

投中集团：国内累计成立 24 只影视基金 专业背景 LP 参与热情高涨

根据 ChinaVenture 投中集团旗下金融数据产品 CVSource 统计显示，截至 2013 年 8 月初，国内 VC/PE 设立的私募股权基金中，在设立初期定位于影视投资方面的基金共有 24 只，目标规模为 313.11 亿元，平均单只基金规模为 13.05 亿元，仅有 5 只为美元基金，另外 19 只为人民币基金。CVResearch 投中研究院分析认为，无论是在国外发展成熟的影视制作市场还是尚处于上行发展阶段的国内市场，影视作品都是投资风险较高的行业，十部电影中仅盈利 1-2 部已是行业常态，因此相对于单纯能够提供资金的 LP 群体，具有专业背景的 LP 在基金设立后不但能够从影视的专业运作角度为 GP 提供更多参考意见，还可以为影视作品的后续宣传、院线安排、电视播放档期等协调资源，市场竞争优势十足。

中国电影业蓬勃发展 国产电影票房不断刷新

近几年，在国家密集的文化产业扶持政策基调下，随着国内院线数量增加、3D、IMAX 播放技术普及，观众观影体验不断得到提升，与此同时，在微博、微信等新型精准营销手段助推下，国内电影行业呈现蓬勃发展态势。根据艺恩咨询数据显示，2007 年至 2012 年国内电影行业市场规模（囊括国内票房收入、国内非票房收入、海外销售收入三部分）由 60 亿元增至 210.3 亿元，年复合增长率达 31%，预计 2013 年中国电影市场收入将达到 295 亿元，市场规模增长趋势较为明显。

从中国电影市场收入分布来看，较为明显的趋势为国内电影票房收入在整个中国电影市场中规模占比逐年提高，从 2007 年的 56% 增至 2012 年 81%，说明国内电影票房是拉动中国电影市场增长的主要源动力；电影衍生品等非票房收入也开始逐年增加，而海外电影收入却由于国内影片难与国外文化相融合、海外渠道拓展困境等因素逐年减少，由 2007 年 20.2 亿元减至 2012 年 10.6 亿元，缩水规模超过半数（见图 1）。

