

特写

P5 中经合 LED 产业投资路径

业界动态

P9 第一东方完成在汉第二单 1亿元注资环保企业新天达美

P9 天翼资本 3000万元投资天禹星 资金已全部到位

P9 常春藤资本设二期人民币基金 关注储能等细分领域

P9 梦芭莎 B轮融资 2000万美元 清科资本担任财务顾问

P9 达晨创投再出手 投资航新科技及上海生态家

P9 最大人民币私募股权基金成立 首期募资逾 110亿元

P9 科技部牵头 深创投等创投基金专注农业投资

P9 红孩子第四轮融资超 5000万美元 引北极光等四家投资方

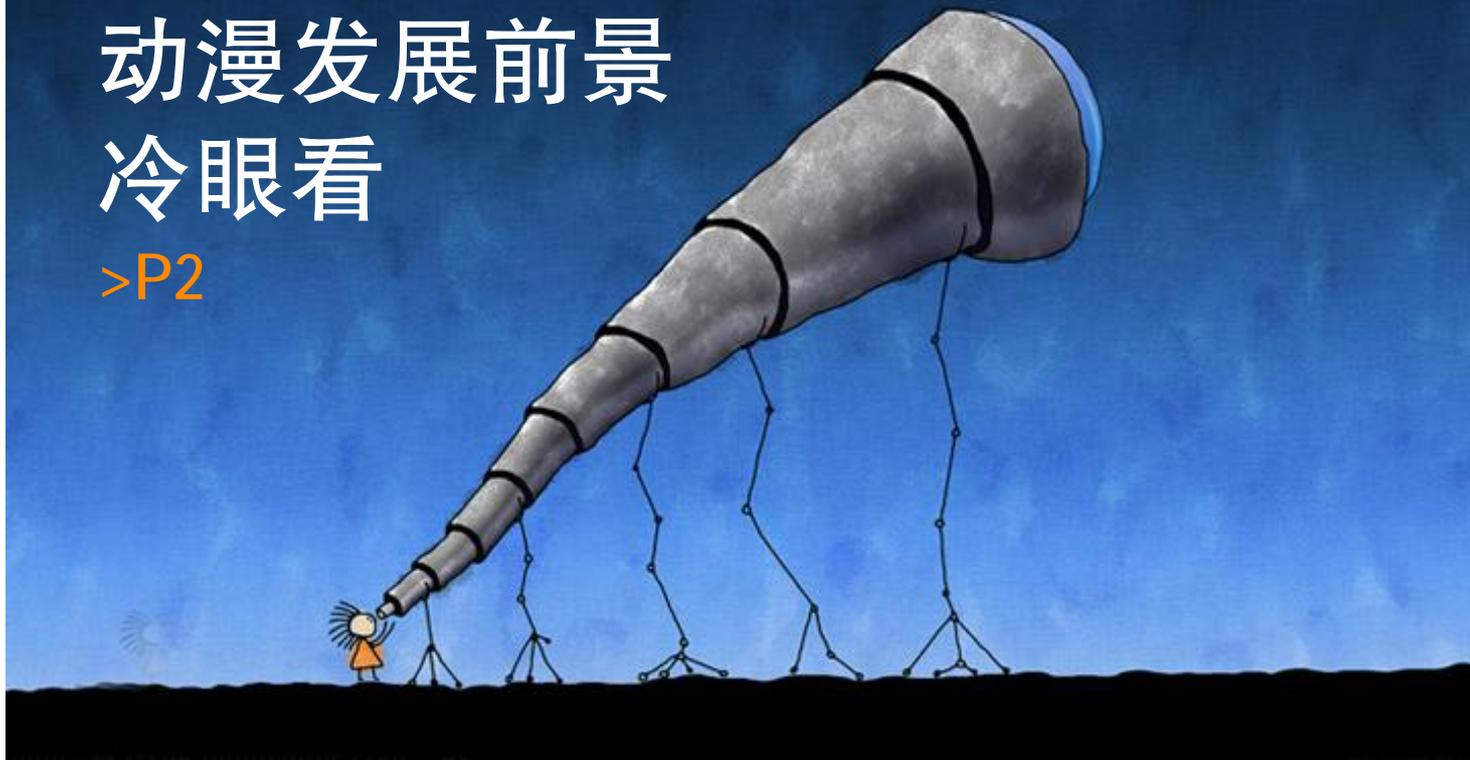
P10 贝祥集团成立 5亿元人民币基金 投资中小企业

P10 天越创投 2727万元投资中南卡通影视 获 4.55%股份

★ 清科独家

动漫发展前景 冷眼看

>P2



红孩子第四轮融资超 5000 万美元 引北极光等四家投资方

>P9

动漫发展前景冷眼看

文 / 清科研究中心 傅喆

随着 2006 年《关于推动我国动漫产业发展的若干意见》的推出和各地方政府扶持政策及资金的跟进，自上世纪 90 年代以来略显沉寂的我国动漫产业被搅动了，众多媒体争相为其冠以“朝阳产业”之名。如今几年过去了，我们看到动漫企业及作品数量均逐年快速增长，但市场认知度高、具影响力的作品却依然寥寥无几，“产值”的增长速度远不及“产量”。这也一定程度上导致了投资者的“望而却步”，与其他政策惠及后备受投资者青睐的产业相比，动漫产业的投资和并购案例可说屈指可数。

直至 2009 年，先是一只“喜羊羊”“牛气冲天”的跳在了动漫业者和投资人的神经上，紧接着奥飞动漫又以“中国动漫第一股”的身份登陆深圳创业板，加之有关扶持推动动漫产业的相关政策接连出台，开始有更多投资者闻风而动、跃跃欲试。

个案的成功是否意味着一直困扰着动漫业的诸多问题已经解决，动漫投资热潮真的到来了吗？

政策层面--双管齐下:要繁荣发展,也要规范发展

2006 年 4 月，国务院转发财政部等十部委《关于推动我国动漫产业发展的若干意

见》，提出力争用 5 到 10 年的时间，使动漫产业创作开发和生产能力跻身世界动漫大国和强国之列。之后，各地政府纷纷响应，陆续推出促进动漫产业发展相关政策，大力兴建地区内动漫产业基地。一时间各地动漫企

业数量激增，业内龙蛇混杂，乱局待整。

