

2016年2月18日

IP 当道 娱乐为王——2016年新三板休闲娱乐行业年度策略

投资策略主题报告

证券研究报告

■泛娱乐浪潮已然到来：庞大的移动端用户基础为泛娱乐的互联互通创造便捷的平台和渠道，文化产品的相互融合成为粉丝经济的显著趋势。文学、动漫、音乐、影视、游戏等娱乐形式围绕着共同的**主题 IP** 构建出泛娱乐的产业生态圈，美国和日本的版权运营发展十分成熟，而在以 BAT 为首的互联网巨头引领下，国内泛娱乐产业链已经初步构建形成。

■原创网络文学和动漫为泛娱乐产业链提供丰富的 IP 资源和天然的用户基础：网络文学已经成为最大的 IP 源头，凭借庞大的读者群体，由网络文学 IP 改编的游戏、影视剧和漫画都表现突出，网络文学读者在各个领域的消费意愿和比例也非常之高。而 2014 年中国核心二次元用户规模达到 4984 万人次，而泛二次元用户规模达到了 1 亿人次（CNNIC 报告）。优质的动漫 IP 已经成为手游 IP 的第一大来源，在 2015 年 9 月时动漫 IP 改编的手游产品占到 IP 手游的 44%。

■手游及影视成为 IP 粉丝放大器和变现途径：2015 年我国移动游戏市场规模达到 412.5 亿元，同比增长 40.5%，其中 IP 手游在手游领域的占比明显呈现高增长态势，最新数据显示 IP 手游占到新发布手游总体数量的 48% 以上。2015 年影视剧市场多半被 IP 改编的影视作品所占领，《花千骨》、《琅琊榜》的电视剧掀起收视狂潮，而电影《煎饼侠》、《夏洛特烦恼》、《混蛋吧！肿瘤君》都是由具有良好粉丝基础的 IP 改编而成。

■年轻一代泛娱乐、中年人在玩旅游和彩票：2015 年中国国内旅游人数突破 40 亿人次，旅游收入超过 4 万亿元人民币，出境游超过 1.2 亿人次，中国的国内旅游、出境旅游人次、和旅游消费均列世界第一！我国目前有约 2 亿彩民，人均购买彩票的上升空间较大。并且随着彩票玩法的不断丰富和奖金的攀升，彩市总销量将出现较快的增长。互联网彩票已成为重要销售渠道，虽然暂时被叫停，彩票“十三五”规划获批后有望重新启动。

■关注以下 9 家大娱乐公司：我们认为未来一年的休闲娱乐产业有三大投资逻辑：泛娱乐、旅游及彩票所代表的特色娱乐项目。由此我们为您分别挑选了对应的优质标的：动漫 IP-杰外动漫，游戏 IP-绿岸网络和掌上纵横，影视 IP-青雨传媒、基美影业、艺能传媒、自在传媒和中钜铖，网络文学 IP-中信出版，旅游-明游天下和景尚旅业，彩票-中悦科技。

■风险提示：行业发展不达预期，政策的不确定性

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-68766170

报告联系人

杨光

yangguang1@essence.com.cn

相关报告

| | |
|--|------------|
| 新三板日报（11 月新三板定增破 200 亿券商分食千亿级市场）-12 月 10 日 | 2015-12-11 |
| 新三板策略：融资额创新高 | 2015-12-10 |
| 新三板市场：2016 年新三板策略之大数据时代的千亿掘金点 | 2015-12-10 |

内容目录

| | | |
|-----------|-------------------------|-----------|
| 1. | IP 当道 娱乐为王 | 3 |
| 1.1. | 泛娱乐浪潮 | 3 |
| 1.2. | IP 市场存量巨大 增量拭目以待 | 5 |
| 1.2.1. | 网络文学 IP | 5 |
| 1.2.2. | 动漫 IP | 9 |
| 1.2.3. | 手游 IP | 13 |
| 1.2.4. | 影视 IP | 16 |
| 1.3. | 国内企业积极布局泛娱乐产业链 | 18 |
| 1.4. | 国外 IP 产业链发展成熟 | 20 |
| 2. | 新三板还有这些有趣的休闲娱乐行业 | 22 |
| 2.1. | 世界这么大 我想去看看——旅游业 | 22 |
| 2.1.1. | 政策全力推动旅游产业发展 | 22 |
| 2.1.2. | 人们旅游消费意愿加强 | 23 |
| 2.1.3. | 旅游偏好各不同 | 24 |
| 2.1.4. | 在线旅游——“互联网+旅游”的完美诠释 | 26 |
| 2.2. | 六博争雄好彩来——彩票业 | 27 |
| 2.2.1. | 年轻一代在泛娱乐 中年人在玩什么? | 27 |
| 2.2.2. | 互联网彩票行业发展起伏 | 29 |
| 3. | 关注以下公司 | 30 |
| 3.1. | 中信出版 (834291.OC) | 30 |
| 3.2. | 杰外动漫 (835948.OC) | 32 |
| 3.3. | 绿岸网络 (430229.OC) | 34 |
| 3.4. | 掌上纵横 (833416.OC) | 36 |
| 3.5. | 青雨传媒 (832698.OC) | 38 |
| 3.6. | 基美影业 (430358.OC) | 39 |
| 3.7. | 艺能传媒 (833892.OC) | 41 |
| 3.8. | 自在传媒 (834476.OC) | 44 |
| 3.9. | 中钜铖 (834192.OC) | 46 |
| 3.10. | 明游天下 (833935.OC) | 48 |
| 3.11. | 景尚旅业 (830944.OC) | 49 |
| 3.12. | 中悦科技 (834772.OC) | 51 |

1. IP 当道 娱乐为王

“虽然文化是语言的产物，但是每一种媒介都会对它进行再创造——从绘画到象形符号，从字母到电视。和语言一样，每一种媒介都为思考、表达思想和抒发感情的方式提供了新的定位，从而创造出独特的话语符号。”当代最重要的传媒文化研究者和批评家之一的尼尔·波兹曼在 20 年前的《娱乐至死》中说道，彼时电视作为主要媒介改变着印刷术所塑造的社会形态，而如今互联网作为主要传播方式正在重塑我们对于娱乐定义和态度，也在改变着传媒在娱乐产业中的运作模式，IP 引导的泛娱乐浪潮正在向我们说明跨领域的版权才能发挥最大作用。

1.1. 泛娱乐浪潮

泛娱乐，指的是基于互联网与移动互联网的多领域共生，打造明星 IP 的粉丝经济。在 2014 年时被文化部、新闻出版广电总局等中央部委的行业报告收录并重点提及。而随着小米、华谊、阿里、百度等互联网企业的纷纷战略布局，泛娱乐成为时下最炙手可热的文化创意词汇。

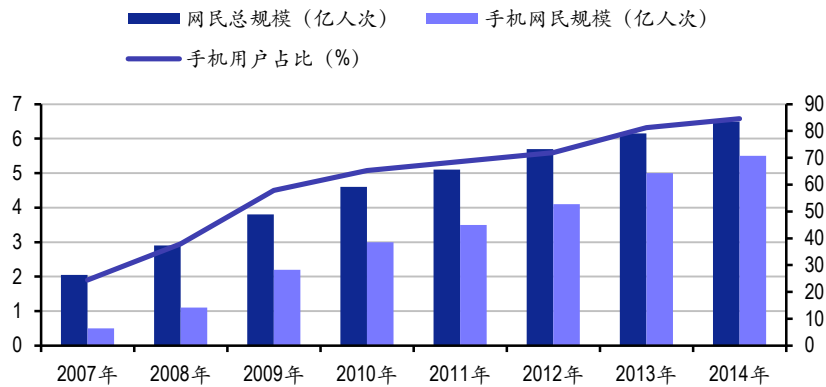
图 1：泛娱乐生态圈



资料来源：安信证券研究中心，叶子猪新闻

随着电子设备技术的不断革新和成熟，智能手机和平板电脑的价格大幅下降，而快速通畅的移动网络及 wifi 也让用户的移动端体验逐渐良好，移动端已经成为我国网民重要的上网设备。庞大的用户基础为手游及移动端视频等提供了强大的受众支持，并且为泛娱乐的互联互通创造便捷的平台和渠道。

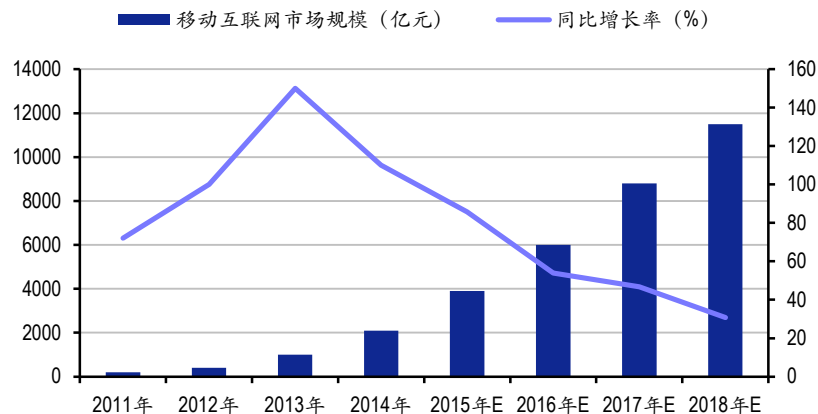
图 2：手机端用户规模及占比情况



数据来源：安信证券研究中心，中国互联网信息中心

我国移动端市场规模增速逐渐趋稳，未来三年复合增长率保持在 40% 以上。根据艾瑞咨询统计数据显示，我国 2014 年移动互联网市场规模达到 2134.8 亿元，同比增长 115.5%，预计到 2018 年时市场规模将增长约 5 倍，突破万亿元的规模。

图 3：移动互联网市场规模及增速



数据来源：安信证券研究中心，中国互联网信息中心

在移动互联网飞速普及的时代，文化产品的互联互通及相互融合就成为了一种显著的现象。文学、动漫、音乐、影视、游戏等娱乐形式不再相互独立发展，而是可以围绕着共同的主题构建出泛娱乐的产业生态圈。文学、动漫提供着丰富的原创资源，影视作品作为放大器迅速扩大粉丝群体，游戏则是极佳的变现渠道，几个环节正在逐渐融合。目前在以 BAT 为首的互联网巨头的引领下，国内泛娱乐产业生态链已经初步构建形成，而泛娱乐的核心都围绕着一个主题：IP。

图 4：泛娱乐生态圈



资料来源：安信证券研究中心，DataEye

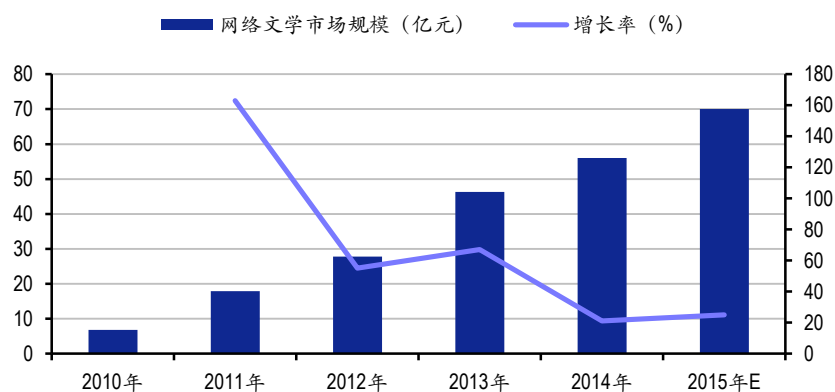
1.2. IP 市场存量巨大 增量拭目以待

知识产权 (Intellectual Property)，听起来严肃而认真的名词，化身为 IP 正成传媒界最炙手可热的词汇。IP 代表着对热门影视剧、动漫、网络文学等的版权拥有，是泛娱乐的核心价值所在。

1.2.1. 网络文学 IP

网络文学是指以网络为载体传播的文学作品，与传统文学不同的是网络文学的题材更为开放，武侠、穿越、宫廷争斗等内容都更加的活泼和多样化。互联网让网络文学的影响力日渐加深，文学读者群体也日渐庞大。2014 年时我国网络文学的市场规模达到 56 亿元，较 2013 年上涨 21%。而随着文学 IP 价值的逐渐升高，预计 2015 年网络文学市场规模可达到 70 亿元，将同比增长 25% 以上。

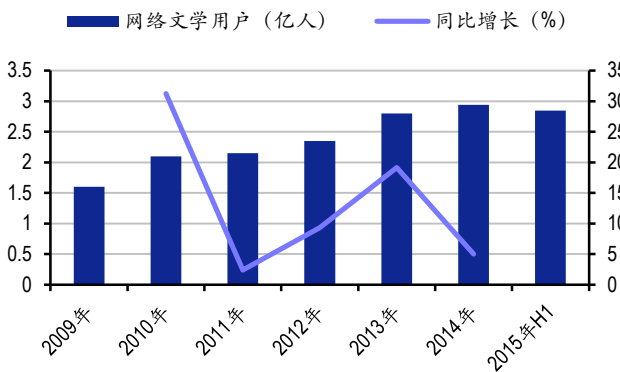
图 5：我国网络文学市场规模及变化趋势



数据来源：安信证券研究中心，虎嗅网

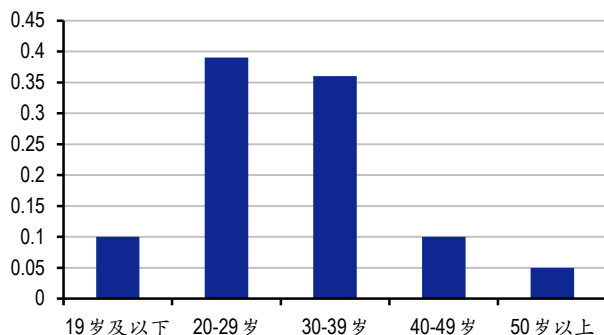
据我国互联网络信息中心 (CNNIC) 的报告，截止 2015 年 6 月，我国网络文学用户规模为 2.85 亿，占网民总体的 42.6%，我们看到网络文学用户规模比较稳定，是非常优质的 IP 受众群体。在其中移动端网络文学用户规模为 2.49 亿元，较 2014 年底增加了 2282 万人次。在读者年龄层上看，我国网络文学的主要受众在 20-39 岁之间，约占到整体的 75% 以上，而这一人群正具有高消费能力的属性。

图 6：我国网络文学用户数及增速



数据来源：安信证券研究中心，CNNIC

图 7：网络文学各年龄层占比情况



数据来源：安信证券研究中心，DataEye

网络文学的 IP 商业化历程至今已经有 20 多年的时间，期间经历过影视剧和游戏的改编浪潮。从 1991 年最初的精品化时代，少量网文被改编成影视剧或游戏，到 2011 年 IP 改编成影视剧受到大家的追捧，再到 2013 年移动互联网促使手游的高速发展，2015 年网络文学 IP 已经进入各领域互动元年。

图 8：网络文学 IP 商业化历程



数据来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

图 9：早期 IP 《诛仙》



图 10：近期 IP 《莽荒纪》



数据来源：安信证券研究中心，百度

数据来源：安信证券研究中心，百度

网络文学作为 IP 产业链的最前端，为整个产业链源源不断地输送着内容和故事，其中不少改编成为热门的动漫及影视剧。热门的网络文学作品通过互联网平台积累大量粉丝，表现出极强的 IP 效应，实现了从网络文学作品向电影、电视剧、游戏等其他领域的跨界价值变现，展现出了巨大增值空间。目前网络文学 IP 的价值正在被包括 BAT 在内的互联网巨头所关注，其粉丝效应也正促进着整个泛娱乐行业的繁荣。

图 11：网络文学 IP 版权运营模式



数据来源：安信证券研究中心，DataEye

据艾瑞咨询的《2015 年中国网络文学 IP 价值研究报告》中指出，网络文学已经成为最大的 IP 源头，凭借庞大的读者群体，由网络文学 IP 改编的游戏、影视剧和漫画都表现很好，并且网络文学读者在各个领域的消费意愿和比例都非常之高。从 2011 年《步步惊心》的成功改编掀起影视剧改编热潮之后，2013 年起手游进入到高速发展期，再到 2015 年各领域互通的泛娱乐文化进入到 IP 元年。

图 12：网络文学成为最大 IP 源头



数据来源：安信证券研究中心，艾瑞网

受到影视公司和视频网站的疯狂抢购，网络文学改编为影视剧或游戏的步伐也迅速加快，单部作品的价格更是水涨船高，一部网络小说的版权从以前的几十万增至现在的几百万甚至上千万元。投资人们都在期待着如《花千骨》《琅琊榜》一样的超级 IP 再次出现。截止 2014 年底，共有 114 部网络小说被购买影视版权，其中 90 部计划拍为电视剧，24 部计

划拍成电影。我们看到今年改编的几个大 IP,《盗墓笔记》和《花千骨》都成为了现象级作品,《鬼吹灯》被改编成两部电影上映,《致青春》、《九层妖塔》、《匆匆那年》等票房都超过了 5 亿元。而《莽荒纪》、《斗破苍穹》、《魔天记》等热门小说改编的游戏也纷纷上线,更有网络文学 IP 改编为漫画,成为国漫当中的新亮点。

