

中图分类号： F275

密级： 公开

UDC： 657

学校代码： 11832

河北经贸大学

硕士学位论文

（会计硕士）

**基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式
研究**

Research on the profit model of Alpha Group based on
the pan-entertainment strategy

作者姓名： 张艺

指导教师： 高景霄 教授

学科专业名称： 会计硕士

论文完成日期： 2018 年 5 月

二〇一八年 五月 二十九日

中图分类号： F275

密级： 公开

UDC： 657

学校代码： 11832

河北经贸大学

硕士学位论文

（会计硕士）

**基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式
研究**

Research on the profit model of Alpha Group based on
the pan-entertainment strategy

作者姓名： 张艺

指导教师： 高景霄 教授

学科专业名称： 会计硕士

论文完成日期： 2018 年 5 月

学位论文原创性声明

本人所提交的学位论文《基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式研究》，是在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的原创性成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中标明。

本声明的法律后果由本人承担。

论文作者（签名）：张艺
2018年5月29日

指导教师确认（签名）：高景霄
2018年5月29日

学位论文版权使用授权书

本学位论文作者完全了解河北经贸大学有权保留并向国家有关部门或机构送交学位论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅。本人授权河北经贸大学可以将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或其它复制手段保存、汇编学位论文。

（保密的学位论文在_____年解密后适用本授权书）

论文作者（签名）：张艺
2018年5月29日

指导教师（签名）：高景霄
2018年5月29日

摘 要

自 2011 年腾讯提出“泛娱乐”概念之后，动漫行业成为泛娱乐产业的一部分，通过 IP 与文学、影视、游戏等联系起来。泛娱乐战略是通过跨领域布局建立泛娱乐体系来实现对 IP 资源的多种形式开发。动漫作为 IP 资源库，是泛娱乐的重要一环。依托于以互联网为核心的技术手段，动漫产业突破了动画与漫画的边界，产业产值不断增长，进入高速发展时期。

奥飞娱乐由玩具起家，经过多年发展，完成了从产业下游玩具制造到上游 IP 创作的逆向发展，从一家玩具制造企业转型为动漫文化企业。奥飞娱乐作为中国动漫的领头企业，是我国第一家上市的动漫企业，也是最早推出泛娱乐战略的动漫企业，具有一定的代表性。目前，针对泛娱乐战略下盈利模式的相关研究鲜见，因此本文研究内容相对较新。本文以奥飞娱乐为研究对象，主要研究了三方面的内容：一是基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式的构成要素；二是泛娱乐战略实施后奥飞娱乐盈利模式的财务变化。本文选取了奥飞娱乐 2009 年至 2016 年共八年的财务数据，对比了泛娱乐战略实施前四年和实施后四年奥飞娱乐盈利结构、盈利能力和盈利质量的变化，其中对盈利结构的分析，拓展了盈利模式财务分析的角度；三是基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式存在的问题及解决对策。

通过以上内容的研究得到以下结论：一是基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式是以创造价值为核心，以全年龄段为利润源，以 IP+产品为利润点，以泛娱乐体系为利润杠杆，以原创 IP 为利润屏障。二是奥飞娱乐的盈利结构得到多元扩展；盈利能力较之前整体有所提升但效果不算理想；盈利质量不太稳定且不断趋于下降。三是奥飞娱乐 IP 内容缺乏影响力，需突破小众题材；IP 变现难，需开拓变现渠道；泛娱乐体系各部分孤立发展，需充分整合资源；投资过快影响盈利，需调整投资节奏。由此得到三点启示：IP 是泛娱乐战略下企业的盈利保障；泛娱乐体系需要充分发挥协同效应；构建泛娱乐体系要稳中求进。希望本文的研究可以为我国动漫企业的盈利模式设计提供借鉴，为我国实施泛娱乐战略的企业提供参考。

关键词：动漫企业 泛娱乐战略 盈利模式 财务分析

Abstract

Since 2011 when Tencent put forward the concept of "pan-entertainment", animation industry has become a part of the pan-entertainment industry, and connects with literature, film and television, games through IP. Pan-entertainment strategy achieves the development of various forms of IP resources by establishing a pan-entertainment system with cross-domain layout. As an IP repository, animation is an important part of pan-entertainment. Relying on the Internet as the core of technology, animation industry has broken through the boundary between animation and cartoon, and the industry output value continues to grow, entering a period of rapid development.

Alpha Group started from toys, after years of development, and completed the reverse development from the downstream toy manufacturing industry to the upstream IP creation, from a toy manufacturing enterprise to an animation culture enterprise. Alpha Group, as the leading animation company in China, is the first animation company to be listed in China, and also the first animation company to launch the pan-entertainment strategy, which has certain representativeness. At present, there are few researches on the profit model based on pan-entertainment strategy. Therefore, the research content of this paper is relatively new. Taking Alpha Group as the object of study, this paper mainly studies three aspects of the content: first, the constituent elements of the profit model of Alpha Group based on the pan-entertainment strategy; second, the financial changes of the profit model of Alpha Group after the implementation of the pan-entertainment strategy. This paper selects the annual financial data of Alpha Group from 2009 to 2016, and compares the changes of the profit structure, profitability and profit quality between the four years before and four years after the implementation of the pan-entertainment strategy. The analysis of the profit structure has expanded the analysis angle of the profit model. Third, the problems and solutions of Alpha Group's profit model based on pan-entertainment strategy.

The conclusions are as follows: firstly, the profit model of Alpha Group based on pan-entertainment strategy is based on creating value, whole age as profit source and IP+ product as profit point. Take the pan-entertainment system as the profit lever and the original

IP as the profit barrier. Second, Alpha Group's profit structure has been diversified expansion; profitability has been improved as a whole, but the effect is not ideal; profit quality is not stable and tends to decline. Third, Alpha Group lacks influential IP, needs to break through the difficulty of realizing niche themes and IP, and needs to develop new Distribution channel; pan-entertainment system develops in isolation and needs to fully integrate resources; too fast investment affects profits and needs to adjust the investment rhythm. From this we can get three inspirations: IP is the profit guarantee of enterprises under the pan-entertainment strategy; pan-entertainment system needs to give full play to the synergistic effect; the construction of pan-entertainment system should make steady progress. I hope this study can provide a reference for the profit model design of animation companies in China, and also provide reference for the implementation of pan-entertainment strategy of enterprises in China.