其后，文化部、财政部及国家税务总局于 2008 年 12 月发布《动漫企业认定管理办法（试行）》，设定统一标准，为经认定的企

表 1 近年有关部门对于扶持我国动漫产业相关举措

| 文件名称 | 发布单位 | 发布时间 | 主要内容 |
|--------------------------|--|------------|--|
| 《关于推动我国动漫产业发展的若干意见》 | 国务院办公厅 | 2006-4-25 | 明确了推动动漫产业发展的基本思路、发展目标及具体措施 |
| 《广电总局关于加强电视动画片播出管理的通知》 | 广电总局 | 2008-2-14 | 对于各地电视台、动画频道及少儿频道中境外动画节目的播出时段及比例作出严格规定 |
| 《动漫企业认定管理办法（试行）》 | 文化部、财政部、国家税务总局 | 2008-12-18 | 明确了动漫企业的认定的标准及程序 |
| 《关于扶持动漫产业发展有关税收政策问题的通知》 | 财政部、国家税务总局 | 2009-7-17 | 对通过认定的动漫企业给予增值税、企业所得税、营业税、进口关税及进口环节增值税方面的优惠 |
| 《重点动漫产品保护目录（第一批）》 | 文化部 | 2009-9 | 加强对重点动漫产品的保护，首批 7 个动漫出版物及衍生产品入选 |
| 《关于新办文化企业企业所得税有关政策问题的通知》 | 国家税务总局 | 2010-3-2 | 对 2008 年 12 月 31 日前新办的政府鼓励的文化企业，自工商注册登记之日起，免征 3 年企业所得税 |
| 《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》 | 中央宣传部、中国人民银行、财政部、文化部、广电总局、新闻出版总署、银监会、证监会、保监会 | 2010-3-19 | 在信贷投放、授信模式、资本市场、文化产业保险市场和支持文化产业发展的配套机制等多方面促进文化产业的发展 |

来源:清科研究中心

业颁发相关证书。终于,在 2009 年 12 月底,首批通过认定的“百家动漫企业”名单出炉。根据财政部及国家税务总局颁布的《关于扶持动漫产业发展有关税收政策问题的通知》,只有通过认定,动漫企业方可在税收方面享受优惠。此外,省级认定机构每年都将对上一年度认定的动漫企业进行年审,对不再符合认定标准的动漫企业将取消动漫企业资格。不难看出,有关部门在下决心推动动漫产业发展的同时,也着力优化产业结构,规范企业经营,有针对性的扶持和发展高质量动漫企业。