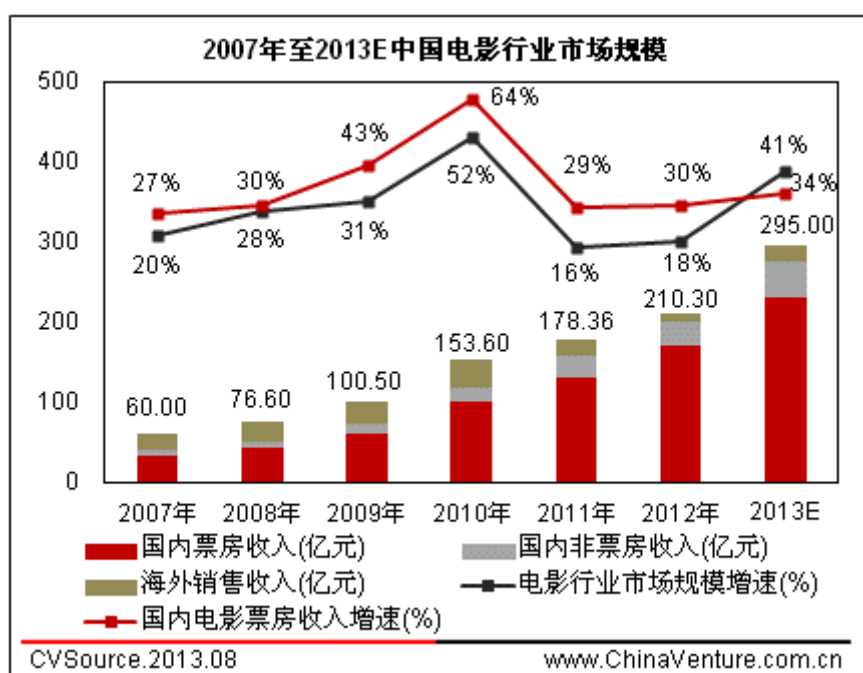


图 1 2007 年至 2013E 中国电影行业市场规模

国内电影票房收入不断攀升，主要归因于近 2 年优秀影片的超高票房拉动，根据艺恩咨询数据显示，2010 年以来，国产电影一改以往票房低迷的窘态，票房纪录不断被超越，当年《让子弹飞》和《唐山大地震》票房双双突破 6 亿，刷新了国产电影的票房历史；2012 年，一部 3000 万元小成本制作轻喜剧电影《人再囧途之泰囧》更是以 12.65 亿超高票房斩获国产电影票房宝座，仅落后于 2010 年《阿凡达》在国内创造的 13.91 亿元票房奇迹；今年以来，《西游·降魔篇》、《致青春》两部电影票房分别飙至 12.44 亿元和 7.17 亿元，并且首次实现国产电影票房超过进口电影，扭转多年来进口片主导国内电影市场的尴尬局面。（见表 1）。

国内电影票房排名 TOP10

影片名称	总票房 (亿元)	投资额	投资方	上映日期
泰囧	12.65	3000万	光线传媒	2012-12-12
西游·降魔篇	12.44	8800万	华谊	2013-02-10
十二生肖	8.79	约3亿	成龙影业/英皇/华谊	2012-12-20
画皮2	7.27	1.5亿	宁夏电影/华谊等	2012-06-28
致青春	7.17	6000万	华视传媒	2013-04-26
让子弹飞	6.74	1.5亿港元	英皇电影/中联传播等	2010-12-16
唐山大地震	6.65	1.2亿	华谊兄弟	2010-07-22
金陵十三钗	5.97	6亿	新画面影业	2011-12-15
龙门飞甲	5.43	2亿	博纳影业	2011-12-15
中国合伙人	5.38	7000万	中影/陈可辛工作室	2013-05-17

CVResearch投中研究院整理,2013.08

表 1 国内电影票房排名 TOP10

电影行业投资主体多元化 VC/PE 投资崭露头角

就目前国内电影行业的资金来源来看，自有资金仍然在市场中居于主导地位，然而国产电影行业高票房的光鲜，使得各路资本看到了投资机会，尤其是《泰囧》、《失恋 33 天》、《致青春》等小成本高回报电影更是为投资者描绘了美好的收益蓝图，除去自有资金外，其它投资主体开始跃跃欲试，主要有以下几种：

政府主导或参与投资。通常政府对电影的投资主要集中于重大历史事件、具有地方景点宣传等特点的国家主旋律影片的制作，参与投资后，政府往往会给这部分影片以特殊的照顾政策，让这些影片在各大院线以半强制性进入院线，在电影排期和票价上实施优惠，并且通过给影片提供补贴或税收减免、安排下级单位包场等非市场化形式扶持。比如在唐山市政府主导下，唐山广电传媒筹资 6000 万投资《唐山大地震》，为纪念 1976 年发生的重大历史事件唐山大地震，与此同时开展城市推介；另外如丽江市政府与张艺谋合作《千里走单骑》，并承担该片的首映费用，面向全国推广丽江市的风土人情，拓展地方旅游收入；杭州市政府与冯小刚合作电影《非诚勿扰》，推介杭州西溪湿地等景点。影片拍摄后，都为拉动地方经济发展带来了不可估量的后续收入，然而，从整体国内影片投资主体来看，政府投资仍然占比较小，在整个电影投资中起到引导作用。

银行贷款。这种融资方式起源于国外，并且在外国已经发展成较为成熟。银行在给单个影片或影视制作公司贷款时，主要需要考察制片方的品牌、剧本质量、名导演与名演员参与度、制片预算、完片担保、预售合同等相关材料。而由于国内影片版权评估、质押、完片担保制度等不够完善，单纯以版权质押、影片预售收入等轻资产抵押方式获得银行贷款在国内仍然行不通，导致国内电影行业内即使拥有优秀的制作班底，仍需通过第三方担保、固定资产抵押、影片投资方法人承担无限连带责任等方式获得贷款；通常为了规避风险，银行往往采取打包贷款的方式，对多个影视项目共同施贷。现阶段银行对影视业投资的积极性有所提升，但受限于银行的风险规避机制，目前仍主要集中于授信在行业内比较具备实力的大型影视制作公司。

