

中国文化产业投资基金双周刊

第 9 期（2012 年 6 月 17 日）

一、 热点评析及投资研判

本期主题：网络版权分销业务堪忧

1. 事件简述

2012 年 6 月 11 日，新浪科技报道，为了应付其对投拍自制剧及联合推出系列微电影的投入，乐视网将发行 4 亿元，年利率为 9.9% 的公司债来弥补流动性资金，乐视网本次债券采取分期发行的方式，其中第一期 2 亿元公司债 5 月发行。尽管公司主营业务收入比上一年同期增长 163.30%，但由于公司 2011 年疯狂地采购版权，以及设备和其他投资，直接导致了乐视网现金流陷入紧张的局面。

2. 背景分析

媒体报道年初以来，二、三线剧集网络版权价格下降 90%，且无法成交，一线剧的网络版权也下降 60%；并且在视频网站购片价格下跌后，电视台的采购价格也开始跟降。确实，2012 年以来，新媒体版权价格相较 2011 年的高峰有了较为明显的回落，且剧目两极分化明显，热播的 A 类及 A+ 类剧目价格依然坚挺，但其他剧目价格都在回落或者有价无市。

当前从事网络分销业务的公司主要是四家，盛世骄阳、网聚天下、乐视网和佳韵社。除乐视网发债融资以外，其余三家也在一级市场积极融资，但仍未有确切融资结果。

从乐视网的情况来看，其计其全年利润 1.3 亿中有近 1 亿左右来自版权分销。但该板块的收入中包含了不少剧目互换部分，且直线摊销法不合理的增厚本年业绩。公司在业绩大幅上升的同时却现金流出现问题，不得不在最近发行公司债，也说明了该模式的隐患。因此虽然公司 2011 年受益于新媒体版权价格飙升，版权分销业务同比增长过 500%。但今年年初以来优酷与土豆合并，奇艺、腾讯以及搜狐视频组成了采购联盟，未来新媒体版权价格上涨面临较

大压力。未来乐视网版权分销业务在影视剧价格下跌、同业买家减少的情况下，增速可能明显下滑。公司已经公开表示版权分销只是公司短期的过渡型业务，2012 年开始将逐渐收缩该业务，未来还将以广告作为公司的利润主要来源。

3. 投资观点

- **网络版权分销宏观市场环境不利，不确定性较大：**优酷与土豆合并，奇艺、腾讯以及搜狐视频组成了采购联盟，意味买家减少，价格竞争减少。未来随着视频网站和卫视频道竞争格局的逐步确立，版权交易会从卖方市场向买方市场转移。与此同时，随着网络版权的价格走低，以及电视台被网站分流趋势加剧，一些电视台正在考虑购买传统版权同时一并购买新媒体版权，以避免同步播出分流，或者要求制片方不能让视频网站同步播出热播剧，为新媒体版权交易增加了不确定性。另外，即便 IPTV 等渠道未来确实可能带来越来越多的收入，但制片方未来可能会要求版权划分更加细化，即单独售卖 IPTV 等渠道的版权，在这种情况下，如果分销商不能将成本的增加转嫁到下游方，那么利润有可能会受影响。
- **版权分销公司的核心竞争力：**巨大的版权库是版权分销公司核心产品，版权分销行业前三家的版权数量都过 10,000 小时。但公司累积的版权多为经典老剧，或收视率相对较低的剧目，这些剧目未来变现价值不大，且直线摊销的会计方法给未来的业绩造成了较大压力，这也是业内企业的通病。版权分销公司也提供一定增值服务，但鉴于新媒体渠道的主要优势在于长尾，所以对新媒体公司来说，有没有相应版权内容是第一位的，而不是在有限的时间播放最具收视率的内容，所以该部分业务对公司收入结构不会有很大影响。版权分销公司也有部分保底分成和频道植入，但旧剧版权价格极低，一般都是批量购买。而频道植入等方式由于嫁接在它人平台，主动权完全不掌握在公司手中，所以也只能作为辅助业务，不会对公司业绩有实质性影响。
- **版权分销公司仍有一定生存空间：**版权分销市场的价值在于上下游客户的分散。虽然国内一线影视制作公司目前与采购方直接交易较多，

