊心归来》	2016	287	13 《洛克王国4：出发巨人谷》	2015	77
4 《熊出没之夺宝熊兵》	2014	248	14 《赛尔号大电影3之战神联盟》	2013	76
5 《喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年》	2012	168	15 《我爱灰太狼2》	2013	75
6 《喜羊羊与灰太狼之兔年顶呱呱》	2011	139	16 《我爱灰太狼》	2012	72
7 《喜羊羊与灰太狼之喜气洋洋过蛇年》	2013	125	17 《黑猫警长之翡翠之星》	2015	71
8 《喜羊羊与灰太狼之虎虎生威》	2010	124	18 《麦兜响当当》	2016	70
9 《十万个冷笑话》	2014	120	19 《洛克王国2圣龙的心愿》	2013	70
10 《喜洋洋与灰太狼之牛气冲天》	2009	103	20 《喜羊羊与灰太狼之羊年喜羊羊》	2015	68

资料来源：艺恩、猫眼

从过去几年片单来看，主要的动画电影还是来自于少数几个 IP：《西游记》、《喜羊羊》系列、《熊出没》系列。在前二十名总计 33 亿的票房中，这三个系列占 27.5 亿，占比 83%。与美国动画 IP 的百花齐放相比，国产动画 IP 数量实属单薄。

图 31：国产动画电影主要 IP 票房占比



资料来源：艺恩、光大证券研究所

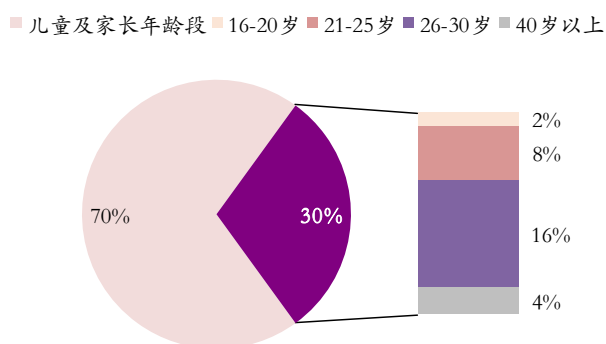
3.2.2、（二）定位：低龄化为主

除了著名 IP 数量少之外,国产动画的另一挑战在于多数影片仍是低龄化定位。前二十大国产动画电影中,仅《大圣归来》一部是面向成年人的动画,其他均为儿童动画电影。

在前二十大国产动画电影中占席位最多的《喜羊羊与灰太狼》系列,即是基于著名的儿童动画片改编。也正因为如此,该系列电影的低龄化定位较为明显:约 70%的观影人群处于儿童及家长的年龄段。就票房而言,《喜羊羊与灰太狼》系列虽已经是国产动画中的成功之作,但单部电影的平均票房也不到 1.1 亿。

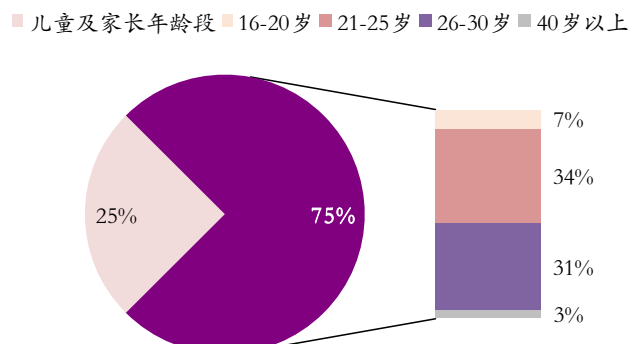
相比之下,《大圣归来》的全龄化程度高了不少。在《大圣归来》的观影人群中,非儿童和家长的年龄段占到了 75%。全龄化的定位,使得《大圣归来》被更多年龄段观众接受,票房也达到了破纪录的 9.5 亿。

图 32:《喜羊羊与灰太狼之羊年喜羊羊》观影年龄



资料来源：猫眼

图 33:《大圣归来》观影年龄



资料来源：猫眼

3.2.3、（三）内容：优秀编剧群体的缺位

在低龄化定位的背后,其实反映了国产动画电影的一个症结:讲不出好的成年动画的故事。

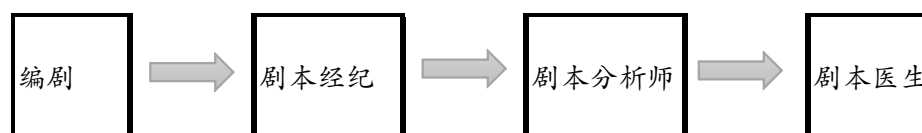
《疯狂动物城》是一个很好的关于内容的范例。与此前的迪士尼动画电影相比,《疯狂动物城》有两个主要的不同点。第一,《疯狂动物城》不建立在任何经典迪士尼人物的基础上,是全新的形象设定。第二,《疯狂动物城》没有采用迪士尼一贯的架空设定,而是充分渗透了现实与社会相关的主题。一块移民建国的土地、表面和平下隐藏的种族偏见、庞大社会体系中看似微不足道的个人梦想、职场中同时并存的冷漠、虚伪和温情,这一切都逼真地存在于《疯狂动物城》的故事中。

