

# 中国文化产业多面开花 热闹难掩淘金艰难

证券时报记者 李明珠 朱筱珊

近期,影视业亮点不断。新晋导师周杰伦坐镇综艺节目《中国好声音》第四季,引燃观众激情。电影《捉妖记》、《煎饼侠》登陆影院;《大圣归来》让动漫重回观众视野,观众大喊:孙悟空回来了!

影视行情的升温得益于文化产业投资的持续加大。自2007年开始,文化产业投资基金起步发展以来,截至2014年底,93只文化产业综合股权投资基金发起设立,其中仅2014年一年新增51只文化产业投资基金。

最新数据显示,截至2015年6月20日,2015年上半年文化产业市场投融资及并购事件共有83起,除去未披露资金的27起,涉及金额约244.24亿元。

当然,资本的大量涌入不等于大量的好作品好项目。有业内人士认为,文化产业投资接近天使投资,与其他产业相比不确定性更强。资本在热闹中找到的还是鸡毛还是真金同样充满不确定性。

## 文化产业多角度开花

过去10年,中国由于消费升级、国家政策的推动,以及网络IT技术的发展,文化产业平均增幅高达15%,尤其是近两年文化产业成为各路资本竞相追逐的投资热点,文化产业投资基金提速发展,成为投资界和文化产业界一道独特的风景,资金的聚焦点,包括影视、游戏、动漫、广告营销、在线旅游、新媒体等方向。

而今,资金聚焦的各个细分文化产业,也取得了长足发展。

《中国好声音》第四季的热播掀起了新一轮的热潮。《中国达人秀》、《舞林大会》等耳熟能详的综艺娱乐节目背后均有华人文化产业基金的身影。

我们的投资方向主要集中在文化产业的三大领域,即媒体娱乐、互联网和移动互联网以及生活方式。”华人文化产业基金董事总经理陈弦向记者介绍,目前管理人民币和美元双币种的基金,总规模近百亿人民币,其中媒

体娱乐的投资占比超过一半。”

陈弦指出,以《中国好声音》为代表的娱乐节目正在吸引越来越多新兴的互联网、移动互联网企业作为赞助商,通过媒体娱乐平台的充分曝光来获得品牌塑造和宣传推广的效果。除了星空华文的平台,华人文化还在影视、体育及现场娱乐方面做了一系列的布局,这些综合性的资源使得华人文化有能力为所投资的企业提供多种附加值,从而在竞争激烈的投资环境中获得先机。

除去以网络和电视为终端的综艺娱乐节目,电影行业的发展也十分迅速。

据广电总局披露数据,2015年1-6月全国电影票房收入为203.63亿元。去年全年,中国电影总票房为296.4亿元。今年仅上半年的电影票房收入就与去年全年的收入持平。

电影市场规模扩张的背后则是直接得益于资本。

2000年以前仅有中国电影基金会一只专项产业基金,但到目前中国的影视基金已经达到上百家,管理规模接近千亿元。除了专业的影视基金外,几乎所有的大中型PE都设立了影视投资部门或者成立影视子基金公司。

相比文化产业其他领域投资,动漫产业似乎一直是“软肋”。不过,今年7月上映的动漫电影《大圣归来》让网友直呼经典孙悟空形象又回到大伙儿心中。

据《中国动漫产业发展报告(2014)》统计,我国动漫产业总产值从2011年的621.72亿元增长到2014年的超过1000亿元,年化复合增长率约为17.17%,动漫产业发展迅猛;但原创动漫规模占比过低,仅为110亿元,占我国动漫产业的11%。

事实上,《大圣归来》带给资本市场的惊喜不仅是中国原创动漫在技术和创新上的惊喜,还有资本模式的可能性探索。

在影片结束最后,屏幕上滚动着100多名小朋友的名字。据了解,这100多名小朋友的家长众筹了780万元用于电影拍摄和制作,目前上映16天的电影已斩获约6亿元人民币票房。89位众筹投资人届时预计可获本



息3000多万元。

除去以上行业,游戏也是资本追逐的另一焦点。

近日,由优格资本牵头,小米科技、盛大集团、人人网、掌趣科技、游族网络、龙图游戏、蓝港互动、37游戏、星辉互动娱乐、博雅互动等10家知名互联网企业出资的优格创投基金在北京正式成立。

## 受投资不确定性强制约

文化产业的投资氛围十分热闹,但操作起来并不容易。文化产业投资就像天使投资或者投资早期项目,“深创投华北大区总经理刘纲这样认为,存在不确定更强和政策限制更多的因素,以电影为例,以往再成功的票房成绩都不能保证新电影会成功。只能借鉴以往的经验去进行有效的投资。从这点上来看,文化产业投资的回报率不确定性会更强。”

