

【新金融家联盟群“新金融家联盟”内部系列专题讲座第十三期】

2016年1月28日

(本纪要为新望院长发起的新金融家联盟微信群的群友内部交流工作笔记,新金融家联盟微信群由经济观察报研究院发起,是新金融代表性企业家及知名专家的精英生态圈。联盟将发掘相关部门相关行业的资源,为联盟企业提供服务 and 讯息,致力于推动国内外互联网金融企业交流学习,抱团取暖,互助共赢,促进互联网金融行业的健康有序发展,加快中国互联网金融国际化步伐。本群并为各参与群友认可。本工作笔记不代表任何机构的意见,本期报告由新金融家联盟群群秘贾寒冬整理,仅供内部参考,请勿对外提供,谢谢。报告经主讲嘉宾本人审阅,错误在所难免。)

主讲嘉宾:周焯 对外经济贸易大学国际商学院教授、博士生导师

分享课题:中国影视文化产业的投资机遇与风险防范

点评人:奚成德 陆羽金融服务集团副总裁

丁彦皓 陆羽金融服务集团投资总监

主持:霍倩倩 新金融家联盟秘书处

活动时间:北京时间1月28日(周四)21:30—22:30

交流方式:微信群在线语音及文字结合

主讲嘉宾简介:周焯

对外经济贸易大学国际商学院教授、博士生导师。对外经济贸易大学私募投资基金研究中心主任、中国影视产业研究中心主任。为EMBA讲授《战略管理》、《投资决策》、《影视企业成长战略》等课程。担任北京华录百纳影视股份有限公司(300291)、深圳达仁投资管理股份有限公司(831639)等多家公司独立董事、战略顾问。研究方向为战略管理,私募基金投资,影视企业发展战略,多项国家级课题和省部级课题负责人。

## 周焯

大家好。感谢新望院长提供这样一个机会跟大家做一个文化影视产业投资方面的交流。

我的研究主要集中在战略管理和私募投资领域，影视应该说是一个和我非常有缘分的产业。缘分来自于两个方面吧：

第一，我所担任独立董事的这个企业——华录百纳，在十多年以前刚成立的时候，我就设计并参与了公司成立的整个过程。看着这家影视企业从很小的规模做大，登陆创业板。这家公司最初注册资本 1000 万，最高时创业板市值达到三百个亿。所以，这算是我在影视产业的一个缘分。

第二，我所在的对经济贸易大学，国际化程度很高，拥有国内唯一的一个影视行业 EMBA。所以大量的影视企业的高管、从业人员、导演、编剧，还有制片人，在我们这里学习、攻读学位。所以跟他们深入交流使我对影视产业产生了越来越深的认识。

今天的这个讲座呢我们大概谈几个问题：第一：影视产业未来的发展前景；第二：投资的机遇和风险；第三：未来一个发展的态势。分三个问题跟大家分享。

首先为什么现在影视非常火？这个火体现在几个方面：第一：资本市场的运作非常的火爆。从 2013 年底开始，影视企业的并购就已经如火如荼地展开了。第二：一些好的影视项目出来了。比如说讲两个比较经典的案例，一个是夏洛特烦恼，它实际上没有太大的投入，制作成本大概是两千到三千万，宣发可能两三千。最终票房达到十几个亿，分给电影院、院线，扣掉缴税以后，大约不到 40% 收入可以分给投资方，收益是非常可观的。简单的讲就是几千万的投入产生了大概四五亿的净利润，十多倍的回报。这样对想投资影视企业的资本来说非常具有吸引力。

第二个是徐峥的《港囧》。徐峥的《港囧》实际上采取了不完全依靠票房的方式。它有两个特点，一个特点的他提前锁定收益，他把这部电影在播放之前，卖给投资方，把自己的收益锁定了。锁定了以后他是没有任何风险的，不管最后票房多少，他是稳赚不赔。

购买他的香港的类上市公司，实际上，从某种程度上来讲，应该说取得了一

个比较好的收益。因为相当于徐峥把他这部片子装到了一个上市公司，通过市值的增长，极大地扩大了他这部影片的收益。

上面讲了两个案例，下面我们讲一讲影视这个产业中的一些数字的一些变化，主要是收入方面的变化。

为什么会出现一个这样状况？实际上有这样几个背景：第一，政策的扶持。国家态度上是非常鼓励国产影片的。中国电影票房在不远的未来一定会突破1000亿，如果那时国产影片市场份额能够达到百分之五十到六十，应该有500-600亿的市场，这个市场会被少数的国内影片和企业享受。

这两个案例实际上是非常成功的案例。投资回报率高，投资时间短。导致很多的资本在看到影视行业的时候，都非常感兴趣。实际上这种非常成功的影视项目，在整个行业的比例中是很小的。这一点必须要跟大家讲清楚，影视产业永远都是一个前百分之十甚至前百分之五享受巨大的收益，后面百分之九十垫底的在一个产业，从来如此。

这意味着整个的传媒文化影视行业中，以这些为主业的公司的涨幅是远远超越上证综指和深证综指，也远远超越创业板。而且存在着一种版权跨界的状态。

而且不像别的行业，别的行业投资回报率有高和低的区别。影视产业的投资回报特点是有和没有的问题。如果你错了，卖不出去，可能就零了。我们总是看到一个比较好的状态，出来的时候大家都在争相口碑，但是实际上这个风险还是蛮大的。

首先讲讲电视剧市场，07年之前电视剧售价大概是几千块一集，到了08年，电视剧的售价迅速飙升，大概到了几十万甚至最好的可以达到上百万。2012年的甄嬛传，单集售价达到了四百万，大家可以看一下这个比例，从几千一集到四百万一集。2015年的花千骨、琅琊榜，连带游戏版权，他们整个的收入超过十亿。

再看一看栏目市场。2012年中国好声音广告的收入是四个亿。13年的爸爸去哪儿广告收入是五个亿。现在这个好声音第四季，加多宝15年独家冠名费，传言达到3.5个亿，广告的价值要达到二十亿。所以电影、电视剧、栏目整个行业应该说是进入到一个狂飙突进的状态。

国家2002年提出了区分文化事业和文化产业，极大促进了市场活力。原来

我们谈到都文化都是事业，2012 年开始讲文化产业吗，尊重市场规律。这是一个市场化的运作。从 2012 年开始一直到今年，整个政策都是在向着促进文化产业发展的方向上进行发展。

具体的政策就不详细的说了。提几个关键的点，2009 年创业板上市，那个是一个重大的发展。在 2009 年上市之前，各个文化企业实际上有两个特点：第一个就是国字头为主，而且经营的效率不是很高；第二个规模都不太大，民营的规模都不太大。一旦上市以后，以华谊兄弟为首，包括华策影视、光线传媒、长城影视、博纳影业等这一系列的企业，都快速成长起来，现在已经跟原来的竞争对手极大的拉开了差距。这个差距只会越来越大，小企业现在完全就是生存问题了。再过两年小企业基本只能围着这些大企业转了。

大企业现在进行全面的布局，他们现在属于布局期。所以说在单个的事业板块上做的不是非常专业，也是情有可原的。因为现在时抢时间圈地盘的阶段。大企业的跨国和多板块布局，这是一个很核心的趋势。当资本市场被打通以后，一些企业快速形成了行业龙头地位。快速融资，国内外并购，再进行产业上国际化多板块布局。以便跟国内其他的资本市场巨头，以及与跨国公司的是竞争，先跑马圈地。我们可以看到，他们的战略重点都在这些方面。

第二个促使文化产业发展的一个很重要的原因是人均 GDP。我们的人均 GDP2014 年超过七千美金, 2015 年应该是八千美金。但总体来讲就是消费能力的增加。由于我们庞大的人口，整个文化产业进入了大众消费的阶段。然后又由于文化产业非常少的项目和企业能够享受到这个行业中绝大多数收益。所以会产生很注目的明星项目和明星企业。这也是吸引了广大投资者的目光。