从《疯狂动物城》等动画电影中,我们可以看到好莱坞编剧对于剧本的用心。《疯狂动物城》的编剧杰拉德·布什和菲尔·约翰斯顿对剧本做了诸多版本的修改,每一次都坚持将故事修改得更加贴近现实。迪士尼对编剧的创意给予了足够的尊重。此外,编剧杰拉德·布什也是今年即将上映的另一

部动画电影《海洋奇缘》的编剧。为了能给《海洋奇缘》打造出足够好的剧本，杰拉德在过去几年反复做出了 700 多个版本的剧本。

美国电影行业对编剧的重视使得他们形成了一套完善的编剧机制。首先，编剧负责剧本的创造。编剧的质量不一、收入也千差万别。接下来，剧本经纪通过自己与片方的关系、以及对剧本的大力宣传，将剧本送到制片方的手中。出色的经纪人能够将好马送到伯乐手中，也能争取到好价钱。之后，在制片方这里，剧本会经过剧本分析师的筛选。剧本分析师要将收到的很多份冗长的剧本进行提炼总结和评估，从而完成基本的筛选。剧本分析师的筛选要考虑到剧本本身的质量、电影公司的偏好、以及观影人群最新的潮流。最后，筛选出来的剧本要经过剧本医生反复的修改，直到各方都认为满意。为了使筹备的电影有更大的把握，很多制片方不惜花大价钱请好莱坞最资深的编剧来做编剧医生；而正是经过他们反复的打磨，最终才完成了足够优秀的剧本。

图 34：国外编剧产业链



资料来源：公开资料收集

相比之下，国内的编剧群体，一方面缺乏足够的想象力和创造力，重情怀轻内容、重主题轻内涵。另一方面，编剧群体在整个电影创作过程中的话语权和投入也不足。国内电影的制作很多时候剧本要以投资方的偏好为重，此外一些大牌明星的意见也要凌驾于编剧之上；在强势的各方之间，最弱势的编剧不得不妥协。

3.2.4、（四）资金：资金匮乏是重要约束

相比于好莱坞动画电影的大手笔投入，国产动画电影的平均投入则显得捉襟见肘。

图 35：动画电影投入成本：好莱坞 vs. 国产

好莱坞动画电影	制作成本 (万美金)	国产动画电影	制作成本 (万人民币)
《疯狂动物城》	20000	《大圣归来》	6000
《玩具总动员3》	20000	《龙之谷》	6000
《头脑特工队》	17000	《大鱼海棠》	3000
《超能陆战队》	16500	《熊出没》系列单部	2000
《冰雪奇缘》	15000	《喜羊羊》系列单部	1000

资料来源：公开资料整理

与美国动画工作室依附电影巨头的形式相比，中国动画工作室相对独立、

单打独斗，因此多缺乏雄厚的资金支持。国内的动画工作室，一种是侧重动画特效和技术，多以代工为主要工作内容；还有一种是有自己的创作，但是由于资金的限制，规模难以做大。

《大圣归来》的制片方十月文化初创于 1999 年，很长一段时间内的工作内容都以代工为主，包括动画后期制作、广告制作、电影代工等。《大圣归来》的项目开始启动后，公司也因为资金的约束，进度做做停停，以至于整个项目到上映花了 8 年的时间。

今夏上映的《大鱼海棠》更是以“历经 12 年”的坎坷历程而为观众熟知。《大鱼海棠》的创意诞生于 2004 年，制作方彼岸天于 2007 年成立；然而项目在 2007 年底启动的时候，融到的资金“只够完成前期工作”。2013 年影片的创作再次遇到瓶颈，制作方不得不发起众筹，为项目筹款；当时融到的 158 万元虽成就了动漫在众筹平台上的新纪录，但是对于影片创作而言仍是远远不够。直到光线传媒的看中，才为《大鱼海棠》带来了足够的投资，使其最终得以登陆大银幕。

值得欣慰的是，《大圣归来》和《大鱼海棠》的上映，让更多的资本看到了动画电影的潜力，也燃起了资本对于动画电影的信心。一方面，阿里影业、微影时代等巨头纷纷表示要加强动画电影领域的投入，光线传媒更是在去年 10 月就火速成立彩条屋影业发展动画电影。另一方面，有实力和潜力的动画/动漫公司（如米粒影业、原力动画等）也陆续展开了融资，为作品输血；未来我们将看到他们的作品陆续登陆大银幕。

4、中国动画电影衍生品产业为何空白？

4.1、主题乐园：动画主题占比仍低

近年来，受益于政策支持、居民旅游热情与消费水平的提高，中国主题乐园数量呈现“井喷式”增长。数据显示，目前中国主题公园数量超过 2500 家，投资在 5000 万以上的超过 300 家。

在中国主题公园数量快速增长的同时，以动画电影为主题的乐园却发展相对滞后。内地主要的主题乐园，包括华侨城、长隆、华强方特、宋城、万达、海昌、欢乐谷、中华恐龙园等，仅有华强方特和中华恐龙园是以动画主题为主，分别围绕《熊出没》系列和《恐龙宝贝》系列的题材。