与此同时,周边行业也开始着手加强对动漫产业的支持。2010 年 3 月由央行联合九部委发布的《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》中明确提出,要在信贷投放、授信模式、资本市场、文化产业保险市场和支文化产业发展的配套机制等多方面促进文化产业发展。此外,2010 年 3 月,由上海证券交易所主板的文化企业改制上市工作会议在上海举行,各与会单位均表示将采取措施支持文化企业上市,积极推动企业做大做强。

产业层面--产业链环节“混搭风”盛行 盈利模式不清

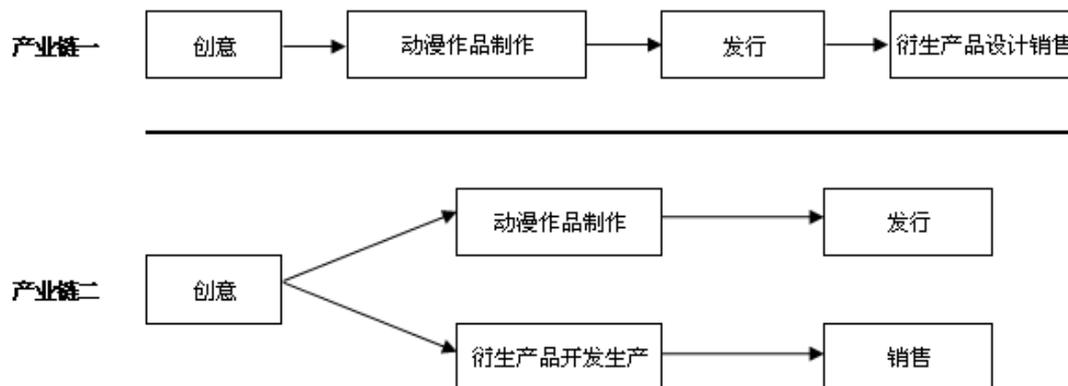
有了有力的政策扶持、强大的市场支撑、高速发展的经济后盾,中国动漫产业的繁荣发展就此“高枕无忧”了吗?

动漫产业链看来简单,所包括环节不外

乎动漫作品的创意、制作、发行、及衍生产品的开发、生产与销售,但其实各环节涉及甚广。与美、日等国已经形成完整完善的产业链及盈利模式相比,国内企业在这方面仍在寻找适合自己的发展道路、尝试不同的“搭配组合”:有些选择先进行动漫作品的创作与发行,之后根据市场反映推出衍生产品;有些则采取动漫作品与衍生产品并行的方式,在最初的创意环节就开始为衍生产品铺路,将其与动漫作品同步制作推出。比较两种方法,前者前期投入相对较小,后期以受众反馈作为基础进行衍生品开发,风险较低,但延长了投资回报周期;相反,后者前期投入较大,风险随之加剧,但回报周期相对较短,此外,由于衍生品与动漫作品同步推出,一定程度上减小了被盗版商抢去先机的风险。

把各环节展开来看则更加复杂。以制作环节为例:如果决定推出静态的漫画作品,可以选择书籍或报刊等平面媒体作为

图 1 中国动漫产业链



来源:清科研究中心

载体,走出版物发行销售路线;而如果决定制作可连续放映的动画作品,则可选择在电视台或电影院播出,或作为音像制品进行发行销售。作品表现方式与载体的选择及推出次序直接关系到推出渠道的选择,影响着消费者的认知、接受,也决定着周边产品的推出策略。

目前看来,中国动漫产业各环节之间缺乏默契,各环节企业间尚未建立起良好的共赢经营模式,上游环节的决策没能够在下游环节得到很好的配合。因此,要发展动漫产业,仍需进一步搭建成熟的产业链,促进各环节企业间的交流合作,共同把产业链做长做完整。

长远发展 敢问路在何方

一、内容为王 创意是核心

什么样的作品受欢迎?可以看出,创意

环节位于动漫产业链源头,是所有下游环节的基础,然而目前我国动漫产业创意环节依然薄弱。近日美斯特邦威联手动漫业一同打造其 MTee 系列。与美国的《功夫熊猫》和《史瑞克》相比,代表中国的依然是上世纪 80 年代甚至更早前诞生的动漫形象——黑猫警长、孙悟空和哪吒。除“喜羊羊”外,近年国内动漫企业打造的新形象乏善可陈。题材方面,中国特色类作品依然在讲述那些早已广为人知的古典名著及历史故事,奇幻类作品则始终难逃日本和美国的影子,难与国外作品抗衡。只有不断推陈出新,创作富有中国特色的本土动漫作品,才是中国动漫产业长远发展之道。