虽然目前已经有超过100家文化产业基金成立,总规模接近1500亿元,而且募资速度越来越快、资金量也在不断加大,但业内人士也在担忧,文化产

业投资资金泛滥,基金存在募集容易,而实际落地的投资后劲不足的现象。

我们在投资过程中也发现了类似问题,现在的投资面临很多挑战。”江苏紫金文化产业基金总经理周春芳表示,“首先,传统项目可投数量急剧减少,类似江苏有线、幸福蓝海等成熟的优质媒体项目越来越少,一些领域如传统的报纸、电视、旅游、教育等,因为行业监管政策的原因存在上市障碍,近年来,受互联网冲击,传统媒体业绩下滑,面临转型的压力和挑战;其次,文化创意类公司创业门槛低,其发展的核心是人才,难以扩张规模壮大发展;第三,新兴文化企业处于早期发展阶段,轻资产运营,投资风险非常大;第四,目前文化产业投资的资金泛滥,导致项目的价格偏高,机构抢项目的现象发生,存在一定程度的泡沫,竞争比较激烈;最后,文化产业成熟的专业投资人才缺乏。”

刘纲也认为,虽然这几年来文化产业汇集了资金,政府性质的地方引导基金也不在少数,但是,回报率的不确定性使得行业淘金路艰难,中国文化产业想要有长足的发展也需要更多时间的沉淀。

## 行业发展瓶颈

- 1、传统项目可投数量急剧减少
- 2、文化创意类公司创业门槛低,难以扩张规模壮大发展
- 3、新兴文化企业处于早期发展阶段,轻资产运营,投资风险非常大
- 4、文化产业投资资金泛滥,导致项目的价格偏高、竞争激烈
- 5、文化产业缺乏成熟的专业投资人才

翟超/制图

## 盈利不再成为文化行业并购过程中的绝对要素

证券时报记者 李明珠

今年,在文化行业并购浪潮中,风向已变,业内人士称,并购方不再如往年般强调盈利这一要素,投资者更看重有强大的用户基础或者高技术水平等具有核心竞争力的文化企业。

## 投资者更看重有强大用户基础的企业

据悉,国家政策对文化传媒产业的支持以及消费需求升级的刺激,引发了文化传媒行业的并购热潮,仅2014年文化传媒相关并购数量超过200起,可统计涉及金额超千亿元。从并购方式来看,各类公司各显神通,有公司通过业内龙头拓展产业链,传统行业通过跨界并购实现产业转型,也有互联网大佬延伸进入文化产业。

并购是文化产业未来发展的一个趋势,而过去2年以影视和游戏的并购案例居多。”紫金文化产业基金总经理周春芳在接受采访时表示,今年整个文化行业的并购出现非常明显的变化,前几年凡是被并购标的一定要求有盈利,而今年很多新兴的文化企业即使没有盈利也会受到青睐,投资者更看重有强大的用户基础或者高技术水平等具有核心竞争力的文化企业,能够帮助公司发展转型或者创新发展的受普遍欢迎。”

事实上,上市公司项目并购后的整合难度非常大,尤其对跨界并购来说更是受到考验,紫金文化产业基金看好优势互补、达到产业协同目标的并购项目,希望能够产生“1+1>2”的效应。

## 江苏有线赚了8倍回报

据悉,紫金文化产业基金从成立之初就布局文化产业链的项目投资,初期项目以江苏系的为主。随着互联网和移动互联网的发展,新兴的文化产业投资逐渐占据主流地位,早期、成长期项目占整体投资的60%到70%。周春芳表示,今年4月登陆上交所的江苏有线,早期投资金额累计达4亿元,以最新持股的市值来计算,获得了8倍左右的丰厚回报率,这也是基金第一个实现IPO退出的项目。

另据了解,紫金文化产业基金一期20亿元资金去年全部投完之后,又发行了二期基金,二期基金也已经有5亿元投出。以拍摄《白日焰火》、《一步之遥》等知名影片而在业内名声大振的幸福蓝海影视文化集团,同样也是紫金文化产业基金大手笔之作。

相关负责人透露,幸福蓝海已经在证监会排队候审,期望年内能上市。目前,江苏紫金文化产业基金运作已经满5年,先后投资60多个项目,投资总额超过20亿元。

# 深创投刘纲:中国动漫产业尚缺乏杰出企业家

证券时报记者 朱筱珊

如何投资国内文化产业?

资深文化行业投资人深创投华北大区总经理刘纲表示,这些年深创投投资文化领域多集中在几大行业:影视视频行业、珠宝时尚奢侈品、美容美发、体育文化、游戏等。不过,在动漫产业方面,我们的关注和投资相对较少。仅在去年年初投资过一家动漫公司,公司规模不大,投资也不是很多。

他指出,一直未在动漫产业上有过多布局主要是出于两个原因,一是国内动漫产业受限于自身技术和创新能力,比较优势不足。二是几种现有商业模式下的动漫产业受限于整个产业格局。个人认为,整个动漫行业尚缺乏杰出的企业家。”

据了解,刘纲加入深创投9年,总共投了45个项目,如今上市了9家企业,包括网宿科技、乐视网、数字政通、晨光生物、智美国际等。就文化产业相关投资问题,记者进一步采访了刘纲。

## 深创投布局文化产业 关注动漫较少

证券时报记者:何时开始关注文化领域?