图 36：全国近期开业及新建的主题乐园

乐园名称	乐园位置	是否动画主题	开业时间	乐园名称	乐园位置	是否动画主题	开业时间
2015年开业的大型主题乐园				2016年开业的大型主题乐园			
方特梦幻王国	河南郑州	✓	2015/5/1	万达主题乐园	江西南昌		2016/5/28
方特欢乐世界	甘肃嘉峪关	✓	2015/5/1	龙宫大白鲸主题乐园	江苏淮安		2016年7月
方特东方神画乐园	安徽芜湖	✓	2015/5/1	方特东方神画乐园	福建厦门	✓	2016/7/1
方特东方神画乐园	山东济南	✓	2015/5/1	东方山水主题乐园	浙江绍兴		2016年
方特欢乐世界	山西大同	✓	2015/5/1	波塞冬海洋王国	黑龙江哈尔滨		2016/7/1
罗蒙环球城	浙江宁波		2015/5/1	在建的大型主题公园			
乐都水上世界	重庆乐和		2015/5/1	海昌极地海洋公园	上海		
乐华欢乐世界	陕西西安		2015/5/1	万达主题乐园	江苏无锡		
圣蓝海洋公园	河北秦皇岛		2015/5/1	万达主题乐园	安徽合肥		
龙泉山庄水上世界	广西贵港		2015/5/22	华润水公园	山东济南		
银基水上乐园	河南开封		2015/6/1	富力海洋欢乐世界	海南陵水		
长影世纪城二期	吉林长春		2015/6/1	中华复兴之路主题公园	河南郑州		
保利未来城市乐园	贵州遵义		2015/6/1	长隆夜间动物世界2期	广东珠海		
福地传奇水上乐园	山东威海		2015/6/1	欢乐海洋水上乐园	山东广饶		
银基水上乐园	广东中山		2015/6/20	熙和湾清水世界	广东兴宁		
建湖圣泉湾水上乐园	江苏盐城		2015/7/11	镜湖逆时针主题公园	浙江绍兴		
乐翻天嬉水王国	浙江安吉		2015/7/15	海上嘉年华	山东青岛		
秦王水世界	山东济南		2015/7/16	琶洲湾水上乐园	广东广州		
邹城欢乐海洋水世界	山东济宁		2015/7/18	欧洲乐园	重庆		
万达乐园	云南西双版纳		2015/9/26	南海湾水公园	广东广州		
西游记主题乐园	江苏淮安		2015/9/1	新疆印象西域主题公园	新疆		
东方盐湖城	江苏常州		2015/10/1	欢乐谷二期	湖北武汉		
杭州湾中华复兴文化园	浙江宁波		2015/10/1				
银杏湖乐园	江苏南京		2015/10/21				

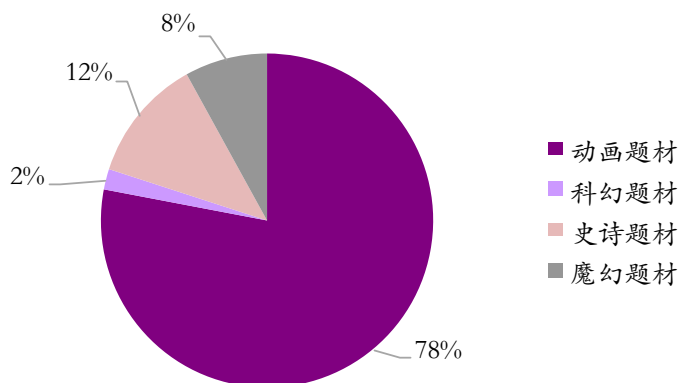
资料来源：智研咨询

在近两年开业、在建的 45 家大型主题公园中，水上乐园、动物主题等占了绝大多数席位；其中仅有 6 家乐园与动画主题相关，均来自于华强方特，涉及的动画电影题材以《熊出没》系列电影为主。

4.2、中国动画衍生品的困境

动画电影天然衍生品开发的好题材：人物形象多变易塑造、相比于其他题材而言形象更具亲和力、消费群体偏少儿和年轻人，等等。而事实上，中国整体电影衍生品产业却未能得到成熟的发展。

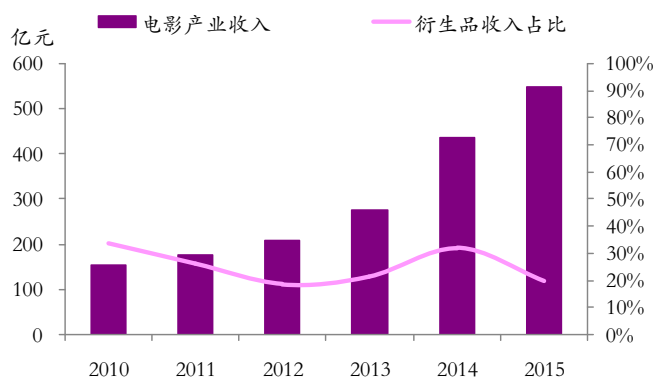
图 37：中国电影衍生品市场题材占比（%）



资料来源：时光网

与美国衍生品占电影产业 70% 收入相比，中国电影衍生品产业则远远落后。据 NPD Group 数据，2015 年中国电影产业收入中，票房占比达 80%，来自衍生品的收入占比仅为 20%。2015 年中国电影票房为 440.7 亿，据此推算，2015 中国电影衍生品销售收入约在 110 亿人民币左右。中国电影衍生品发展落后的背后亦有多重原因。