Key Words: Animation business Pan-entertainment strategy Profit model Financial analysis

目 录

摘 要.....	III
Abstract.....	IV
1 绪论.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的和意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 关于盈利模式的文献综述.....	2
1.3.1 关于盈利模式定义的综述.....	2
1.3.2 关于盈利模式分类的综述.....	3
1.3.3 关于盈利模式构成要素的综述.....	4
1.3.4 关于盈利模式评价标准和分析方法的综述.....	5
1.3.5 文献述评.....	6
1.4 研究内容与研究方法.....	7
1.4.1 研究内容.....	7
1.4.2 研究方法.....	7
1.5 创新点.....	8
2 盈利模式的理论分析.....	9
2.1 盈利模式的基本理论.....	9
2.1.1 盈利模式.....	9
2.1.2 盈利模式的构成要素.....	9
2.1.3 盈利模式的评价标准与分析方法.....	9
2.1.4 战略与盈利模式的关系.....	10
2.2 盈利模式分析的理论基础.....	11
2.2.1 微笑曲线理论.....	11
2.2.2 协同效应理论.....	11
3 奥飞娱乐泛娱乐战略分析.....	12

3.1	奥飞娱乐公司概况.....	12
3.2	泛娱乐战略实施背景.....	12
3.3	奥飞娱乐的泛娱乐战略布局.....	12
4	基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式具体分析.....	16
4.1	基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式要素分析.....	16
4.1.1	利润源：全年龄段.....	16
4.1.2	利润点：IP+产品.....	17
4.1.3	利润杠杆：泛娱乐体系.....	17
4.1.4	利润屏障：原创 IP.....	18
4.2	基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式财务分析.....	18
4.2.1	奥飞娱乐盈利结构分析.....	19
4.2.2	奥飞娱乐盈利能力分析.....	24
4.2.3	奥飞娱乐盈利质量分析.....	27
4.3	基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式存在的问题及对策.....	29
4.3.1	IP 内容缺乏影响力，需突破小众题材.....	29
4.3.2	IP 变现难，需开拓变现渠道.....	30
4.3.3	泛娱乐体系各部分孤立发展，需充分整合资源.....	31
4.3.4	投资过快影响盈利，需调整投资节奏.....	31
5	研究结论与展望.....	33
5.1	结论.....	33
5.1.1	奥飞娱乐盈利模式总结.....	33
5.1.2	启示.....	33
5.2	展望.....	34
	参考文献.....	35
	致 谢.....	38
	攻读学位期间取得的科研成果清单.....	39

1 绪论

1.1 研究背景

随着电子信息技术的不断发展，移动互联网将文化产品的生产者与消费者直接联系起来，包括文学、动漫、影视、游戏、音乐等领域在内的各种文化产业之间的边界逐渐模糊，开始以 IP（Intellectual Property，知识产权）为核心相互连接融合，共同构成泛娱乐产业。随着泛娱乐理念的逐步推广，自腾讯公司 2012 年率先推出泛娱乐战略之后，出现了奥飞娱乐、阿里巴巴、百度、三七互娱等一批泛娱乐布局的典型企业。各企业基于泛娱乐战略不断对外扩张，并结合自身主营业务构建了多种不同类型的泛娱乐盈利模式，其共同特征都是“同一 IP，多种文化创意产品”，将一个具有粉丝基础的 IP 内容授权开发成多种产品形式，获取超额利润。泛娱乐的本质就是多种文化娱乐业态基于互联网平台和技术手段实现的深度互联融合。泛娱乐概念的出现符合我国建设网络强国的重要目标，受到国家相关部门的认可与支持，成为我国“互联网+”的重要趋势之一，值得深入研究。

动漫作为 IP 资源库，是泛娱乐的重要一环。截至 2016 年底，动漫产业产值达到 1328 亿元，同比增长 10.67%。当前，基于互联网的新一代科技革命已经开始，人工智能和 VR 等技术手段逐渐成熟，虚拟经济与实体经济不断结合。在这样的时代背景下，各种新媒体渠道的出现，打破了传统传播渠道对国产动漫的限制，使动漫产业突破了动画与漫画的边界，形成了以 IP 内容为核心的“IP+产品”模式。经过多年发展，我国动漫产业已经从单纯模仿做到了独立原创，并且打破了动漫只是低龄喜好的陈旧思路，拓展了作品的内容构思，扩大了利润源。

奥飞娱乐作为中国第一家上市的动漫企业，于 2013 年开始实施泛娱乐战略。其在 IP 创造运营、媒体渠道、影视、游戏及其衍生品等各方面都有涉及。奥飞娱乐的泛娱乐体系已初具规模，完成了从产业下游玩具制造到上游 IP 创作的逆向发展，从一家玩具制造企业转变为动漫文化企业。奥飞娱乐也是最早推出泛娱乐战略的动漫企业，具有一定的代表性，因此本文以奥飞娱乐为例，研究泛娱乐战略下奥飞娱乐盈利模式的构成要素，然后对其进行财务分析，发现存在的问题并提出解决对策。

1.2 研究目的和意义

1.2.1 研究目的

本文研究目的主要有两个方面：一是旨在通过对基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式进行要素分析和财务分析，充分了解奥飞娱乐盈利模式的构成和盈利效果。二是旨在通过发现基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式存在的问题并提出解决对策，为我国动漫企业的盈利模式发展方向提供借鉴，同时希望能为我国实施泛娱乐战略的其他企业提供参考。

1.2.2 研究意义

从实践来说，基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式是一种以 IP 为核心，集动漫、影视、游戏和衍生品销售等多领域共同融合形成的盈利模式，其发展方向符合我国建设网络强国的重要目标，值得深入研究。同时，研究这种盈利模式可以为我国动漫企业和泛娱乐战略下其他类型企业的盈利模式设计提供借鉴，有利于动漫产业乃至泛娱乐产业的发展。

从理论来说，本文研究基于泛娱乐战略的盈利模式。进行要素分析时，本文选取了以价值创造为核心的利润源、利润点、利润杠杆、利润屏障共四个要素进行深入分析，对于丰富泛娱乐战略下盈利模式构成要素的研究具有一定理论意义。进行财务分析时，通过盈利结构分析、盈利能力分析和盈利质量分析，分别对盈利的结构合理性、稳定持续性以及质量有效性进行分析，其中重点研究了盈利结构的变化，拓展了盈利模式的财务分析角度。

