



## 看上去頗為熱鬧的國漫 IP，卻難有高估值，點解？

來源：虎嗅網 (<http://www.huxiu.com/article/114142/1.html>)

日期：4-May-2015



對於國產動漫 IP 和 IP 創造者的估值，缺少一種公允的方式。《秦時明月》手游一年的收入與其創造者玄機科技的估值，都是 5 個億。

在玄機科技十周年發佈會上，其 COO 曾強宣布了一個數字，觸控版與暢遊版《秦時明月》手游，過去一年創造的收入達到人民幣 5 億。

光線傳媒此前財報里披露了另一個數字——2500 萬元投資玄機占股 5%。這意味着，對創作《秦時明月》這一動畫 IP 的玄機公司的估值，也是 5 億。



## 如何購買漫畫 IP 版權？

土豪們買 IP 一般有三種方式，最霸氣的是入股 IP 所屬的公司，甚至全資收購，其次是買多個品類的改編或使用權，再次是獲得某個品類的授權。

我們先看看分品類授權。

在盤點日漫 Top30 的文章中，三文娛提到，某些大熱門日系 IP 的手游改編授權已經被炒得很貴，開價百萬美金加上 10% 或更高的流水分成。而且，日系 IP 改編權大多是分類別的，比如 EVA，新浪遊戲獲得的是基於 45° 視角的 RPG 類型授權，掌聚互動得到的是橫版 RPG 類型授權，龍會洲則是卡牌類型授權。

遊戲之外，IP 還有非常多的變現途徑，也對應着非常多的授權方式。比如抱枕公仔之類的周邊衍生品，授權費往往是銷售收入的 10%；比如主題樂園，浙江安吉 Hello Kitty 天使樂園，版權方日本三麗鷗收取的授權費用是 3500 萬元人民幣。

但國漫 IP 就難有這種「待遇」。

去年年中是一個分水嶺，此前的國漫和網文手游授權，多為數十萬元，此後有了十倍甚至更多的增長。這裡三文娛做一個簡單的表格，如下。



IP	授权方	被授权方	价格	时间	贴吧会员
我叫MT	纵横中文网	乐动卓越	300万元	2012.5	18万
血族	漫友	盛大	25万元	2014Q1	3万
偷星九月天	知音漫客	-	540万元	2014.4	24.6万
侠岚	若森	自在游	2000万元	2014.4	7.4万
画江湖之不良人	若森	掌趣	数千万元	2015.1	14万

备注1：上述价格除《血族》是财报披露以外，均为官方在媒体宣布的数字  
备注2：三文娱获悉有知情人士称《我叫MT》当年授权费不足百万  
备注3：《偷星九月天》核心粉丝在百万级，但年龄段略为偏小

我們再看看入股內容公司的方式。

IP	投资并购方	被投资方	占股	价格	时间
喜羊羊与灰太狼	奥飞动漫	资讯港等	100%	5.4亿元	2013.9
开心宝贝	奥飞动漫	明星动画	70%	1600万元	2012.6
果宝特攻等	光线传媒	蓝弧文化	50.80%	2亿元	2014.6
美食大冒险	光线传媒	易动文化	20%	4400万元	2014Q4
星游记	光线传媒	全擎娱乐	35%	-	2015Q1
秦时明月	光线传媒	玄机科技	5%	2500万元	2014Q4
大鱼海棠、BOBO等	光线传媒	彼岸天	30%	640万元	2013.11
血族等	华闻传媒	漫友文化	86%	3.4亿元	2014.5
虹猫蓝兔	长城动漫	宏梦卡通	100%	5000万元	2015Q1
偷星九月天等	知音传媒	拟上市募资6.9亿元，总市值过20亿			上市遇挫
绿豆蛙酷巴熊等	万好万家	翔通动漫	100%	12亿元	尚未过审

备注1：奥飞通过合资公司拿的倒霉熊IP，亚洲与美国区知识产权转让价格700万美元  
备注2：蓝弧文化有《果宝特攻》《快乐酷宝》等多个IP，以果宝为主  
备注3：漫友、漫客、翔通等有多种业务，三文娱下文会具体论述  
备注4：广东明星创意动画由“喜羊羊之父”黄伟明等人创办