表 1: 2015 年网络文学 IP 改编的影视剧

| 书名 | 影视剧名 | 作者 | IP 来源网站 |
|-------|----------|----------|---------|
| 何以笙箫默 | 何以笙箫默 | 顾漫 | 晋江文学城 |
| 旋风百草 | 旋风少女 | 明晓溪 | 晋江文学城 |
| 半月传 | 半月传 | 蒋胜男 | 晋江文学城 |
| 琅琊榜 | 琅琊榜 | 海宴 | 起点中文网 |
| 盗墓笔记 | 盗墓笔记 | 南派三叔 | 起点中文网 |
| 花千骨 | 花千骨 | Fresh 果果 | 晋江文学城 |
| 华胥引 | 华胥引之绝爱之城 | 唐七公子 | 晋江文学城 |
| 云中歌 | 云中歌 | 桐华 | 晋江文学城 |
| 左耳 | 左耳 | 饶雪漫 | 晋江文学城 |
| 步步惊心 | 步步惊心 | 桐华 | 晋江文学城 |
| 鬼吹灯 | 鬼吹灯之九层妖塔 | 天下霸唱 | 起点中文网 |
| 师父 | 师父 | 校长 | 晋江文学城 |
| 怦然心动 | 怦然心动 | 顾安北 | 晋江文学城 |
| 鬼吹灯 | 鬼吹灯之寻龙诀 | 天下霸唱 | 起点中文网 |

数据来源: 安信证券研究中心, 虎嗅网

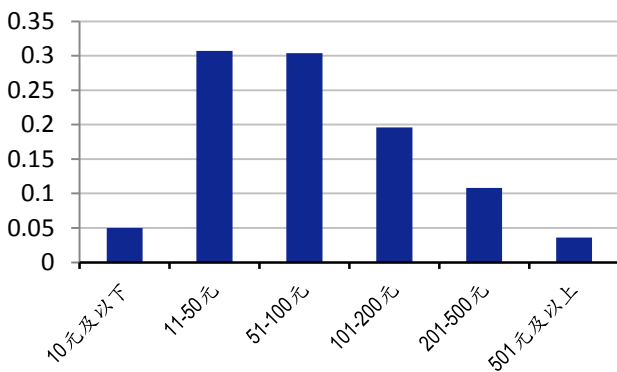
表 2: 2015 年网络文学 IP 改编的游戏

| 书名 | 游戏名称 | 作者 | IP 来源网站 |
|---------|------|----------|---------|
| 莽荒纪 | 莽荒纪 | 我吃西红柿 | 起点中文网 |
| 神墓 | 神墓 | 辰东 | 起点中文网 |
| 佣兵天下 | 佣兵天下 | 说不得 | 起点中文网 |
| 绝世唐门 | 唐门世界 | 唐家三少 | 起点中文网 |
| 盗墓笔记 | 盗墓笔记 | 南派三叔 | 起点中文网 |
| 斗破苍穹 | 斗破苍穹 | 天蚕土豆 | 起点中文网 |
| 吞噬星空 OL | 吞噬星空 | 我吃西红柿 | 起点中文网 |
| 龙血战神 | 龙血战神 | 风青阳 | 起点中文网 |
| 花千骨 | 花千骨 | fresh 果果 | 起点中文网 |
| 魔天记 | 魔天记 | 忘语 | 起点中文网 |
| 琅琊榜 | 琅琊榜 | 海宴 | 起点中文网 |

数据来源: 安信证券研究中心, 虎嗅网

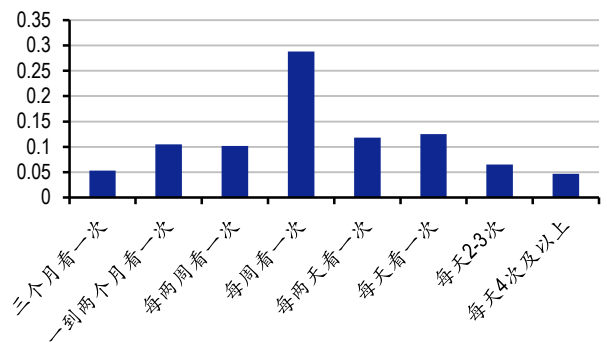
网络文学读者和影视剧及动漫等娱乐形式的受众高度吻合。从 2015 年网络文学读者每月在电影院消费的情况来看,每月 11-200 元的电影消费额占到读者整体的 80%。而将近 30% 的网络文学读者每周看一次动漫,两者受众十分之相似。

图 13：2015 年网文读者每月电影院消费金额的结构



数据来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

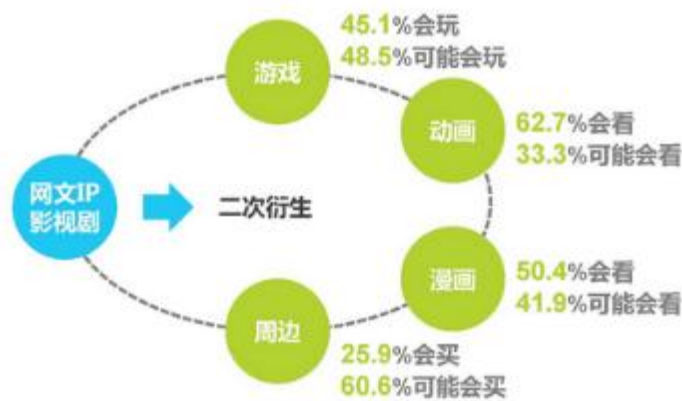
图 14：2015 年网络文学读者看动漫的频次结构



数据来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

网络文学 IP 所拥有的用户是泛娱乐的优质群体，网络文学 IP 的价值值得投资人关注。我们看到在 IP 改编成影视剧之后，用户对动画、漫画、游戏和周边等各个方式的支持度都非常高，动画和漫画接受度超过总体的 50% 以上。IP 在转化为影视剧形态之后，受众对 IP 的接受度在一定程度上预示了 IP 泛娱乐的市场规模。

图 15：网络文学受众对其他娱乐形式的接受度很高

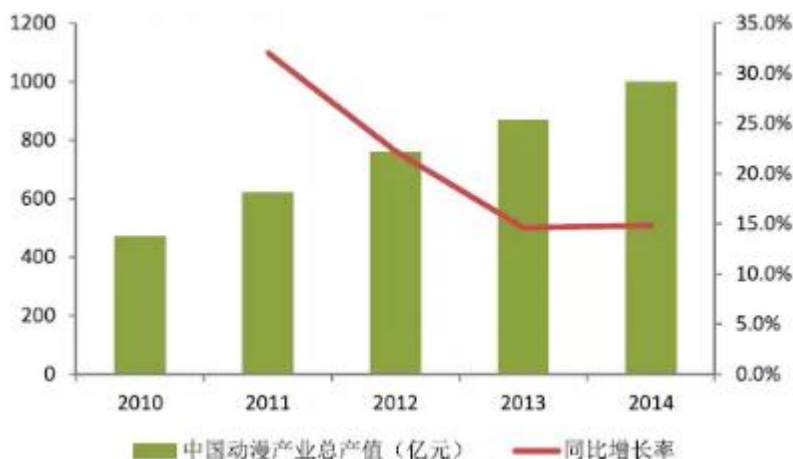


数据来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

1.2.2. 动漫 IP

动漫产业是我国文化产业发展中的重要力量，据《动漫蓝皮书：中国动漫产业发展报告 2014》统计显示，2013 年中国动漫产业总产值达到 870.85 亿元，2014 年动漫产业总产值突破 1000 亿元，近五年的年复合增长率超过 17%。但我国的动漫产值在 GDP 的占比仍然和日本及美国有着较大差别，2014 年日本的动漫产业占比达到 10%，而我国的动漫产业产值占比仅为 0.02%。

图 16：中国动漫产业规模及增速



资料来源：安信证券研究中心，DataEye

1 亿人次的泛二次元用户是泛娱乐的天然用户基础。艾瑞咨询数据显示，2014 年中国核心二次元用户规模达到 4984 万人次，而泛二次元用户规模达到了 1 亿人次。核心二次元用户将会不断稳定增长，预计 2016 年规模将达到 7008 万人，而泛二次元用户规模将超过 2 亿人。

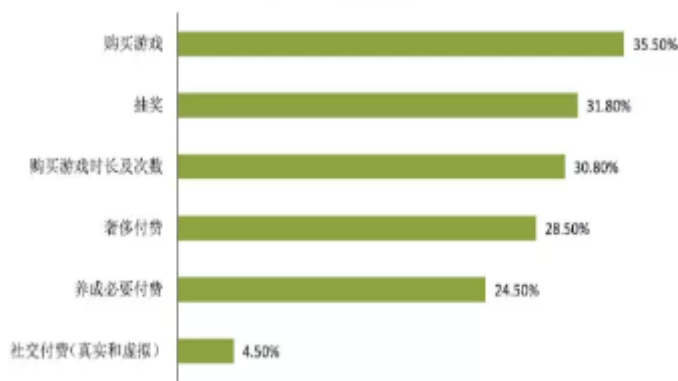
图 17：中国二次元用户规模及增速



资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

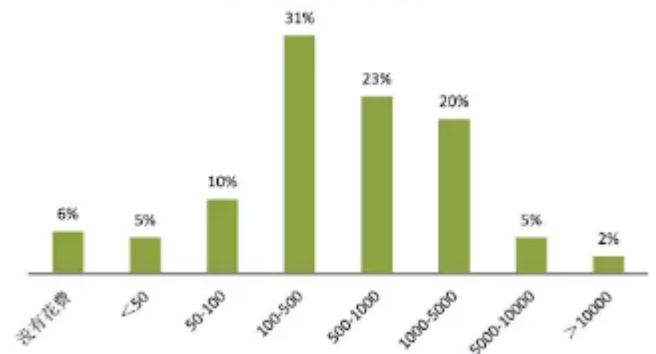
二次元用户对游戏的付费意愿较高，平均消费水平较高。二次元用户与游戏用户是高度重叠的关系，因此二次元用户在游戏上的付费意愿比普通玩家要明显强烈。我们看到二次元用户主要具有付费意愿的项目有购买游戏、抽奖、购买游戏时长及次数、奢侈付费等，愿意为有兴趣的游戏投入资金。而二次元用户在二次元上的消费也绝不手软，一年消费金额在 500-10000 元之间的用户数占到整体的 48%，而占比比例将随着核心用户的不断增长而增加。

图 18: 二次元用户对游戏付费意愿最高的 5 项



资料来源: 安信证券研究中心, DataEye

图 19: 动漫用户近一年在 ACG 上的话费总额 (元)



资料来源: 安信证券研究中心, DataEye

我国的动漫市场长期以来以日本漫画作品为主, 国产漫画大部分仍然集中在低幼动漫市场中, 具有广泛传播价值的动漫 IP 比较少见。由于互联网视频平台的搭建, 为国产动漫作品创造了良好的展示空间, 我们看到《不良人》、《十万个冷笑话》、《尸兄》等国漫作品都取得了不错的点击量。优质的动漫 IP 不仅吸引着观众的眼球, 其价值也正在被资本市场关注, 一批优秀的动漫企业多次受到投资者及上市公司的青睐。

表 3: 动漫企业受到资本市场青睐

| 名称 | 公司 | 成立时间 | 融资情况 |
|-------|----------------|--------|---|
| 有妖气漫画 | 北京四月星空网络技术有限公司 | 2009.1 | 2011 年 1 月, 盛大资本 A 轮千万级投资; 2014 年 4 月, 中国文化产业投资基金 B 轮千万级投资; 2015 年 8 月, 奥飞动漫 9.04 亿元收购四月星空 100% 股 |
| 暴走漫画 | 西安摩摩信息技术有限公司 | 2010.9 | 2012 年 5 月, 盛大资本 A 轮融资百万级; 2013 年 1 月, 创新工场 B 轮融资千万级; 2014 年 9 月, 上海永宣联创、创新工场 C 轮融资数千万美元 |
| 拉风漫画 | 常州麦拉风网络科技有限公司 | 2012.2 | 完成天使融资 |
| 淘漫画 | 深圳市皮哲科技有限公司 | 2014.1 | 2014 年 11 月, 极客邦创业基金百万级天使投资 |
| 漫画帮 | 上海元酷网络科技有限公司 | 2014.1 | 2014 年 1 月, 获得百万级天使投资 |
| 追追漫画 | 北京漫动科技有限公司 | 2014.2 | 2014 年 5 月, 创新工场/九合创投百万级天使投资 |

资料来源: 安信证券研究中心, IT 桔子

这些优质的动漫 IP 已经成为手游 IP 的第一大来源, 2015 年 9 月时动漫 IP 改编的手游产品占到 IP 手游的 44%。动漫在吸引到众多粉丝的同时, 也可以通过授权游戏版权来获得收益。我们从时间来看, 2012 年的 IP 授权价格比近两年的价格平均要低一些, 2014 年至动漫 IP 尤为火热, 《秦时明月》的明星级动漫 IP 游戏授权价格达到了 1.5 亿元。

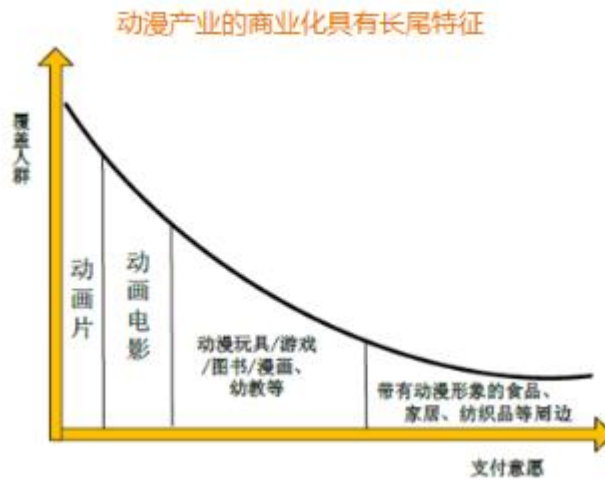
表 4：动漫 IP 授权手游版权

| IP | 授权方 | 被授权方 | 价格 | 时间 |
|---------|-------|------|---------|--------|
| 我叫 MT | 纵横中文网 | 乐动卓越 | 300 万元 | 2012.5 |
| 血族 | 漫友 | 盛大 | 25 万元 | 2014.1 |
| 偷星九月天 | 知音漫客 | | 540 万元 | 2014.4 |
| 侠岚 | 若森 | 自在游 | 2000 万元 | 2014.4 |
| 秦时明月 | 玄机科技 | 搜狐畅游 | 1.5 亿元 | 2014.6 |
| 尸兄 | 腾讯 | 中清龙图 | 5000 万元 | 2014.8 |
| 画江湖之不良人 | 若森 | 掌趣科技 | 数千万元 | 2015.1 |

资料来源：安信证券研究中心，三文娱

动漫 IP 在泛娱乐运营模式下，能够带来更大的经济效益。我们看到在覆盖人群和支付意愿的两个维度考量下，动漫产业具有明显的长尾特征。受众人群最广的动画片和动漫电影，所拥有的受众都更倾向于在电视和互联网上获得免费观影体验，而动漫改编游戏及周边产品的受众变少，但消费意愿增强。经过改编为游戏及周边产品后，动漫 IP 的价值将能够逐渐释放到最大化。

图 20：动漫产业具有长尾特征



数据来源：安信证券研究中心，互联网信息整理

以超级动漫 IP 《秦时明月》为例，让我们看看动漫 IP 是怎样跨界传播和营销的。《秦时明月》自 2007 年起至今已经推出四部，目前在中国原创动漫青少年品牌中排名第一，粉丝超过了 1000 万人。动漫的单部作品已经获得了 100 多个奖项，被翻译成 7 种语言，出口到 37 个国家和地区。《秦时明月》完成了从动漫、影视剧、再到手游全方式的产业链 IP 运营。同名动漫电影在 2014 年暑期时公映，票房总收入达到近 6000 万元，真人电视剧已经拍摄完成并上映，同名手游开放后截止去年底已产生 3 亿元的收入。在这其中也有优酷土豆的参与，《秦时明月》在优酷土豆上播放量已经超过了 25 亿次，优酷土豆还参与了手游 IOS 版的独家联合发行方。

图 21:《秦时明月》电影



资料来源:安信证券研究中心, 百度

图 22:《秦时明月》手游

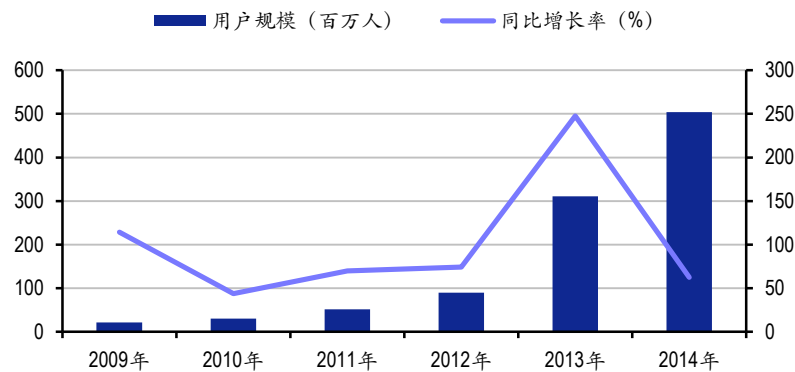


资料来源:安信证券研究中心, 电玩巴士

1.2.3. 手游 IP

移动手游成为拉动国内游戏市场的主要增长推动力, 年均增速在 40% 以上。2013 年可谓是中国手游的元年, 到 2014 年时手游行业进入到快速增长时期, 2014 年移动游戏用户规模比 2013 年同比增长了 62.3%。到 2014 年底, 我国手游用户规模已经超过 5 亿人次, 使用率比 2013 年提升到 62.3%。根据易观智库发布的《2015 中国移动市场年度综合报告》统计, 预计 2015 年我国移动游戏市场规模将达到 412.5 亿元, 同比增长 40.5%。在目前页游增长放缓端游进入存量市场的环境下, 移动游戏的惊人渗透率让游戏企业也开始纷纷布局移动端游戏业务, 促使 IP 的大量购入。