另外我们可以把中国和美国做一个比较，以美国的电影行业为例，我们电影行业以后肯定是会超越美国的。在未来很短的几年时间里，我们肯定会成为超越北美的第一大票房市场。所以说我们在票上如果国产影片票房能够占到优势，那这是一个巨大市场，应该有八百亿到一千亿。

给大家一个直观的数据，从文化板块的这个二级市场的涨幅来看，是远远超越大盘的。从 13 年到 15 年 12 月，上证综指涨了 51%，深圳综指涨了 32%，创业板涨了 276%，整个传媒板块涨了 677%。

点几家文化产业类比较有名的公司，东方财富基本上是涨了三十倍，同花顺

涨了二十三倍，！中文在线二十倍，还有万达院线涨的倍数也比较多。

那么这个产业的这个未来我们就不再讲了，应该说是肯定是欣欣向荣的状态。但是从投资的角度来考虑这个问题就要慎重了。一个很大特点是，多数的项目和公司是挣不到钱的，大部分钱是被少数项目赚走了。

讲一个统计数据，15年我们大概我们国产影片数量680部左右。实际上，这些影片中间能够上院线的大概只有30%，也就是不到两百部，票房在一个亿以上的占比，一到四个亿是3.8%，四到七个亿是1.6%，七个亿以上大概是1.3%。就是说大概7%左右的影片的票房还是可以的。

我们有这么大的一个基数在下面，成就了少数的明星影片，像捉妖记、港囧、夏洛特烦恼、寻龙诀、煎饼侠。这些片子的收益实际上是以其它大量影片损失为基础的，所以大家投资影片的时候风险是很高的。

一个常见的现象，就是好的项目你根本进不去，进的去的项目往往都有风险。这样一个矛盾是文化企业投资中的一个特点。

我们今年国产的票房不输于海外，实际上从管理当局的想法来讲肯定是希望我们国产的影片能够在这个行业里面有一席之地。因为我们中国的各大产业跟全世界的顶级企业相比都是有比较大的差距。在文化这方面又涉及到一些价值观方面的问题，所以管理部门更加敏感，也比较希望代表我们文化价值的产品能够占据市场上相对的地位，至少在本土市场上不要太弱。

2015年我们的票房确实是崛起了，第一个就是我们看到很多的影片实际上青年导演占很大一部分。大家都可以看到整个影视产业发生一个非常有意思的变化，很多第一次导演的青年导演票房好，这说明文化的魅力，不是你在这个行业里干的时间长了就一定有稳定的票房。很多破局的都是局外人或者是局外的一些资源。

另外一个就是比较有意思的现象，我们要认识到实际上我们的票房跟好莱坞票房性质不一样的。我们拍出的片子和他们拍个片子整个逻辑是不一样的。我们的片子拍出来的时候，一般都是有核心IP或者是明星拉动了票房。这种票房实际上运作的逻辑是不一样的。比如说我们的电影，在播之前可能就已经有相当的网络基础，包括一些电视剧。他们这个时候已经有大量的粉丝基础，这是一种粉丝票房。

好莱坞的这个票房的整个的运作机制就相对来讲就更加稳定一些，它是一种工业化体系。例如变形金刚种片子，不需要明星。在没有播之前就已经可以预估票房达到什么水平，稳定性要高得多。这个导致我们影视机构在投资的时候，心态都是希望能够低投入高产出，这就决定了单个企业和单个项目收益波动性非常大。

这里顺便说一句，影视投资无非是要不投项目，要不投资企业。从投企业的角度来讲的话，很多企业上了新三板，其实投新三板来讲，我的观点还是比较保守的。你上了新三板又如何呢？如果你的估值不是很高，能融到几千万，也就是一个项目的投资，那也是如果一个项目失败的话，那整个公司的财务和未来发展会受到很大的影响。

或者说上新三板带来的融资体量是不足与抵消影视项目的波动性。这样的企业是比较危险的。或者我们在说的通透一点，新三板的没有业绩要求的上市噱头，导致一些小的影视企业融资成功，这实际上救了很多小的影视企业。让他们在未来两到三年的时间里，还有腾挪的余地。

等到两三年以后，如果没有构筑起核心能力，所谓核心能力就是拿到核心IP，或者构筑自己产的一个非常精准的定位，做的非常强。那么新三板上现在的这些大量的影视企业，我的看法是结果不一定会很好。

前面讲了一下影视投资几个核心的点。第一个就影视项目的投资和企业的投资的波动性都是很大的。项目的波动性大，企业的规模一般都比较小。在现在几个影视行业巨头快速布局的阶段，这种小的企业要成长起来的这个可能性，应该说是越来越小了。

但并不是代表小就没有成长起来的可能。这个行业一个很大的魅力就在于如果你IP好，或者说你的商业模式好，永远不缺乏快速崛起的可能性。就跟演员一样，一部剧火了之后，报酬会涨很多倍，加零甚至是加两个零。

金融、艺术还有江湖的融合，是这个行业一个很大的魅力。另外再加上国际化和互联网两因素，在文化影视产业的搅局，整个影视文化产业一定会在未来的段时间呈现一些特点。一是体量大增；二是会有些很多新的商业模式出来，三是格局也会越来越清晰。

从投资的逻辑上来讲，有几个点，第一个我先讲一讲投项目。

项目的实际上我刚才已经讲过逻辑了。好的项目投不进，那么你能投进去的项目往往是有风险的。所以说在影视项目的投资一定要理性。你到底是想得到什么样的回报。你如果总是希望投到泰囧、港囧、夏洛特烦恼、捉妖记这样的项目，第一风险很大，第二难度很大。

就拿泰囧和港囧来说，港囧的投资结构中，投资方非常少，就是光线、徐峥，就那么几个，实际上就是不让你投，你投不进来。

因为泰囧火了以后，都知道港囧拍的再烂也会挣钱，那后面的囧就不一定了，但是第二个囧是肯定挣钱的。那么这种铁定挣钱的项目，你没有充分的原因是进不去的。为什么光线能进去？因为当年徐铮在泰囧上他签的是固定收益，票房跟他没有关系。票房越好他越难受。当然王长田最后体现了江湖大哥的风范，按照徐峥的贡献给他封了一个大大的红包。投桃报李嘛，既然你对我不错，那么我在港囧的投资上我也给你让出好的份额，双方一起受益。

这告诉我们在影视产业里面，你没有足够多的人脉，没有足够好的合作历史，没有足够深的眼光，在项目投资上投到好的项目难度是很大的。当然你还有足够好的资源，没有资源的话人家为什么让进？这跟投 PE 是一样的，你为这个项目做不了贡献，你不是这个项目的好的管理资源的提供者，你投进去是没有道理的。

或者说一句直接的话，就是你能占一个好项目的便宜是因为你足够专业。一个好东西你要有足够好能力能配得上他，才能让你投进去，影视产业也是一样的。

项目投资的第二个方面是什么？就操盘人非常重要。

一个好的操盘人，他应该具有一些素质：第一个就是口碑、人品好。这方面一定要是在业内不错的，因为影视行业里面的坑实在是太多了。实际上对很多操盘人来讲，只要他能操盘一个项目，这个项目不管赚不赚钱，那根本就无所谓，他的钱肯定是挣到了。就跟做金融一样，金融里面两个很重要的品质，第一个别人把钱交给他？他是不是非常看重这个钱，很有责任感，这个是 DNA 里面决定的。有人拿了别人钱的压力都很大，特别负责任。有人拿了别人钱反正风也别人承担了，他这样理解，那肯定是前者适合做金融，我把钱交给这种人更加放心。