二、业务扩张 品牌先做稳

在什么时候、做怎样的衍生产品跟进?举例来说,随着近年来国家大力扶持动漫产业,有不少地区已经开始打造自己的动漫主题公园。然而,主题公园在动漫产业链处于下游位置,在深入人心的本土作品及形象依旧匮乏的时候建造公园,似乎有“未学走先学跑”之嫌。相信在未来一段时间内,众主题公园都需要通过引进国外动漫形象来充实内容,但这样做一方面难与诸如迪斯尼乐园和华纳电影世界等知名动漫主题公园竞争,另一方面亦难突出我国本土的动漫特点。倘若日后沦为普通游乐园,则失去了最初促进国内动漫产业发展的意义。因此,在拓展新的业务领域之前,企业还应先丰富品牌内涵,为日后走的更稳更远打好基础。

三、开拓市场 观念要更新

动漫吸引的不只是孩子。近年来,已经有越来越多的动漫业者意识到成年人对动漫的热衷。目前,我国的动漫作品主要面对少年儿童,内容低幼,推出的衍生产品也主要局限于文具、玩具及服装等。与儿童相比,成年人有稳定的经济收入,消费自主性较强,市场潜在空间巨大,但由于部分企业无法跳出“动漫是孩子的专利”这一框架的束缚,对成年人市场的开拓推进十分缓慢。动漫业者若要寻找新的盈利点,还需拓宽思路,扩大目标受众,全面释放市场潜能。

四、产业保护 版权是根本

中国动漫业者一直以来都面对一个无奈的现实:从播出市场得到的回报十分有限,而相关图书、音像制品及衍生产品的生产又存在着严重的盗版问题。同时,企业往往碍于较高的打假成本而放弃维权。因此,衍生产品虽然是动漫产业的最主要盈利来源,很多企业却缺乏发展该项业务的动力,亦不愿在提高自身衍生品开发能力方面多下功夫。与此同时,另有部分企业被迫“屈尊降贵”,与盗版商竞争。途径之一便是压低授权价格,将衍生产品交由大型生产商生产,借此降低成本及售价,使盗版产品失去其价格优势。然而这并非长远之计,要促进动漫产业健康发展,只有加大知识产权保护力度,抑制盗版现象,真正做到“把收益还给创作者”,才能激励业者提升自身专业素质,为创作更好的作品提供动力。

除此之外我们注意到,众业者在努力完善和拉长产业链的同时,也在尝试把产业链做宽。近期多个动漫企业积极开展跨界合作,开创新的盈利点。如今,绿豆蛙和兔斯基均已不只是聊天工具上的表情符号了,前者跃上荧屏变身公益动画主角,后者得到广告界青睐,受邀代言摩托罗拉手机,而刀刀狗、张小盒与兔子粥粥又联手影星周迅宣传起了环保。中国动漫产业充满着无限可能有待挖掘,冷静分辨其中机遇与风险,不盲目跟风或复制,以产业长远发展为导向,企业与投资者方可真正实现共赢。■



中经合 LED 产业投资路径 抓住四大关键环节

文 / 清科投资资讯 刘锦慧

“我们一直专注于最擅长的早期和成长期投资”，中经合集团中国区董事总经理彭适辰向记者表示。

当越来越多的 VC 扩大基金规模，参与中后期项目的竞价搏杀时，中经合在 2009 年宣布牵头投资李开复的创新工场，把触角伸向更早期的天使投资。而今年中经合将美国旭明光电引入大陆设厂及宣布投资美芯晟，则令其在 LED 产业的布局露出冰山一角，“由点到链”、“由链至面”的早期投资策略初现端倪。

旭明光电位于广东佛山的高亮度 LED 芯片厂——旭瑞光电今年二月底完成奠基仪式，建成后将是国内第一座拥有国外上游芯片领先技术合作，亦为中资超过 50% 的合资企业。

“国内虽然半导体照明市场很大，但大部分产值在下游应用和封装领域，芯片端的产值相对较低。¹旭明光电把上游芯片制造带到国内来，为国内 LED 产业上游的自主研发奠定了相当好的基础”，彭适辰谈及此事，颇有些骄傲。在“赚快钱”的市场热潮里，仍执着于早期投资“发现”、“发掘”、“发展”的过程，除了对高额回报的期待，引领产业发展的成就感也是原因之一，“今天中国的 TD-SCDMA 标准的核心技术，就是我们当年

投资的公司研发的，这是中国自己的无线通信技术标准。”