1.3 关于盈利模式的文献综述

关于盈利模式的文献综述，本文将从盈利模式的定义、盈利模式的分类、盈利模式的构成要素、盈利模式的评价标准和分析方法四个方面来进行综述。

1.3.1 关于盈利模式定义的综述

关于盈利模式的定义，国内外的观点主要是从广义和狭义两个方面来研究的，但无论是哪个方面，盈利模式的核心都是创造价值，实现盈利。

广义的盈利模式在某种程度上等同于商业模式，是一种立足于整体的商业系统或结构。亚德里安·斯莱沃斯基（1999）提出成功的盈利模式是引导和保障企业能够持续赚

取超额利润并及时更新的机制^[1]。Amit 和 Zott（2001）认为盈利模式是企业创新的焦点，是企业为客户、合作伙伴创造价值的来源^[2]。Linder 和 Cantrell（2001）认为盈利模式是一个通过一系列业务过程创造价值的商业系统^[3]。王波、彭亚利（2002）将商业模式分为经营性和战略性两类，其中战略性商业模式即表现为动态环境下企业如何改变自己实现持续盈利^[4]，这是将盈利模式与商业模式对等起来。栗学思（2003）认为盈利模式是在市场竞争中形成的、能够帮助企业盈利的商务结构和业务结构^[5]。王方华（2005）认为盈利模式是企业通过投入一系列生产要素并充分利用外部资源，包括周围所有经济网络关系、利益相关者的力量，形成的一种实现价值创造、获取持续收益的组织机制和收益架构^[6]。

狭义的盈利模式主要指企业盈利的来源与途径，是一种方式方法。Thomas（2001）认为盈利模式是企业在未来保持可持续收益的方式^[7]。Joan Magretta 和 Nan Stone（2003）认为盈利模式是一种探求企业利润来源的生成和产出，帮助企业在经营过程中获取利润的系统方法^[8]。Michael Rapa（2004）则认为企业的盈利模式就是指如何赚钱，从而保障企业生存并获得回报^[9]。刘向东（2015）在研究国内零售行业盈利模式时认为，盈利模式简单地讲就是企业利润来源的路径组合^[10]。

基于以上观点，广义的盈利模式把盈利模式看成一个具有整体性的商业系统或组织机制，包含的方面更广。而狭义的盈利模式只是着眼于企业的利润来源，包含的方面很窄，但是指向明确。本文从狭义的角度出发，将盈利模式定义为企业实现盈利的途径和方式。

1.3.2 关于盈利模式分类的综述

根据不同的分类标准，盈利模式可以分为很多种类型。可以从宏观上整体分类，也可以细化到某一行业进行分类。

从宏观角度来说，郭金龙、林文龙（2005）以 31 家企业为例，将我国企业的盈利模式归属为十种类型：产品盈利模式、规模盈利模式、渠道盈利模式、品牌盈利模式、产业互动盈利模式、跟进并放大盈利模式、招商盈利模式、服务盈利模式、边打工边创业盈利模式和 5V（价值协同/匹配）盈利模式^[11]。敖华东和李建栋（2012）基于价值发现，将盈利模式分为空间模式、时间模式、规模模式和风险模式四种^[12]。

从微观角度来说，邓传红和张庆（2015）基于收入来源将电商的盈利模式分为 5 种

代表模式，包括提取交易费用模式，提取广告费模式，提取会员费模式，提取竞价排名费模式，社交网+电商网模式^[13]。晏梦灵、邱凌云（2015）按照移动游戏应用的收入来源将盈利模式划分为前向收费模式和后向收费模式两种。前向收费模式是指应用开发商面向玩家收费，其细分类别包括付费下载、免费增值、付费增值三类。后向收费模式是指应用开发商面向其他企业商家收费，细分类别包括广告和授权两类^[14]。刘向东（2015）将国内零售商的盈利模式大致分为两种，一种是以赚取进销价差为单一利润来源的传统盈利模式，另一种是既赚取进销价差，又向供应商收取其他费用的综合盈利模式^[10]。

基于上述观点，从宏观上的分类标准各有不同，从微观上针对某一行业盈利模式进行分类时，主要是按照收入来源划分。因此，对于泛娱乐战略下的盈利模式分类也可以按照收入来源划分。

1.3.3 关于盈利模式构成要素的综述

盈利模式也可以认为是各盈利要素之间的组合方式。因此，研究盈利模式可以分解成几部分进行分析。关于盈利模式构成要素的观点国内外有很多种，大体上分为两种类型。

一是基于价值创造或利润来源的各种要素的组合。栗学思（2003）认为盈利模式有五个要素，包括利润源、利润点、利润杠杆、利润屏障和利润家^[5]。陈凌云（2004）认为，盈利模式要素包括利润源、利润点、利润杠杆和利润屏障四个要素^[15]。郭金龙、林文龙（2005）认为，盈利模式是由利润来源路径、利润产生过程和利润产出形式三大因素组成，三因素通过协调和匹配产生盈利^[11]。Morris, Schindehutte, Richardson and Allen（2006）提出把握商业模式需要从六个方面入手：如何创造价值；为谁创造价值；竞争力和优势来源；与竞争对手的差异；如何赚钱；时间、空间和规模^[16]。甄国红（2007）提出盈利模式包括盈利点、盈利对象、盈利来源、盈利杠杆和盈利屏障五个要素^[17]。项国鹏等（2011）提出，对盈利模式的研究要明确企业利润的来源、生成过程和产出形式，而且应该具有更新的机制^[18]。来尧静、徐梁（2010）通过对之前学者的观点进行总结，认为盈利模式由产品、渠道、组织三个要素组成^[19]。Weill 和 Vitale（2013）认为企业核心竞争力、市场定位、战略思想、价值主张等是盈利模式的构成要素^[20]。