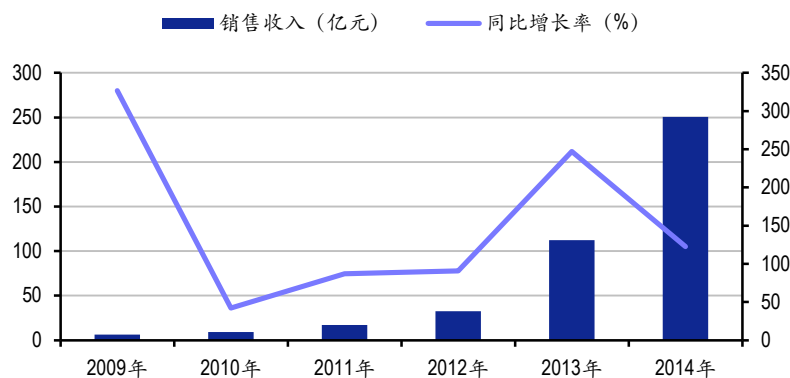
图 23: 我国移动游戏用户规模及增速



数据来源: 安信证券研究中心, 7881.com

在移动游戏用户快速增长的同时, 手游市场收入远远超过了用户规模的增速。2014 年我国移动游戏市场销售收入超过 200 亿元, 同比 2013 年年底增长 149.4%。预计 2015 年我国移动游戏的销售收入将达到 350 亿元。在近两年手游厂商结合大量优质的 IP 为玩家研发出各种玩法的游戏, 在吸引更多用户的同时, 也有效提升了用户的付费率和付费的频次。

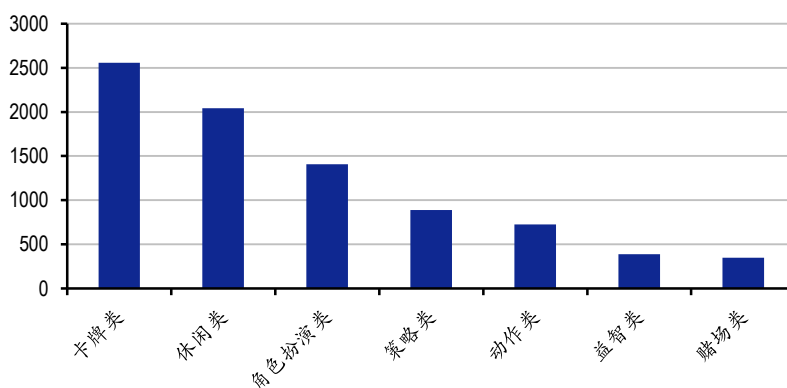
图 24：我国移动游戏市场规模及增速



数据来源：安信证券研究中心，7881.com

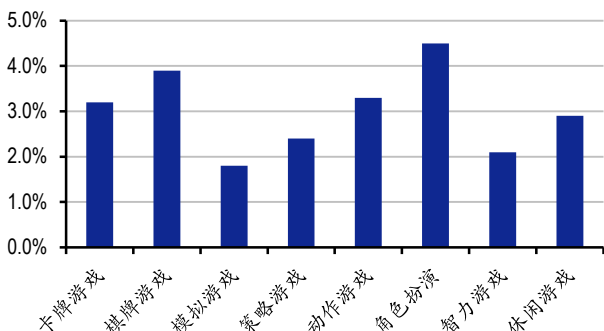
手游以角色扮演和卡牌类游戏最受欢迎，中年女性玩家付费意愿较高。目前手游市场中，卡牌类、休闲类、角色扮演类游戏类型是玩家最偏爱的几种形式，因此游戏的个数也是最多。但各种类型游戏的付费情况排名有所差别，在 2015 年 Q1 的手游用户调查中，角色扮演、棋牌游戏和卡牌游戏等都是付费率及付费次数最高的几种类型游戏。而丰富生动的 IP 为角色扮演类游戏提供了有趣而连贯的故事情节，让游戏剧情丰富题材吸引人，IP 盈利的效果则会更为加强。并且手游题材的多样化也吸引着越来越多女性玩家，在益智、模拟经营和教育等细分领域的游戏中数量占比都超过男性。并且在 36-55 岁之间年龄的女性玩家偏多，她们具有较为宽裕的休闲时间和资金。据统计，在月付费 5000 元的群体中，女性玩家数量是男性的 1.3 倍，是手游市场中不容忽视的玩家群体。

图 25：截止 2015.2 月 我国各种类型的游戏数量



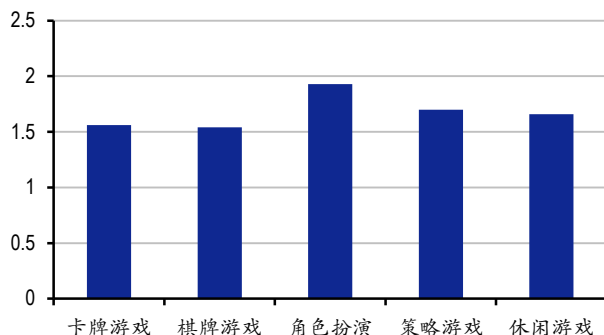
数据来源：安信证券研究中心，天极网

图 26: 2015 年 Q1 手游付费率分布



数据来源: 安信证券研究中心, 速途研究院

图 27: 2015 年 Q1 手游用户月均付费次数

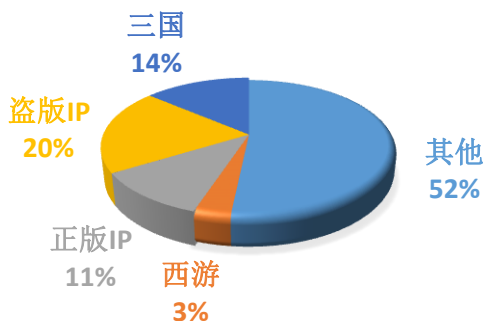


数据来源: 安信证券研究中心, 速途研究院

IP 在手游领域的使用上经历过几个阶段的变化, 游戏商和其他形式的合作关系也由独立变为联合互动的形式。早期 IP 的作用是起到引流的作用, 类似早期动漫聚集了大量粉丝, 但在其他方式的应用较少。之后 IP 逐渐成为手游行业的宠儿, IP 产品受到充分重视。于是各个领域出现互联互通的合作形态, 邀请共同的代言人做集体式的营销, 影视剧和手游结合出现了影游互动的商业模式。现在有些游戏公司也在进行反向 IP 的培养, 将手游段热门的 IP 改编为网络小说等等。

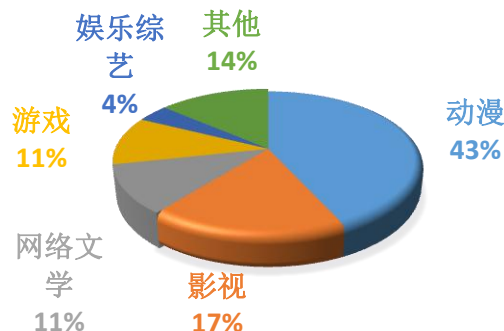
IP 手游在手游领域的占比明显呈现高增长态势, 以 9 月新上线的 408 款手游为例, IP 手游占比高达 48.35%。从 2013 年开始, IP 成为游戏圈一个非常火热的词语, 各大游戏公司纷纷花重金买下 IP 版权, IP 成为重要的游戏推广核心。从下图我们能看到, 三国和西游这两大经典的 IP 占比达到 17.22%, 使用授权正版 IP 的占比为 11.12%, 盗版 IP 占比为 20.01%。而移动游戏的 IP 来源更为多样化, 在原有经典文学的基础上, 现在的网络文学、动漫、影视剧等都逐渐成为主要的 IP 来源。我们看到 9 月份的数据表明, 使用动漫作为来源的 IP 手游作品占比最高, 达到整体的 44%, 其次是影视、网络文学、游戏和娱乐综艺节目等。

图 28: 2015 年 9 月手游 IP 使用情况



数据来源: 安信证券研究中心, DataEye

图 29: IP 来源分布 (不包含三国和西游)



数据来源: 安信证券研究中心, DataEye

IP 来源的极大丰富, 让手游领域涌现出一大批千万级手游产品。从 3 月底上线至今一直蝉联 iOS 畅销榜首的《梦幻西游手游》到游族的《少年三国志》, 再到借助电影 IP 的《十万个冷笑话》、《爸爸去哪儿 2》, 甚至由年中大热的电视剧《花千骨》改编的手游都大获

成功。在 IP 改编大战中，各家的策略也有不同，像网易游戏这种在页游时就积累下来大量 IP 的厂商，在转化为手游时就坐享资源优势。有的游戏公司重点放在影游互动和动漫改编方向上，有的公司是处于储备阶段直接购买网络文学平台上的优质 IP，还有的公司继续拓展产业链布局，在生产游戏的同时也发展 IP 游戏代理发行的业务。

表 5：游戏厂商拥有 IP 改编手游的情况

| IP | 授权方式 | 授权方 | 被授权方 | 游戏细节 |
|---------|----------------|-------------|------|--------------------|
| 古龙全著作 | 游戏改编权 | 古龙著作管理发展委员会 | 网易 | 《绝代双骄》《陆小凤》《小李飞刀》等 |
| 小时代 | 手游改编权 | 郭敬明 | 网易 | 养成游戏《小时代》 |
| 天下 3 | 自有 IP | - | 网易 | 动作手游《天下 X 天下》 |
| 步步惊心 | 手游改编权 | 唐人电影 | 中国手游 | 策略卡牌手游《步步惊心》 |
| 海贼王 | 手游改编权 | 东映动画 | 中国手游 | 卡牌游戏《航海王：强者之路》 |
| 龙珠 | 手游改编权 | 东映动画 | 中国手游 | 未知 |
| 四大名捕会京师 | 手游改编权 | 温瑞安 | 游族网络 | RPG 手游《四大萌捕》 |
| 三体 | 全版权（电影、游戏等改编权） | 刘慈欣 | 游族网络 | 未透露 |
| 绝世唐门 | 游戏改编权 | 唐家三少 | 游族网络 | RPG 页游《绝世唐门》 |
| 秦时明月 | 代理发行权 | 骏梦游戏 | 触控科技 | 卡牌游戏《秦时明月 Mobile》 |
| 奔跑吧兄弟 | 游戏改编权 | 浙江卫视 | 乐逗游戏 | 跑酷类游戏《奔跑吧兄弟：跑男来了》 |
| 武媚娘传奇 | 手游改编权 | 芒果互娱 | 骏梦游戏 | 角色扮演手游《武媚娘传奇》 |
| 半月传 | 手游改编权 | 花儿影视 | 蓝港互动 | 游戏开发中 |
| 十万个冷笑话 | 手游改编权 | 有妖气 | 蓝港互动 | 卡牌手游《十万个冷笑话》 |

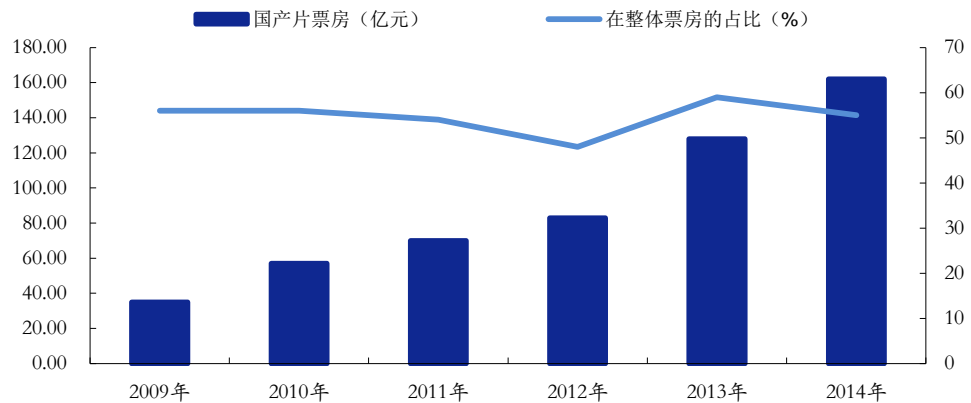
数据来源：安信证券研究中心，微众网

1.2.4. 影视 IP

国产电影票房不断刷新纪录，影视剧 IP 大放异彩。2015 年中国电影堪称“纪录之年”，440.69 亿元的年度电影总票房，让这一年成为首个票房超 400 亿的年份。2015 年我国共创作生产故事影片 686 部、动画影片 51 部，年度总票房 440.69 亿元，较去年 296.39 亿元增长 48.7%，为 2004 年以来年票房增幅的第二位，仅次于 2010 年的 63%。观影人次已实现连续 9 年爆发式增长。2015 年城市影院观众达 12.6 亿人次，同比增长 51.08%。

其中，国产片票房占到了总票房的 61.58%，进口片占比为 38.42%。《港囧》刷新了华语 2D 电影首日票房纪录及单日纪录，《西游记之大圣归来》打破了由好莱坞《功夫熊猫 2》保持四年的票房纪录，成为内地动画电影的冠军，IP 神剧《煎饼侠》、《夏洛特烦恼》都为票房贡献了突出的力量。

图 30: 国产片票房规模及整体贡献占比



资料来源: 安信证券研究中心, 人民网

表 6: 2015 年年度票房 TOP10

| 排名: 影片名 | 类型 | 总票房 (万) | 平均票价 | 场均人次 | 国家及地区 | 上映日期 |
|-----------------|----|---------|------|------|-------|------------|
| 1.捉妖记 | 魔幻 | 243944 | 37 | 42 | 中国 | 2015/7/16 |
| 2.速度与激情 7 | 动作 | 242654 | 38 | 42 | 美国/日本 | 2015/4/12 |
| 3.港囧 | 喜剧 | 161314 | 32 | 40 | 中国 | 2015/9/25 |
| 4.复仇者联盟 2: 奥创纪元 | 科幻 | 146437 | 40 | 29 | 美国 | 2015/5/12 |
| 5.夏洛特烦恼 | 喜剧 | 144133 | 32 | 34 | 中国 | 2015/9/30 |
| 6.侏罗纪世界 | 动作 | 142065 | 38 | 33 | 美国 | 2015/6/10 |
| 7.寻龙诀 | 惊悚 | 137112 | 36 | 45 | 中国 | 2015/12/18 |
| 8.煎饼侠 | 喜剧 | 116014 | 32 | 39 | 中国 | 2015/7/17 |
| 9.澳门风云 2 | 动作 | 97473 | 39 | 37 | 中国 | 2015/2/19 |
| 10.西游记之大圣归来 | 动画 | 95632 | 34 | 34 | 中国 | 2015/7/10 |

资料来源: CBO 中国票房, 安信证券研究中心

影视剧 IP 来源广泛, 影视形式成为 IP 知名度放大器的重要环节。早期时有四大名著被搬上屏幕, 经过多年的发展, 名著类小说基本已经退出影视 IP 的市场, 而网络小说正成为我国 IP 市场的绝对主力。一首脍炙人口的歌曲也能够成为粉丝经济中心的 IP, 在 20 年前时高晓松创作的校园民谣《同桌的你》, 经由老狼演唱传成为一代人心中的经典, 而 20 年后高晓松作为监制将《同桌的你》电影搬上大荧幕, 票房轻松超过 4 亿元。甚至一个组合也能成为影视 IP, 筷子兄弟参演的《11 度青春之老男孩》在优酷上创下 8000 万次的点播量, 聚集着一大批充满情怀的 80 后粉丝。2014 年时优酷顺势推出电影《老男孩之猛龙过江》获得 2 亿元票房, 主题曲《小苹果》更成为年度第一神曲。

2015 年的影视剧市场多半被 IP 神剧所占领着, 《盗墓笔记》、《花千骨》、《琅琊榜》的电视剧掀起一阵阵收视狂潮, 而《煎饼侠》、《夏洛特烦恼》、《混蛋吧! 肿瘤君》都是由各种具有良好粉丝基础的 IP 所改编而成。