第二个就是他足够专业。金融里面你给他的钱，第一他负责任，第二个他够专业。就是他有追求真知的概念，形成非常专业的能力。那么这样的话我们才能把钱交给他。跟金融行业相比，影视行业也是一样的，人非常重要。做投资者来

讲，很多投资者都是财务投资者，都是想挣钱的。

现在电视台是跟你赌收视率，可是收视率是很难控制的，所以大家做电视剧投资，都会比较谨慎。

你提供的唯一资源是钱，实际上你是不懂的，影视行业你不要去判断一个项目好不好。作为一个财务投资者去判断一个项目的好坏，是不是你是没有这个能力的，你所有的赌注都是压在这个操盘人身上。

所以操盘人的素质，第一就是人品，第二就是项目。可是项目你是看不出来的，或者你的眼光看不透，可是操办人可能可以看透。

第三个就是实力的问题，操盘人是否有资源把这个项目运作好的能力，这个可以做一个分析。所以在项目投资上，选一个好的口碑好，能力强的操盘人是很重要的。

国外在做财务投资方面就有影视基金。影视基金的这种投资方式在好莱坞也是比较多的。可以提的一个比较重要的方面是人家投的时候他一般都是投一个影视公司的片单，就是你的我都投，我不挑，这才是比较聪明的做法。

为什么是比较聪明的做法呢？因为第一大家可以看看下一家影视公司，他往往他要为他的股东负责，他一定是要做挣钱的。如果它所有的项目你都投了，那么最后挣钱就很有保障，因为他要为股东负责，他的股东挣钱了你就挣到钱了。所以你没必要去挑着投，如果觉得公司整体比例不错的话就整体投。这就可以看出影视产业的逻辑，就是财务性投资人去看项目的品质，这是不理性的。

另外就是投资公司了，投公司在某种程度上将就是天使、风险、PE 这样的投资，只不过是投的影视文化这样一个特殊的行业。

投影视公司的逻辑跟投其他行业也是一样的。就那么几点。第一个就是行业。我说的这个行业就是你投的公司未来发展的态势。16 年或者以后大概做一个简单的一个判断。网络视频，自制视频也好，网络的电视也好，慢慢来会进入一个成长期和快速发展期。所以有网络视频制作能力的这些投资团队和投资项目大家可以关注一下。

除了行业以外第二个重要的概念就是商业模式。就是说你可以不懂具体的项目运作，但是你大概能看到他的商业模式合理还是不合理，这个是要判断的。例如格瓦拉或者网络上的一些新的商业模式，它是符合未来发展方向的。那这样投

就是比较符合成长的逻辑。所以投资阶段的专业性和投资细分行业的专业性决定了你的投资业绩。

第三就是团队。任何行业有一个资深的老大，他的这个运作不错。第二个就是他有一个好的团队的支持他，那么这样的话这个团队如果过关的话，那么这个企业成功的概率会大一些。

那么从事影视投资，如果是财务投资，你也要变的更加专业才行，就是说在投文化产业的时候，也要细分。到底投电影、电视剧、网剧、出版、栏目，要相对专业一点。那你投内容性的企业、发行性的企业，还是投渠道，都要进行专业化区分。

此外在阶段性上也是一样的，到底是投天使阶段，还是投这个风险阶段，还是投成长阶段，又或者是一级半定增，那不同的投资阶段也是非常专业的。

实际上我们在投资上的逻辑跟其他行业是一样的，这不懂的东西就不要碰。你之所以能挣到钱是因为你比别人更懂这个东西，或者你不懂这个投资的具体的细节，那你就识别那种懂的人，把握住他的品质、能力，把钱交给他，你也可以挣钱。

影视产业与其他产业相比一个很大的风险就是很容易让投资人头脑发热，因为有明星、名导、名编、艺术等等在其中，所以在投资中，尤其是有一些艺术细胞的投资人更容易投资失误。因为他有一些感性在里面，所以他投资的深度就容易受到影响。

第一个是 IP，就是知识产权，基于知识产权这是文化产业一个最核心的概念。基于知识产权的概念性的投资仍然会很热点。

为什么知识产权非常热点？因为拿住了知识产权，你就拿住了操盘权。拿出操盘权，你就能把所有的资源团结在你周围，来进行操作。随着影视产业里面的这些熟钱越来越清楚以后，那些具有就知识产权，具有操盘能力的项目还是会被热捧。

当然特别要注意，说光拿到知识产权，没有知识产权的开发，没有影视剧项目的运营能力和衍生品开发能力，也是不行的。我们看到一些公司拿了大量的产权，没有什么价值，最后结果就是想办法要把它卖掉。否则一大堆钱变成一大堆不能产生效益的版权，从投资回报率来讲是不划算的。

电视剧产业的投资要特别慎重，因为电视剧和电影不一样，电影是一个 2C 的市场，电视剧是一个 2B 的市场。其实我们不需要那么多卫视，但是由于国家从内容管控或是从各个方面考虑，保留了那么多卫视，加上网络的崛起，这导致了一个结果，就是卫视的效益不好。所以卫视的效益不是很好的时候，他们能支付给电视剧制作商的资金也是有限的。

所以电视剧这方面的投资应该以后肯定是两个概念：第一就是精品化，一定要投的大才 OK。第二是网络化，所谓网络化就是你这个片子最好能够在网络上有价值。如果在网络上没价值，那这个时候整个投入回报率会打很大的折扣。

现在很多时候就大家在选题材的时候基本上网络起到一个重要的决策因素。你投电视剧会看有没有网络基因，如果没有的话，还是要慎重。现在电视台不仅是出资能力有问题，回款也是很大的问题。

我们回顾整个投资逻辑，实际上热点是不断的切换。10 年、11 年我们投的是页游，12 年投电视剧，13 年投电影、彩票，14 年投影院、栏目。现在 15 年开始投一些跟互联网相关的产业，包括互联网教育，或者互联网电视。

往下展望，像动漫、数字阅读、3D 打印、虚拟现实，以及 3D 的互联网概念，还有健康文化等，这些可以慢慢的成为一个投资的方向。

这个时候经过了 13 年、14 年一场混战以后，现在资本开始慢慢地懂影视，影视的核心从业人员也开始慢慢的了解资本。

在做影视文化的投资的时候，从我个人的观点来看，风险还是蛮大的。因为我看过非常多的影视企业，总体来讲我还是比较谨慎的。如果没有懂这个行业的人，如果没有业内种比较深厚的人脉和前瞻性的眼光，想把握住一个影视项目的前景，或者是一个影视公司的前景，难度是非常大的。

在影视项目的投资上，我的建议是还是要跟一些专业的机构进行合作。但是坦白的讲，现在有几个因素导致我们的人才是非常缺乏。

第一个我们的影视产业，从事业到产业，再到现在的上市公司，再到互联网国际化的崛起，整个过程非常的变化非常大，但是时间段非常短。基本上就是在十几年时间内，快速的演化，再加上人均 GDP 的快速崛起。实际上现在很多这个年龄稍大一点的影视大腕儿，他们实际上就是过去在片厂里面摸爬滚打起来的，对产业是没有什么太多概念。

从对外经济贸易大学第一个影视 EMBA 班的学员情况分析中，这些学员对产业金融各方面没有过去的沉淀。所以当影视产业形成一种产业化运作，快速崛起，资本快速往里冲的时候，他们在这方面的知识积累明显不够，但他们同时又必须冲在一线，所以可以说他们能力上与产业未来发展要求有相当的差距。

对于基金的操盘人来说，难度也挺大的。因为他就算是有良好的金融基础，可是他要了解影视里面的项目操作状态，也是很难的。第一他不一定有艺术细胞，第二他没有具体运作的经验，这个时候他要看透一个项目的能力就非常有限。