如：2004 年，华谊拍摄《夜宴》时就通过中国进出口信用保险公司担保在深圳发展银行获得 5000 万贷款，首次实现影视作品获得银行融资；2007 年，华谊在拍摄《唐山大地震》《狄仁杰》《风声》《追影》4 部电影时，以电影版权质押和个人承担无限连带责任担保，获得工商银行 1.2 亿元打包贷款；2009 年，光线传媒获得北京银行 2 亿元打包贷款，用于光线传媒未来 3 年近 40 部电影的制作与发行，这次贷款中由北京首创担保有限责任公司部分担保，并有电影版权质押和总裁王长田承担无限连带责任。

广告植入。在电影行业迅猛发展势头下，各类广告商业也看到商机，试图在电影中植入广告推广产品，而影片制作方也可以以此来缓解影片制作和票房回收压力。如：《唐山大地震》、《杜拉拉升职记》、《亲密敌人》、《非诚勿扰》、《非常完美》等作品都在不同程度植入广告，广告主类别涉及电信运营商、银行、航空公司、汽车、餐厅、食品、奢侈品等，这种融资方式在各类商业电影中尤为常见。

影片版权预售。目前这种形势是低成本大制作电影的主要融资模式，影片制作方可以在目标放映市场先行发行部分影视片断获取预售资金，或将版权预售给电视台或视频网站，以此取得融资。未来随着互联网视频行业竞争的白热化，率先获得优秀影视作品的独家放映权将显得尤为关键，预计未来这种版权预售融资将在电影融资渠道中占比日益提升。

VC/PE 融资。在国家大力发展文化产业的背景下，国内 VC/PE 机构纷纷设立文化产业基金，根据 CVResearch 投中研究院统计，截至今年 5 月，国内累计成立 92 只文化产业基金，募集完成（含首轮募集）基金规模达 465.56 亿元，庞大的文化产业基金也需要找到出口，而电影行业作为文化产业的细分领域，日趋受到文化产业基金的关注，VC/PE 机构在整个电影行业中参与程度不断增加。如：红杉中国、赛富基金、海纳亚洲等先后在 2009 年、2012 年投资影视制作公司博纳影业；2012 年，天堂硅谷、七弦投资、雷石投资等联合注资影视制作公司海润影视；IDG 资本先后投资电影《雪花秘扇》、《山楂树之恋》等。

国内共设立 24 只影视基金 专业背景 LP 积极参与

根据 ChinaVenture 投中集团旗下金融数据产品 CVSource 统计显示，截至 2013 年 8 月初，国内 VC/PE 设立的私募股权基金中，在设立初期定位于影视投资方面的基金共有 24 只，目标规模为 313.11 亿元，平均单只基金规模为 13.05 亿元，仅有 5 只为美元基金，另外 19 只为人民币基金。

其中，2010 年由中国电影基金会发起设立的目标规模 50 亿元的国影基金，今年 6 月弘毅联合上海 SMG 设立的目标规模为 30 亿元的弘毅影视投资基金，2010 年由熊晓鸽、阎焱等组建的目标规模在 15-20 亿元的星空大地文化传媒基金，成为国内 VC/PE 影视基金中规模最大的几只（见表 2）。

国内VC/PE影视基金设立情况

基金名称	设立时间	目标规模	基金管理公司
弘毅影视投资基金	2013年	30亿元	弘毅投资
中玺影视产业基金	2013年	15亿元	中玺影视产业基金
博纳诺亚影视专项投资基金	2013年	10亿元	诺亚财富
嘉实七星媒体基金	2012年	8亿美元	嘉实七星媒体
中国红利影视基金	2012年	10亿元	老鹰创投
乐视星云影视文化基金	2012年	10亿元	乐视投资
西安曲江影视投资基金	2012年	首期2亿元	曲江风投
火烈鸟影视基金	2012年	未披露	未披露
华盈星影视传媒基金	2011年	5亿元	华盈星投资
大摩华莱坞美元基金	2011年	10亿元	APF
大摩华莱坞人民币基金	2011年	1亿美元	APF
腾讯影视基金	2011年	5亿元	腾讯公司
中关村影视新媒体版权基金	2011年	首期2亿元	厚德资本
中国影视出版产业投资基金	2010年	50亿元	乾信文化
中国新影视整合基金	2010年	8亿元	惟德恒投资
汇力星影投资基金	2010年	3亿元	汇力基金
国影基金	2010年	50亿元	未披露
星空大地文化传媒基金	2010年	15-20亿元	IDG资本
合富影视一期基金	2010年	未披露	合富资本
一壹影视文化股权投资基金	2009年	5亿元	一壹影视
亚洲电影基金（A3国际）	2007年	2.85亿美元	未披露
IDG中国媒体基金	2007年	5000万美元	IDG资本
铁池电影私募基金（已倒闭）	2007年	未披露	铁池电影私募基金
北京熙祥影视文化产业 投资管理中心（有限合伙）	未披露	未披露	一壹星资本