表 7: 2015 年热门 IP 影视剧

| 影视剧名称 | 上映时间 | 出品公司 | IP 来源 |
|----------|---------|----------------|----------|
| 奔跑吧！兄弟 | 2015.1 | 华谊兄弟 | 同名综艺节目 |
| 左耳 | 2015.4 | 凤凰传媒、光线传媒 | 同名小说 |
| 花千骨 | 2015.6 | 慈文传媒 | 同名小说 |
| 盗墓笔记 | 2015.6 | 欢瑞世纪 | 同名小说 |
| 小时代 4 | 2015.7 | 和力辰光 | 同名小说 |
| 栀子花开 | 2015.7 | 世纪百年、文投基金、华谊兄弟 | 同名歌曲 |
| 西游记之大圣归来 | 2015.7 | 横店影视、天空之城文化创意 | 小说 |
| 煎饼侠 | 2015.7 | 万达影业、新丽传媒、搜狐视频 | 网络剧 |
| 滚蛋吧！肿瘤君 | 2015.8 | 万达影业、果实电影 | 同名动漫 |
| 烈日灼心 | 2015.8 | 蓝色星空、博纳影业 | 小说《太阳黑子》 |
| 夏洛特烦恼 | 2015.8 | 开心麻花、腾讯视频 | 同名舞台剧 |
| 琅琊榜 | 2015.9 | 山东影视、北京儒意欣欣影业 | 同名小说 |
| 鬼吹灯之九层妖塔 | 2015.10 | 乐视影业、北京环球艺动影业 | 小说《鬼吹灯》 |
| 师父 | 2015.12 | 北京世纪伙伴文化 | 同名小说 |

资料来源：安信证券研究中心，DataEye

《万万没想到》是一部十分接地气的网络神剧，也是影视 IP 运营的典型案例。《万万没想到》是优酷土豆的招牌网络迷你剧之一，每一集都在 4-7 分不等，讲的是屌丝王大锤各种各样让人跌破眼镜的神奇故事，再配以快速搞笑的语言效果，深得广大网友喜欢。目前已经发布到第三季，在网络平台共累积达 20 多亿次的播放量，拥有大批年轻的忠实粉丝。网络剧火爆之后，剧组随即展开 IP 的全方位运营，在今年 12 月 18 日上映了《万万没想到》的同名奇幻喜剧电影，仍由叫兽易小星、百客等原班人马完成制作。而同期由万万大电影独家授权的正版三国手游《万万没想到之大皇帝》也与电影同步上线，以电影和手游的方式巩固影视 IP 的知名度。

图 31: 《万万没想到》电影



资料来源：安信证券研究中心，雅酷网

图 32: 《万万没想到》手游



资料来源：安信证券研究中心，牛华网

1.3. 国内企业积极布局泛娱乐产业链

我们看到国内 BAT 三大平台性质的巨头企业都在积极布局泛娱乐产业链，而部分动漫及影视剧公司也在借助自身强大的 IP 实力布局泛娱乐产业链，两种企业的布局形态并不完全相同。

在 BAT 中腾讯有着先发制人的优势，早在 2012 年就推出泛娱乐战略，设立了互动娱乐事业群，业务覆盖腾讯游戏、文学、动漫、电影等多个互动娱乐实体业务平台，为用户提供全方位的多元化多体验形态的互动娱乐体验。在下表的布局图中，我们能看到腾讯在文学领域与盛大文学整合，网络文学市场呈现出一家独大的局面；动漫领域，腾讯拥有自主动漫网站，并入股 B 站，借助 QQ 的庞大受众群体开发 QQ 动漫；影视领域，腾讯投资了华谊兄弟、柠萌影业，并建立专业部门腾讯影业，全面系统地开展影视剧业务。

图 33：腾讯的“泛娱乐”布局



资料来源：安信证券研究中心，黑马网

阿里则凭借着强大的资本支持，迅速收购及参股泛娱乐产业的上下游领域，在短时间内完成对网络文学、动漫、音乐及影视的全方位覆盖。阿里对音乐版权有所布局，先后收购了虾米音乐和天天动听应用；下游渠道的战略拓展也十分抢眼，入股优酷土豆为影视业的内容提供便利的播放平台，入股华数传媒和歌华有线抢占数字电视的入口；同时院线端的投入也在继续，目前淘宝电影和时光网、格瓦拉、网票网等六家支持在线选座的订票网站都已实现接口对接，阿里投资的美团还掌控着用户数巨大的猫眼电影平台。

图 34：阿里布局泛娱乐产业链



资料来源：安信证券研究中心，黑马网

而奥飞动漫作为一家以三维动画制作、漫画制作、动画形象设计、版权代理等为核心业务的动漫文化传播公司,以已有的动漫IP为核心打造符合全年龄段需求的泛娱乐产业链。在20年时间内累积了众多的知名IP,是奥飞动漫发展泛娱乐生态的核心基础。基于“喜羊羊”、“巴啦啦小魔仙”、“铠甲勇士”等明星动漫IP,制作成动画和电影扩大知名度,再通过相关的线下衍生品及线上互动娱乐产品的方式,实现IP的变现和粉丝生态圈。动漫IP的众多粉丝是影视剧及相关衍生品的有力保障,而反过来影视剧和衍生品的销售更能够提高动漫IP的知名度。

表 8：奥飞动漫布局泛娱乐产业链

| IP 创作 | IP 运营 | 媒体渠道 | 影视 | 游戏 | 衍生品 | 其他 |
|--------|--------|------|--------------|---------|-------|-------|
| 明星动画 | 奥飞-孩子宝 | 壹沙 | Discovery 基金 | 方寸科技 | 奥迪动漫 | 奥飞文化 |
| 原创动力 | 资讯港 | 魔屏 | 奥飞影业 香港 | 爱乐游 | 汕头奥迪 | 广发信德 |
| 狼烟动画 | 奥飞贝肯 | 奥飞多屏 | 451 集团 | 叶游 | 奥飞实业 | 产业基金 |
| 太极鼠工作室 | | 嘉佳卡通 | 剧角映画 | 三乐 | Lakoo | 奥飞物流 |
| 奥飞文化传播 | | 万象娱通 | | Waystar | | 贝斯特教育 |
| 中奥影迪 | | | | 哈邻网络 | | 奥飞网络 |
| 有妖气 | | | | | | 执城服饰 |
| 潘高文化 | | | | | | 乐客友联 |

资料来源：安信证券研究中心，DataEye

1.4. 国外 IP 产业链发展成熟

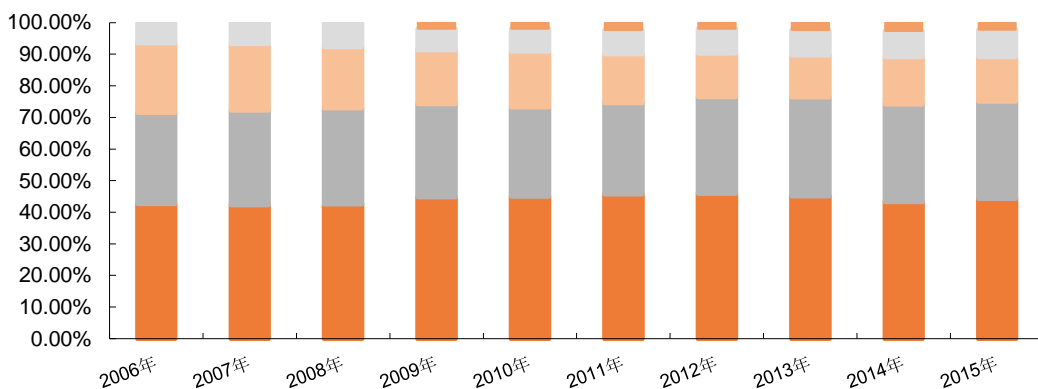
IP 对于国外的文化娱乐圈来说,并不是一个新鲜事物。在日本成熟的 ACG (动画、漫画、游戏) 产业链中,当一部漫画累积足够人气之后,就会被改编成为动画或者游戏,随后就进入影视领域。

在美国,漫威、迪士尼都是 IP 开发的行家里手,由漫威创造的包括蜘蛛侠、钢铁侠、美

国队长、雷神、绿巨人等几十个超级 IP，被改编成的电影、游戏以及下游衍生品可谓不计其数。而迪士尼则是以动漫为主要 IP 核心，主营业务涵盖了动漫、影视、图书、主题公园和特许的衍生品，对旗下 IP 进行几十年的细心经营。原有的米老鼠、唐老鸭等经典形象，经过反复的开发和利用，至今仍然保持着极高的知名度和价值；而不断创新产生的冰雪奇缘、玩具总动员等形象，则在团队精心的经营下，不断提高知名度，实现 IP 的全产业链运营。无论什么年龄层的用户，都有对应的动漫 IP 来让用户为“情怀”买单。

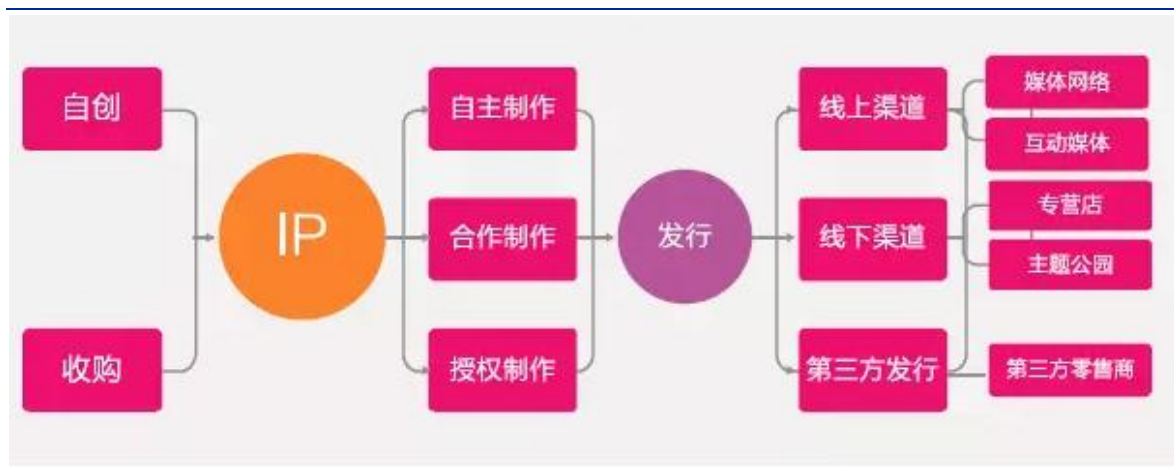
在 2015 年迪士尼的收入结构当中，媒体网络收入占比为 44.34%。乐园及度假区占比为 30.81%。影视娱乐业务占据 14.04%。消费品占比 8.58%。互动媒体是近五年新增的收入，占比为 2.24%。我们可以看到，迪士尼围绕 IP 开发的业务布局非常完善，收入结构多元。

图 35: 华特迪士尼收入结构



资料来源：安信证券研究中心，Wind

图 36: 迪士尼 IP 运营流程



资料来源：安信证券研究中心，DataEye

2014 年上映的《冰雪奇缘》是迪士尼全新的明星级 IP，经过全产业链的运营之后对迪士尼的收入做出了卓越的贡献。迪士尼集团 2014 年财年的服务类收入增长 30 亿美元，达到 400.2 亿美元，授权收入也因此受到带动并增加。2014 年迪士尼消费品收入增加了 8 亿美元达到 86 亿美元，因为《冰雪奇缘》的成功带动了家庭娱乐收入，迪士尼主题公园和度假村游客提高，每位游客在食品饮料及周边衍生品的消费量也在增长。同时《冰雪奇缘》惊人的电影原声带销量也为迪士尼带来音乐发行方面收入的提升。当《冰雪奇缘》

获得成功之后，迪士尼在智能手机、平板、以及社交网络平台上都开发了相应的游戏《冰雪奇缘：缤纷乐》等。

不仅在传统的泛娱乐领域有着一体化的运营，迪士尼还擅长创新，发布了16款全新的冰雪奇缘主题食品及医疗保健品，包括新鲜的水果和葡萄、果汁、酸奶、创口贴等用品。女主角艾莎公主娃娃在美国已售出2600万美元，甚至取代芭比娃娃成为女孩礼物的新宠。而剧中公主所穿的公主裙一共在全美卖出300万条，每条售价149.95美元，迪士尼从裙子中即获得近4亿美元的收入，相当于《冰雪奇缘》北美的票房总和。

图 37：《冰雪奇缘》艾莎公主娃娃



资料来源：安信证券研究中心，好奇心日报

2. 新三板还有这些有趣的休闲娱乐行业

2.1. 世界这么大 我想去看看——旅游业

当90后在泛娱乐中乐不停时，80后及中年群体在以什么项目作为主要的休闲娱乐方式呢？当你从朋友圈中看到一张张旅行照片时，就能够感觉到旅游业正在成为国民参与的一项重要的休闲活动。

2.1.1. 政策全力推动旅游产业发展

旅游业是现代服务业的重要组成部分，国家为充分挖掘旅游投资和旅游消费能力，出台了多项政策法规，逐步落实带薪休假、加快基础设施建设等推进措施。

- 2009年《国务院关于加快发展旅游业的意见》

《意见》首次明确旅游业是国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业，提出未来发展旅游业的几大任务：深化旅游业改革开放、优化旅游消费环境、加快旅游基础设施建设、推动旅游产品多样化发展，指出各级政府要加大投入及金融支持。

- 2012年《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》

《意见》指出，要充分认识金融支持旅游业加快发展的重要意义，加强和改进旅游业金融服务，加强旅游景区金融基础设施建设等；支持旅游企业发展多元化融资渠道和方式，支持旅游资源丰富、管理体制清晰、符合国家旅游发展战略和发行上市条件的旅游企业上市融资，鼓励社会资本支持和参与旅游业发展。

- 2013 年《国民旅游休闲纲要（2013—2020 年）》

《纲要》指提出到 2020 年，职工带薪年休假制度基本得到落实，城乡居民旅游休闲消费水平大幅增长的发展目标，并提出大力推进国民旅游休闲基础设施建设，加强国民旅游休闲产品开发与活动组织。

- 2014 年《关于促进旅游业改革发展的若干意见》

《意见》指出编制全国生态旅游发展规划，加强对国家重点旅游区域的指导。扩大旅游购物消费，实施中国旅游商品品牌建设工程，大力发展具有地方特色的商业街区，鼓励发展特色餐饮和主题酒店，研究新增进境口岸免税店的可行性。

- 2015 年 7 月《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》

《意见》指出，加强中西部地区建设，连通景区道路、停车场等，改善旅游消费环境，大力开发休闲度假旅游产品、发展特色旅游城镇，包括乡村旅游个性化和特色化的发展，落实职工带薪休假制度、鼓励弹性作息，落实差别化旅游业用地用海用岛政策。

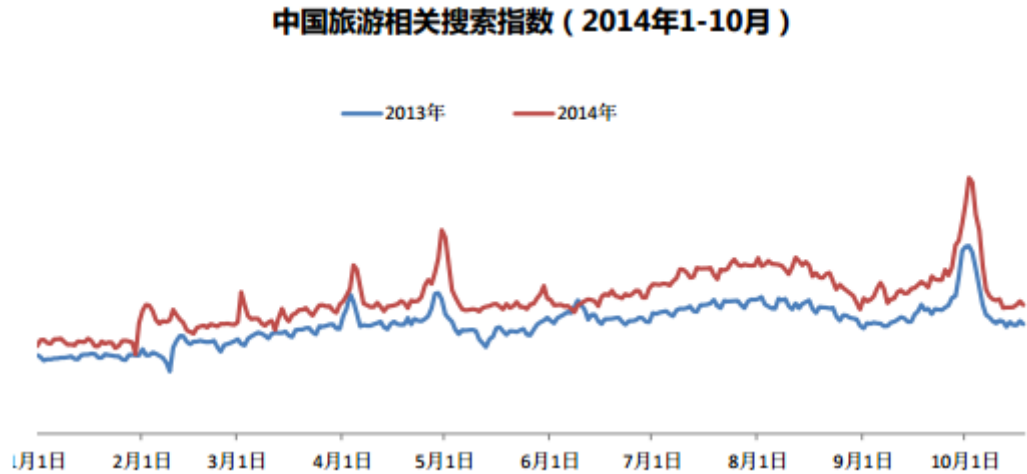
2.1.2. 人们旅游消费意愿加强

旅游消费总额创历史新高，旅游投资继续保持高速增长。2014 年我国人均 GDP 接近 7000 美元，沿海 9 省市人均 GDP 超过 1 万美元，已经率先跨入休闲度假旅游时代。2015 年上半年，国内旅游人数实现 20.24 亿人次，同比增长 9.9%，全国旅游收入实现 1.65 万亿元，增长了 14.5%。入境旅游人数 6510 万人次，同比增长 4.5%，出境旅游 6190 万人次。从投资角度来看，全国实际完成旅游投资 3018 亿元，同比增长 28%，超过了第三产业投资增速和全国固定资产投资的增速。**2015 年中国国内旅游人数突破 40 亿人次，旅游收入超过 4 万亿元人民币，出境游达到 1.2 亿人次，中国的国内旅游、出境旅游人次、和旅游消费均列世界第一。**

旅游市场快速发展的同时，游客对于旅游满意度也在逐渐上升，反映出旅游市场逐渐规范及提供更加全面的服务。2015 年第二季度全国游客满意度指数为 75.45，保持在基本满意的水平上，同比上升了 2.61；第二季度全国旅游投诉满意度指数为 72.63，同比增加 4.11，入境游客满意度为 81.44，同比上升 7.24，游客对于旅游的市场环境评价都在明显的上升中。