二是以价值创造为核心，以利润来源各要素为组成部分。亚德里安·斯莱沃斯基（1999）将盈利模式概括为“一个中心”和“四个基本要素”。“一个中心”是指以企

业的价值创造活动为中心，“四个基本要素”是盈利点、盈利对象、盈利措施和盈利屏障^[1]。Cordijn 等（2001）认为盈利模式是以价值主张为核心，包括市场参与者、市场定位、市场价值体系及回馈等因素^[21]。Alexander Osterwalder 和 Yves Pigneur（2004）认为盈利模式是以价值主张为核心，通过关键业务、核心资源、客户关系及渠道为公司创造收入流^[22]。钱廷仙（2004）认为企业的盈利模式应该是以利润源、利润点、利润屏障、利润杠杆、利润组织、利润家和利润文化七个要素中的某一个或几个要素为核心与其他各要素不同形式的组合^[23]。邓传红等（2014）认为企业的盈利模式可以概括为“一个中心，四项要素”。一个中心即价值创造，四项要素即价值搜寻、价值开发、价值变现、价值护卫^[13]。裴正兵（2015）基于栗学思盈利模式“五要素”的观点，新增“顾客价值”、“盈利环境”两个要素，形成以顾客价值为核心，以盈利环境、盈利源、盈利点、盈利杠杆、盈利屏障和盈利家这六个要素组成的盈利模式要素体系^[24]。

基于上述观点，盈利模式由一个核心和几个基本要素构成更具逻辑性，不同企业的盈利模式分析，可以根据企业外部和内部环境，有选择地调整要素。

1.3.4 关于盈利模式评价标准和分析方法的综述

盈利是企业生存延续和对外扩张的有效保证，有效的盈利模式可以保证企业拥有持续的盈利能力。因此，对于盈利模式的分析评价有利于企业发现自身盈利模式的不足并及时调整。盈利模式不是一成不变的，一个企业在发展的不同阶段，由于战略调整等因素的影响，盈利模式也会发生改变。因此，适合企业自身实际发展情况的盈利模式就是相对较好的盈利模式。判断盈利模式是否持续有效，即是判断企业是否创造了价值，盈利是否稳定。汤谷良（2007）强调，盈利模式也是运营问题，财务价值目标是评估公司盈利模式的唯一标准，稳定与持续的盈利能力是盈利模式的重要特点^[25]。戴天婧等（2012）研究提到，财务管理理论认为，企业的目标是企业价值尤其是股东价值最大化。因此，企业价值大小是判断盈利模式优劣的最终标准^[26]。

从财务角度分析盈利模式是否创造了价值，一般是研究企业盈利是否稳定、持续而有效。阿兰·奥佛尔和克里斯托福·得希（2002）提出，对盈利模式的分析评价需要从三方面进行，一是盈利性衡量，对盈利模式的评价通常从收入和现金流量两方面进行；二是对利润预测因素的衡量，比如利润率、市场占有率与收入增长率等；三是对盈利模式各个组成部分的衡量^[27]。盈利性的衡量从收入和现金流角度分析盈利能力和盈利质量，

利润预测则是对企业盈利的持续性进行衡量，盈利模式的各组成部分即是构成要素分析。

杜邦分析法也多次被应用于盈利模式的财务分析。Soliman（2008）认为杜邦分析法从多项财务指标入手，本身就是基于财务的视角来全面综合评价公司的盈利能力和投资回报率。所以，采用杜邦分析法作为财务视角下盈利模式的研究方法比较合适^[28]。彭彦敏、张雪云（2014）提出，评价盈利模式的好坏要看能否获利，其核心是有效盈利。净资产收益率在度量资本收益水平上具有独特的优势，可以从获利能力、营运能力和偿债能力三方面综合分析企业收益的变动和来源，还表明了应当遵循的盈利路径。因此，应使用杜邦分析法对盈利模式进行分析^[29]。卿放、干胜道（2003）在杜邦分析的基础上，提出了用 ESL 方法对企业盈利模式进行分析，为我国企业从财务分析角度设计盈利模式提供了参考^[30]。

财务指标分析方法也常用于对盈利模式的绩效分析。裴正兵（2017）以华天酒店为研究对象，结合该公司 2000 年~2015 年的主要经营资料和财务报告数据，运用财务指标分析方法对华天酒店轻资产经营实践进行了回顾与财务绩效评价^[31]。

基于上述观点，本文认同对盈利模式的财务分析应从盈利的稳定持续性和盈利质量的有效性进行分析更具合理性。

1.3.5 文献述评

国内外关于盈利模式的定义，是从广义和狭义两方面来研究的。广义的盈利模式等同于商业模式，而狭义的盈利模式只是商业模式的一部分，着眼于企业如何盈利这一问题。但无论是看成商业模式，还是仅仅是利润来源的途径，企业的盈利模式都是为实现盈利、创造价值服务的。基于这一共同特征，盈利模式也可以看成是各种要素的组合，而对于盈利模式构成要素的观点分为两种：一是基于价值创造或利润来源的各种要素的组合；二是以价值创造为核心，以利润来源各要素为组成部分。本文认为单纯的要素组合缺乏核心，因此，由一个核心和几个基本要素构成的盈利模式更具逻辑性。不同企业的盈利模式分析，可以根据企业外部和内部环境，有选择地调整要素。盈利模式从宏观上的分类标准各有不同，从微观上分类大多数是按照收入来源进行划分。评判盈利模式是否有效的标准，国内外的观点基本一致：企业价值的实现与否可以判断盈利模式的有效与否。同时，判断企业价值是否实现，从财务角度来说就是判断企业是否实现稳定、

持续而有效地盈利。财务分析应从盈利的稳定性、持续性和有效性进行分析。方法主要有从收入和现金流角度进行盈利性分性的方法、杜邦分析法以及财务指标绩效分析法。

综上所述，国内外对于盈利模式的定义观点众多但本质相同。关于盈利模式构成要素的观点也是殊途同归，分析方法各有不同有待完善。因此，本文认为盈利模式就是企业实现盈利的途径和方式，盈利模式需要符合以价值创造为核心，然后分别考虑利润从哪里来，如何实现利润，如何扩大利润，如何保护利润。基于此观点，盈利模式的构成要素即以价值创造为核心，以利润源、利润点、利润杠杆、利润屏障这四个要素为组成部分。盈利模式的财务分析缺少对盈利结构合理性的分析，本文认为对盈利结构进行分析可以判断企业未来盈利模式的改进方向。因此，盈利模式的财务分析应从盈利结构、盈利能力和盈利质量三个方面综合分析，以判断企业盈利是否结构合理、稳定持续且质量有效。