但整体来看上游有几千多家制作方，行业集中度还较低，确实需要分销商的服务。但下游采购方中，优酷土豆、百度奇艺、搜狐视频、腾讯视频等领先网络视频公司严格掌控热播 A 类剧的采购，且收购价格都较高。即便网络分销公司资金充裕大量购买热播剧，主要网络视频公司也不允许其垄断行业，会采取联合抵制购买的模式（如奇艺、搜狐和腾讯的采购联盟）使分销公司内容无法销售。因此总体版权分销公司议价能力较弱。与此同时，网络视频领域集中度还将不断上升，这意味着分销公司的分销空间只存在于小部分 A 类剧及 A 类以下广告价值较小的内容版权。同时，IPTV/有线运营商等渠道的采购金额在不断上升，国内的区域割裂为版权分销带来了空间，预计这部分市场在未来几年还可保持增长。

- **核心判断：**在世界范围版权分销公司都没有做大上市先例，主要原因在于随着市场的成熟，上下游集中度都会上升，并不需要一个中间商去搭建平台，也就是说中间商对优化产业链、提高效率的作用不明显。版权分销公司在中国在中短期有一定生存空间，主要原因在于国内网络视频公司的竞争地位还未排定，IPTV、有线运营商等播放渠道仍存在区域化割裂，市场下游集中度在短期内还比较低。但长期来看，其可拓展性和可持续性存疑的。版权分销业务要支撑一家独立上市企业会比较困难，更应该是大型传媒公司的一项重要业务。

二、文化产业重要政策动向

1. 文化部

6 月 4 日，根据财政部《关于重新修订印发〈文化产业发展专项资金管理暂行办法〉的通知》（财文资〔2012〕4 号）和《财政部办公厅关于申报 2012 年度文化产业发展专项资金一般项目的通知》（财办文资〔2012〕6 号），文化部办公厅发布《关于申报 2012 年度文化产业发展专项资金一般项目的通知》，通知要求高度重视文化产业发展专项资金一般项目申报工作。

6 月 5 日，根据中央编办《关于文化部社会文化司更名的批复》（中央编办复字〔2012〕74 号），文化部社会文化司正式更名为公共文化司，充分

体现了中央对公共文化服务体系建设的的高度重视，凸显了公共文化服务体系在文化建设中的重要作用和地位。

6月13日，文化部发布了十七大以来公共文化服务体系建设的成就。十七大以来，我国公共文化体系建设呈现出蓬勃发展、整体推进、重点突破的良好态势，覆盖城乡的公共文化设施网络基本形成，公共文化服务体系框架基本建立，为“十二五”时期我国公共文化体系建设奠定了坚实的基础。具体成就体现在七方面：一是文化事业投入持续加大，六级服务网络基本建成；二是推进免费开放，公共服务能力显著提高；三是加强规范管理，公共文化机构健康发展；四是深化文化体制改革，公共文化服务体系科学发展；五是推进文化科技融合，实施重大数字文化工程；六是改革创新文化体制机制，丰富群众文化生活；七是培训机制日益完善公共文化人才队伍素质不断提高。

6月14日，文化部声明2012年度国家文化创新工程项目评审工作完成。经专家评审，包括“文化馆公共数字文化服务模式创新与示范”“彩瓷工艺文化的自主创新”等在内的7个选题共10个项目入选本年度国家文化创新工程。其中，“村级文化建设模式创新与示范推广”“农村区域文化中心建设模式创新与示范”“高新技术园区科技与文化融合示范建设”为重点项目，由文化部文化科技司和项目所在地人民政府实施共建。