通过百度的日均搜索指数对比，我们可以清晰地看到旅游在 2014 年的搜索热度明显高于 2013 年，并且 2014 年的十一长假搜索热度高于其他几个长假，比 2013 年同期增长了 32%。在 2014 年的 7-8 月份暑假期间，旅游搜索指数保持稳定地上升，比去年同期上升了 27%。

图 38：旅游的百度搜索指数



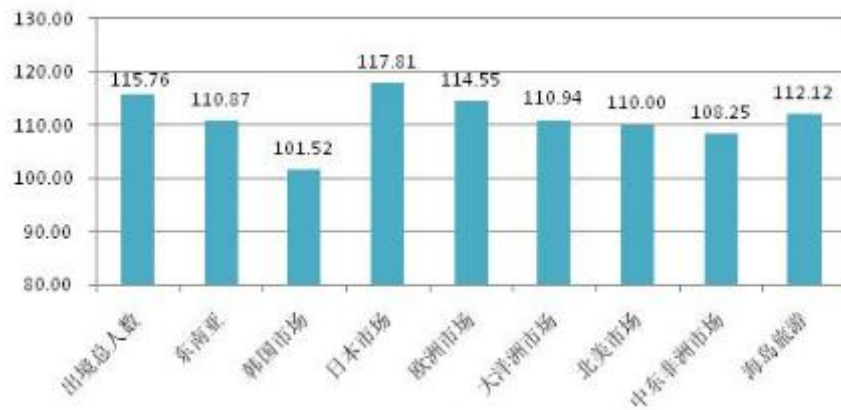
资料来源：安信证券研究中心，百度指数专业版

2.1.3. 旅游偏好各不同

国家旅游局在今年 12 月份时公布了“首批国家级旅游业改革创新先行区”名单，此次获批的首批国家级旅游业改革创新先行区共有 20 个，其中副省级和地级先行区 15 个，县级先行区 5 个。具体名单如下：青岛市、武汉市、保定市、呼伦贝尔市、鄂尔多斯市、延边朝鲜族自治州、淮安市、连云港市、湖州市、黄山市、鹰潭市、咸宁市、乐山市、资阳市、克拉玛依市；沂南县、栾川县、武隆县、韩城市、敦煌市。旅游业改革创新先行区将以市县政府为改革主体，以旅游业体制机制为改革内容，以实现旅游目的地整体发展为目标的旅游改革先行先试地区。我们看到在首批旅游改革创新先行区的名单中，包括了众多的边疆特色县市，政策的积极政策成为推动边疆特色游的有力措施。

亚马逊中国根据 2014 年的旅游类图书（涵盖游记、旅游指南以及与旅游有关的地图、语言类等工具书）销售数据首次发布 2014 年最受中国消费者关注的旅游目的地。台湾、西藏、云南，以及美国、日本、法国均入选 2014 中国消费者境内外旅游目的地的首选名单。其他最受消费者关注的境内游前十地区分别是四川、重庆、浙江、广西、福建、陕西和江苏；韩国、柬埔寨、泰国、新西兰、尼泊尔、斯里兰卡和土耳其则是境外游中最受中国消费者关注的国家。而对近三年的旅游类图书销售情况排名，国人对出境游的关注度在近年呈现逐渐增长的趋势，2014 年亚马逊旅游类图书排行榜前 50 中有关出境游的图书占到了 52%，较 2013 年的 44%和 2012 年的 42%都有所上升。而实际出行人数与预期保持一致，在对全国旅行社的抽样调研中显示，88%的受访旅行社表示 2015 年三季度出境旅游人数与去年同期相比保持增长，增长指数越高代表着增速越快。

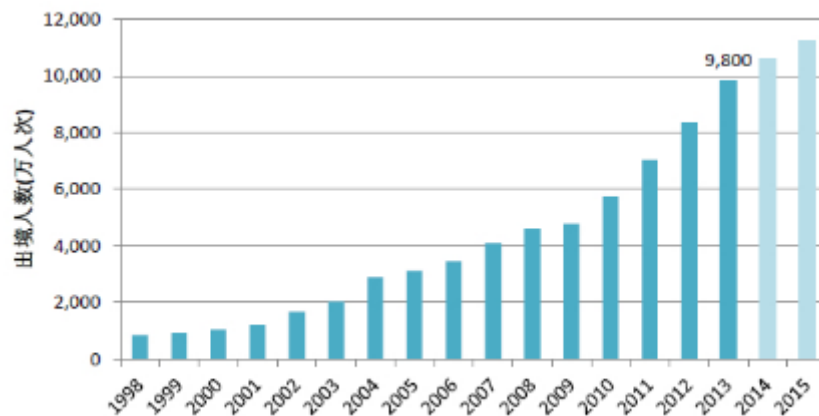
图 39：2015 年三季度旅行社出境游业务增长指数



资料来源：安信证券研究中心，中国出境旅游优质服务供应商

居民人均收入的不断提高与精神文化需求的提高，对中国免签的国家地区也在逐渐放开，中国出境游市场仍是旅游市场中增长较快的细分领域。2014 年中国出境总人数达到 1.09 亿人次，同比增长 11%。今年第一季度全国旅行社出境旅游共组织 895.32 万人次，同比增长了 21.38%。在第二季度时，出境游的增长势头依然不减，91%的旅行社出境业务呈现上升的趋势，东南亚市场也明显回暖，日韩市场的短途游增速最为显著。而大部分旅行社对于今年四季度的出境游市场增长持乐观态度，65%的旅行社认为四季度的团队游产品会有所增长，53%的旅行社认为四季度自由行游客数量将会增加。

图 40：中国历年出境人数（万人次）



资料来源：安信证券研究中心，中国出境旅游优质服务供应商

而基于百度搜索大数据的一份报告，则向我们显示了各年龄层对于旅游的有趣偏好。目前 90 后已经成为旅游的主力军，他们更爱性价比较高的亚洲周边游；富裕的 70 后群体则更爱去北美旅游，80 后偏爱充满探险和未知的南美和非洲，而 00 后更爱亲近大自然的澳洲。在出行方式选择上，70、80 后更偏爱自驾游，90 后喜欢自助游，还是小朋友们的 00 后则喜欢跟团。在旅游项目偏好上，80 后普遍喜欢去看展馆，90 后偏爱自然风光，而 00 后喜欢休闲娱乐类的景点，比如泡桑拿。

2.1.4. 在线旅游——“互联网+旅游”的完美诠释

据艾瑞咨询数据统计，2014年中国在线旅游市场交易规模达2772.9亿元，比去年同比增长27.1%，占到旅游业总收入比重的8.3%，今年预期将超过3500亿元。资本市场对于在线旅游快速增长也十分关注，根据投中数据统计，今年前三季度在线旅游投融资额超过了450亿元，是2014年在线旅游投融资的2.4倍。

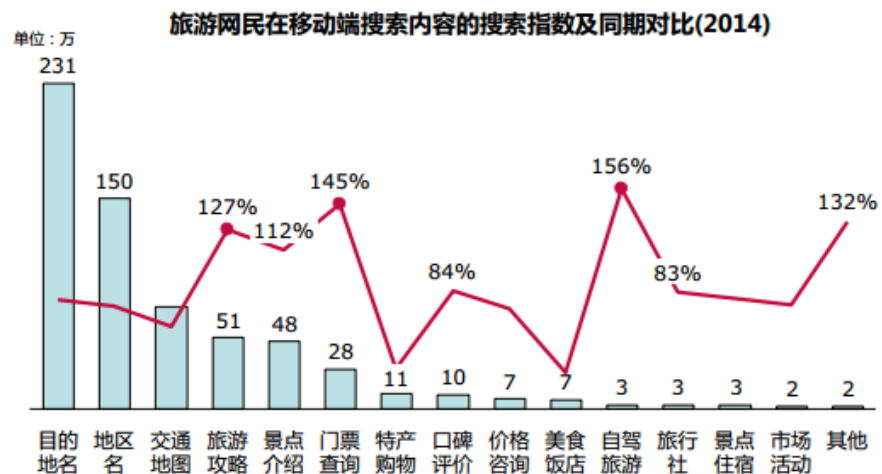
图 41：中国在线旅游市场规模及增速



资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

移动端正成为陪伴旅游行业快速发展的有力支撑，根据百度指数的搜索数据统计，旅游网民在移动端的搜索频次同比呈现出平均100%的增长，而用户最关注的前三项是目的地名、地区名和交通地图，说明移动端给用户带来随时随地的咨询服务。

图 42：旅游网民越来越依赖于移动端搜索



资料来源：安信证券研究中心，百度指数专业版

而移动端在线旅游所覆盖的人群已经超过了1.4亿人次，每月的同比增速维持在90%左右。移动互联网让旅游服务更加贴近旅程，提高用户体验的同时，也为在线旅游提供了巨大的发展空间。

图 43：在线旅游服务人数规模及增速



资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

在线旅游服务商主要分为四种类型：综合 OTA、平台、攻略社区和出境游，每家服务商都根据各自的定位推出多元化的产品和服务。综合 OTA 凭借着自身强大的实力和垄断性优势，能够为游客提供一站式的旅游服务；攻略社区主打以攻略为核心的社区形态，附加酒店、机票、旅游套餐等产品；而一些进入旅游市场较晚的服务商，则专注于增速较快的出境游领域，重点打造特色的海岛自由行、邮轮、潜水等个性化的旅游服务。

表 9：中国在线旅游服务商

| 企业名称 | 企业定位 | 主营产品类型 | 类别 | 旅行服务特色 |
|------|--------------------|-----------------------|--------|--------|
| 携程 | OTA 巨头, 在线旅游综合服务网站 | 酒店、机票、车票、度假、门票、保险、签证等 | 综合 OTA | 品种齐全 |
| 同程 | 休闲旅游在线服务商 | 门票、酒店、机票、车票、签证等 | 综合 OTA | 主打景点门票 |
| 去哪儿 | 在线旅游搜索平台 | 酒店、机票、度假、车票、门票等 | 平台 | 当地顾问 |
| 蚂蜂窝 | 游记攻略社区 | 酒店、签证、邮轮、当地游 | 攻略社区 | 反向定制 |
| 穷游 | 出境游在线社区 | 酒店、机票、租车、团购、门票等 | 攻略社区 | 境外华人旅馆 |
| 面包旅行 | 旅行社交 App | 特价产品 (门票、交通卡、自由行) | 攻略社区 | 跨界活动 |
| 趣旅 | 海岛度假旅游电商平台 | 海岛自由行、婚礼、婚纱摄影、潜水 | 出境游 | 海岛婚摄 |
| 海玩 | 境外旅游生活服务平台 | 门票、一日游、美食餐券等 | 出境游 | 特色体验 |

资料来源：安信证券研究中心, 艾瑞咨询

在线旅游度假市场已经成为在线旅游行业中热度最高的一个版块，消费者对于度假的个性化要求也在逐年上升，主题游、海岛游和邮轮产品都是比较火热的项目。而自助游仍然是在线旅游中主要的游玩方式，在 2014 年中自助游交易规模占比为 55.1%。一般的一线城市游客拥有较多的旅游经验，会更偏好于自助游产品，而二三线城市用户则更倾向于跟团游的产品。游客的迅速增加，使得在线旅游市场的竞争十分激烈，在拼价格的同时就是比拼背后资本的实力。

2.2. 六博争雄好彩来——彩票业

2.2.1. 年轻一代在泛娱乐 中年人在玩什么？

彩票作为一种娱乐形式，已经拥有千亿级的市场规模，是众多中年人热爱的娱乐活动。

我国目前有约 2 亿彩民，人均购买彩票的上升空间较大。并且随着彩票玩法的不断丰富和奖金的攀升，彩市总销量将出现较快的增长。根据《中国青年报》的相关调查，在平均每周花 10 元以上购买彩票的人群中，工薪阶层占到 92% 以上，中国彩民的潜在发展基数庞大。

2.2.2. 互联网彩票行业发展起伏

目前彩票的销售方式主要包括彩票投注站点、互联网投注、自助支付终端、电话投注四种，传统的彩票投注站点购彩方式仍然占据了最大的市场份额，而互联网购彩票的快捷和无纸化让互联网彩票行业迅速崛起。

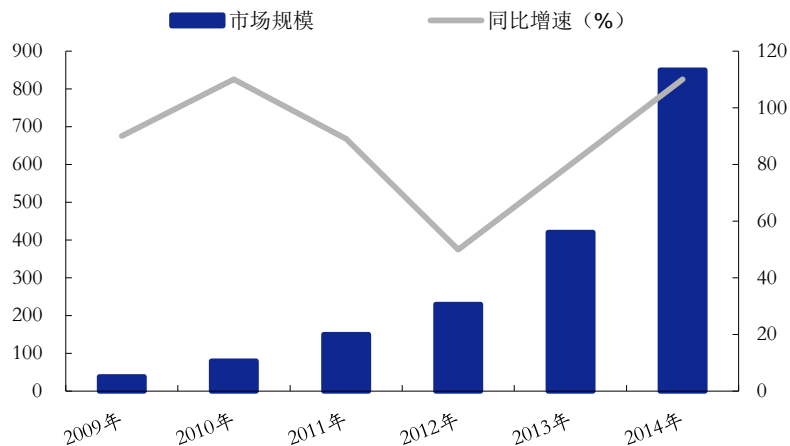
表 10：互联网彩票较传统彩票购买方式的优势

| 互联网彩票优势 | 具体体现 |
|--------------|---|
| 购买便捷 | 购彩的时间和地点没有限制 |
| 服务和数据支持 | 在线论坛和数据服务为用户提供有价值的信息资讯和彩票产品的研究数据 |
| 彩池采购更加方便 | 互联网可保存用户所投注的彩票池，方便多次选择 |
| 方便收藏并可保护匿名用户 | 传统的纸质彩票如果丢失或有受损，将不能够兑换奖金，在线彩票奖金可直接打入账户，减少不必要的情况发生 |

资料来源：安信证券研究中心，前瞻网

我国互联网彩票的销售额在近年飞速增长，2014 年时我国互联网彩票销售规模达到 850 亿元，同比增长了 102.4%。2014 年互联网彩票增长速度远远超过彩票市场的整体发展速度，并且市场份额超过了 20%，成为推动彩票市场的有效动力。

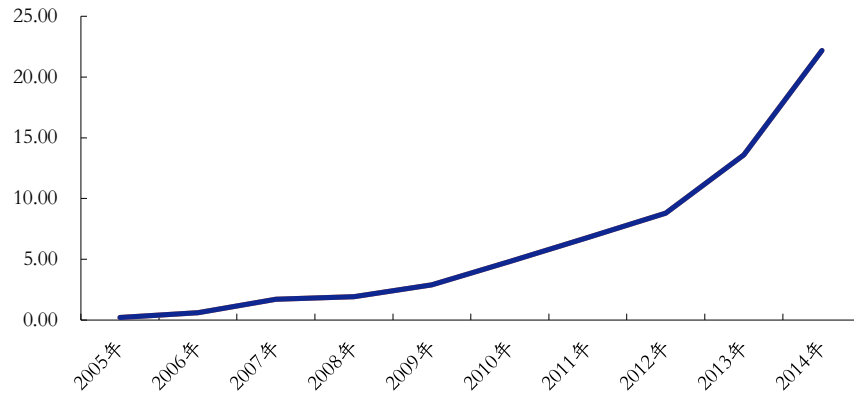
图 46：中国互联网彩票行业市场规模及增速



资料来源：安信证券研究中心，前瞻网

互联网彩票在今年叫停之前，已经成为彩票销售的重要渠道之一，网络彩票的服务商可以为彩民提供更加丰富的玩法、更为直接的销售渠道和更加便利的支付方式。近年互联网彩票的渗透率也在不断上升，从 2005 年的 0.2% 发展到 2014 年的 22.2%，但是与发达国家的 30% 渗透率仍存在一定差距。

图 47：2005-2014 年中国互联网彩票渗透率 (%)



资料来源：安信证券研究中心，前瞻网

但是从今年的3月1日起，互联网彩票全面停售，重启时期仍待明确指示。4月3日国家财政部、公安部等八部委针对互联网彩票联合发布公告，一是坚决制止擅自利用互联网销售彩票的行为，二是严厉查处非法彩票，三是利用互联网销售彩票业务必须依法合规。此项公告一出，使得互联网彩票企业进入到寒冬时期。鉴于互联网彩票企业的鱼龙混杂，自2007年以来互联网彩票已经小猴被停售5次。10月份中国彩票“十三五”规划编制完毕，规划提及建议在合法合规的情况下重启互联网彩票发行，并发放更多牌照。我们认为目前互联网彩票已经停售了9个月，一旦彩票十三五规划上报获批，互联网彩票行业将再次进入到发展的春天，在更加规范的环境下快速发展。并且2016年将是奥运会年与欧洲杯年，在国内体育市场热度不断攀升的时期，彩票行业更应该参与到体育发展的盛宴中。

3. 关注以下公司

我们认为未来一年的休闲娱乐产业有三大投资逻辑：泛娱乐、旅游及彩票所代表的特色娱乐项目。由此我们为您分别挑选了对应的标的：网络文学 IP-中信出版，动漫 IP-杰外动漫，游戏 IP-绿岸网络和掌上纵横，影视 IP-青雨传媒、基美影业、艺能传媒、中钜铨、自在传媒，旅游-明游天下和景尚旅业，彩票-中悦科技。