图 38：中国电影产业收入及衍生品占比



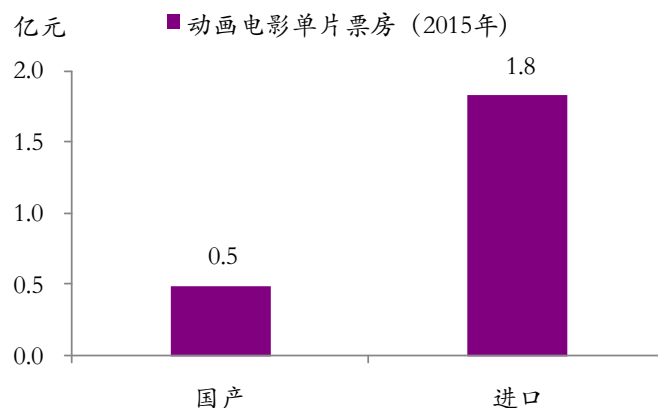
资料来源：Wind，NPD Group

4.2.1、（一）需求：IP 认可度低，消费习惯缺失

首先从源头上，国产电影的 IP 知名度与认可度较低，开发价值与变现能力有限。如前所述，相比于国外众多经典的动画形象：白雪公主、小美人鱼、狮子王、海底总动员尼莫、怪物史瑞克、小黄人、愤怒的小鸟等，国内

主要的动画电影还是来自于少数几个 IP：《西游记》、《喜羊羊与灰太狼》、《熊出没》。而且，国产动画电影的平均票房仅为进口动画电影的 1/3 至 1/4。

图 39：动画电影单片票房：国产 vs. 进口



资料来源：艺恩，光大证券研究所

衍生品是粉丝经济的产物。认可度低的 IP 无法做大粉丝基础，也无法培养起衍生品消费习惯。目前手机壳、钥匙链、充电宝等附加值较低的品类占了国产衍生品中的较大比重，主要为电影的营销宣传服务。

4.2.2、（二）供给：衍生品开发机制尚未形成

其次，国内电影衍生品开发机制尚未形成。

成熟的电影衍生品开发机制与电影的筹备是同步的：在筹备电影的过程中，衍生品的开发就在进行，以保证影视形象可以充分渗透到衍生品中。比如，迪士尼一直强调衍生品的前瞻性规划。公司会在电影制作时就开始衍生品的筹备；在电影上映时即同步推出相应的模型和玩具。

再以 Hot Toys 为例，Hot Toys 是一家著名的手办模型品牌，通过与漫威等电影出品方合作，为其开发和销售电影人物相关的模型手办。Hot Toys 在电影上映前 6 个月就开始启动设计流程。电影出品方作为授权方，会事先将影片质量提供给 Hot Toys。Hot Toys 会根据电影资料来设计手办。随后他们将手办寄给电影出品方，各方进行修改和确认。各方确认完毕后，Hot Toys 才会在官网上推出手办样式，供消费者预定。

相比之下，内地衍生品市场的前瞻性开发机制尚未形成。一方面，从制片方角度，多数电影制片方在电影的筹备过程中没有意识进行相关衍生品的授权与开发；如《西游记之大圣归来》制片方在电影大火之后才紧急启动与天猫、娱猫的衍生品开发计划。另一方面，授权商角度，也鲜见成熟的授权商在电影筹备过程中即可参与到衍生品开发过程中。国内电影衍生品制造商一般在电影上映之后才能对电影细节有完整了解，开始相关衍生品的设计和开发，但时间仓促，很难设计出高品质的产品。譬如电影《捉妖记》，赶工出来的“胡巴”形象产品就饱受诟病。

4.2.3、（三）渠道：版权保护力度较弱

此外，中国市场对于版权的保护力度较弱，山寨盗版现象严重，对原本就种类单一、容易被模仿的正版衍生品形成巨大冲击。

不少国内生产商在没有取得版权的情况下，快速生产盗版衍生品，并且利用网络及批发渠道投放进市场。盗版衍生品的肆虐，一方面拉低了整体衍生品的质量和体验，一方面因低价等原因侵占了正版衍生品的份额。此前曾有统计，《喜羊羊与灰太狼》的盗版商获得的利润是正版制造商的四倍。这不仅大大打击了正版衍生品制造商的积极性，也成为阻碍国内衍生品市场发展的重要原因。

因此，国内动画衍生品产业的发展，一方面源头上需要电影内容本身的加强、强势 IP 的出现；一方面需要制片方和授权商完善衍生品同步开发的机制；此外正版版权的保护是衍生品产业健康有序发展的前提。

5、寻找中国的迪士尼

虽然中国的动画电影产业链相对于美国而言，发展仍不成熟；但是市场的空白即意味着机会。一方面，目前业界已经出现一些动画电影的探路者，如十月文化、彼岸天、米粒影业、追光动画等，转注创作中国本土特色的动画电影。另一方面，《大圣归来》的成功让资本注意到了动画电影的商机，越来越多的资金愿意为动画产业添砖加瓦。