刘纲:2006年加入深创投工作,开启文化领域投资生涯。2007年,我们投资了校园先锋,主要是关注大学生的文化传播活动。严格说,个人第一次文化领域的投资可以说是失败的。

2008年,投资了乐视网,2009年,投资了昭仪翡翠,尝试本土奢侈品品牌。之后,又投资了体育板块的智美控股。再到后面的东田造型,冯小刚、贾跃亭等人都是东田造型的股东。

证券时报记者:现在主要关注哪几块细分领域?不看好哪些?

刘纲:这些年深创投投资文化领域多集中在几大行业:影视视频行业、珠宝时尚奢侈品、美容美发、体育文化、游戏等。不过,在动漫产业方面,我们的关注和投资相对较少。仅在去年年初投资过一家动漫公司,公司规模不大,投资也不是很多。

证券时报记者:为何缺席动漫产业投资?

刘纲:我个人对动漫产业的关注相对较少。不过,一直未在动漫产业上有过多布局主要是出于两个原因,一是国内动漫产业受限于自身技术和创新能力,比较优势不足。二是几种现有商业模式下的动漫产业受限于整个产业格局。

具体来说,受限于本身创新意识和技术不足,相较于国外迪士尼等以电影市场为主的动漫公司,中国的动漫作品一直不足以打开国内电影市场。还有一类动漫公司的主要作品是制作动画片,在电视台播放,受制于电视台的强势地位,公司利润微薄。前两种商业模式还是以自主创新为主,还有两种模式是为国际机构做加工,或者制作各种广告的特效。后两种模式已经与动漫行业最核心的两大要素——创新与技术无关了,反而将动漫产业变成劳动力密集型产业。

个人认为,整个动漫行业缺乏真正意义上的企业家。

## 文化类投资钱多泡沫多

证券时报记者:投资逻辑是什么?

刘纲:个人投资的逻辑主要看重三个方面。一是看行业,整个行业的发

展趋势、格局和需求。以投资乐视网为例,我认为视频行业是互联网行业发展继门户、网游、搜索引擎以及电商后的第五大发力点。付费观看视频的商业模式有发展空间。

第二,创业团队十分重要,领军人物的特质特性对企业后续的发展起很大作用。

第三,企业的竞争技能和构建的市场壁垒。文化产业中知识产权等市场壁垒对于维护企业的市场地位有一定的作用。

证券时报记者:与其他行业投资相比,文化产业有何不同?

刘纲:文化产业投资就像天使投资或者投资早期项目。以电影为例,以往再成功的票房成绩都不能保证新电影会成功。只能借鉴以往的经验去进行有效地投资。从这点上来看,文化产业投资的回报率不确定性会更强。但从对艺术作品的洞察力和市场的把控力而言,这个行业也是有规律可循的。

此外,文化投资领域政策限制较其他行业较多。如何能够在政策内,准确把握市场需求是很考验优秀投资者的。

证券时报记者:人民币基金与美元基金在文化产业投资操作思路上有区别吗?

刘纲:不同点肯定是有。综合各种因素来看,二者均有优劣势。人民币基金在投资文化产业方面限制较少,可以做更多的股权投资。美元基金在政策上受限较多,但由于他们有全球文化投资视野,在投资时有更多的国外模式和经验可以借鉴。一直在文化投资领域较活跃的IDG和红杉等外资创投机构,旗下也有人民币基金。用人民币基金去投资就可以规避很多政策风险。

不单在文化产业投资方面,外币基金和本土投资策略最大差异在于标的选

择、投资风格、退出目的地和通道不同。外资投资一般以养育型为主。在投资结构上选择通常境外结构,这是律师研究出规避外商进入行业的模式。在选择投资标的上更加接近国外上市的偏好型行业。此外,由于上市标准不同,外币基金可以投资早期项目。

证券时报记者:近几年,地方政府引导基金和各类文化产业基金迎来爆发期,但梳理发现,很多资金量大的文化产业基金最终投向项目的金额并不十分多,这里“钱难以花出去”的原因有哪些?

刘纲:这和中国的文化管理体制、属性和定位有关系。一般而言,文化企业由宣传部门统管,所以文化企业还兼带宣传角色。在这种环境下,政府主体部门往往“卷起袖子亲自上阵”。

国家的文化产业基金很多不是母基金的角色,而是直接变成了运动员。其实,我个人觉得政府对文化产业的扶持和发展应该借鉴科技投资的经验和教训,按照市场原则进行投资。同时,投资人也会考虑政策风险。不顾市场发展要求,按照行政手段推动文化产业发展,不一定能起到好的效果。

优秀的文化类创业企业需要优秀的投资者。不同的投资人对项目的认识差距非常巨大,千里马也需要伯乐。同时,投资者离不开优秀的创业团队和企业家,从而实现高额回报。

此外,当资本配置错位时,资本也会推动文化产业的泡沫。市场产生泡沫有两大原因,一是行业有发展前景,二是资本配置错误。资本配置错误主要发生在两个环节,一是LP给错了GP,二是GP把钱给了错误的企业家。如果不想助推文化产业的泡沫风险,政府的政策应充分借鉴科学行业的投资经验,将钱应该交给专业投资机构,相信专业投资机构的判断。