## 國漫 IP 的估值如何計算？

上面這些數字，似乎與我們不時看到的「打造以 IP 為核心的泛娛樂」論調，明顯存在矛盾。「喜羊羊」5.4 億，「果寶」4 億、「秦時明月」5 億，都與遊戲公司併購或借殼上市時動輒數十億人民幣相差甚遠，和融資按「億美元」計算的生活服務、車聯網、互聯網金融等下一代入口平台也是天差地別。



其實，玄機科技的境遇還算好的，比如奧飛另外取得的《太極鼠》和《功夫料理娘》等 IP，是通過投資設立子公司或收編創作團隊來實現，金額乾脆未予披露。

這裡的悖論在於，IP 的價值，是否就是 10% 的增益？

對於頁游或 SP 思維的遊戲發行商，IP 的作用甚至達不到 10%，而僅僅是導入流量的工具。他們買 IP 就像巨資請某真人明星代言，明星/IP 的粉絲看到廣告素材就自覺不自覺點擊進入下載頁，然後是公式化的轉化率、留存、付費、ARPU，兩三個月後榨乾導入價值，遊戲產品的生命週期也走到了尾聲。

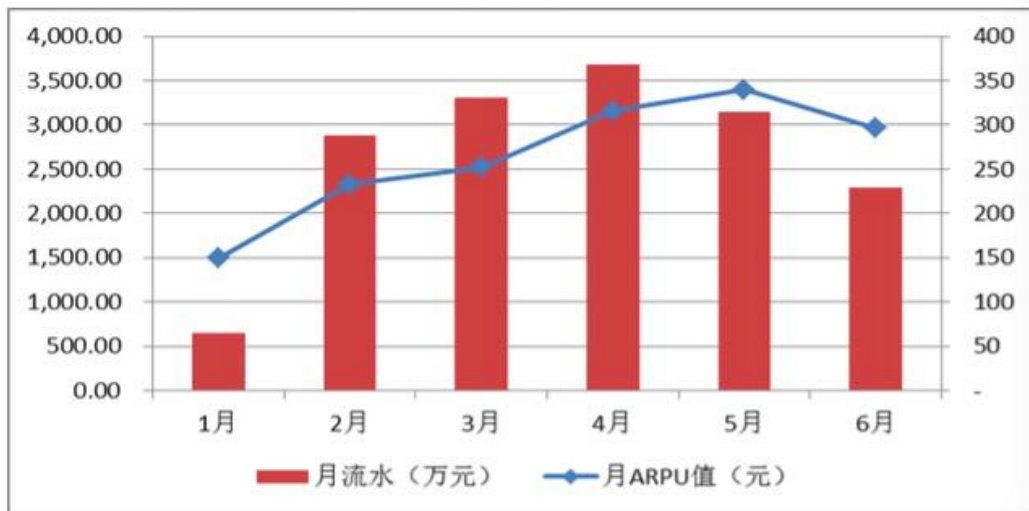
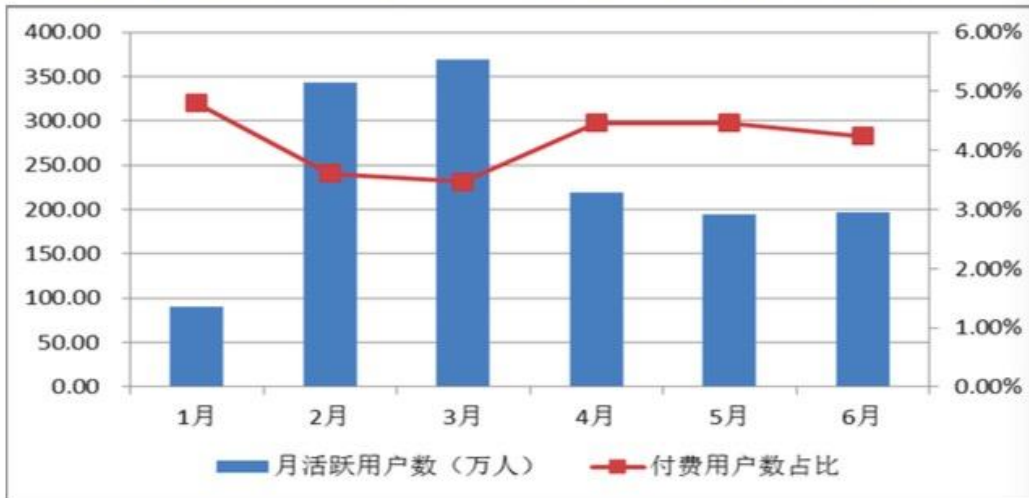
這種過去兩三年中主流的「走捷徑」模式正在被淘汰，一方面對 IP 的爭搶讓盜版侵權的生存空間縮小，另一方面手游的生命週期在變得更長，廠商獲取 IP 成本變高也使得他們更慎重運用 IP。