现在这个很多券商或者基金在招研究院、基金经理、项目经理的时候，都要求有工科背景或者相关行业背景，这就是要求他有能看透一个项目的技术基础，但是我们目前操盘影视方面的基金经理这个能力是很弱的。所以大家就可以看到，在影视产业中间人做好基金的人实在是少之又少。

我们在 2013 年开始影视产业并购的时候，就会发现实际上很多这个行业外的上市公司，什么杀猪的、卖肉的还有什么做金属的，全都来搞影视，这完全体现了大家的非专业性，甚至有的公司被以市净率十倍买了，最后发现太不靠谱，就散了。

还有一个投资逻辑，如果你能跟着这些企业共同成长，那还是很好的。例如有一些公司一看就是有核心资源，如果他所有的动作都是以核心资源展开的，这样的企业你跟他一起走，做他的定增或者项目投资，都是一个很好地选择。

所以在某一个板块的水准方面，国内跟国际的先进水平还是有差距的。不过这个我不担心，等到跑马圈地到了一定的时候，国内的人才跟上的时候，每一个板块都会出现比较好的团队和项目，这也是我们的投资机会。我们在做投资的时候一定要找到有核心能力的团队或者企业，跟他们一定的支持，这样才能享受到收益。

还有就是国际化和互联网的冲击，导致一些细分产业的变化非常大。如果你能提前洞察这些变化，投资到一些比较好的团队或项目，这个收益还是比较好的。

最后我有两点建议：第一：在投资的时候无论是项目还是企业，要看他的风险。先看风险，不要去看受益。收益都是不确定的，但是风险往往是比较确定的。我说过影视产业一个很大的特点就是一个项目可能就是零，没有什么收益，血本无归。这个时候其实这风险是可以避免的，如果你有足够强的风险意识的，就可

以避免。

或者说理性的投资者和非理性的投资者，成熟的投资者和非成熟的投资者最大区别就是成熟的投资者去主动承担自己愿意承担的风险，这一点用在影视行业也是一样的。你来投的时候你就知道承担什么风险，这个风险会到什么样结果啊。你之所以能够在这个项目上挣到钱，或者在这个投资上挣到钱，是因为你在这个项目的投资上看的比别人更深、更精、更专，或者是你找到的这个人能够帮你看的更深、更精、更专，这时候你能挣到钱。

影视产业多少倍的收益，看起来非常好一些项目，其实跟我们绝大多数投资者是没有关系的。能够享受到这样收益的投资者，一定在这个行业中清醒了很长时间，他们更懂这些项目。我认为投资领域是有运气的，但是长远来讲，运气没有什么太大价值。

有可能你连投十年，运气好，都是赚钱的，最后一次亏钱还是都会赔回去的。尤其在现在这样的动态环境下，大家看最近的股市。15年六月份到十月份，会往回弹，然后16年一开年又是这样一个状态。

第二：提升专业性。对未来的投资，我建议大家要站在一个专业的角度，一定要够专业。如果你自己不够专业，就找个专业的人。如果你连个专业的人你都挑不出来，那就比较麻烦。成熟的投资者赚到钱，是他在赚钱之前就知道自己为什么愿意投资这个项目。影视产业也是一样，有更多的变数、更多的因素在干扰你的投资。在这个时候，只有保持自己足够专业，保持自己对这个行业的足够了解，想清楚自己的钱需要一个什么样的回报，找到专业的人，这样我们在投资方面才能获取合适的回报。

最后用一句话来结尾：永远考虑风险比考虑收益更重要。把风险放在第一位，看清楚底，然后再去判断它的这个成长空间在什么地方。希望大家能够把握住中国影视产业、文化产业未来发展的巨大机遇。做一个有情怀的投资者，与有情怀的企业家融合在一起，使我们国家的影视产业、文化产业能够获得长足的发展，获得真正核心的竞争力。谢谢大家。

**点评：**

## 丁彦皓

周教授讲的异常专业，尤其是从学术领域进行了点评，我仅以实务界的思维对教授的讲座进行一点完善。

中国经济在改革开放后经过 38 年的高速增长后，已经解决了温饱与初步小康，而随着汽车与房地产产业进入稳定期后，文化消费成为下一个风口之一，各类文化消费在最近几年异军突起。陆羽金服在过去的两年内在“互联网+茶”、影视投资、IP 版权交易、网剧、话剧、歌剧等领域做了大量的创新，已从单一领域开始向生态聚拢。通过互联网金融、线下财富、资产管理、产业基金、茶叶、影视文化等领域做了有效的尝试。在互联网金融和宏观经济的下行期，借助文化产业的兴起依然连续两年保持了 110% 的增长率。但是，由于中国金融市场长期被商业银行和房地产等能够提供抵押、质押的“传统行业”所决定，长期对市场认可度进行了有效的培育。在文化行业刚刚兴起之时，主要是培育市场，获得市场的认可。但是，影视投资的风控最佳途径是借助文化消费崛起的风口，文化行业当前相对传统行业具有“超额利润”。

超额利润是影视等文化行业投资的最核心风控策略。

文化行业依然存在“2/8 法则”，20% 的项目盈利，80% 的项目亏损，但是，影视投资也有投资逻辑可言，即

一、电视剧关注电视台，电影关注院线，现在网剧又兴起，通过互联网的点击率获利。我们最近投资的大型体育真人秀《下一个球星》的冠名费就收回成本还有余，更别提电视台的播放费，赞助商、广告费等。

二、主要消费群体为屌丝阶层，当前的文化行业主要特征是屌丝文化，而非“权贵”阶层的红色题材，诸如电影的受众群体中 20-35 岁的女性占 67%，而另外的 33% 男性中却更多被女朋友、老婆所“强制”去观看的。这也就是为什么《煎饼侠》等能够获得如此高票房的主要原因。

三、中国影视作品主要是传达思想与娱乐，而美国大片主要是特技。诸如《捉妖记》就是体现思想、《老炮儿》主要是传承文化、《老炮儿》那部作品所传达的思想很多局外人很难看懂。

四、草根创作阶层崛起，当前中国的影视行业对大牌导演和编剧的作用不及以前，而很多以往没名气的草根阶层却会出现瞬间“颠覆”。影视领域会引领中国“众筹金融”的兴起，2016年互联网金融的风口是粉丝群体决定的众筹，而影视行业最适宜做股权众筹。通过聚合粉丝群体、集合粘性来做众筹。

#### 丁彦皓

五、“装逼”文化，中国认得“望子成龙”传统让话剧、音乐会等“阳春白雪”行业崛起，其实，很多家长不喜欢看，孩子也没兴趣，但是为了“望子成龙”家长与孩子还不得不去消费。南非的钻石商编纂了“钻石恒久远”让所有的情侣必须购买钻石戒指，而当前很多小情侣谈恋爱时不仅是看电影，而且还要去听歌剧、话剧与音乐会等，否则就是“感情不专一”，“不是真心的喜欢对方”。

中国影视行业当前最大的弊端在于电视台被政府所控制，院线被几家大型院线企业所垄断，这是抑制中国影视行业无法市场化发展的关键。但是，随着“收费网剧”的崛起，很多观影者在家里随便刷二维码付费观看，绕开电视台与院线的行业垄断，使影视行业更加市场化。

文化行业还有一个“制度红利”，即国家现在对民间文化行业的管控也越来越松，而对体制内的文化企业管控越来越有口径。国家广电总局对影视行业的管制主要是“大陆法系”逻辑，即划定红线，锁定红线范围。只要制作方不踩广电总局的红线，项目的优劣交由市场来决定。但是，有太多非常优秀的项目众生“沉淀”在“仓库”里，而没机会与消费者见面。

另外，中国的版权（IP）的交易业务也开始崛起，随着《物权法》的有效实施，在中国，盗版的代价越来越高，但是，版权（IP）不具有流动性，其价值很难被市场所公允。但是，陆羽金服在文化版权（IP）交易领域已经开始行业布局，这将是2016年的核心业务。