1.4 研究内容与研究方法

1.4.1 研究内容

本文以奥飞娱乐的盈利模式为研究对象，主要研究了三方面的内容：一是基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式的构成要素。泛娱乐战略下的盈利模式从宏观上分类属于利润乘数模式，本文通过以价值创造为核心的利润源、利润点、利润杠杆和利润屏障这四个要素进行分析，梳理出泛娱乐战略下奥飞娱乐盈利的具体途径。二是泛娱乐战略实施后奥飞娱乐盈利模式的财务变化。本文选取了奥飞娱乐 2009 年至 2016 年共八年的财务数据，对比了泛娱乐战略实施前四年和实施后四年奥飞娱乐盈利结构、盈利能力和盈利质量的变化，运用微笑曲线理论和协同效应理论判断奥飞娱乐盈利模式是否有效。三是基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式存在的问题及解决对策。基于财务分析的结果，理清影响奥飞娱乐盈利效果不尽人意的原因，并有针对性地提出解决对策。

1.4.2 研究方法

(1) 文献研究法

本文首先通过学校图书馆和知网等数据库查阅了大量有关盈利模式的著作和期刊文献，了解盈利模式的相关概念和理论。其次以奥飞娱乐 2009 年至 2016 年的财务数据为基础，结合其他相关资料对基于泛娱乐战略的奥飞泛娱乐盈利模式进行要素分析和财

务分析。

（2）案例研究法

本文以奥飞娱乐为例，分析其基于泛娱乐战略形成的盈利模式。重点对其进行要素分析和财务分析，并发现问题提出对策，以期通过本文的案例研究为动漫企业和其他实施泛娱乐战略企业的盈利模式设计提供借鉴。

1.5 创新点

本文的研究对象是基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式。奥飞娱乐实施的是泛娱乐战略，目前，针对泛娱乐战略下盈利模式的相关研究鲜见，因此本文研究内容相对较新。本文从盈利结构分析、盈利质量分析和盈利能力分析三个方面对基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式进行了综合财务分析，其中重点分析了盈利结构的变化，拓展了盈利模式财务分析的角度。

2 盈利模式的理论分析

2.1 盈利模式的基本理论

2.1.1 盈利模式

盈利模式就是企业实现盈利的途径和方式。企业的根本目的是为了盈利，盈利模式的核心是创造价值，对盈利模式的研究实质上是对一家企业创造顾客价值的方式和过程进行研究。

2.1.2 盈利模式的构成要素

盈利模式需要以价值创造为核心，然后分别考虑利润从哪里来，如何实现利润，如何扩大利润，如何保护利润这四个问题。基于此观点，盈利模式的构成要素即以价值创造为核心，以利润源、利润点、利润杠杆、利润屏障这四个要素为组成部分。

价值创造是核心。价值创造分两个方面：一方面要为顾客创造价值，另一方面要为企业自身创造价值。为顾客创造价值需要研究利润源的需求，对口提供产品和服务，也就是利润点；为企业自身创造价值，还需要在利润杠杆和利润屏障两方面考虑，如何以最小的投入撬动超额的利润并防止其他竞争对手分走利润。

利润源，是企业获取利润的来源，也可指企业提供商品和服务的对象，即顾客。研究盈利模式的利润源实质上就是研究企业利润从哪里来，从谁处来的问题。确定利润源后才能根据利润源的需求对口提供产品和服务。

利润点，是企业向服务对象提供的产品和服务，即企业如何实现利润。企业主要通过利润点获取利润，优秀的利润点才能保障企业长久持续地盈利。

利润杠杆，是企业为了吸引客户、扩大利润而采取的一系列活动，即企业如何以较小的投入作为杠杆撬动超额的利润。

利润屏障，是企业实现盈利后，为保护利润不被竞争者抢夺而采取的防范措施。企业想要获得持久的盈利必须依靠独特的竞争优势，拥有被其他竞争对手难以模仿的能力，这是企业的核心竞争力，也是企业长久发展的保障。

2.1.3 盈利模式的评价标准与分析方法

汤谷良（2007）在《盈利模式的财务解读》中强调，财务价值目标是评估公司盈利

模式的唯一标准。有效的盈利模式可以让企业保持长久的盈利能力。每个企业的盈利模式都有自身的独特性，即使是相同类型的盈利模式也会因为企业主营业务的不同有所差别。因此，盈利模式本身没有优劣之分，只要适应企业实际情况，能帮助企业获取最大利润就是有效的盈利模式。本文基于此观点对奥飞娱乐盈利模式进行分析。

首先，鉴于动漫行业的特殊性，本文运用微笑曲线理论，结合奥飞娱乐 2009 年至 2016 年各类别产品的利润数据，分析其泛娱乐战略实施前后盈利模式变化导致各利润点的变化情况，分析奥飞娱乐盈利结构的合理性，促进企业向微笑曲线两端的内容创作和品牌授权的衍生品销售方面靠拢。其次，有效的盈利模式是能够稳定持续赚取超额利润的保障，本文运用协同效应理论，结合奥飞娱乐 2009 年至 2016 年的财务数据，选取杜邦分析指标对泛娱乐战略实施前后盈利模式变化导致的财务绩效的变化进行分析。最后，汤谷良还认为，企业会计利润应从长期来考虑，不应将短期会计利润作为业绩考评的标准，需对企业会计利润质量进行内在制约。本文在此观点的基础上，从现金流角度选取了四项财务指标对奥飞娱乐的盈利质量进行分析，包括经营活动现金净流量对净利润比率、经营活动现金净流量对销售收入比率、经营活动现金净流量对资产总额比率、经营活动现金净流量对负债比率。

因此本文对奥飞娱乐盈利模式的财务分析从盈利的结构合理性、盈利持续稳定性和盈利质量有效性三方面对展开分析，从中发现不足并提出解决对策。

2.1.4 战略与盈利模式的关系

汤谷良（2007）从“持续经营”角度审视公司盈利模式，并主张战略一经择定，就会成为盈利模式构建的出发点和纲领，即盈利模式的选择要符合战略方向。换言之，企业战略决定了企业的盈利模式。战略是企业未来的发展方向，在这一方向的指导下，企业的盈利模式会逐渐发生变化。因此，企业在不同发展阶段的盈利模式都会随战略调整不断优化升级。同时，盈利模式的构成要素也具备对企业价值的驱动作用，能够检验战略的正确性。对盈利模式的分析评价也是对战略正确性的评价，促进战略方向的调整。奥飞娱乐在实施泛娱乐战略后，其盈利模式较过去有所变化，本文就是针对基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式进行研究。