2. 科技部

6月10日，科技部部长万钢在天津召开的第六届中国企业国际融资洽谈会上表示科技型中小企业对国民经济和社会发展越来越发挥着不可替代的作用，科技部将从6个方面促进科技型中小企业发展。一是推进科技与金融的结合；二是加大对中小企业产品研发的支持力度；三是注重孵化体系建设，加快创新集群的发展；四是落实支持科技型中小企业创新发展的税收扶持政策；五是促进科技型中小企业的可持续发展；六是积极推动科技型中小企业参与国际合作与国际竞争。

3. 教育部

6月12日，教育部下发通知要求2012年全国中等职业教育招生规模要达到800万人。通知指出，各地在认真做好招收应届初中毕业生工作的同时，要

树立“面向人人、面向社会”的办学理念，积极拓宽招生服务面向和生源渠道，完善招收非应届初中毕业生的招生及教学制度改革，继续把往届初中毕业生、未升学普通高中毕业生、城乡劳动者、退役士兵等纳入当地 2012 年度招生计划，引导他们接受中等职业教育。通知要求，东部地区和中心城市，要出台政策措施，建立相关机制，充分利用优质教育资源，面向中西部地区，开展各种形式的联合招生合作办学。

4. 国家旅游局

2012 年 6 月 11 日，国家旅游局发布《关于进一步做好旅游公共服务工作的意见》（旅办发[2012] 281 号），意见提出了具体要求和任务，力争到 2015 年末，基本建设完善全国旅游信息咨询服务体系、旅游安全保障服务体系、旅游交通便捷服务体系、旅游便民惠民服务体系、旅游行政服务体系等五大体系，初步实现旅游公共服务在东中西区域间、城乡间的统筹协调发展，全面提升旅游公共服务的质量和水平。

5. 上海市委宣传部、上海市文广局

6 月 14 日，上海市委宣传部、市文广局召开新闻发布会，宣布了 2012 年上海电影产业新政。这些新政包括：推出“电影精品扶持资金”、鼓励各类资本投资影院硬件改造、完善电影放映市场布局、推进“农村公益电影放映工程”、实施“上海电影新青年计划”、推动优秀国产影片进入海外推广营销体系、130 亿银行授信、鼓励和引导民间资本投资电影等内容。

三、国内外重要业内资讯

1. 国内新闻

【Bloomberg】6月5日，中国国家开发银行将向阿里巴巴集团提供10亿美元的三年期定期贷款。

【路透社】6月6日，小米公司日前完成C轮融资，由俄罗斯DST集团领投，融资金额达数亿美元规模，小米公司B轮六家投资机构都进行了跟投。DST曾投资过Facebook、京东商城等。

【投资界】6月7日，Quixey公司获得B轮投资，Quixey是与手机制造商及浏览器合作的功能性应用程序搜索引擎。此次B轮融资达2420万美元，由Atlantic Bridge Capital，SK电信风险投资，TransLink资本，及现有投资者US Venture Partners，美国中经合集团及Innovation Endeavors共同投资。

【网易科技】6月8日，社会化媒体营销服务提供商Shoutlet近日宣布在第三轮融资中获得美国风险投资公司FTV Capital约1500万美元的投资。

【中国证券报】6月9日，出版传媒（601999）公告，拟组建辽宁新华书店发行集团及辽宁新华书店发行集团有限公司。同时以新组建的公司为载体，整合辽宁省内新华书店。

【新浪科技】6月11日，国民技术股份有限公司上周五公告称，拟用不超过16,500万美元的超募资金，收购深圳市安捷信联科技有限公司100%股权。

【新浪科技】6月11日，为了应付其对投拍自制剧及联合推出系列微电影的投入，乐视网将发行4亿元，年利率为9.9%的公司债来弥补流动性。

【21世纪经济报道】6月11日晚，A股停牌时间最久（6年多）的上市公司*ST嘉瑞（000156.SZ）发布公告称，公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易事项获有条件通过。