发现：LED 照明市场机会

中经合对于高亮度 LED 的布局开展于 2006 年初，始于微机电系统在 LED 封装的应用。此时，市场上才刚开始讨论 LED 在电视背光面板的应用，中经合已经开始在 LED 照明市场“落子、布局”。

“我们每一年都会对新兴产业做调研，对 LED 的关注很早就开始了，但在 2006 年更关注的是半导体照明市场，当时低功率 LED 的产量已经很庞大，投资低功率 LED 已经是红海。我们调研结果发现，用 LED 来照明是最有优势的。”彭适辰列举了一系列数字，“LED 照明光效是普通灯泡的 10 倍，寿命是普通灯泡的 30 倍，同样的亮度可节电 80%。”根据发改委的统计，如果把全国的白炽灯全部更换下来，我们一年可以节电 480 多亿度，LED 照明对国家推动的绿色光源及节能减排有巨大的贡献。LED 作为光源，其节能、环保和长寿命三大特点引起了中经合的关注。

据台湾工业技术研究院产经中心（IEK）分析，全球照明市场到 2011 年将成长至 1320 亿美元。目前 LED 照明在全球照明市场比例仍较低，2007 年全球 LED 照明市场规模约

3.3 亿美元，较 2006 年成长率达 60%；2008 年全球 LED 照明市场规模约为 4 亿美元，也比 2007 年增长 21% 左右。2009 年 2 月初，ABI Research 旗下研究分支机构 NextGen Research 指出，全球固态照明（Solid State Lighting, SSL）市场年产值可望在 2013 年突破 330 亿美元。根据 NextGen 的推估，LED 市场当中的照明产品类别在 2009 - 2013 年期间的平均复合年增长率（CAGR）将逼近 22%。

而中国则先后制定并启动了“863”计划、绿色照明工程、半导体照明工程、“十城万盏”半导体照明应用示范工程。以“十城万盏”半导体照明应用示范工程为例，其所创造的 LED 照明需求在 2009 - 2012 年将分别为 100 万、200 万、300 万、500 万盏。该工程并计划到 2015 年，令半导体照明进入 30% 的通用照明市场。

中经合确信 LED 照明市场发展前景广阔，开始寻找投资切入点，“整个产业链要发展，一定有一些关键环节有问题要解决。这就是我们追寻的方向。”

发掘：寻找关键环节

在彭适辰看来，LED 照明有四个关键问题：一是 LED 晶片成本偏高；二是 LED 散热

问题；三是驱动效率问题，四是 LED 晶片测试问题。“这四个问题不解决，LED 产业就很难快速发展起来。我们的目标是找到能够解决这些问题的领军企业。”

针对第一个问题，中经合经过全球调研搜寻，找到了旭明光电，旭明光电是做 LED 高亮度晶片的公司。“传统晶片的基板用蓝宝石，旭明光电用的是金属合金，成本比蓝宝石节省 3、4 成以上。这就把晶片成本降下来了。”这笔于 2007 年底完成的投资对中经合在 LED 产业链上的布局意义重大。中经合经过一年的追踪研究，在取得投资权时，还获其最大股东——Simplot 家族的认可与肯定。旭明光电芯片已经大量生产并已获利，客户遍布全球。

为解决散热问题，中经合找到了专门做 LED 散热系统与照明平台的新强光电，新强光电除了做散热的模组以外，也是这一领域产业标准的制定者。2007 年，新强光电的第一笔注资来自于中经合，其后获得快速发展，并在去年率先成为首家在此专业 LED 产品销售达到损益两平的公司。

针对驱动效率问题，中经合投资了美芯晟科技。美芯晟成立于 2008 年，专门为 LED 通用照明、液晶显示器背光照明和家用电器等提供高效 LED 驱动芯片和电源管理芯片，“美芯晟是由一群海归的工程师所成立，有很好的模拟电路设计能力，他们的驱动芯片的效率很高，可以降低 LED 的发热量，提高 LED 芯片的亮度及寿命。”

晶片测试在 LED 从一般装饰性功能转化

为专业照明功能的过程中至关重要，“只有高度专业的测试与改良才能通过消费者的检视及符合工业级的质量”，中经合选择投资台湾领导晶片测试公司之一的晶测电子。晶测电子成立于 2007 年，从事 LED 芯片和集成电路的测试优化。2010 年 2 月，中经合的注资让晶测电子脱离其母公司台湾致茂电子成为独立实体公司。

在发掘这些公司的同时，中经合往往会在短时间内引入或寻找产业重要公司的合作与联盟。如与复盛集团联合投资新强光电，为美芯晟寻找产业合作伙伴等。以其在投资公司尚未成熟前，便为其准备完整的市场、

