牵手腾讯动漫，打开 IP 运营变现的广阔空间

方正证券研究所证券研究报告

凯撒股份(002425)　　公司研究

纺织服装行业　　公司短评报告

2016.03.22

首席分析师： 杨仁文

执业证书编号： S1220514060006

E-mail： yangrenwen@foundersc.com

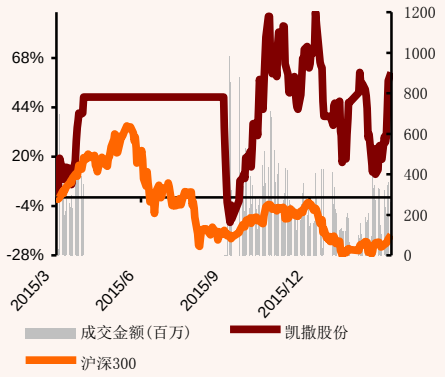
联系人： 王蒙

E-mail： wangmeng1@foundersc.com

联系人： 李舒婕

E-mail： lishujie@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司公告，与腾讯动漫签订《IP 授权合作框架协议》。腾讯动漫将授权一定数量的 IP（包括但不限于《从前有座灵剑山》、《银之守墓人》、《我的双修道侣》等若干个 IP）给公司在中国大陆地区进行移动游戏、网页游戏、电视剧（含网络剧）改编开发、发行和运营。授权金总额为 1 亿元，协议有效期 2 年。

点评：

1、腾讯动漫为国内最具知名度的动漫平台之一，本次合作金额大、含金量高。目前腾讯动漫已覆盖动画和漫画用户超 5000 万，有超过 5 万位作者在腾讯动漫平台上投稿，认证作者数超 9000，签约作者数超 500 人，签约作品数超过 6000 部，有超过 40 部作品点击率过亿，超 200 部作品点击率过千万。本次公司牵手腾讯动漫，将通过旗下幻文+酷牛+天上友嘉，将优质动漫 IP 在手游/页游/网剧/电视剧的商业化方面展开深入合作，实现 IP 的全版权运营和商业价值最大化。

2、公司自 2014 年以来已逐步构建以 IP 为核心的泛娱乐业务矩阵：（1）通过幻文和母公司持续孵化和获取 IP，内部通过酷牛和天上友嘉的游戏业务衍生变现；（2）外部与更多第三方公司在动漫、游戏、影视等领域广泛合作，进行立体化的 IP 运营，同时获取更多的衍生收益。

我们认为，幻文与腾讯动漫、阅文集团等主要的 IP 持有方保持了长期良好的战略合作，在 IP 的选择和后续运作方面具备足够的经验，IP 运营十分有特色；同时，酷牛和天上友嘉均具有丰富的 IP 改编游戏经验，有望与幻文共同能形成良好的内部正循环。我们看好公司“IP 获取+IP 运营+衍生变现”的商业模式，相信这一模式不仅将给公司带来良好的财务收益，也将逐步塑造“凯撒”品牌，助推公司在不远的未来成为泛娱乐小巨头。

※风险提示：整合进度不达预期，市场风格切换等。

附 1：腾讯动漫介绍

腾讯动漫自 2012 年成立以来，已经发展成为中国最具规模、拥有最多正版日漫版权、最多签约作者和最多全版权漫画作品的原创及正版网络动漫平台，目前，覆盖动画和漫画用户超 5000 万。有超过 5 万位作者在腾讯动漫平台上投稿，认证作者数超 9000，签约作者数超 500 人，签约作品数超过 6000 部，有超过 40 部作品点击率过亿，超 200 部作品点击率过千万。

旗下知名国漫 IP《我叫白小飞》（尸兄）、《王牌御史》、《妖怪名单》、《中国惊奇先生》、《狐妖小红娘》和《从前有座灵剑山》等多部作品进入百度搜索风云榜国产动漫排行榜 Top10。其中，《我叫白小飞》的漫画和动画点击率超 85 亿，在百度动漫排行榜上一度位居前三(和著名日漫作品《火影忍者》和《海贼王》并列前三，被《我叫白小飞》超越的著名作品包括《柯南》、《银魂》等)。

2014 年，《我叫白小飞》的手游授权创当时国产动漫 IP 手游改编最高授权金。2016 年 1 月，动画《从前有座灵剑山》登陆日本，成为第一部在日本电视台播放的中国青少年向连载动画。2015 年，腾讯动漫提出基于动漫产业的全新商业战略二次元经济，即基于互联网及移动互联网，开放共创培育明星 IP，并通过多内容形态的共生，所构建的具备大众影响力的二次元文化消费形态。

附 2：关于本次合作的动漫 IP

（1）《从前有座灵剑山》

IP 原型为 2013 年国王陛下在创世中文网创作的仙侠类小说。2014 年 8 月在腾讯动漫网络漫画化。2015 年腾讯影业公布《从前有座灵剑山》的电影改编计划。2016 年 1 月由腾讯动漫、绘梦动画、日本 Studio DEEN 联合投资制作成的同名动画，每周五 10 点中日两国版权视频网站同步更新。

图表 1：《从前有座灵剑山》



资料来源：腾讯动漫，方正证券研究所

漫画目前连载中。腾讯动漫人气 6.98 亿、收藏数 73 万；百度指数（近 30 天）4.18 万；百度贴吧关注数 4.66 万。动画目前更新至第 11 集。爱奇艺播放量 6379 万次。

故事概要：灵剑派成立于九州历四二三三年，几千年来始终致力于为行业提供一流的修仙人才，如今位列万仙盟五大超品宗派之一，掌门风吟真人担任万仙盟七大常务长老，修为盖世。灵剑派坚持和平与发展的主题，门派核心价值理念是求真、求善、求种……

（2）《银之守墓人》

由零盟（两点十分公司漫画部门）创作，连载于腾讯动漫平台的签约漫画。将由绘梦社制作成同名动画，预计 2017 开播。

图表 2：《银之守墓人》



资料来源：腾讯动漫，方正证券研究所

漫画目前连载中。腾讯动漫人气 4.43 亿、收藏数 47 万；百度指数（近 30 天）3385；百度贴吧关注数 9617。

故事概要：一位游戏大亨的离奇身亡改变了穷苦少年陆水银的命运，在墓地做兼职守墓人的他意外获得了五个亿的遗产，但万万没想到他会阴差阳错将这笔钱全数充入了虚拟游戏币，更没想到这会让他穿越到神秘的“盗墓”游戏里……

（3）《我的双修道侣》

由 Doris 编绘、玉龙责编，连载于腾讯动漫的签约漫画。漫画目前连载中。腾讯动漫人气 4.85 亿、收藏数 71 万；百度指数（近 30 天）4799；百度贴吧关注数 1810。

故事概要：现代修仙界，尔虞我诈，弱肉强食，人人自危。保安马英雄救下修仙少女之后，误打误撞的开始了修行之路……

图表 3：《我的双修道侣》



资料来源：腾讯动漫，方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com