动画制作领域，目前知名的工作室包括十月文化、彼岸天、米粒影业、追光动画等；他们的代表作有《大圣归来》、《大鱼海棠》、《小门神》、即将上映的《精灵王座》等。此外，万达、光线、华谊等综合型电影制作公司，也以投资、或者设立子公司的方式参与到动画电影的制作中。如光线设立动画制作公司“彩条屋影业”，华谊兄弟成立“点睛动画”等。

衍生品方面，非上市公司中，时光网是一站式的正版衍生品发行平台，所获授权包括《海底总动员》、《魔兽》、《爱丽丝梦游仙境》等。Hot Toys则因精良的手办模型制作而驰名国内外。上市公司中，奥飞娱乐和华夏动漫致力于玩具开发，而阿里影业则利用电商优势开展衍生品销售。

图 40：中国动画电影产业链相关公司

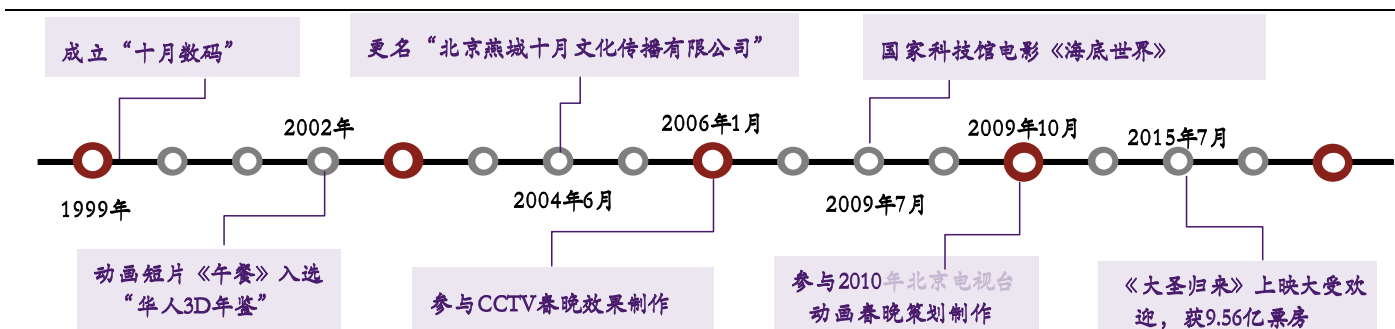
非上市公司	代表作	业务范畴	上市公司	代码	业务范畴
动画电影制作			动画电影制作		
十月文化	《大圣归来》	动画电影制作	万达院线	002739.SZ	院线、电影制作
彼岸天	《大鱼海棠》	动画电影制作	光线传媒	300251.SZ	电影制作
米粒影业	《精灵王座》	动画电影制作	华谊兄弟	300027.SZ	电影制作
追光动画	《小门神》	动画电影制作	华强方特	834793.OC	电影制作、主题乐园
衍生品			衍生品		
时光网	海底总动员、魔兽等衍生品	在线票务、衍生品	阿里影业	1060.HK	衍生品、电影制作
Hot Toys	《钢铁侠》授权手办	衍生品手办	奥飞娱乐	002292.SZ	动漫玩具开发销售
			华夏动漫	1566.HK	动漫玩具开发销售

资料来源：公开资料、光大证券研究所整理

5.1、非上市公司：十月文化、米粒影业

5.1.1、十月文化

图 41：十月文化大事记



资料来源：公开资料

十月文化最知名的代表作莫过于《大圣归来》，这部国产动画电影第一名以 9.56 亿的票房唤起了电影节对于动画电影板块的重新审视。历经 16 年打磨出的这部巨作让十月文化获得了电影界的广泛认可。其接下来的作品《大圣闹天宫》、《深海》也在筹备中。

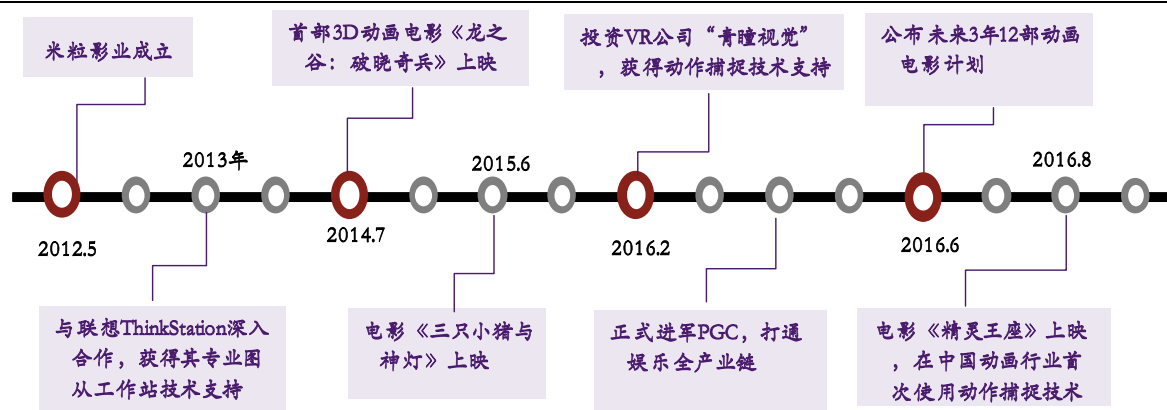
图 42：十月文化电影作品

电影名称	上映时间	出品方	发行方	票房（万）
《大圣归来》	2015年7月10日	十月文化、微影时代	聚合影联	95600
《大圣闹天宫》	na	十月文化	光线传媒	na
《深海》	na	十月文化	光线传媒	na