3.1. 中信出版 (834291.OC)

公司是新三板首家国家队出版社，定位于大文化产业，主营图书出版、数字出版、书店零售及其他文化增值业务产业链的价值投资。中信出版垂直整合商业财经、文化、生活、少儿、教育、娱乐等六个领域，通过 IP 运营建立新型的投资模式，成为中国具有规模及影响力的综合文化服务提供商。公司拥有国家新闻出版广电总局颁发的出版、发行、零售全牌照，有利于公司跨媒体的发展。

中信拥有海量的优质 IP 资源，并以 IP 为核心发展出一系列业务。公司分别向中信出版和签约的外部出版社、独立作者采购图书版权，转换为电子书，作为内容提供商为三大运营商及互联网电商平台提供 B2B 的阅读服务。同时着眼于为客户提供全产业链的文化增值服务，深度挖掘优质 IP，构建涵盖商业财经、文化、生活、娱乐等几大领域的立体出版、垂直 O2O 服务体系，为国内外具有高端文化消费需求的中产阶级提供一站式的文

化消费体验。并且公司具有线下的实体零售书店,通过多网点的布局形成广告传播价值,通过线上线下互动的网络平台,构建出具有特色的文化消费体验生态。截止2015年10月,中信书店已经遍布国内10个省市,共有74家机场书店和8家城市书店。

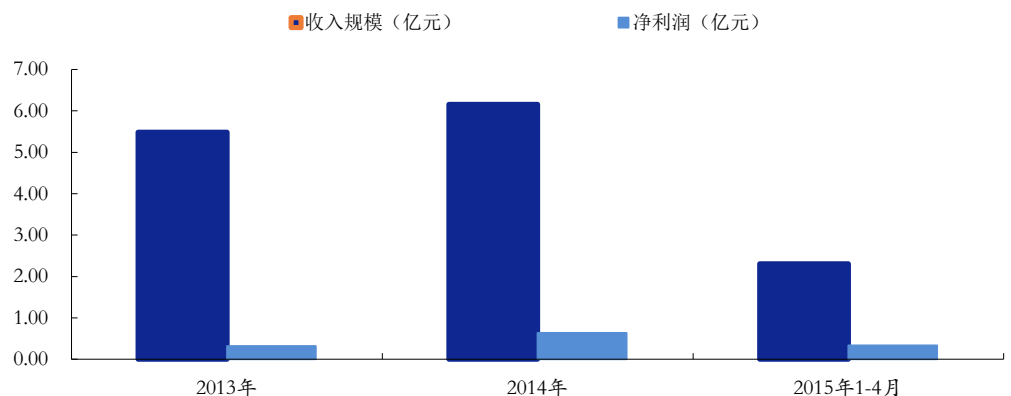
图 48: 中信城市书店



资料来源:安信证券研究中心,公司官网

中信出版于2015年11月在新三板挂牌,所披露的2015年1-4月主营收入为2.31亿元,其中图书出版占到整体的60.82%,书店及其他文化增值服务占到34.82%。公司的数字阅读业务不断增长,而全国图书零售市场也在逐渐回暖。公司机场书店零售业务从扩宽经营范围入手,努力与机场方面洽谈增加经营品种,丰富店面的销售品种,同时也引进了非书产品,增加客户的选择。公司的毛利率较高,2013年度、2014年度和2015年1-4月分别为46.68%、47.37%、44.7%。

图 49: 公司收入规模及净利润



资料来源:安信证券研究中心, Wind

3.2. 杰外动漫 (835948.OC)

公司是中国较早从事国内外动漫 IP 经纪的服务商,主要从事动漫 IP 的全版权代理业务,公司取得动漫产品全版权代理资格后,向下游腾讯、聚力、乐视网、爱奇艺、歌华有线、中国移动等客户提供各类再授权服务。主要授权代理业务内容包括动漫版权、动漫电子图书及动漫游戏开发的授权代理业务。通过自有渠道获得国内外动漫企业的授权,具体包括动画片授权、动画电影授权等,然后组织策划、营销推广电子图书、动漫游戏授权等业务。通过从版权方获得电子图书版权,并取得相关的翻译权,然后由公司授权给电子阅读平台传播。通过从动漫版权方获得动漫游戏开发授权,然后采取授权开发的方式,授权给游戏开发商,由游戏开发商进行开发和运营。

图 50: 部分独家产品 (日本)



数据来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 51: 部分独家产品 (国内与其他地区)

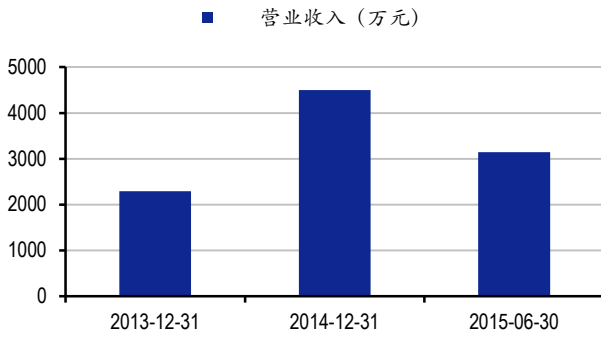


数据来源: 安信证券研究中心, 公司官网

经验丰富的专业团队:公司的核心团队拥有丰富的动漫版权管理和全媒体营销经验,在公司业务层面能做到准确定位。**完善的渠道:**公司经过多年的积累,与国内外动漫优质节目的制作商建立了深厚的合作关系,进而得以展开全版权业务合作。**丰富的媒体资源:**公司的渠道覆盖 TV 端, PC 端, 以及移动端, 国内各大电视台、视频网站和电信运营商, 并与其建立了稳定的合作关系。**细分市场优势突出:**公司取得授权的动画作品合计超过 20 万分钟, 所产生的流量在腾讯、爱奇艺等大型视频网站动漫频道的总量中占比较大, 是提供动漫内容较多的供应商之一。

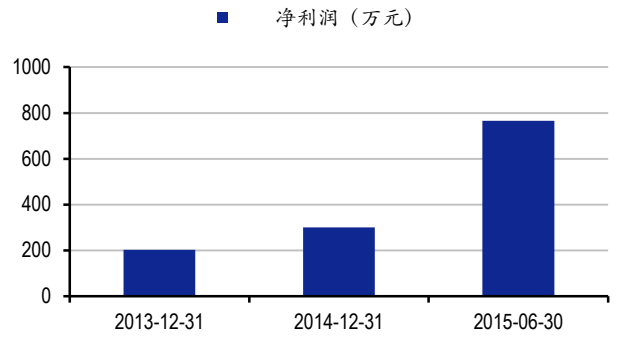
公司主要通过自有渠道获得国内外动漫作品的版权, 具体形式包括买断版权和代理授权两种方式。公司取得授权之后将信息网络传播权、动漫电子图书、动漫游戏开发权有偿授权给网络新媒体、国内各大电视台、电信运营商、游戏厂商及电子阅读平台, 从中获取授权代理业务收入。

图 52: 公司收入



数据来源: 安信证券研究中心, Wind

图 53: 公司净利润



数据来源: 安信证券研究中心, Wind

公司 2014 年实现营业收入 4,500 万元, 同比增长 96.51%。2015 年上半年净利润为 765 万元, 超过 2014 年全年净利润两倍多。报告期内, 公司的业务收入主要来自自动漫版权代理业务收入。随着公司 2014 年加大业务的市场推广力度, 新增大量客户, 主营收入大幅度增长, 营业利润以及净利润的增速远远超过收入增速。

3.3. 绿岸网络 (430229.OC)

公司是集游戏类软件研发制作、运营服务、销售、推广的综合互动娱乐服务商，主要从事网络游戏产品的开发和运营。作为集游戏开发、运营服务以及销售推广为一体的互动娱乐产品综合服务商，公司自成立以来，一直致力于网络游戏的技术开发、内容设计以及运营、推广等。公司成立于2008年，《蜀门online》曾获得国家新闻出版总署颁发的“十大最受欢迎网络游戏”和“十大年度新锐网络游戏”等荣誉。2012年1月，2.8D 武侠MMORPG《醉逍遥》正式运营。2012年9月，公司正式被授予“高新技术企业证书”。公司建立了包括游戏品牌建设、媒体宣传、活动策划、合作渠道拓展、到后续客户服务的一整套完整的运营系统。目前以网络游戏的运营为主，正在代理运营的《新蜀门》、《醉逍遥》市场反映良好。

图 54: 授权独立运营网络游戏产品《新蜀门》



数据来源: 安信证券研究中心, 公司官网

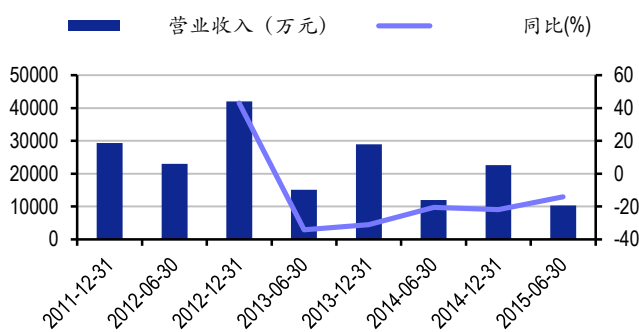
图 55: 《醉逍遥》



数据来源: 安信证券研究中心, 京东

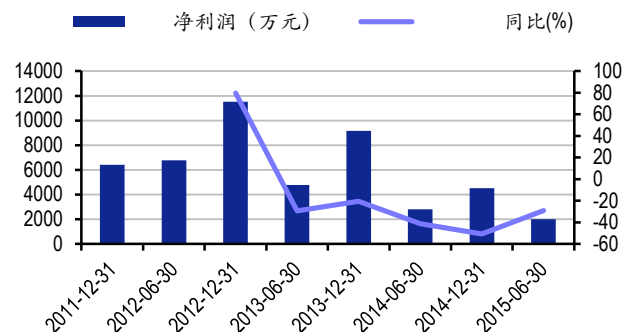
公司营销团队采取游戏引领者更喜欢的大品牌合作、游戏线上活动、代言人等形式对公司运营的游戏进行推广，并在全体用户和游戏引领者最关注的门户网站游戏频道投放广告；其次才是通过游戏垂直专业网站宣传网游产品。公司营销团队在把握全体玩家用户特点的同时，优先考虑的是游戏引领者的喜好。公司具有统一的游戏开发平台，研发团队稳定，目前上海和北京的两支研发团队正在开发一款仙侠类网游产品和一款西方奇幻类网游产品，在游戏研发技术方面，公司拥有包括游戏策划、程序开发、美术设计及游戏测试的综合开发能力，并将自有的高性能客户端3D游戏引擎、云技术处理系统等核心技术运用到研发中。

图 56: 公司收入及增速



数据来源: 安信证券研究中心, wind

图 57: 公司净利润及增速



数据来源: 安信证券研究中心, wind

公司主营业务收入全部来源于网络游戏运营，具体包括《新蜀门》、《醉逍遥》、《怪动员》三款游戏。2011 年度，公司主营业务收入主要来源于网络游戏《蜀门》的运营收入。2012 年 1 月，公司取得了网络游戏《醉逍遥》的中国大陆地区独家授权代理运营权，并于同期正式上线运营，获得了相应的收入，故 2012 年度公司主营业务收入的结构出现变化。

3.4. 掌上纵横 (833416.OC)

公司主要经营为影视、明星版权运营，影视、明星版权游戏研发和发行，致力于为影视作品、明星打造专属游戏，开创 IP 游戏 O2O 模式。充分利用影视、明星 IP 的粉丝效应助推游戏发行，同时将线下票务、明星见面会、衍生品等娱乐权益增值服务回馈给游戏玩家。公司已经初步搭建了“IP+自研+SDK+发行+渠道”产业生态圈，并打造了“好游戏，Gamedo”业务品牌。公司在实现影视、明星与游戏跨界融合之际，形成了一条集营销、品牌及口碑多元化挖掘 IP 价值和粉丝价值的泛娱乐化模式。

图 58:《兰陵王》



数据来源：安信证券研究中心，公司官网

图 59:《葫芦娃》

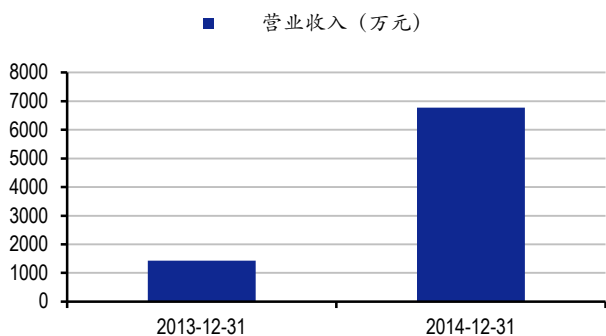


数据来源：安信证券研究中心，公司官网

公司是将 IP 资源引入游戏开发中的先行者，截至目前已与 38 家影视公司建立了版权合作关系，并与中影网络科技、上影股份结成独家战略合作伙伴。公司共签约版权 88 部，且版权大多为公司独家获取授权，版权内容涵盖电影、电视剧、体育、小说、动漫、PC 游戏等领域。公司专注于版权类游戏的研发与发行，致力于通过版权、游戏、营销、渠道多维度的跨界整合，深度挖掘版权改编游戏的衍生价值。公司的业务团队不仅对影视、明星版权有着足够的认知，而且对游戏以及玩家的需求有着深刻的理解，因此，公司能够准确提炼版权中适合开发游戏的元素，并确保开发的游戏能够满足玩家的需求。

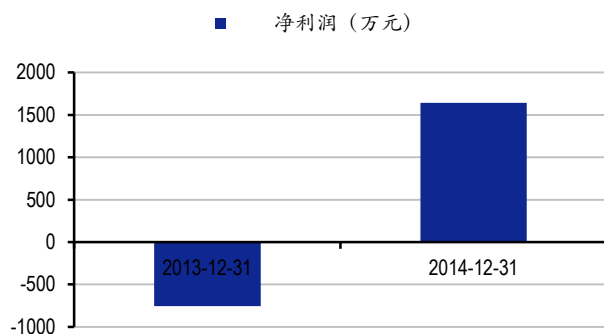
公司致力于让互联网金融众筹成为 O2O 版权游戏的标配。参与游戏众筹的每一名粉丝，不仅仅是投资人，也是制作人，同时也是传播者，最后成为消费者。粉丝众筹的核心思想是“C2B2C”，即从以“我”为中心到以“用户”为中心。从用户的需求出发，然后满足用户的需求，从群众中来到群众中去，该模式下未来的游戏由玩家自己创造。

图 60: 公司收入



数据来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 61: 公司净利润



数据来源: 安信证券研究中心, 公司官网

公司主营业务收入来自三部分: 游戏版权转让、单机游戏运营、网络游戏运营。2013 年度三种主要收入占比分别为: 65.89%、27.51%、6.60%。2014 年度三种主要收入占比分别为 84.7%、5.31%、9.99%。2015 年度三种主要收入占比分别为 4.56%、90.81%、5.54%，2015 年度单机游戏运营成为主要收入来源。公司 2014 年实现营收 6774.98 万元，利润为 1642.05 万元，2015 年一季度实现营收 3799.85 万元，净利润为 187.31 万元。

3.5. 青雨传媒 (832698.OC)

公司主要从事电视剧的投资、制作及发行业务，专注于精品电视剧的创作，包括独家拍摄和联合拍摄两种情况，以独家拍摄为主。青雨传媒电视剧的发行包括电视台发行、新媒体发行和音像发行，并以电视台发行为主。公司主要向电视台、以视频网站为代表的自媒体平台出售产品播映权或网络传播权，以供电视台、新媒体平台为公众提供付费或免费的视频内容。自成立以来，公司投资制作并成功发行了《潜伏》、《借枪》、《柳叶刀》、《婚巢》、《平原烽火》、《幸福请你等等我》、《奇葩一家亲》等多部优秀的电视剧作品。

图 62：成功作品《潜伏》



数据来源：安信证券研究中心，公司官网

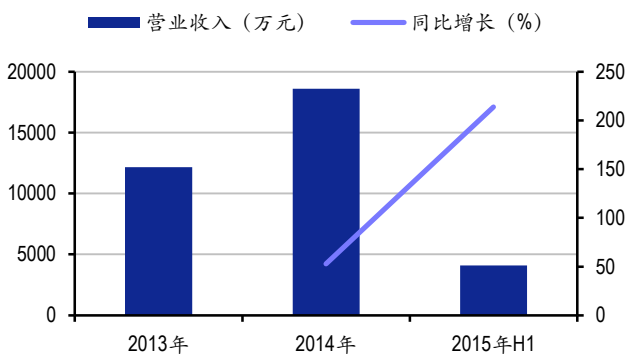
图 63：成功作品《神探狄仁杰》



数据来源：安信证券研究中心，公司官网

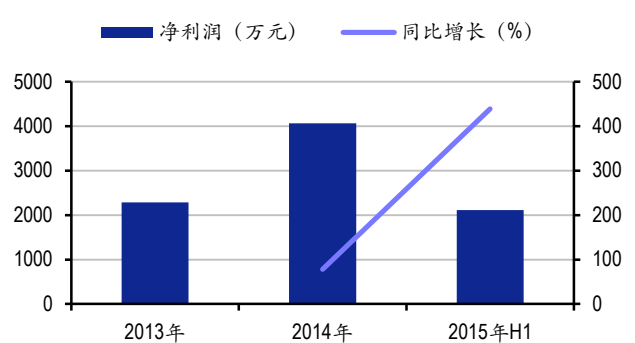
青雨传媒具有多方面的竞争优势：产品在电视剧市场认可度较高，公司一贯坚持精品电视剧的发展战略，能够精准把握市场需求，获得较高的发行价格；创作团队长期稳定经验丰富，与公司签署战略合作协议的创作人才均在影视剧行业具有较高知名度；专注多年和具有专业能力的经营管理团队，团队成员在各自的文化艺术领域从业多年，积累了较深的相关资源；发行网络完善，销售团队已经全面覆盖卫视频道、地面频道、新媒体平台和音像公司等。