CVSource, 2013.08

表2 国内 VC/PE 影视基金设立情况

从已成立影视基金的 LP 群体组成来看，具有影视背景的专业影视制作公司以及大型文化产业集团成为国内影视基金的主要出资人，根据 CVResearch 投中研究院统计，在目前已成立的 25 只影视基金中，有 10 只基金的 LP 来自影视或大文化领域，这些 LP 中一些国有企业和民营企业均有参与。

国企参与设立的基金如 2010 年中影集团、中国出版集团、建银国际联合发起设立的目标规模 50 亿元的中国影视出版产业投资基金，2009 年中影集团、上影集团出资设立国内首只以影视文化产业为主要投资方向的 5 亿元一壹影视文化股权投资基金等；而民资参与

设立的基金如 2013 年诺亚财富与博纳影业共同发起设立 10 亿元博纳诺亚影视专项投资基金，2012 年视频门户网站乐视网控股股东乐视投资联合鑫湾资本设立首期规模 10 亿元的乐视星云影视文化基金。

而其它类型的 LP 中也不乏政府的背影，其出资目的是为了为了更好的引导社会资本的参与，但就现阶段来看，政府出资在国内影视基金中较为少见：如 2010 年成立的中国新影视整合基金是由地方政府出资设立，国影基金也曾获得地方政府的文化产业引导基金配套扶持；另外，还有政府为了扶持特定区域内的影视行业发展间接参与基金设立，如无锡（国家）电影产业园出资设立专门为扶持该产业园内的企业从事电影发行、流通、内容制作的大摩华莱坞双币平行基金。

CVResearch 投中研究院分析认为，无论是在国外发展成熟的影视制作市场还是尚处于上行发展阶段的国内市场，影视作品都是投资风险较高的行业，十部电影中仅盈利 1-2 部已是行业常态，因此相对于单纯能够提供资金的 LP 群体，具有专业背景的 LP 在基金设立后不但能够从影视的专业运作角度为 GP 提供更多参考意见，还可以为影视作品的后续宣传、院线安排、电视播放档期等协调资源，市场竞争优势十足。

近 6 年 2.79 亿美元投向影视领域 影视基金运作模式丰富

根据 ChinaVenture 投中集团旗下金融数据产品 CVSource 统计显示，2007 年至今国内共发生 73 起影视领域 VC/PE 投资案例（包括影视制作公司及单个影视项目投资），累计投资规模达 2.79 亿美元，其中 2011 年投资规模为 1.27 亿美元，达到近 6 年融资规模最高值（见图 2）。