资料来源：猫眼、公开资料

5.1.2、米粒影业

图 43：米粒影业大事记



资料来源：公开资料

米粒影业自 2012 年成立以来，已有多部已上映和待上映的动画电影作品，包括《龙之谷：破晓奇兵》、《三只小猪与神灯》、《精灵王座》、《无敌乒乓兔》等，可谓高产。其中即将上映的《精灵王座》基本全程采用捕捉技术，在中国动画行业属首次。

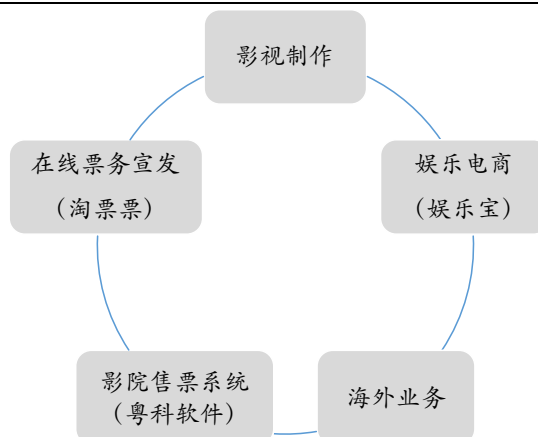
图 44：米粒影业片单

编号	电影名称	上映时间	出品方	发行方	票房（万）
1	《龙之谷：破晓奇兵》	2014年7月31日	米粒影业、优漫	华夏电影	5741
2	《三只小猪与神灯》	2015年6月27日	米粒影业、优漫	华夏电影	2382
3	《精灵王座》	2016年8月19日	米粒影业、光线	光线影业	na
4	《三只小猪与功夫潘达》	2016年9月	米粒影业	/	na
5	《星核》	2016年10月1日	米粒影业	/	na
6	《无敌乒乓兔》	2016年	米粒影业、长影	米粒影业	na
7	《太空大冒险》	/	米粒影业	/	na
8	《威尼斯大冒险》	/	米粒影业	/	na
9	《封神道：哪吒闹海》	2017年	米粒影业	/	na
10	《王牌特工熊猫》	/	米粒影业	/	na
11	《无敌火枪狗》	2016年	米粒影业、BRB	/	na
12	《齐天大圣之真假美猴王》	/	/	/	na
13	《疯羊》	/	/	/	na
14	《神契》	/	/	/	na

资料来源：猫眼、公开资料

5.2、阿里影业（1060.HK）

图 45：阿里影业主要业务



资料来源：公司资料、公开信息收集

作为一个互联网起家的公司，阿里影业与传统影视制作公司有着很大的不同。集合了影视制作、互联网票务发行平台、娱乐投融资衍生品平台、影院出票系统、海外业务等，阿里影业的产业一体化布局逐渐清晰。

内容制作方面，阿里影业以 IP 为核心，着力打造超级 IP 系列电影。阿里影业的内容制作计划，除了之前披露过的《蛮荒记》、《摆渡人》、《三生三世十里桃花》之外，还有近期公布的 17 部片单，包括新 IP《征途》、《没有别的爱》和成熟 IP《古剑奇谭 2》、《蜀山战纪 2》等。

票务发行方面，阿里影业以淘票票为平台开展互联网票务及宣传发行业务。淘票票目前在线上票务市场稳定占据 20% 以上份额。此前淘票票 A 轮融资的估值达 137 亿人民币。

影院售票方面，公司于 2015 年 4 月以 8.3 亿人民币全资收购广东粤科软件。粤科是影院出票系统提供商，主要包括影院票务销售、票务管理、电子票务、移动购票等。对粤科的收购使得阿里影业可以获取影院经营体系下的全部数据，包括票价信息、上映安排、卖品收入、会员数据等。

娱乐电商方面，娱乐宝一方面发力影视投融资，一方面发力电影衍生品销售。娱乐宝成立两年以来，共投资了 24 部电影，收获票房累计超过 60 亿元。同时娱乐宝于 2016 年年初进军衍生品行业，通过阿里系超强的电商平台来完成超级 IP 的衍生品变现。

5.2.1、动画电影：布局初期，拭目以待

2015 年 10 月 28 日，阿里影业宣布将重点打造动漫和喜剧。阿里影业管理层表示，将在以下几个方面来完成动漫领域的布局：1) 在国际上超级 IP 领域寻找中国化的影片或衍生品；2) 与大平台或是新兴动漫公司开展战略合作；3) 与衍生品开放能力强的公司合作，开展渠道和衍生品销售。

图 46：阿里影业近期动画电影片单

影片	上映日期	制片方	发行方
《小门神》	2016年1月1日	追光动画、阿里影业	中影、阿里影业
《麦兜：饭宝奇兵》	2016年7月22日	新华展望、阿里影业	新华展望
《还珠格格》动画版	na	阿里影业	na