图 64：青雨传媒营业收入及增速



数据来源：安信证券研究中心，Wind

图 65：青雨传媒净利润及增速



数据来源：安信证券研究中心，Wind

公司 2015 年上半年实现营收 4086.07 万元，同比增长 213.94%，营业利润为 2150.29 万元，同比增长 523.51%。2014 上半年公司以销售旧剧为主，两部新剧的销售收入体现在下半年。2015 上半年公司谍战剧《代号》在 6 月取得发行许可证，并且公司旧剧销售情况也比 2014 上半年大幅上涨。

3.6. 基美影业 (430358.OC)

公司主要从事电影的投资制作、发行、协助推广及衍生业务，主要三种商业模式。公司与国内其他电影经营机构签订协助推广协议，由公司主要负责该机构发行电影过程中的宣传、策划、营销和传播工作，收入来源于公司从该机构分享的票房分账。同时，公司从境外电影经营机构购买相关版权，即形成可售电影产品，将影片的公映权、网络信息传播权、音像制品版权等出售给具有相关资质的电影经营机构、网络媒体公司或音像制品商取得各种相应的版权转让收入。公司在运营电影版权之外，还从事电影投资、制作及发行的业务。公司通过与国内院线达成发行放映合作协议，取得票房分账收入；通过向电视台、海外影片代理商、网络媒体公司、音像制品商出售影片的电视播放权、海外放映权、网络信息传播权、音像制品版权等方式获得相应收入。

图 66：2016 年将上映电影《勇士之门》



数据来源：安信证券研究中心，公司公开转让说明书

图 67：公司投资制作电影产品的流程

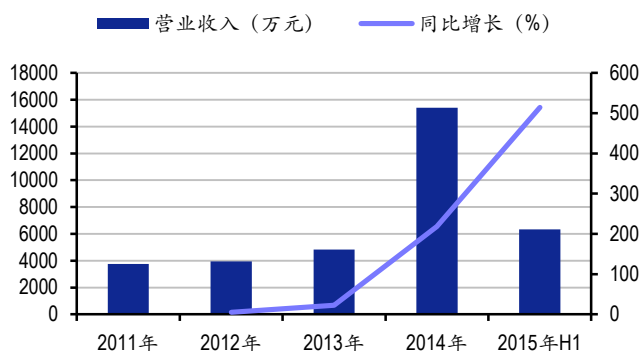


数据来源：安信证券研究中心，公司公开转让说明书

公司在 2015 年业务发展迅速，在电影版权运营及投资方面都有显著进展。3 月份上线的《飓风营救 3》取得了超过 2 亿元的票房成绩，基美影业作为出品人获得较大收益。5 月份，基美影业与欧罗巴公司共同投资制作的中外合拍片《勇士之门》开拍，电影编剧为吕克·贝松。同时，公司于吕克·贝松旗下的欧罗巴电影达成一份为期五年的战略合作续约合同，在中国地区发行欧罗巴公司的电影之外，还参与投资接下来公司的新片。

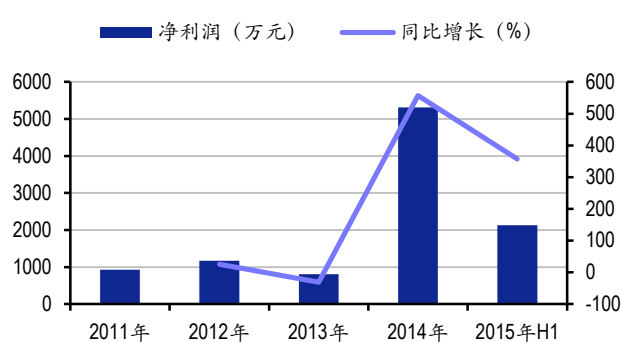
公司拥有以下核心优势：业务采用工业化的操作流程，在每个环节的细节工作入手，确保影片拍摄和推广的质量。强大的发行和协助推广能力，设立独立的宣传部和发行部，负责制定宣传方案、发行策略和执行细案，通过对全国主要城市进行驻地式营销推广，负责和当地院线公司就影片场次安排、影厅选择等方面进行沟通，实现票房收入的最大化，打造独具特色的电影发行推广网络。公司强大的发行、协助推广能力和优秀的协助推广业绩将使公司有能力吸引海内外优秀的电影制片商使用公司的电影发行、推广网络，从而进一步提升协助推广影片的质量，确保公司核心竞争优势的持续性。公司采用多元化的电影营销策略，通过各种线上线下活动，营造观众舆论形成对影片的良好口碑进而吸引观众产生强烈的观影欲。公司剧本及影片来源稳定，通过与国外电影公司的独家战略合作，依靠丰富的海外资源，取得高质量影片的中国地区推广权，为实现票房收入奠定了内容基础。公司严格控制影片投资风险，主要包括“市场拓展+预算控制+资金回笼”为主线的综合性风险控制模式。

图 68：基美影业营业收入及增速



数据来源：安信证券研究中心，Wind

图 69：基美影业净利润及增速



数据来源：安信证券研究中心，Wind

公司 2015 年上半年实现营收 6343.87 万元,同比增长 514.03% ,营业利润为 2146.85 万元,同比增长 350.68%。2014 年实现营收 15406.70 万元,同比增长 218.40%, 营业利润 7505.84 万元,同比增长 626.91%。营业收入和营业利润 2014 年和 2015 年均有较大增长,增速较快。公司近三年营业收入 90%以上来自协助推广收入,其他来自电影版权收入和衍生业务收入。

3.7. 艺能传媒 (833892.OC)

公司以电视剧投资、制作、发行为业务核心，集电影投资发行、新媒体渠道开发、艺人经纪及相关服务业务、微视频拍摄制作于一体，实现多元化发展。公司管理层拥有丰富的影视行业管理经验。董事长兼总经理贺为曾经出任多部影视作品制片人、出品人。副总裁陈梓秋为著名音乐制片人及影视制作人。副总裁阚晓泽曾任中国电影股份有限公司发行分公司及制片分公司副总经理。公司核心制作团队成员制作、发行实力雄厚。导演花箐曾凭借《我的兄弟叫顺溜》获得 2009 年度优秀电视剧导演奖；制片人王芳曾经参与发行的作品包括《来不及说我爱你》、《裸婚时代》等脍炙人口的作品；

公司布局电视剧、电影、艺人经纪、节目制作四大业务，全面探索影视文化产业。在电视剧方面，公司根据“一剧两星”实施之后影视产业链下游需求结构的变化，结合自身实力，采取分层投资的战略。公司投资的影视剧中，60%的电视剧瞄准二三线卫视，20%的电视剧瞄准一线卫视播放，20%的电视剧针对网络互动平台播放。公司重点布局“经济适用剧”，瞄准二三线卫视市场。中型制作剧目投入较小，收入比较稳定，拍摄时间短，周转率高，是公司最擅长的剧型。公司投资的《继父回家》为例完美印证了公司“经济适用剧”投资逻辑。《继父回家》在山东卫视和江西卫视播放后，凭借精彩的剧情走入观众心中，收视率步步走高，几度问鼎收视排行三甲。

图 70：艺能传媒投资拍摄的电视剧



资料来源：公司官网，信证券研究中心

在电影领域，2015 年公司开始参与电影投资业务。收入来自电影版权的销售，以票房分账收入为主。未来，公司将参投更多电影。传统电影投资之外，艺能传媒还布局特色院线业务。公司的“约看”业务致力于满足特色观影需求。公司力图打造“文化电影放映厅”。影厅要有类似诚品书店的装修，开在北上、成都、南京、杭州等文化积淀较深的一二线城市，目标群体是以 6000 万豆瓣用户为主的电影爱好者。在线下，公司在全国一、二线城市租借小型剧场或影院放映厅，根据特定观众群体的需求，独立放映高品质的文艺片、独立电影、原创电影和小成本电影等，并筹办电影主题互动活动等；在线上，观众可以通过

移动“约看”APP 或微信公号提交观看需求、查看电影排片、购买或兑换电影票,并通过互动社区参与讨论。“约看”业务利用互联网时代的“长尾效应”,满足小众观影需求。

艺人经纪业务和节目制作业务为公司贡献稳定收入。公司专门成立了经纪事业部,并与一线明星杨烁、蒋欣、吴昕等大腕级演员签署了独家演艺经纪合约,未来不仅艺能传媒自己在拍摄电视剧过程中可以优先调用优质演员资源,还可在艺人经纪领域获取稳定收入。电视节目制作业务是公司的传统业务。所制作的栏目播出覆盖卫视、省级、市级地面频道等多个电视频道,累计制作节目达10万分钟,公司的电视栏目涵盖综艺、生活服务和专题访谈等类型。公司的艺人经纪业务和节目制作业务所占的比例虽然不如影视投资,但是这两部分业务发展稳健,可为公司带来持续稳定的收入。

图 71: 公司艺人经纪业务



资料来源: 公司官网, 安信证券研究中心

公司收入结构日渐多元。公司在 2014 年以前, 节目制作和广告代理业务尚占公司业务总量构成公司的主要收入。2014 年开始, 公司开始向电视作品投资、制作和发行延伸, 逐渐向平台型影视传媒公司转型;。2014 年, 电视剧业务从无到有, 贡献了 42.81% 的收入; 2015 年艺人经纪业务已经较为成熟, 可以贡献收入; 2015 年布局的电影业务在 2016 年有望带来营收。

图 72: 艺能传媒 2013 年收入构成

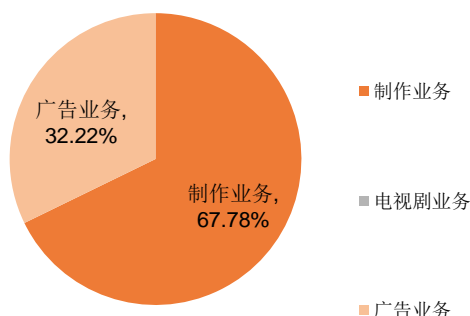
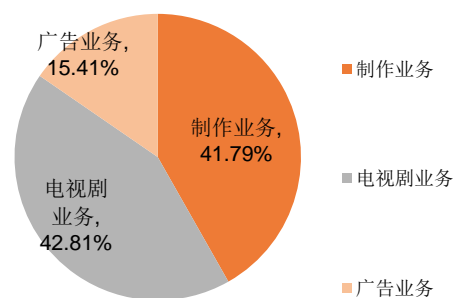


图 73: 艺能传媒 2014 年收入构成



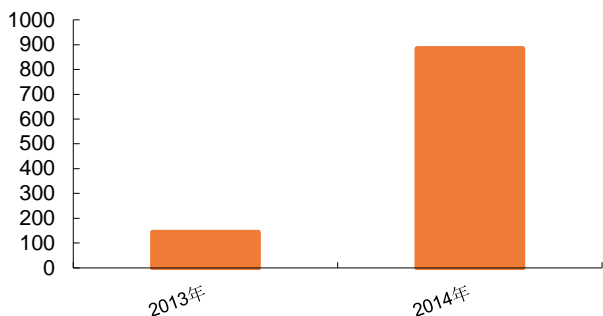
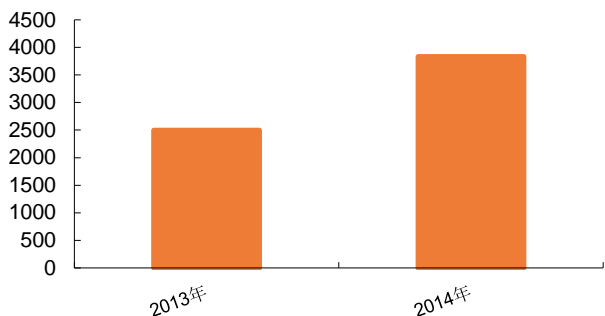
资料来源: Wind,安信证券研究中心

资料来源: Wind,安信证券研究中心

随着公司业务结构多元化,公司盈利能力逐步增强。2014年,电视剧业务大比例提高。2014年实现营业收入3834.40万元,同比增长53.60%。2014年实现净利润884.14万元,同比增长520.49%。公司的销售毛利率从2013年的33%上涨至2014年的49%。净资产收益率从2013年的15%跃升至2014年的49%。预计2015年随着电视剧业务收入占比扩大,公司的盈利能力将进一步增强。

图 74: 艺能传媒营业收入 (万元)

图 75: 艺能传媒净利润 (万元)



资料来源: 安信证券研究中心, wind

资料来源: 安信证券研究中心, wind

3.8. 自在传媒 (834476.OC)

自在传媒是一家为商业电影、电视剧、电视栏目、网络剧及节目提供包括精准定位、投放策略、推广规划、战略执行在内的全案营销的专业娱乐营销机构。公司 2011 年成立以来参与营销的电影票房已超百亿。由公司提供营销服务的电影包括 2015 年大热的《寻龙诀》、《夏洛特烦恼》《煎饼侠》、《滚蛋吧肿瘤君》、《烈日灼心》等。公司在业内较早提出了品牌营销概念“全案策略”，借助包括互联网社会化营销、传统媒介营销、线下活动以及商业品牌整合营销等多平台渠道，基于全网抓取的大数据，寻找精准人群进行影响、调动。从而帮助影视作品进行宣传推广，以提高影视作品的影响力、收视率、上座率和关注度。

图 76：公司参与营销的电影《夏洛特烦恼》



资料来源：豆瓣电影，安信证券研究中心

图 77：公司参与营销的电影《寻龙诀》



资料来源：豆瓣电影，安信证券研究中心

借力大数据精准定位人群，多媒体平台联动整合营销。无限自在设置数据分析部负责实时监控相关项目全网舆情变化，对相关项目关注点、美誉度、兴趣点进行全网大数据抓取。根据影视作品及电视节目的片名、主创团队、档期安排、剧情类型，结合全网抓取的大数据，利用电影营销评估体系对影视作品及电视节目的受众群体进行定位及画像，从而制定全案营销方案，安排广告物料投入；再根据第一轮广告投放监测效果，进行下一轮营销方案的调整。公司擅长在多媒体平台进行整合营销，达到 1+1>2 的效果。除了传统媒体的公关宣传和线下活动推广，自在传媒在影视营销中十分重视网络社交平台渠道，通过微博、微信以及种热点 APP 渠道进行更具有针对性和趣味性的社交传播，通过宣传策划，掀起讨论话题，达到票房和收视率的有效转化。

跨界营销，线上线下联动实现效果转化。公司各凭借丰富的线下商业品牌渠道资源，可以用不超过传统电影发行物料成本投入的 1/2 实现客户在全国范围内与各大餐饮、酒店、超市、影院等乃至金融、电商等产业与平台的跨界合作。将电影营销信息推送到消费者生活中各个环节和环境，使得线上线下的推广实现联动，实现低成本和有效的信息推送。例如，在电影《催眠大师》的推广活动中，自在传媒将电影的催眠主题与连锁酒店品牌“速 8”进行绑定。将超过六万张“催眠卡”及大量电影物料投放到“速 8”酒店全国每一家门店和每一间客房。通过票务支持，将该酒店品牌倡导的“好睡眠”概念与电影主题相联动。同时在电影营销和酒店品牌营销行业引起极大反响，获得了两大品牌的跨界合作双赢效果。

图 78: 公司策划的“速 8”酒店与催眠大师跨界营销



资料来源: “速 8”酒店官方微博, 安信证券研究中心

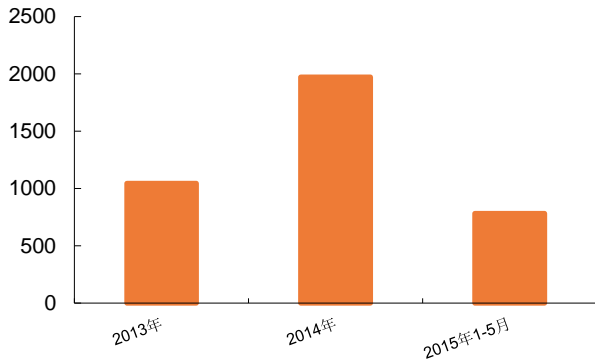
图 79: 公司策划的“速 8”酒店与催眠大师跨界营销



资料来源: “速 8”酒店官方微博, 安信证券研究中心

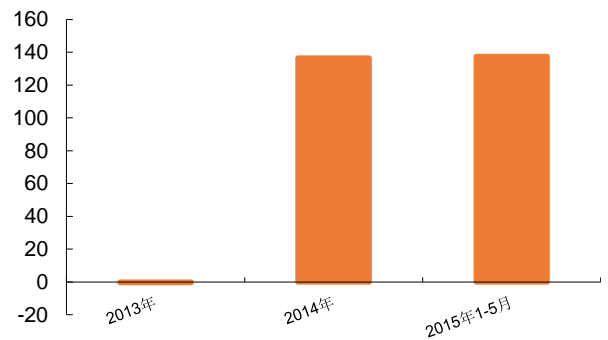
电影营销行业随着电影票房进入 440 亿时代爆发, 2014 年公司营收同比增长 89%。据艺恩咨询《2014-2015 年中国电影产业研究报告》显示, 2015 年中国影视公司电影营销费用预计将达到 38 亿元, 相比 2012 年的 24 亿元, 增长了 58%。2014 年总票房排名前十的国产影片由第三方营销公司参与营销的比例为 60%。影视营销行业蒸蒸日上随着中国电影市场进入黄金时代起飞。2014 年公司实现营业收入 1972.92 万元, 同比增长 88.88%, 净利润为 136.57 万元。2015 年 1 月-5 月, 公司实现营收 781.51 万元, 净利润达 137.61, 已超过 2014 年全年净利润。