2015年，中国的电影票房还不及美国的四分之一，而中国的人口几乎是美国的4倍，另外，中国的经济与居民可支配收入还有上升的空间，最后随着高等教育的普及与网络的全面被推行，中国社会整体的文化层次提升决定影视等文化的消费将会有极大地增长空间。

央视对有限电视的收视率通过“索福瑞”进行有效的统计，通过点击率决定广告费，又由广告费来决定对电视剧的播放费。但是，电视台由于全面受政府控制，盈利是第二位，政策与政治宣传是第一位，所以，陆羽在投资电视剧时一般都会考虑所处时期的政治宣传动态及口径。如果对这一“脉搏”掌控不到位，投资将会很难获利，甚至会全面亏损，而剧本及演技的专业性来决定电视剧的盈亏与否。

## 丁彦皓

决定影视投资成功的因素有以下几点：

一、了解消费主题的需求，尤其是屌丝群体与政府的宣传口径，诸如《小时代》比《老炮儿》更成功；

二、了解国家的宣传动态及口径；

三、能够与被垄断的电视台与院线领域找到利益一致性；

四、关注互联网对影视行业的冲击；

五、关注互联网金融对影视投资的影响；

六、对版权（IP）、衍生品价值与交易的关注；

七、对制作团队的道德风险进行有效的控制；

八、关注风险与收益的匹配度，由于影视投资行业的高风险性，很少有团队独家操盘或投资，而是分散投资。陆羽一般的投资比例为投资总额的 30%左右。

《捉妖记》体现的哲学逻辑；

一部《捉妖记》风靡整个 2015 年暑期，票房直超《速 7》，市场对其追捧的原因有很多。如果仔细研究其导演许诚毅的人生路径即可提现《捉妖记》所展现的人生逻辑与理念。我初步总结，主要有以下八点，即：

一、人与自然的和谐相处；

在《捉妖记》更体现山川锦绣与人性使然，青山绿水、飞鸟鱼虫与人性深层次善良的完美结合。

二、自然界各类群体的和谐相处；

妖有妖的生存逻辑，人有人存在的法则，不要试图一方消灭一方，而是更应该和谐相处。人灭妖、妖灭人都不是最终选择，而是蚍蜉撼大。

三、拒绝残忍的肉食习惯，还动物的无奈；

食肉动物的弱肉强食本无可厚非，但对于有智能的人来讲，应该理解动物在被屠杀与吞食过程中的痛苦。人类最终有一天会拒绝以杀戮动物的形式来获取蛋白质，这不符合人性。人造蛋白技术的发展最终会让动物获得应有的生存权利。

四、人与人的感情；

人与人之间亲情、爱情、友情与恩情大于一切。每个人虽有不同的使命，但在爱情、亲情、友情与恩情面前必须尊重其人性深层次的潜在依恋。

五、高贵原则道义背后更多是面具隐藏下的肮脏；

一座奢华、高贵的斩妖楼后面更多潜藏的是肮脏的利益博弈，这种奢华与高贵是建立在弱者极其痛苦的基础上。为了统治地位，不惜戴着多层皮囊，挑拨人与妖的矛盾，坐收渔利，世间很多事确实如故。

六、所谓的仇恨不过是个人的偏见罢了；

天师在滑梯滑下千钧一发的关键时刻被其所一直追杀的妖所救后，天师瞬间醒悟自己的偏见不过如此，而人性化深处的善良更关键。

七、善良与和谐是世间的基本逻辑；

善良与和谐与阴谋、奸诈博弈的前期或许不占优势，但在持续的博弈过程中善良与和谐定会取得决定性胜利。

八、优势与劣势仅是辩证而言，而非绝对；

一个疯疯癫癫的老太太在关键时刻脑子会异常清醒，如果仅将其认为是“绝对的疯婆子”那是极大的错误。因此，没有绝对的对与错，而只有辩证的在不同的场景体现不同的逻辑。

《捉妖记》一剧更体现人性善良的天性、自然界万事万物和谐共存的逻辑，这不是一部简单的动画片，而是一部哲理纪实片！

《老炮儿》所引发的思考（一）！

在《老炮儿》未上映时，仅通过宣发资料我就确信那部电影我只能看懂一部分，也就是一点皮毛，根本没办法深刻的体会那部电影深层次内涵，但我相信相对一般的80后我多少会有点体会。从投资角度讲，《老炮儿》那部电影我是不会选择投资。因为那部电影主要反应的是50后的情怀，而与当前电影消费主流群体的喜好相差甚远。但是，冯小刚这代50后老前辈经过时代的持续变迁对比

后，总觉得记忆很深刻，想弄点属于自己的东西。只可惜，他们想要表达的逻辑很多 80、90 后根本看不懂。中国电影取胜的唯一途径是满足 80、90 后的喜好与潜藏的深层次哲理，而美国大片主要是特效与技术。

换个受过高等教育的 50 后，尤其是 30 岁之前生活在城市的长辈看那部电影绝对记忆深刻。时代总是给每代人都赋予了不同的时代记忆，大跃进与文化大革命给 50 后的记忆烙印太深刻，远超 80、90 后的理解力。

中国经济经过大跃进和文革后，尤其是社会主义改造灭完民企时，中国的城市失业率大增，出现严重经济危机，导致很多城市青壮年整天无事可做，游手好闲的，被毛主席忽悠上搞文化革命。但是，无论革命如何搞，大家总得吃饭吧。因此，城市里的一些小青年到处打架斗殴，群体闹事。毛主席一看不对劲，如果再继续下去，那帮年轻人会对社会稳定造成冲击。因此，出现了知识青年下乡，目的是把闲散年轻分配至农村，由农村来解决这帮人的生计，缓解城市就业压力与社会稳定。另外，也想通过知情下乡把本以聚集在一起的强壮年分散开，担心聚集在一起势力坐大后，给社会稳定造成麻烦。

冯小刚就是基于这个背景的题材，创作了《老炮儿》。50 后城市青年，尤其是有血性的男人在那个时间段体现能力的方式就两种，即打架斗殴与闹革命。最近看了几篇对《老炮儿》那部作品的影评，但我总觉得“文学气”太重，未能与现实相吻合。主要从以下几个方面理解：

《老炮儿》所引发的思考（二）！

一、爱情；

有些文章分析张学军对他的前妻是真爱，把自己最值钱的东西放在前期的照片边，把自己前妻的照片放在镜子后面等。其实，张学军对前妻首先是内疚，然后才是感情。从张学军与话匣子有过性交往上得知，张学军在前妻去世后将感情转移至话匣子那里。但是，一直未能够将话匣子娶进门不是珍爱前妻，而是有愧于前妻。其将前妻的照片置于镜子之后，而非摆在堂屋中央，是因为觉得自己“无脸”面对前妻。因为他曾经因为打架斗殴，以他的方式处理问题，而在而在儿子小时，妻子被车撞后自己却在监狱里，最后使使前妻死亡。

二、张学军所维护“理”的方式；

有文章说，张学军是一个孤独的侠客，这是小说看多的表现。所谓侠客的起源是尧帝的儿子丹朱不服尧帝将帝位传给舜而组建的破坏性“民间组织”，后来演化为门客，再后来又由于社会不公平，而出现的民间矛盾处理机制。其实，方式很简单，即对强权阶层的追杀而演化的文化。但是，张学军那套在文革时非常有用，矛盾纠纷靠江湖的打打杀杀。但是，当下的法治社会，解决纠纷还需要法律。

### 三、情怀与现实；

冯小刚特殊的长相、一件军大衣与一把武士军刀，确实很帅。再配有认死理的精神，确实让观众的情趣达到高峰。但那部电影的杰作之处在于武士军刀未戳入对方的身体里，而是折戟征途。因为在当下把军刀戳入对方的身体已不是处理纠纷的方式，而是麻烦的制造。