【上海证券报】6月11日，停牌2个多月的天威视讯披露资产重组预案，拟向大股东深圳广电集团等对象发行不超过8500万股，购买预估值13.07亿元的有线电视网络资产；本次交易完成后，深圳全市（除蛇口街道办外）有线电视网络将实现整体上市。

【每日经济新闻】6月12日，当当网与腾讯电商正式达成合作，由当当网独家运营腾讯电商旗下QQ网购图书、母婴业务，全面站外合作。

【北京商报】6月12日，网易云阅读宣布千字2000元收购文学作品，吸引写手投奔移动阅读领域。

【新浪科技】6月12日，HTC的CEO周永明表示，HTC将完成对加州S3 Graphics的并购。S3 Graphics拥有270多项极具价值的专利。

【Techweb】6月12日，Orbis旗下基金于2012年5月斥资1500万美元向盛大文学购买1.875%的股份，意味着盛大文学估值8亿美元。盛大文学F-1/A 1文件显示该公司2011年全年营收7.01亿元，2012年第一季度盛大文学主营业务收入为1.91亿元，净利润为306.6万元，首次扭亏实现季度盈利。

【新浪科技】6月12日，盛大游戏公布2012年第一季度财报，盛大游戏在未来的12个月内将回购价值不超过1亿美元的公司“美国存托股份”。

【Techweb】6月12日，UC优视董事长兼CEO俞永福证实，手机游戏平台九游网已经被UC收购，并透露未来UC将在移动互联网建立游戏开放平台。

【中国证券报】6月12日，中国银联与微软公司14日宣布签署全球合作备忘录，约定开展互联网支付业务合作，同时在此基础上开展其他合作。

【证券日报】6月13日，浙报传媒召开2012年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》等多项议案。本次非公开发行股票数量不超过18000万股，募集资金总额不超过250000万元。用于收购杭州边锋网络技术有限公司的100%股权和上海浩方在线信息技术有限公司的100%股权。据相关资产评估报告，杭州边锋股权的评估值为29.08亿元，上海浩方股权的评估值为2.92亿元，合计约32亿元。

【北京商报】6月13日，搜狐视频与湖南广电集团（欲成立合资公司运营其共同打造的网络选秀节目《向上吧！少年》。双方此番扩宽了台网联动的合作可能，使合纵连横成为视频行业未来发展趋势。

【中国经济时报】6月13日，新浪微博近日正式宣布官方游戏平台“微游戏”，并于6月8日正式启动游戏三七分成，新浪从游戏营收中分三成利润，而此前新浪微游戏采取零分成。

【21世纪经济】6月13日，受牵手印尼电信共同开拓印尼当地市场的利好消息影响，百视通（600637）当日大涨。2日前，百视通与印度尼西亚最大的信息和网络服务提供商印尼电信在雅加达签署资本合作备忘录，共同开拓新媒体业务。双方计划成立合资公司，合资总额预计达2000万美元。

【新浪科技】6月14日，7天连锁酒店集团电话会议，称其计划在一年内，以自有资金及运营产生的现金回购不超过2500万美元的公司自身的美国存托股票。同时宣布计划在年内开400家新店，比年初计划多了40家。

【新浪科技】6月14日，携程旅行网宣布公司董事会已通过新的总额达3亿美元的股票回购计划。

【搜狐IT消息】6月14日，据国外媒体报道，移动支付服务商Square正在进行新一轮总金额高达2.5亿美元的融资，该轮融资中Square的估值高达25至40亿美元。Square表示公司今年交易总金额预计将达60亿美元。

【新浪科技】6月14日，移动广告平台安沃传媒(adwo)完成约1200万美元的B轮融资，该笔投资由美国的Translink资本和盘古创富(Vango Investment Partners)等多家VC领投。

2. 国际新闻

【Bloomberg】6月4日，CRM软件服务提供商Salesforce.com宣布，与全球领先的社交媒体营销平台Buddy Media签署最终协议，将以6.89亿美元的现金和股票收购Buddy Media。