图 80: 自在传媒营业收入 (万元)



资料来源: 公开转让说明书, 安信证券研究中心

图 81: 自在传媒净利润 (万元)



资料来源: 公开转让说明书, 安信证券研究中心

3.9. 中钜铖 (834192.OC)

领先的影院卖品全方位系统方案提供商，细分行业龙头企业。公司主营业务包括为影城卖品部提供吧台设计方案、设备、原配料、特渠食品、包装材料、电影衍生品等设计和供应服务；以及卖品部后期运营产品规划、产品销售咨询、卖品部员工销售指导培训服务。公司拥有完整的影院卖品专业知识培训系统和设备维护体系，可以为影院客户提供从前期规划到后期运营全方位的专业服务。客户主要有万达院线、横店院线、中影数字、金逸院线、首都电影院、美嘉欢乐影城、沃美院线等国内主流院线。公司至今已经服务 2000 余家客户，客户遍布全国 260 多个城市，涵盖中国全部的 45 条院线。2008 年公司与首旅集团合作共同服务了北京奥运会与残奥会，是奥组委指定的爆米花设备供应商。公司在影院卖品细分行业多年经营过程中积累了丰富的客户资源和品牌优势，具有较高知名度。

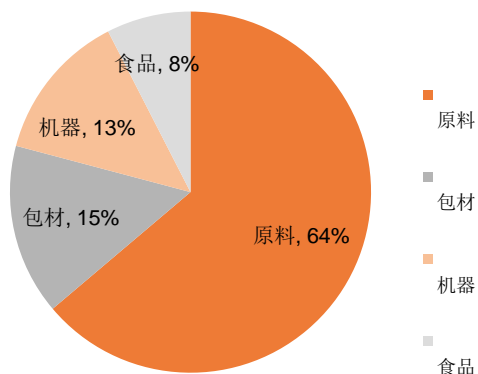
图 82：公司主要客户涵盖国内大部分一二线影城



资料来源：公开转让说明书，安信证券研究中心

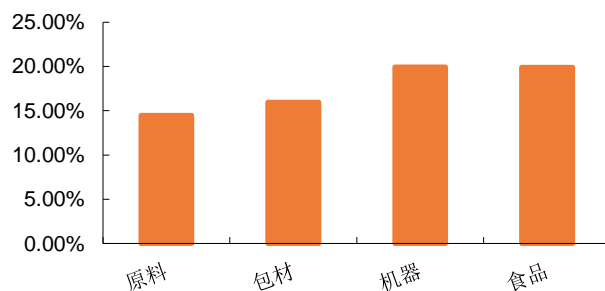
全方位提供影院卖品部设备及原材料、商品、电影衍生品。公司是国际知名的爆米花设备制造商 Gold Medal 中国区授权经销商和服务商。公司从这家具有 80 年历史的企业进口设备，包括爆米花机、食品冷/暖保温柜、糖果搅拌机、咖啡机、热饮机、冷饮机、热狗面包机、冰淇淋机等。原料供应在公司的收入结构中占据最大比例，为 63.82%。中钜铖获得 ConAgra 食品公司 VOGEL 品牌玉米中国区的经销商授权等等一系列优质产品的经销资格，为影院供应 Vogel 品牌爆米花玉米、LouAna 的爆米花专用椰子油等原材料。公司同时提供观影时常选用的饮料、休闲零食，例如挪威 VOSS 天然饮用水、星冰乐咖啡和冰淇淋、美国本杰瑞冰淇淋等，还提供包括爆米花桶、可乐杯等包装材料。公司取得 10 项实用新型专利及 1 项外观设计专利，在取得电影发行方对于电影元素运用的授权销售的前提下，销售电影衍生品。主要为玩偶杯、电影版爆米花铁桶、电影版手机挂件等等。公司提供的产品全面，可以一站式解决影院卖品部的商品销售供应需求。

图 83：中钨钨 2014 年收入构成



资料来源：Wind，安信证券研究中心

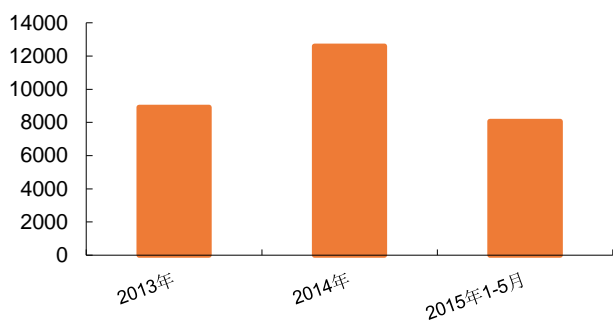
图 84：中钨钨各项产品毛利率 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

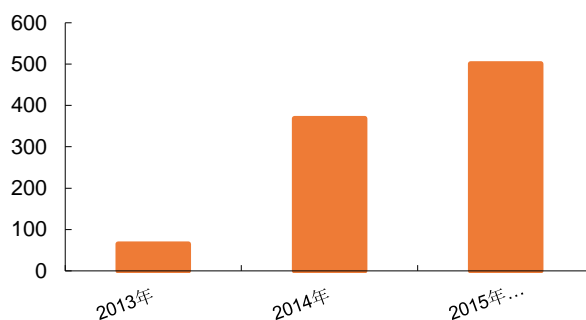
公司 2014 年全年实现营收 12601.29 亿元，同比增长 41.43%。实现净利润 368.79 万元。2015 年 1 月-5 月，公司实现营收 8065.3 万元，净利润 500.6 万元。2015 年，我国电影院总数已达 6210 家，全年观影人次达到 12.6 亿。电影市场的持续爆发带动周边产业发展。而相比于欧美、日韩，国内目前卖品占院线收入的比重仍然较低，上升空间巨大。我们认为，随着票房繁荣，影院卖品部的发展空间将进一步扩大。

图 85：中钨钨营业收入 (万元)



资料来源：安信证券研究中心，wind

图 86：中钨钨净利润 (万元)



资料来源：安信证券研究中心，wind

3.10. 明游天下 (833935.OC)

公司是一家专业提供出境综合旅游服务的公司，主要通过线下门店、实体网店及呼叫中心等方式连接国内客户与国外旅游资源。明游天下通过出境旅游业务，集出境商务考察、国际商务会展、境外培训、游学计划、酒店预订、高级车辆租赁、邮轮定制、机票服务、签证服务于一体的站式全方位出境旅游服务。

公司目前主要的旅游线路产品目的地包括：东南亚的泰国、香港澳门、日韩地区、度假海岛、欧美地区、澳洲新西兰等。美洲长线出境游时公司的传统优势区域，公司还加强了亚洲等短线出境旅游资源的开发，亚洲旅游收入逐年快速递增。出境游产品的开发需要对出境游客户的需求有准确的把握，并需要一定的旅游资源予以支持，掌握产品所对应的机票、酒店等核心资源。公司团队具备多年的出境游业务经验，能够与国外资源进行对接和锁定，为后期服务提供良好基础。同时，公司在今年6月份成立一起出发子公司，目的是在批发业务的基础上，通过互联网的方式开拓零售业务。公司将通过渠道的创新来改变目前批发商的角色，转型成为批发和零售齐头并进的综合性出境游服务提供商。

图 87：美国西海岸 8 天休闲之旅



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

图 88：美国黄石国家公园之旅



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

公司近年营业收入实现了快速增长，得益于公司组建多年的业务团队。2013 年公司仍处于初创期阶段，营业收入全年为 2651.59 万元，2014 年公司业务步入正规收入出现快速增长，全年营收 7408.63 万元，净利润为 273.02 万元。2015 年 1-4 月份，公司的长线出境游服务毛利率同比有小幅度的提升，而亚洲线路的短线出境旅游毛利率得到较大幅度的提升。

公司在 12 月份发布两则对外投资公告。(1) 公司在 8 月 26 日与关联董事白艳共同认缴出资 100 万港币，在香港设立控股子公司：艳融投资有限公司，公司于 12 月份发布公告将购买白艳全部转让的股份，使得艳融投资有限公司成为明游天下的全资子公司，有利于公司开发新的销售渠道及资本市场。(2) 明游天下与 2015 年 11 月 29 日与香港上市公司领航医药级及生物科技有限公司签订《主要条款书》，约定公司以现金支付的方式认购领航医药所发售的新股，总投资额为港币 6 亿元，其中 600 万港币计入股本，5.94 亿元港币计入资本公积。领航医药主要从事于基因测试服务、分销生物产业产品及提供健康管理服务等业务。

3.11. 景尚旅业 (830944.OC)

景尚旅业是一家以旅游互联网产业和旅游微度假产业相结合，提供互联网旅游服务、酒店、旅游景区投资的综合性旅游投资集团公司。公司近年大力发展旅游互联网及旅游微度假产业的业务，从以线下销售为主的商业模式向“互联网+旅游”商业模式发展。景尚集团下属江苏景尚旅游网络科技有限公司、江苏景尚旅游管理有限公司、常州旅游发展有限公司、常州快点旅游网络科技有限公司等数十家子公司。其中景尚旅游管理公司以微度假产业为主体，以山水景区、主题酒店、运动体验、娱乐项目等四大项目塑造了微度假的乐园，并拥有常州恐龙主题度假酒店、大成假日酒店、浙西凉源峡漂流、安吉愚人谷高山滑雪微度假乐园等实体产业。

常州恐龙主题酒店是景尚全新开发的项目，位于中华恐龙园、恐龙谷温泉、恐龙大剧场的正中心，总面积达 20000 多平米，设计以侏罗纪时代为背景，是全国第一家以恐龙为主题的“体验式”入住为主导的豪华酒店。酒店整体设计来源于美国的《恐龙帝国》一书，酒店主题房型及其他设施尽可能地再现书中的情景。酒店拥有 288 间设施完备的客房、侏罗纪主题餐厅、多功能会议厅、冒险岛剧场、健身中心等设施。还拥有恐龙树屋、陶尔迷城、海底世界、森林木屋、绿野仙踪、牛仔部落六大主题房型，客人置身其中犹如到了恐龙时代，充满异域文化的艺术空间，让客人感受全新的酒店文化。

图 89：常州恐龙主题度假酒店



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

景尚旅游网是公司旅游服务的重要载体，拥有江苏景尚国旅、常州春秋国旅、春秋航空服务、沪宁锡杭分公司等公司，以景尚旅游网+旅游超市门店的模式做到线上线下的融合。景尚同时开发了 APP 可在线查询旅游信息及产品预订情况，为用户提供标准化的旅游、机票、酒店等产品搜索和服务。

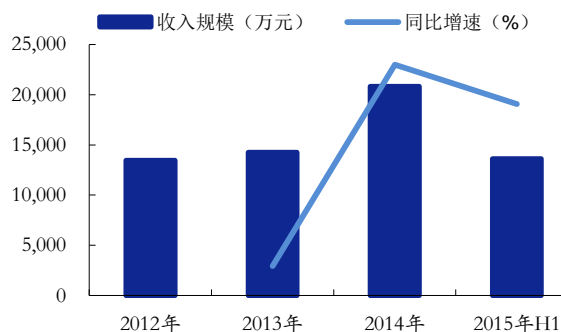
图 90：景尚旅游网



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

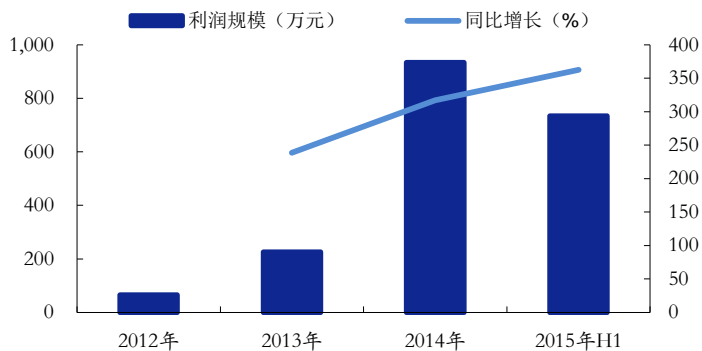
公司 2015 年上半年实现营收 1.36 亿元，同比增长 38.15%，净利润为 734 万元，同比增长 361.63%。利润增长较快的原因是，集团下属的恐龙主题度假酒店一期因为其独特的主题特色及优质的服务，自开业来保持较高的入住率和上座率，大幅提供集团整体的盈利能力。

图 91：公司收入规模及增速



资料来源：安信证券研究中心，Wind

图 92：公司利润规模及增速



资料来源：安信证券研究中心，Wind

3.12. 中悦科技 (834772.OC)

公司是集彩票销售、彩票运营和其它彩票服务于一体的彩票综合运营服务提供商，以多功能彩票销售系统为基础，以多功能彩票投注硬件设备为依托，在全国范围内开展彩票自助销售运营服务。公司在开展彩票自助销售运营服务的基础上，以发展使用银行卡的彩民为重点，紧密联系合作商户，全面服务全国各省市及自治区福利彩票发行中心和彩民，努力成为以多功能彩票销售系统平台为主体，以线上信息服务、线下购彩体验、全渠道彩票营销为主的高新技术企业。

图 93：公司店面规划服务



数据来源：安信证券研究中心，公司公开转让说明书

图 94：公司巡检维修服务



数据来源：安信证券研究中心，公司公开转让说明书

自助售彩作为国内新兴的彩票销售模式已逐渐被广大消费者所认可，公司顺应时代发展的潮流，把握市场准入的先机开发出多功能彩票投注硬件。多功能平台具备下注、查询、数据等功能，将为全国省级福彩中心、数以万计的合作商户以及超过 2 亿的彩民提供彩票综合运营服务。

图 95：多功能彩票销平台



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

图 96：平台提供查询服务



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

公司拥有以下核心竞争优势：1、**技术与认证优势**，公司拥有 15 项软件著作权、2 项美术作品著作权及 6 项相关专利，多功能彩票销售系统已经通过“中福彩技术研究中心”检测认证合格。相比竞争对手，公司具备检测认证资质、专利技术优势，经过三年的快速发展，公司已基本确立了行业的相对领先地位；2、**市场先入与规模优势**，公司目前已是国内规模领先的多功能彩票投注系统运营公司，技术平台较为成熟，连接的多功能彩票投注设备数量和日均彩票交易量较大。公司目前可以提供彩票销售服务的场所已经超过 1000 家，对竞争对手构成进入壁垒。3、**业务延展能力及发展潜力**，多功能彩票投注站是公司彩票业务的实体销售网点，直接接触彩民并向其销售彩票和提供彩票信息服务。未来还可向彩民提供更多增值服务，可根据市场需求灵活调节整合。

公司在 2015 年 1-5 月、2014 年、2013 年的主营业务收入分别为 223.04 万元、379.11 万元、20.4 万元，2015 年 1-5 月同比增长 41.20%，公司处在高速增长阶段。公司在 2014 年开始成规模地开展经营，技术和产品日渐完善，同时公司不断加强销售团队的建设。随着公司产品的日益成熟和推广力度的不断加强，产品市场的占有率实现逐步增长，布机数量逐年增加。2013 年末、2014 年末、2015 年 5 月底的布机数量分别为 167 台、766 台、1196 台，业务规模的迅速扩张将推动收入的较高增速。

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明

示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、

■ 销售联系人

| | | | |
|-------|-----|---------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 孟硕丰 | 021-68766287 | mengsf@essence.com.cn |
| | 侯海霞 | 021-68763563 | houhx@essence.com.cn |
| | 潘艳 | 021-68766516 | panyan@essence.com.cn |
| | 朱贤 | 021-68765293 | zhuxian@essence.com.cn |
| | 许敏 | 021-68762965 | xumin@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 温鹏 | 010-59113570 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 李倩 | 010-59113575 | liqian1@essence.com.cn |
| | 周蓉 | 010-59113563 | zhourong@essence.com.cn |
| | 张莹 | 010-59113571 | zhangying1@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 胡珍 | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn |
| | 范洪群 | 0755-82558087 | fanhq@essence.com.cn |
| | 孟昊琳 | 0755-82558045 | menghl@essence.com.cn |
| | 张青 | | zhangqing2@essence.com.cn |
| | 邓欣 | | dengxin@essence.com.cn |

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034