### 四、对社会矛盾的过度放大；

老炮儿团队总是觉得这个世界不一样了，确实不一样了。但是碰瓷、城管无序执法、漠视跳楼者等都属于社会变迁过程中的必然流程。每个社会都有问题，并且将会持续存在。而不应该将其过度放大，以点带面，总觉得就是“世风日下”了。社会问题总有解决的方式，人们的意识也会改变，当前只有部分少量的人起哄，但未有文革时社会整体的武力批判，其实，这就是进步。

### 五、电影的结局比较客观；

电影以问路的形式开启，也以问路的形式终结，但是父子二人处理“没礼貌”年轻人失礼时却是截然相反。儿子更多是理解与包容，因为没礼貌的问题是可以改变，也不至于一定要弄出个“一二三”，而张学军必须要告知别人如何才叫“理”。张学军未能够把武士军刀戳入对方的身体，而是“折戟”征途，这也宣告那种处理纠纷的方式终结。而张学军通过举报的方式，拿下了南方某省的省长，这就意味着中国开启了法制与对权贵阶层制衡的时代，矛盾的纠纷有了新的处理方式。

我没在北京待过，每次无论出差还是旅游总是匆匆忙忙，对北京满清逍遥王爷的文化仅从书面上有所了解，自然很浅。另外，我没经历过文化大革命时代，对红卫兵的处事方式亲身体会过。也没经过文革后，八十年代的政府严打时的“矫枉过正”。所以，我注定对《老炮儿》的理解书生气十足。

但是，我们80后在十几岁脑子最简单时却深受古惑仔的影响，在我们深层的意识中总有古惑仔的意识。即“欠的账必须得还”、“痞子与流氓中所折射的理”。我读初中、高中时，那时候公安对学生打架一般是爱理不理，一旦政府无序，民间的江湖仇杀自然兴起。那时候我读书的那座小县城几乎每学期都打架打死人，有时候还不是一人。两个合租住在一起的高中生吵了几句嘴，另一个拎起一块砖，就将另一个打死了。

县委书记的儿子、行长的儿子、房地产开发商的儿子和一个卖油条的儿子一起打死了一个农民的儿子，最后卖油条的儿子背叛13年刑期，别人每人掏10万了事。还有一次，一群把一个给误打死了，医院刚按电击，小护士情急中不会用，把死者的肋骨硬是给压断了。每天晚上都是一群、一群的“仇杀”，大家都有“理”，也都有“义”。我有一个朋友，占了一个小姑娘的便宜，人家从兰州调了十几个人，给那哥们套了一个麻袋，一顿猛打之后，从脸上砍了一刀，不是匕首，而是古惑仔拿的那种砍刀。从右额头、右眼皮、鼻梁到左脸，一个很深的疤痕。我们都一致觉得“活该”。

### 丁彦皓

《老炮儿》所引发的思考（三）！

那时候还有一个传统，即“做掉老大你就是老大”，结果十三个初中的愣头青把当时县城的老大抓起来一顿猛打，头盖骨粉碎性骨折，但人没死，成为了医学奇迹。后来那十三个小孩坐大巴从不买票，只需报名号即可。我有一个朋友是学校的老大，一起经常抽烟，有一次被另一群小孩一顿猛打，屁股两刀，这哥们爬进了农业银行，才算了事。后来这哥们把打他的那家小孩屁股每人一刀，戳的，不是砍的。有一个把刀戳入膝盖骨中，拔不出来了。

我那时候非常紧张这帮疯子，因为我觉得我的命根本没必要和他们的命去衡量，他们死1000次也不值我屁股挨一刀。那时候我和各路老大关系还过得去，至少没老大动我，但我们就怕小孩，那帮人就如张学军所言，“没轻没重，动辄弄个两死三伤的”。经历过那种野蛮之后，我们非常渴望制度与法治，有了法制与坚定的执行力，至少活回了一个正常人，不用担惊受怕的。

后来古惑仔的影响与特殊的经历给我们一种意识，即“欠的账必须得还”，但是，我们比张学军好的是我们“要账”的方式“与时俱进”了，而非拿把军刀戳死对方。

《老炮儿》那部电影主要体现的是张学军等人的时代烙印与现实不吻合的“悲剧落幕”，而其所维护与坚信的“失礼与失理”没有他想的那么严重，而其子就能够平和的对待“无礼”的问路者。但那部电影的精华之处在于张学军通过“举报”的方式来解决与南方某省长的冲突。虽然，其拿军刀试图解决纠纷，但“折戟征途”也算是一个完美的结局。其子能够平和的对待“无理”的问路者，也算是一种包容与“理”的维护。改变“无礼”不一定要靠“力”，而要更要靠“理”、“礼”和“度”。

《老炮儿》那部电影的精华不在“侠客”精神，也不在对当下社会问题的无数放大，而是“过渡”。即从一种社会过渡到另一种社会，每个时代都有其烙印，但每个烙印必须适应时代的特征。《老炮儿》体现的是时代的进步，这是核心！

## 点评

### 奚成德

首先来讲讲影视行业好的方面。无论怎么样整个影视行业目前为止，趋势还是向好的。

另外一个历史时期，我们说的是六七十年代。其实美国也是经历了一段经济危机，这段时间又是美国影视行业的一个高速发展期。

这是从宏观上面的一些考量，从微观上的一些看法，就是影视行业目前形成了一种收入多元化的趋势。

点评也称不上。因为这个今天公司有年度的金管会，所以在参加金管会之后回来仔细的听了一下周教授的讲座。我想周教授无论从实际操作还是从学术方面，高度都是非常高的，我本人也是抱着学习的态度，听完了整个的讲座。

钱冠金融做的是互联网影视的投资。我们前前后后做了差不多有一年多。对于这个行业来讲，我们应该还是一个刚入门的学生。但是我们更多的是从金融的角度的去分析这个行业，以及制定我们的相关投资策略。在这里我想也从实际操作的角度来跟大家聊一聊关于影视投资方面的一些我们自己的考虑和思考的维

度。

第一点，从中国整个经济发展的整个周期来讲，目前我们基本判断中国经济将处于一个非常长的底部行走阶段，主要是基于我们的整个内部环境和外部环境的影响，及我们经济结构的调整还没有达到这个预期。包括外部的环境越来越不利于中国的经济发展，所以的底部行走将会是一个非常长的时期。

这样一个时期当中，我们做投资选择行业避免系统性风险就显得尤为重要。影视文化行业从整个一百多年的发展的周期上面来看，应该说是属于一个逆整个经济周期的行业。也就说在经济不好的时候，影视文化行业却是一个发展非常迅速的行业。

我们从美国的经验来看，我们知道美国的好莱坞现在是全球文化输出的霸主。好莱坞的起步从 1930 年开始有一个非常大的突破。我们知道美国在 1929 年的时候是面临的股灾，股灾之后从 30 年开始，整个美国的影视行业，无论从投资还是院线的数量、屏幕的数量都得到一个长足的发展。

从这两个时间段当中的我们可以看出，影视行业这么一个特点。本身影视是属于低额高频的消费。所以当经济周期不好，大家对于高额消费承担不起的时候，往往会转向于精神方面的消费。

同时影视又是一个造梦工场，在经济周期比较低迷的时候，大家往往会有一种避世、脱离现实寻梦的情绪。因此也推动了整个影视行业的发展以及经济规模的增长。

从中国整个影视行业的发展来看，从数据上就能看出，10 年的时候整体票房是 70 个亿，去年达到了 440 个亿，较 14 年增加了 150%。但是从人口基数上来讲，中国是 14 亿人口，美国是 3 亿左右。美国去年的票房是 111 亿美金，中国是 440 亿人民币，显然美国的影视市场比中国要大，但是中国的人口基数，决定了中国的影视发展蕴含着更大的空间。