资料来源：艺恩

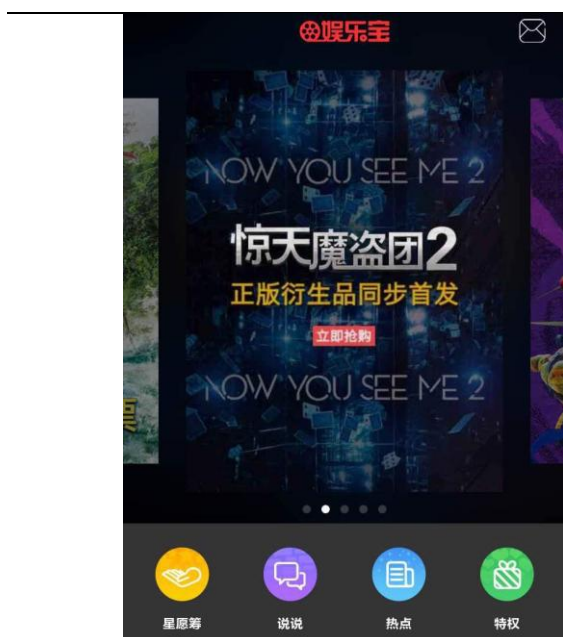
5.2.2、衍生品：娱乐宝联合天猫，抢滩中国电影衍生品产业

如前所述，中国的动画电影衍生品产业尚处初期，发展空间巨大。目前国内以阿里影业为首的出品方和渠道商已经加入到了衍生品大产业中来。与其他平台相比，阿里影业既有内容端资源，可直接参与到影片的制作以及好莱坞衍生品的开发中；也有渠道端资源，通过阿里强大的电商平台进行衍生品的销售。

内容端方面，6月12日下午，娱乐宝宣布与派拉蒙、二十世纪福克斯、日本圆谷制作株式会社、梦响强音、魅力星晨达成衍生品开发协议，就《冰川时代5：星际碰撞》、《忍者神龟2：破影而出》、《星际迷航3：超越星辰》、《奥特曼》、《中国好声音》五个超级IP的相关衍生品开发和售卖达成合作。

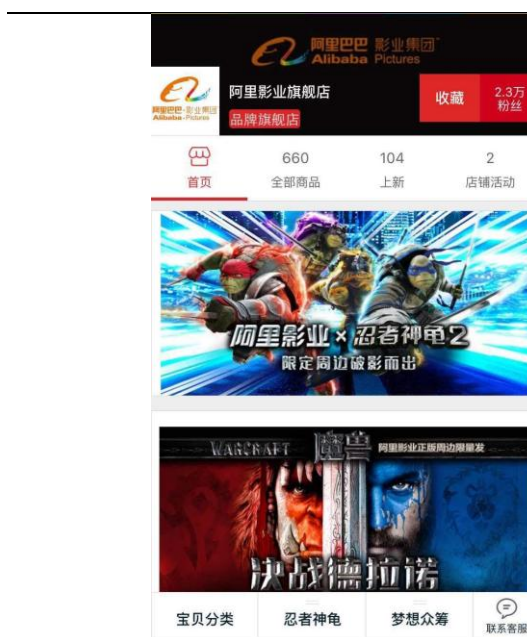
渠道端方面，阿里影业在2016年4月5日进驻天猫，“阿里影业天猫旗舰店”将作为阿里影业娱乐电商业务的渠道，主要销售电影衍生品，包括电影周边、模型公仔、动漫周边等。目前旗舰店中的衍生品已达660件，包括大圣归来、哆啦A梦、愤怒的小鸟、疯狂动物城、海底总动员、小黄人等各个著名动画IP周边。

图 47：内容端：与著名 IP 进行衍生品开发售卖合作



资料来源：娱乐宝

图 48：渠道端：阿里影业天猫旗舰店



资料来源：天猫 APP

5.3、华强方特（834793.OC）

5.3.1、动画电影：创意与技术催生出的强 IP——《熊出没》

华强方特在 2012 年推出了《熊出没》喜剧动画片，其创意来自《十二生肖总动员》，主要讲述熊大、熊二和光头强之间为保护森林而发生的有趣故事，以“幽默搞笑+接地气”的方式传达出“环保、自然、健康、快乐”等主题，展现了东北地区的风俗文化，深受儿童和家长喜爱，创下了国产电视动画收视纪录。

图 49：《熊出没》动画人物之熊二、光头强、熊大



资料来源：公开资料收集

华强方特以特种电影起家，是目前国内最好的特种电影专业公司，其专业的电影制作技术是《熊出没》系列电影品质与技术保障。据悉，《熊出没》三部大电影均采用了美国 Autodesk 公司开发的顶级 3D 动画制作软件——Maya 3D，将建模、数字模拟、毛发渲染、运动逻辑、灯光模拟等技术融合，为观众带来极佳的观影体验，开创了国产真 3D 动画电影的先河。

在电视动画取得成功之后，华强方特于 2014-2016 年间接连推出了《熊出没》系列三部曲：《熊出没之夺宝熊兵》、《熊出没之雪岭熊风》和《熊出没之熊心归来》，均取得了不错的口碑和票房，在国产动画电影票房排行榜上列第 2、3、4 名，仅次于《西游记之大圣归来》。