2.2 盈利模式分析的理论基础

2.2.1 微笑曲线理论

微笑曲线是一条像人微笑时嘴型形状的曲线，两端朝上，中间低于两端，表明附加值更多体现在两端的设计和营销方面，处于中间环节的制造附加值最低。在动漫产业中，附加值更多体现在两端的内容创作和品牌授权的衍生品销售方面，处于中间环节的生产运营部分附加值最低。微笑曲线可以帮助企业优化盈利结构，找到附加值高的部分，打破瓶颈，为企业的发展方向提供指导。动漫产业朝微笑曲线的两端发展，就是向左端加强研发，提高原创动力，向右端开发多元衍生品，提高衍生品的销售收入。

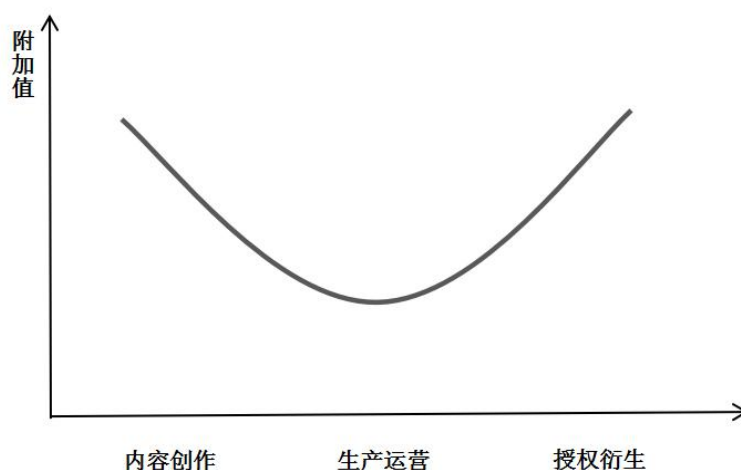


图 2.1 动漫行业微笑曲线

2.2.2 协同效应理论

协同效应是指整体产生的作用大于各部分作用相加的和。即“ $1+1>2$ ”。协同效应在企业中的应用主要表现为在企业内部或外部共同利用资源从而使整体效益大于各个独立组成部分相加的效益。从企业内部来说，就是一种资源无成本地应用于企业不同环节、不同阶段、不同方面而产生的整体效应。泛娱乐战略就是通过构建泛娱乐体系，在企业内部实现对同一 IP 资源多种形式的开发，不需要支付授权成本，这种对同一资源在企业内部无成本运用的方式符合协同效应理论，因而能够节约成本，提高整体效益，实现“ $1+1>2$ ”，赚取超额利润。

3 奥飞娱乐泛娱乐战略分析

3.1 奥飞娱乐公司概况

奥飞娱乐前身为澄海县奥迪玩具实业有限公司，成立于 1993 年 12 月 17 日，在 2009 年 9 月（证券代码：002292）上市。经过二十余年的发展，完成了从产业下游玩具制造到上游 IP 创作的逆向发展，从一家玩具制造企业转变为动漫文化企业。其业务涉及动漫、影视、游戏、衍生品的生产销售等多种领域。奥飞娱乐是我国第一家上市的动漫企业，也是最早推出泛娱乐战略的动漫企业，具有一定的代表性，因此本文以奥飞娱乐为例。

3.2 泛娱乐战略实施背景

从行业背景来说，自 2011 年腾讯提出“泛娱乐”概念之后，动漫行业成为泛娱乐产业的一部分，与文学、影视、游戏等共同构成泛娱乐产业。被纳入泛娱乐产业的各行业中，众多企业，包括腾讯、百度等都看到了泛娱乐的发展前景，纷纷实施泛娱乐战略。奥飞娱乐是我国动漫行业的领头者，在这股泛娱乐风潮下也开始了大规模的布局，于 2013 年提出“构建以 IP 为核心的泛娱乐生态系统”发展战略，顺应了时代发展方向。

从公司背景来说，奥飞娱乐是由玩具起家，逐渐发现拥有自主品牌的重要性，于是完成了从玩具制造商到文化内容提供商的转型。自 2009 年上市以来，奥飞娱乐就开始不断动作，收购嘉佳卡通，与拥有变形金刚等全球知名品牌的玩具巨头孩之宝合作众多布局，完善自身产业链，实现了动漫全产业链运营，为 2013 年开始实施的泛娱乐战略打下了坚实的基础。

3.3 奥飞娱乐的泛娱乐战略布局

泛娱乐战略即通过跨领域布局发挥协同效应，从而实现对 IP 资源价值的最大化发掘。由于拥有相近或互补的受众市场，文学、动漫、影视、游戏等细分领域之间的边界日渐模糊，相近产业在产业延伸、衍生中出现了部分的重叠，进行多业态的融合，这种融合就是泛娱乐。泛娱乐战略的本质是内容产品在多元文化娱乐形态之间的迭代开发，通过内容产品连接、受众关联和市场共振，同一 IP 内容被开发出不同的产品形式，形成多元文化娱乐形态，满足不同类别需求。

奥飞娱乐于 2013 年开始实施泛娱乐战略。通过积极地对外拓展，从创作团队、动画制作团队、玩具制作开发、游戏制作、版权运营、发行渠道等各个方面充分完善泛娱乐布局，现已初具规模。泛娱乐体系的建立促进了基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式的形成。如表 3.1 所示，是奥飞泛娱乐战略布局过程的主要事件及其带来的影响。