【Bloomberg】6月4日，南非电信运营商Telkom上周五表示，该国政府拒绝了其以约3.14亿美元向韩国电信出售20%股份的交易。这家固话运营商的主要股东包括南非政府和该国的公共投资公司。

【Bloomberg】6月5日，甲骨文宣布公司已收购了实时媒体监控平台公司Collective Intellect。该公司主要业务是提供基于云的解决方案，可使公司组织对个人消费者在Facebook和Twitter等社交媒体网站上的对话进行监控和回应。

【Bloomberg】6月5日，华盛顿网络设计机构Nclud宣布公司已被Twitter收购，Twitter正在继续成熟并寻找在不同的平台上提供能激发兴趣的设计。

【Bloomberg】6月5日，谷歌宣布收购广告平台供应商Meebo，进一步扩大社交媒体团队。此次收购价格约为1亿美元。Meebo创建于2005年，拥有发送即时消息和其他沟通功能的一个系统，在美国约有1亿用户。

【Bloomberg】6月6日，谷歌宣布收购美国移动办公软件公司Quickoffice，后者最主要的业务是为Android和iOS开发移动生产力套件。Quickoffice允许用户在移动设备上制作和编辑微软Word、Excel和PowerPoint文件。

【Bloomberg】6月6日，亚马逊收购了美国一家小型出版商Avalon Books。被亚马逊收购后，Avalon将首次尝试数字化出版。

【Bloomberg】6月6日，美国第一大团购网站Groupon连续两个交易日大跌，累计跌幅超14%。目前Groupon市值缩水一半以上，不足60亿美元。

【Bloomberg】6月8日，法国媒体巨头维旺迪将在本月高管会议上决定旗下视频游戏公司动视暴雪未来的命运。维旺迪考虑对动视暴雪进行重组，有可能部分或全部出售这一股份。动视暴雪目前市值约为130亿美元。

【Bloomberg】6月9日，美国科技博客Mashable高管近日来一直在忙于准备与CNN的收购交易，很有可能最终达成并购协议。

【Bloomberg】6月11日，美国交流媒体视频购物网络Gumhouse完成了总额600万美元的融资。Gumhouse可以使用Facebook为用户提供个性化体验，在Twitter和Facebook上发布优惠信息。

【Bloomberg】6月12日，Facebook在本周一收购了移动应用软件公司Pieceable旗下全部员工，并将该服务关闭。

【Bloomberg】6月12日，Facebook作为收购Wildfire的首要竞购方，或以2.5亿美元收购社交媒体营销工具提供商Wildfire Interactive。

【Bloomberg】6月13日，Zynga周二跌幅超过10%，延续了三个月来的下滑颓势，原因是Zynga用户量减少以及投资者担忧Facebook游戏热度高峰已过。Zynga股价首次跌破5美元。

【Bloomberg】6月14日，微软正在与企业社交网络提供商Yammer展开收购谈判。Yammer今年2月曾以5亿美元的估值融资8500万美元。Yammer是一款网络协作软件，可以方便同一个项目的员工分享信息。

【Bloomberg】6月14日，IBM宣布已完成了收购Tealeaf Technology的交易。Tealeaf Technology是一家领先的数字客户体验管理和客户行为分析解决方案的供应商。

【Bloomberg】6月14日，诺基亚正在与私募基金集团EQT进行谈判以便以2亿欧元的价格出售其奢侈手机子公司Vertu。

【Bloomberg】6月15日，英国天空广播公司和英国电信集团赢得了英超新赛季154场比赛的电视转播权。

【Bloomberg】6月16日，图片社交网站Pinterest近期尚未完成15亿美元的估值融资，据悉这次融资规模为1亿美元，其中5000万美元已由日本电子商务公司Rakuten完成，Pinterest仍在为剩余的5000万美元引入个人投资者。

【Bloomberg】6月16日，AOL周五宣布，已经完成了与微软之间10.56亿美元的专利交易。