所以从整个行业的增长空间来讲，整个影视行业虽然现在面临着中国大的经济周期的调整情况下，还是有非常大的发展空间。从整个文化影视行业占 GDP 的占比来讲，美国市场的 25%，中国只有四点几。我从这样一个 GDP 的这个占比情况来看，其实我们的影视发展空间也是相当大。

我们知道这个拍部电影收入从哪里来——来自票房。这是当初电影行业的唯

一的收入来源。现在我们看到整个影视行业的发展，收入正在逐步实现多样化。

票房的收入以外，还可以在这个网络上做点击收入。同时有些好的这个利于开发的 IP，他的形象授权，他的周边，包括手游，这些随着影视本体的优质得到大家的认同以后，同步的都会发展起来。给整个影视项目的提供更多元化的收入。

不可忽视的还有互联网。从去年来看，爱奇艺率先开出收费模式。特别是有些片子索性就不上院线或者不上卫视，直接在网络上进行发行，获得点击的收入。原本我们认为网民习惯了免费的东西，都不愿意花钱来买内容或者观看他们喜爱的电视剧，或者我们认为中国目前为止盗版横行，所以做内容的活的并不会太好。

从整个的这个不利于中国影视行业发展的角度来讲，首先中国影视行业目前为止还不是一个完全市场化的行业。

但是从爱奇艺开了先河之后，我们现在发觉中国的网民观众也愿意在网上为自己喜欢的内容来买单。这就造成了这么一个现象：内容的提供未必要上院线，我们也可以通过网络来获得自己的收入。

这种意义在于我们内容的挖掘和发展会有多样化的通路。原来我知道如果要上院线的话，其实院线的资源掌握在中国的几大发行公司的手里。你要有关系、要有通路，才能够有办法出来。除了这个从广电这边拿到龙标之后，你未必能排的上号，或者是排片会给你很小的比例，如果你没有相应的关系的话。如今的互联网的兴起，能使草根的这种内容提供者有一个很好的发展平台。我们预计互联网收费模式一旦兴起之后，对中国内容提供的多样化，以及持续性会有一个非常好的推动的作用。

刚才都是讲的好的地方。其实中国这个影视行业还有不太成熟的一面。应该来讲中国影视行业还没有进入到一种工业化生产，像美国好莱坞这么成熟的工业化生产，更多的是一种江湖文化。

这首先表现在制度上面，其实我们是由有广电、还有文化部，包括中宣一系列的口径，来限制整个内容的制作以及内容的发行。

行政干预的因素还是比较大的。另一方面刚才讲了我们不是工业化生产，是比较江湖的一种状态，圈子文化。可能某一个导演某一个制片身边就聚集着一批

演员。职业化的这个素质还不是太高。

所以基于此，我们要做成一个完善的这个金融产品确实是有难度。还是从金融的角度去看，因为在国外除了整个的分工明确，制片就是制片，出品人就是出品人，导演就导演，演员就演员，流程化的生产，再配以这个完片担保制度，就使得产品的生产端是比较安全。投放到市场，市场认不认账是另外一回事。

但是由于中国到目前为止还不是一个完全市场化的影视行业，因此像完片担保就没办法引进。因为行政干预一多，有可能一纸禁令，就把一部片子就封杀在摇篮里，有可能都上不了院线。

所以我认为在做影视行业的投资的时候，必须要摒弃个人的喜好，看市场究竟喜欢什么。

这样就会产生非常大的风险。万一一部片子失败，有可能造成影业公司的结构上也失败。

所以我宁愿去投资小额的，但是有市场保底的项目，获取一个比较安全的投资的收益。

第二，我们认为在整个的影视行业的发展当中，特别是从盈利的数据上面来讲，二八定律的分化还是非常大的。前面周教授也讲过了，目前影视行业处于20%赚钱，80%亏钱的状态。打一个比喻，中国的影视行业的就处在股指上涨，千股下跌的境地。通过一两部比较抓眼球的片子，带动了整个行业的发展。但是底层确实是尸横遍野。

所以基于此，我们现在在选择这个投资项目的时候，一般会根据项目的不同，要求几点。第一点就是我们在投资的影视项目的时候，必须完全摒弃自己的好恶，，也就说这部片子可能你觉得并不好，你就不投。或者是你觉得这部片子很对我胃口我去投。这种感情因素在投资的决策当中是千万不可以。

因为每个人的背景都不同，但是我们要看一看目前为止影视消费行业的主力人群是谁？根据统计，其实现在走进影院看电影的80-90%以上都是90后。也就是说我们按照年龄背景去判断一部一个项目的好与坏已经不适合整个市场的导向因素。

可以看到2015年，整个影视行业过亿的几个片子，其实都是有大量的群众基础。除了捉妖记24个亿的票房属于原创的几个IP之外。而其他我们可以看到

比如说夏洛特烦恼，他原来就是开心麻花的舞台剧，培养了大量的几个粉丝，然后在票房上面的进行收割。

九层妖塔和盗墓笔记，都是来自改编的。改编之初就已经有非常大的群众基础。

而煎饼侠其实也是来自于剧场。所以各种各样的结果，表明我们其实现在都是粉丝经济，或者是草根经济占主导的市场。一些传统的这个大导演，比如说陈凯歌、张艺谋、姜文其实近期拍出来的片子基本上都是亏的。包括一步之遥、太平轮、华丽上班族投入都非常大，但是票房情况都不理想，因此从本身来看都是亏本的项目。

第二我们觉得由于影视行业的赚钱的二八效应存在，因此在投资的时候呢还是要遵循分散投资的原则。其实我们现在看看，更多的大电影、电影公司，虽然号称有钱，不管是光线、阿里影业、博纳，他们其实在投资一部片子的时候，也是分散投资。我们往往可以看到一部片子的片头以前放的很短，几秒就过了。现在片头很长，长的原因是出品方越来越多了。所谓出品方就出钱的人，出钱的人越来越多意味着大家都不希望把一部片子的所有的投资额自己一个人偷、投掉。

最经典的案例就是哥伦比亚公司拍的未来水世界。一部片子，投入相当大，结果票房不行，直接就被索尼收购，退出了北美的八大发行公司之一。其实现在影业公司属于一种分工合作、分散投资的策略。即使这样的影业公司，有如此大体量和资本的影业公司，也是采取分散投资的策略。

所以我们在做影视投资的时候，也应该坚持这种分散投资的策略。特别是影视基金的基金经理，往往会把手头的资金拆散到不同的项目当中去。基本坚持每部项目都投资不超过 20%，投资的份额不超过基金的 20%。把资金散到各个项目当中。因为毕竟整个行业是向上的。所以从基金投资的决策角度上面来讲，我们其实不是去搏一部爆款，去搏几十倍的收益，而是我能够投到比整个行业的平均收益再更高一些，其实对于一只基金来讲是比较理性的投资策略。

从项目甄选的角度上来讲，我们其实在看项目的时候，如果是部电影的话。我们不太会偏好过大投资的电影。因为大投资就意味着大风险。比如说我们前期接到了周星驰的美人鱼，5.6 个亿的一个项目，我们是直接就否定。虽然我们知道这部片子一定会赚钱，八大发行公司给他保底。但是我们不想去冒这个风险，

因为一但失败的话，那么就会造成颠覆性、毁灭性的打击。

我们在投电影项目的时候，必须要有院线来参与。因为我们知道，现在电影项目要变现，虽然说我才讲了手段是多样化的，但是最直接的还是来自于票房。因此这部片子有没有院线来投资，其实是我们在决策过程当中一个非常重要的考量。如果你有院线投资，那么院线为了保自己的投资，他会保票房，会保排片，会保上映的时间，这样的相对来讲的会有所保证。