表 3.1 奥飞娱乐泛娱乐战略布局过程

时间	事件	影响
2013 年	收购动画品牌喜羊羊与灰太狼相关版权与制作团队	丰富奥飞娱乐 IP 资源库
	收购北京方寸科技和爱乐游	布局游戏开发、发行
2014 年	设立奥飞影业（香港）有限公司，与好莱坞新摄政战略合作	切入影业市场，开启中国真人动漫大电影的行业新格局
	奥飞与海尔旗下日日顺、暴风科技、三诺数码影音成立合资公司	切入智能电视领域，合作各方资源与优势互补，打造新的家庭娱乐模式，加强在互联网电视领域的战略布局。
2015 年	收购四月星空，包括四月星空旗下的原创漫画平台有妖气	为全龄段人群提供动漫娱乐体验。丰富了 IP 资源，促进了“构建以 IP 为核心的泛娱乐生态系统”发展战略
	投资卓游科技	完善游戏发行领域
2016 年	投资互动视界	VR 行业布局已形成生态雏形，通过 IP+VR，以娱乐科技交融的方式，为消费者提升娱乐体验。
	投资电影《美人鱼》、《荒野猎人》	《美人鱼》成功登顶内地票房冠军，《荒野猎人》斩获奥斯卡等重量级奖项。
	公司更名奥飞娱乐	泛娱乐体系已初具规模

从 2013 年至 2016 年，奥飞坚持“构建以 IP 为核心的泛娱乐生态系统”的发展战略，不断以 IP 为核心在各个领域完善布局，如图 3.1 所示。

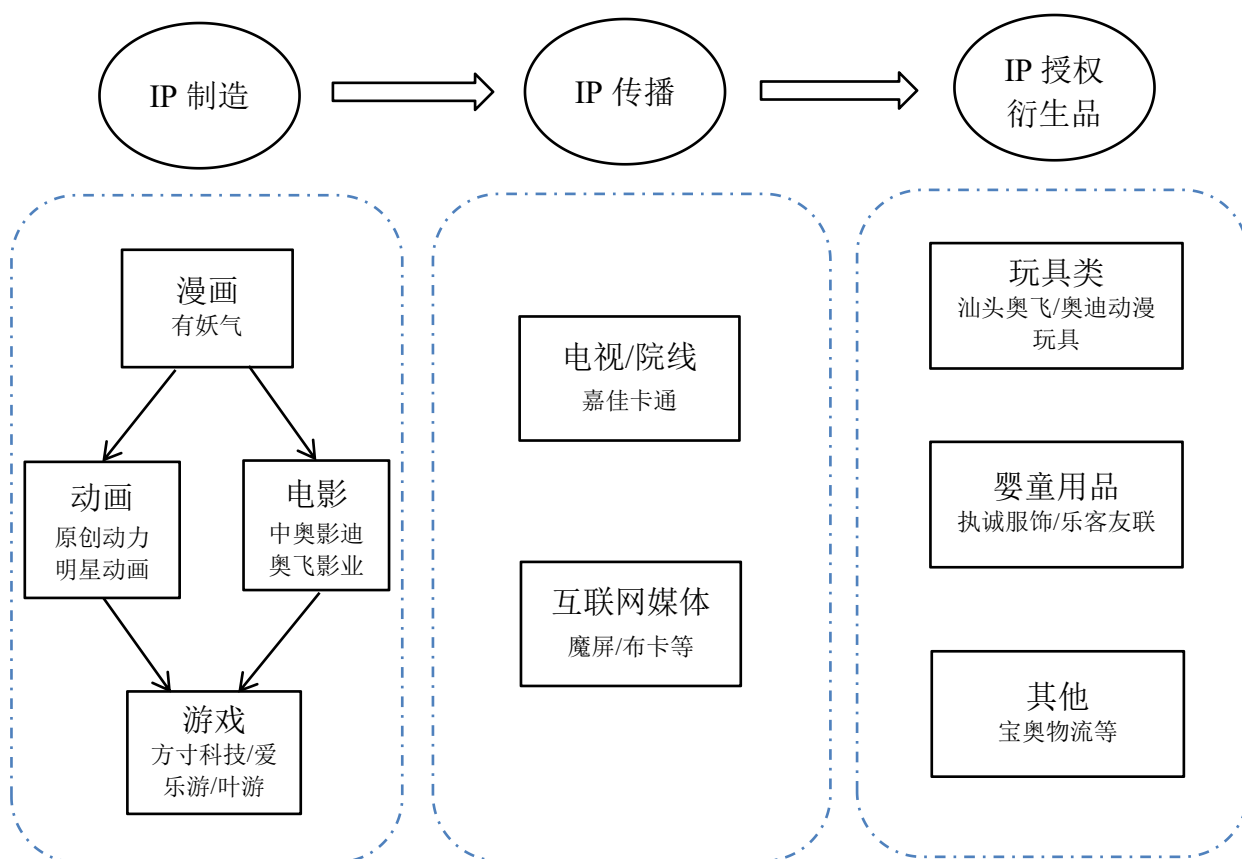


图 3.1 奥飞娱乐以 IP 为核心的泛娱乐战略布局

在 IP 制造方面，奥飞采取了“内生+外延”的方式，如表 3.2 所示。IP 可以有多种形式，可以是漫画、动画、电影、游戏等。无论以哪种形式诞生，都能以另外的形式继续开发。内生方面，奥飞自有的原创动漫工作室通过原创不断产生新的 IP，目前已有铠甲勇士、巴啦啦小魔仙、火力少年王等，其主要受众是 K12 人群（幼儿园到十二年级，指 5-18 岁左右的少年儿童群体）。外延方面，奥飞通过收购拥有了雏蜂、十万个冷笑话等 IP 资源，将受众扩展至全年龄段。

表 3.2 奥飞娱乐 IP 资源

途径	IP	受众
内生	铠甲勇士、巴啦啦小魔仙、火力少年王、超级飞侠等	K12
外延	喜羊羊与灰太狼、贝肯熊、雷霆战机、刺客信条等	K12
	端脑、雏蜂、镇魂街、十万个冷笑话等	全年龄

在 IP 传播方面，奥飞娱乐在传统媒体和互联网新媒体两方面均有布局。传统媒体方面，早在 2010 年，奥飞就出资 9000 万元收购了广东嘉佳卡通影视有限公司 60% 股权并获得了 30 年的经营权，成为了第一家拥有自己播映渠道的动漫企业，为后来泛娱乐