我們用兩款不太一樣的手游來計算 IP 的增值作用。





《秦时明月 Mobile》自正式上线运营以来主要数据走势图如下：



圖註：駿夢研發的《秦時明月》手游在 2014 年上半年的數據

《十萬個冷笑話》手游：《神之刃》在 2014 年給藍港貢獻了 1.86 億元的收入，月流水峰值 4250 萬元。同樣是妙趣橫生研發、藍港發行、遊戲設計與《神之刃》頗為相似的《十萬個冷笑話》手游，在 AppStore 中國區的排名保持在 20-40 名之間，iOS 端月收入或在五千萬以上，雙平台目標月流水過億。有無知名 IP 的區別很明顯。



《秦時明月》手游：駿夢研發、觸控發行，2014年2月上線之後，月流水保持在了2000萬元以上，2014年2-10月共2.6億元，今年春節后《秦時明月》第五部動畫《君臨天下》還有與手游配套的特別篇《帝子降兮》開播，這款手游在AppStore的排名又回到了前五十。這款遊戲在IP之外的部分，是創新不多的卡牌。

在這些案例中，IP的價值，不應僅僅是10%。

## 國漫 IP 難有高估值

對於創作動漫的企業，IP的增值很難算在他們的功勞簿上。

首先，生產動漫IP的公司，處在產業鏈中距離變現端較遠的一環，在創造經濟利益上不是那麼直接。



其次，遊戲、影視行業還有更多的失敗案例，IP 並非萬能，只有好的 IP 配合好的變現企業才能讓 IP 獲得更大增值。

再次，目前通行的企業估值方法主要有收益法、市場法和資產基礎法。遊戲企業因為「輕資產」的特徵，「價值主要體現在未來盈利上」，適用於收益法評估，同時遊戲企業的主要盈利指標和收益模式類似，又可採用市場法評估，用其他併購案例來類比。

《十萬個冷笑話》與《神之刃》的研發商妙趣橫生，去年 1-10 月收入 4374 萬、淨利潤 3280 萬元，評估后價值 6.2 億元。《秦時明月》手游研發商駿夢，2014 年 1-7 月收入 1 億，淨利 3666 萬元，富春通信花費 9 億元將其收購。

有 IP 在手的企業，可以通過授權賺取數百萬或數千萬的費用（未來也許可以像國際 IP 那樣價值數億數十億？）。或者也去走一條迪士尼走過的道路，逐步打造變現端，完善產業鏈布局，然後部分原創部分收購來補充 IP 池，但動漫企業走這條路顯然有劣勢，變現能力弱體現出來是估值低，繼而融資能力弱，布局能力差，導致再度估值低，惡性循環的節奏。



比如漫友，主要的業務有出版、漫展等服務，出售時總價值約 4 億元。正在推進中的萬好萬家收購翔通動漫，後者有卡通形象 IP 也有動漫發行（手機動漫）、遊戲研發等業務，淨資產 2.4 億，2014 年淨利 9600 萬元，出售價格 12 億。迪士尼能走通這條路，是因為美國對知識產權的健全保護，讓一個內容公司也能獲得足夠的資本去深度布局。

於是看到非常弔詭的一幕，從動漫內容企業起步、以 IP 為核心的迪士尼泛娛樂之路，在中國是由影視、遊戲、玩具、服飾等公司在踐行（還有很多投機商人）。

在很長的一段時間內，我們可能都看不到一個「中國的迪士尼」做成「中國式迪士尼」。

三文娛是聚焦動漫與文化娛樂創意人的產業新媒體，微信賬號是 hi3wyu。

\*文章為作者獨立觀點，不代表虎嗅網立場