5.3.2、主题乐园：“内容+科技”的完美典范

华强方特主题乐园，目前共有“方特欢乐世界”、“方特梦幻王国”、“方特东方神画”与“方特水上乐园”四个品牌。

“方特欢乐世界”是华强方特首个主题乐园品牌，拥有《熊出没》主题餐厅——“熊记汉堡”、动感射击游戏——“熊出没历险”、电影重现场景——“熊出没山谷”、真人版剧场——“熊出没舞台”等多个参观游乐项目，以及“熊出没之森林小屋”、“熊出没礼品屋”等主题购物店。

图 50：方特欢乐世界——熊出没山谷



资料来源：公开资料

图 51：方特欢乐世界——熊记汉堡



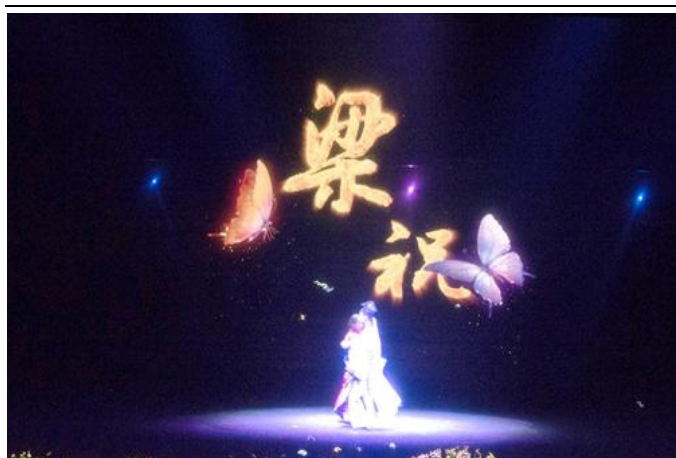
资料来源：公开资料

方特梦幻王国设有专门的游乐区域——“熊出没”，里面有“熊记汉堡”、“熊出没剧场”、“熊出没历险记”等与电影 IP 紧密结合的项目。2015 年，芜湖方特梦幻王国还在儿童节之际首先推出“熊出没”主题夜场，举办“熊出没主题展”、“熊粉见面会”、“熊出没专场演出”等活动，吸引了众多孩子与家长参加；

“方特水上乐园”是以水景为特色、水上活动为内容的水上度假乐园。拥有“熊熊乐园”、“熊出没水寨”等多个与动画电影相关的游乐设施与体验项目。

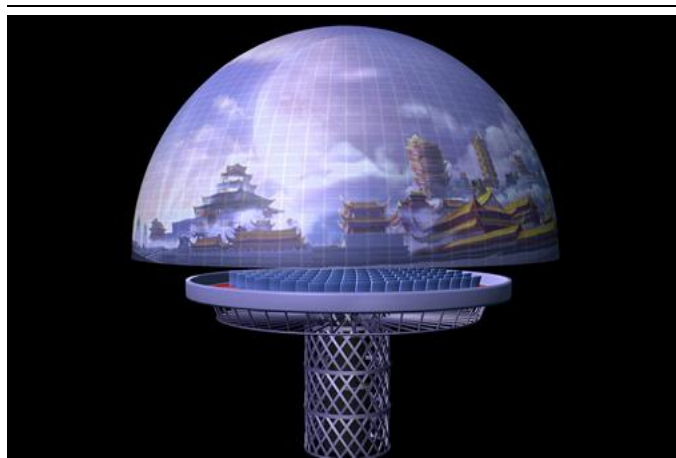
“方特东方神画”则以华夏文明历史传承为主题，主要“女娲补天”、“牛郎织女”、“千古蝶恋”等与传统文化紧密融合的游乐体验项目为主，也有与动画电影相关的“熊出没剧场”：结合烟雾、光电等多种电影特技，在 4D 剧场中为游客呈现出逼真的“熊出没”电影中的场景。

图 52：方特东方神画——全景式 AR 环境影片



资料来源：公司资料

图 53：方特东方神画——室内升降式穹顶



资料来源：公司资料

截至目前，华强方特旗下四个主题乐园品牌共有已开业乐园数 19 个，分布在全国十几个二三线城市。

图 54：华强方特主题乐园分布情况



资料来源：公开资料

图 55：2015 年全球主题乐园集团 TOP10

排名	主题乐园	国家	参观人次 (百万)	同比
1	迪士尼	美国	137.9	2.7%
2	默林集团	英国	62.9	0.2%
3	环球乐园	美国	44.9	11.8%
4	华侨城	中国	30.2	7.8%
5	Six Flags	美国	28.6	11.4%
6	Cedar Fair	美国	24.4	4.9%
7	长隆主题乐园	中国	23.6	26.4%
8	华强方特	中国	23.1	77.4%
9	海洋世界	美国	22.5	0.3%
10	宋城演艺	中国	22.3	53.4%

资料来源：AECOM & TEA

与电影 IP 紧密结合的游乐项目和高科技的完美结合，让华强方特旗下的主题乐园具有很强的吸引力，增长势头迅猛。2015 年，华强方特主题乐园参观游客人次在全球主题乐园集团中排名第八，达 2309 万，同比增长 77.4%。