在投电视剧的时候，我们就关心这部电视剧会不会有卫视的参与。现在其实卫视是不能在成片之前出预购协议，所以一般会拿不到文件性的东西来支持你说一定会有卫视的参与。但是我们现在是看，第一卫视立不立项，第二卫视是不是全程跟组。如果卫视参与全程跟组，那基本上我们保证上一个卫视是没问题的。现在一剧两星之后，两个卫视上了以后，采购的价格基本上就可以保本微利，接下来卖二轮的时候基本上就会有收益。

这是我们看项目和投项目的一些基本的一些原则。现在随着互联网的发展和互联网收费模式的这个兴起，可以考虑的因素就越来越多了。比如举个案例来说，这次半月传的发行采取的就是两网两星，他上了两个卫视，同事又上了两个视频网站来同步发。这样就保证了他在首轮的时候，就会有比较好的收益。

时间也不早，我也是就着周教授的刚才的授课，我也补充一下我们的一些看法和观点，希望能够对大家在影视投资方面起到一些参考性的作用。谢谢大家。

## 周煊

最后感谢点评人的精彩点评和知识的介绍。最后我还是想再讲一下，资本市场上来看，国外的影视企业和国内的影视企业估值是完全不一样的。从国外的影视企业来看，影视企业的估值相对来讲是比较低的。我们国内估值高有两个原因：第一，我们二级市场本身就高；第二，我们影视产业整个市场容量在扩大，所以龙头企业才会赋予高的估值。

但是从影视项目的属性来讲，国外低的估值我觉得道理更明确。因为影视项目的盈利性是不稳定的。这种不稳定性就影响了资本市场的稳健性和成长性的根本属性要求。

所以说，以后就做影视的项目投资和企业投资的时候，希望大家在投的时候

更多的考虑第一他是不是稳定？第二他是不是可持续？从这些角度去考评投资的回报问题。至于说是你看了一个电影就投一下，那是玩儿，不是投资。如果是投资的话，单个项目投进去，然后搏它的高收益，我建议这样的风险就尽量不要冒了，当然如果你是固定回报的话另说。

## 丁彦皓

新金融家联盟计划给联盟内部做一个影视投资的讲座，讲座由对外经贸大学的周煊教授主讲，陆羽金服主管投资的副总裁奚成德先生做点评，后来新望院长糊里糊涂的把我也拉成评委。诚惶诚恐，新金融家联盟全是行业大佬、各大金融机构的创始人以及全球著名的大牌教授，最后不得已做了一个非常匆忙的点评，通过将周教授、奚总的演讲进行整理后得出以下几条关于影视投资逻辑的总结，特此分享。

中国经济在改革开放后经过 38 年的高速增长后，已经解决了温饱与初步小康，而随着汽车与房地产产业进入稳定期后，文化消费成为下一个风口之一，各类文化消费在最近几年异军突起。陆羽金服在过去的两年内在“互联网+茶”、影视投资、IP 版权交易、网剧、话剧、歌剧等领域做了大量的创新，已从单一领域开始向生态聚拢。通过互联网金融、线下财富、资产管理、产业基金、茶叶、影视文化等领域做了有效的尝试。在互联网金融和宏观经济的下行期，借助文化产业的兴起依然连续两年保持了 110% 的增长率。但是，由于中国金融市场长期被商业银行和房地产等能够提供抵押、质押的“传统行业”所决定，长期对市场认可度进行了有效的培育。在文化行业刚刚兴起之时，主要是培育市场，获得市场的认可。但是，影视投资的风控最佳途径是借助文化消费崛起的风口，文化行业当前相对传统行业具有“超额利润”。

文化行业依然存在“2/8 法则”，20% 的项目盈利，80% 的项目亏损，但是，影视投资也有投资逻辑可言，即

- 1、电视剧关注电视台，电影关注院线，现在网剧又兴起，通过互联网的点击率获利。我们最近投资的大型体育真人秀《下一个球星》的冠名费就收回成本还有余，更别提电视台的播放费，赞助商、广告费等。

2、主要消费群体为屌丝阶层，当前的文化行业主要特征是屌丝文化，而非“权贵”阶层的红色题材，诸如电影的受众群体中 20-35 岁的女性占 67%，而另外的 33%男性中却更多被女朋友、老婆所“强制”去观看的。这也就是为什么《煎饼侠》等能够获得如此高票房的主要原因。

3、中国影视作品主要是传达思想与娱乐，而美国大片主要是特技。诸如《捉妖记》就是体现思想、《老炮儿》主要是传承文化、《老炮儿》那部作品所传达的思想很多局外人很难看懂。

4、草根创作阶层崛起，当前中国的影视行业对大牌导演和编剧的作用不及以前，而很多以往没名气的草根阶层却会出现瞬间“颠覆”。

5、影视领域会引领中国“众筹金融”的兴起，2016 年互联网金融的风口是粉丝群体决定的众筹，而影视行业最适宜做股权众筹。通过聚合粉丝群体、集合粘性来做众筹。

6、“装逼”文化，中国认得“望子成龙”传统让话剧、音乐会等“阳春白雪”行业崛起，其实，很多家长不喜欢看，孩子也没兴趣，但是为了“望子成龙”家长与孩子还不得不去消费。南非的钻石商编纂了“钻石恒久远”让所有的情侣必须购买钻石戒指，而当前很多小情侣谈恋爱时不仅是看电影，而且还要去听歌剧、话剧与音乐会等，否则就是“感情不专一”，“不是真心的喜欢对方”。

中国影视行业当前最大的弊端在于电视台被政府所控制，院线被几家大型院线企业所垄断，这是抑制中国影视行业无法市场化发展的关键。但是，随着“收费网剧”的崛起，很多观影者在家里随便刷二维码付费观看，绕开电视台与院线的行业垄断，使影视行业更加市场化。

文化行业还有一个“制度红利”，即国家现在对民间文化行业的管控也越来越松，而对体制内的文化企业管控越来越有口径。国家广电总局对影视行业的管制主要是“大陆法系”逻辑，即划定红线，锁定红线范围。只要制作方不踩广电总局的红线，项目的优劣交由市场来决定。但是，有太多非常优秀的项目众生“沉淀”在“仓库”里，而没机会与消费者见面。

另外，中国的版权（IP）的交易业务也开始崛起，随着《物权法》的有效实施，在中国，盗版的代价越来越高，但是，版权（IP）不具有流动性，其价值很难被市场所公允。但是，陆羽金服在文化版权（IP）交易领域已经开始行业布局，

这将是 2016 年的核心业务。

2015 年，中国的电影票房还不及美国的四分之一，而中国的人口几乎是美国的 4 倍，另外，中国的经济与居民可支配收入还有上升的空间，最后随着高等教育的普及与网络的全面被推行，中国社会整体的文化层次提升决定影视等文化的消费将会有极大地增长空间。

央视对有限电视的收视率通过“索福瑞”进行有效的统计，通过点击率决定广告费，又由广告费来决定对电视剧的播放费。但是，电视台由于全面受政府控制，盈利是第二位，政策与政治宣传是第一位，所以，陆羽在投资电视剧时一般都会考虑所处时期的政治宣传动态及口径。如果对这一“脉搏”掌控不到位，投资将会很难获利，甚至会全面亏损，而剧本及演技的专业性来决定电视剧的盈亏与否。

决定影视投资成功的因素有以下几点：

- 1、了解消费主题的需求，尤其是屌丝群体与政府的宣传口径，诸如《小时代》比《老炮儿》更成功；
- 2、了解国家的宣传动态及口径；
- 3、能够与被垄断的电视台与院线领域找到利益一致性；
- 4、关注互联网对影视行业的冲击。