表：中经合 LED 照明关键环节投资公司一览

| 公司名 | 合作伙伴 | 业务状态 | 中国发展情形 |
|-----------------|---|---|---|
| SemiLED 旭明光电 | 美国：Simplot 家族 台湾：光宝科技 内地：帝光电子、国星光电等 | 公司已损益两平并享有价格竞争的优势。目前产品处在供不应求的状态。属高度成长期公司。 | 日前刚启动一总投资额 3.5 亿美元，位于广东南海，占地一百亩 LED 高亮度芯片生产基地。将成为内地第一家内资合资自主创新技术的 LED 上游公司。并以中国为市场，将成为全球领先厂商。 |
| Testar 晶测电子 | 测试大厂致茂电子 | 早期成长期，营运模式与营业项目正在发展与成形中。公司近期将有跳跃性发展机会。 | 中国大陆市场尚未成熟，日前曾被中国内资领导芯片厂邀请合作。目前将以台湾为出发点，站稳脚步并与中经合产业链合作一同携手进军中国大陆。 |
| Neopac 新强光电 | 复盛集团、经销合作伙伴全球超过三十家；产品合作生产销售厂商也在中国、欧洲等开花结果 | 单季开始盈余，多年布局将在近期开花结果，业绩将有爆发性成长 | 将与三家内资企业合作推动其 UNP LED 散热系统平台，合作企业获得授权其多年研发成果与完整产品线，进行客制化生产与销售 |
| Maxic 美芯晟 | 内地各大 LED 照明企业 | 初创期。刚发表最新照明驱动 IC，将以卓越的产品性能及最优惠的价格快速占领市场 | 以内地 LED 照明企业为主，推动电源管理驱动 IC。同时，也进占中大液晶屏幕 LED 背光市场与 D 类音频放大器。 |

来源：中经合

渠道与客户，以协助新创公司产品的发展与定位。

产业链投资到产业面布局

以这些关键环节为核心，中经合在 LED 照明产业链上下游投资了大量企业。构成了完整的产业布局（见图：中经合在新世代照明的产业布局）。

跨地域的资源整合在从“产业链投资”发展为“产业面布局”的过程中，起到了重要作用。

图：中经合在新世代照明的产业布局



来源：中经合

中经合的三个办公室，分别位于旧金山、台北和北京，利用对全球的科技趋势的把握和对各地的龙头企业的了解，合理调配资源，发挥“桥梁”作用，是其多年来坚持的投资策略。

彭适辰以旭明光电为例，“这是一家美国公司，本身拥有先进的技术。我们投资进去之后，把它的生产（研发、制造）转移到台

另一个典型的例子是美芯晟，“美芯晟是照明驱动 IC 的设计公司，驱动 IC 设计美国比较强，国内这方面的基础还不够。美芯晟的两位创始人都是从硅谷回来的，在美国已经累积了相当深厚的电源管理和驱动照明的技术。我们把国外的先进技术带到中国来，利用国内比较低的人力成本做芯片设计，来协助国内 LED 照明市场的发展。”

布局逐步拓展市场。

“整个 LED 产业，芯片技术研发，美国、日本最强。商品化、封装与成本降低，台湾最具竞争力。但制造能力是中国大陆最强，市场也是中国大陆最大。”彭适辰指出，“投资者必须有全球的视野，对全球不同区域中，每一产业的竞争力有充分的理解，才知道怎样去调配资源，让企业在适合的地区发展，最终发挥企业在全中国市场的竞争优势，而不仅仅是在一个区域的竞争优势。中经合的国际平台对我们了解科技的趋势，寻找项目，有相当大的帮助。”

在彭适辰看来，这样的资源调配与产业面布局，意味着投资机构长久的产业研究，国际化的平台建设及深入的本地发展，是耐心耕耘的结果。而对中经合而言，在多家被投资 LED 企业已实现损益两平甚或盈利，市场也即将进入快速成长期之时，收获的日子也并不遥远了。

LED 照明芯片约占行业利润的 70%，LED 照明封装约占行业利润的 10% - 20%，LED 照明应用约占行业利润的 10% - 20%。中国 LED 照明产业发展的结构侧重于封装和下游应用环节，产量为全球第一，产值位居全球第二。国家发改委的统计数据显示，2008 年中国半导体照明总产值近 700 亿元，其中芯片产值为 19 亿元、封装产值为 185 亿元、应用产品产值为

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