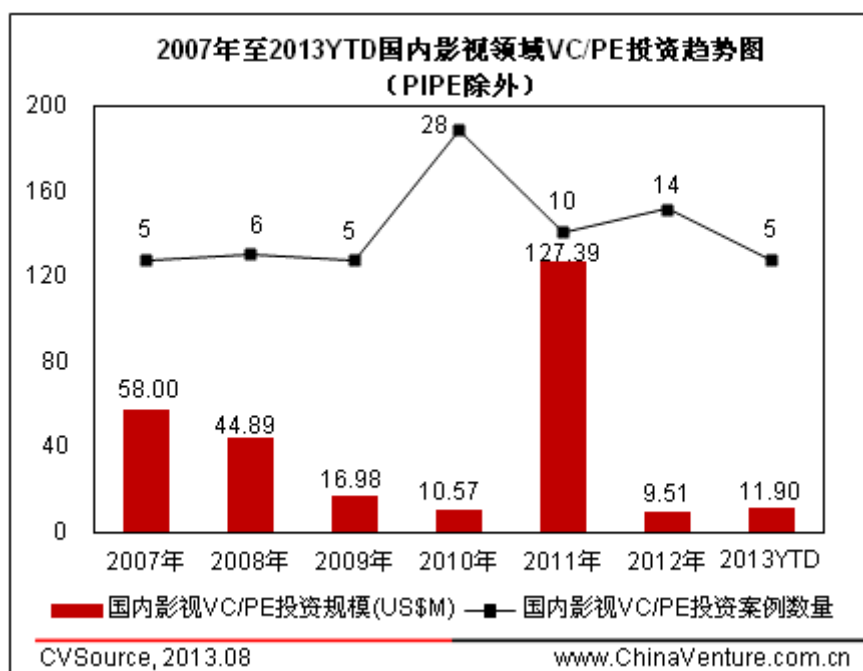


图2 2007 年至 2013YTD 国内影视领域 VC/PE 投资趋势图 (PIPE 除外)

对于 VC/PE 基金参与投资影视领域,往往不限于传统的 VC/PE 机构擅长的公司层面股权投资,后续以上市或并购方式获利退出,具体运作模式上还有以下几类创新:

项目投资。由于影视行业的高风险特性,影视基金在具体运作时往往采取“打包”的方式,联合对某一影视公司下几部电影投资以分摊风险,很少投向单一影视作品,具有潜力和市场影响力的大公司往往成为影视基金青睐的对象。而这种投资方式也成为国内影视基金继公司股权投资之外最主流的投资方式。如西安曲江影视投资基金曾打包投资吴克敬陕北三部曲《手铐上的兰花花》、《拉手手》、《山丹丹红透碾子湾》影视作品项目。对于项目投资来讲,退出方式也相对灵活,未来可以通过影视作品上映后分得票房分成或其它后续版权收入实现退出,退出时间相对公司层面股权投资退出也短一些。

投贷联动。这种投资模式是指由于影视项目的轻资产特性,依赖自身的实力较难获取银行贷款,此种情况下 VC/PE 机构往往会先行给影视项目提供一定资金支持,在此担保前提下,影视项目才会获得银行的贷款,对银行来讲,大大降低了其单独运作的贷款收回风险。然而让受限于银行规避风险的考虑,这种投资方式尚未形成国内主流的 VC/PE 机构参与的投资模式。

院线投资。是指 VC/PE 机构直接对院线进行投资,注重拓展渠道,这类投资往往是影视基金发展成熟之后的一种投资模式,通常对基金规模要求较高,目前国内尚无成功操作案例,但此前成立的目标规模的 50 亿元国影基金 CEO 王国伟曾表示,未来国影基金下面的院线基金就将立足于并购基金,直接参与购买院线;中玺影视产业基金在设立初期也曾表示将参与院线建设。

CVRResearch 投中研究院分析认为,国内影视行业完片担保制度缺失、投资机构在投后对影视项目能否按时完成、制作过程中超出预算不能继续进行等情况无法提供保障,并且国内电影行业对票房收入依赖性较强,尤其在版权保护意识薄弱,盗版风行,版权预售及后续收入占比较低等风险 VC/PE 机构还需谨慎对待。

附:相关报告

[国内共成立 92 支文化产业基金 募资火爆而投资退出遇冷](#)

研究垂询

万格 Fiona Wan (分析师)

Email: Fionawan@chinaventure.com.cn

媒体垂询

杨丽玲 Lillian Yang (媒介专员)

Tel: +86-10-59799690-512

Fax: +86-10-85893650

Email: Lillian@chinaventure.com.cn

关于 CVResearch 投中研究院

CVResearch 投中研究院隶属于 ChinaVenture 投中集团，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于 CVSource 投中数据终端

CVSource 是 ChinaVenture 投中集团旗下专业的金融数据产品，为投资经理、证券分析师等金融人士提供市场情报、股权交易、企业财务、行研成果等各个层面的数据、资讯和分析工具，帮助客户高效准确的研究市场，寻找并评估投资机会。

关于 ChinaVenture 投中集团

ChinaVenture 投中集团是一家领先的中国市场金融数据及商业信息服务提供商。ChinaVenture 通过旗下数据产品 CVSource，为活跃于中国市场的投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司等各类金融客户提供专业的数据、资讯及分析工具，同时运营中国 PE/VC 行业第一门户网站 www.ChinaVenture.com.cn，并举办各类投资会议。ChinaVenture 投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。