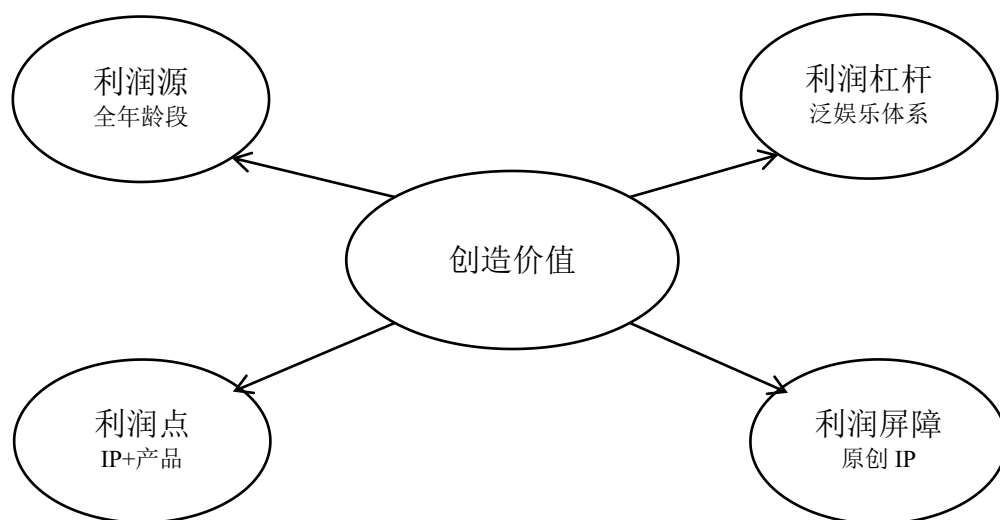
战略的实施奠定了基础。互联网新媒体方面，奥飞的主要布局有：控股移动漫画阅读 APP “魔屏”，参股儿童动漫视频移动平台“爱看动漫”和漫画阅读 APP “布卡”等。

在 IP 衍生品制造和销售方面，奥飞主要在玩具领域进行布局。此外还有婴童用品以及其他相关方面。玩具方面，奥飞主要以自有 IP 资源授权生产动漫玩具，包括喜羊羊与灰太狼玩具、火力少年王悠悠球、巴啦啦小魔仙女孩人偶、铠甲勇士等玩具。在婴童用品方面，奥飞 2016 年收购北美婴童出行用品公司 Baby Trend Inc，形成了完善的婴童领域布局，全面渗透婴童生活的众多产业，如玩具、服装、童鞋、游乐场、媒体、智能科技等。其他相关方面主要指物流领域。

4 基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式具体分析

4.1 基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式要素分析

泛娱乐战略下奥飞娱乐的盈利模式是以创造价值为核心，以全年龄段为利润源，以 IP+产品为利润点，以泛娱乐体系为利润杠杆，以原创 IP 为利润屏障。整体盈利过程呈现自上而下的特点，以 IP 内容创作为起点，逐步向产业链下游开发并进一步整合游戏等其他行业资源。



4.1.1 利润源：全年龄段

利润源，是奥飞娱乐获取利润的对象。核心是为顾客创造价值，满足顾客的需求。实施泛娱乐战略之前，奥飞娱乐的利润源跟大多数传统动漫企业相同，主要为 K12 人群（幼儿园到十二年级，指 5-18 岁左右的少年儿童群体）。随着消费群体年龄的增长，奥飞娱乐曾经的顾客逐渐成长到更高年龄段，已经不满足于低幼的动漫内容及其相关产品。为了抓住更多 K12 以外的年轻人群体，奥飞需要拥有针对成年人的动漫品牌，为此收购了有妖气平台，动漫内容上的开发开始针对全年龄阶段，使动漫行业的利润源得到了极大的扩展。与此同时，根据不同消费群体，坚持泛娱乐战略并结合科技，吸纳了国内外粉丝、电游玩家、影视爱好者、VR 产品体验者等多个拓展群体，群体多元化也带来了受众年龄段的层次化，中、青年将变成动漫市场的消费主力，其消费自主性及购买力无疑均优于幼儿群体。这使动漫产业摆脱了对单一群体依赖的局限性，在降低企业运

营风险的同时也能最大限度保障利润的实现。

4.1.2 利润点：IP+产品

利润点，是奥飞娱乐的产品和服务。泛娱乐战略实施以前，玩具销售是奥飞娱乐主要的利润点，曾经占据八成以上的营业收入。泛娱乐战略实施以后，由于影业、游戏等多板块的布局，奥飞的利润点也得到了极大的扩展，以 IP 为核心，衍生出多种多样的产品形式，开辟了内容衍生与产品衍生等一众新利润点。奥飞娱乐的产品类别从玩具销售类、动漫影视类、电视媒体类、婴童用品类又扩展了设计及制作类、游戏类等其他产品类别。通过各种类别的产品和服务奥飞的收入也相对多元化，既包括 IP 授权收入、电视剧和电影发行收入、用户付费收入，也涵盖广告收入和玩具销售收入等。IP 通过授权进行动画、连续剧、电影、游戏等开发。有妖气等平台收入分为用户付费收入和 IP 授权收入。目前奥飞娱乐的主要利润点在四大方面：内容创造、媒体经营、游戏研运、消费品制造与营销。其核心还是 IP，这四大方面都是围绕 IP 的创作、推广和衍生开发进行的，根据“微笑曲线”理论，应当以位于微笑曲线两端的创作和衍生开发为利润最高的部分，但目前奥飞娱乐只是以衍生授权开发的系列产品为主要利润点。

4.1.3 利润杠杆：泛娱乐体系

利润杠杆，是以较小的投入撬动超额的利润。奥飞娱乐在泛娱乐战略指导下通过并购扩张形成的泛娱乐体系就是最大的利润杠杆。泛娱乐体系的建立可以让奥飞娱乐在企业内部实现对 IP 的多种形式开发，不需要支付授权成本。也就是说，泛娱乐体系本身可以发挥协同效应，提升企业盈利能力。经过四年的努力，奥飞的泛娱乐体系已初具规模，泛娱乐以 IP 为核心，一旦创作出一个有影响力的 IP，有了特定的粉丝基础，这个 IP 就会成为一个强有力的盈利机器，消费者会在一系列的产品上认同这一 IP。奥飞就可以通过动画、电影、游戏、各类衍生品等不同的形式对这一 IP 进行开发，重复地收获利润，这种对同一资源在企业内部无成本运用的方式符合协同效应理论，因而能够获得超额收益。首先通过影视娱乐盈利，以电影拷贝发行和录像带销售收获利润；其次结合 VR 等技术进行后续产品开发，开发同名游戏、开展相关主题活动等，把影视的影响力进一步延伸，例如奥飞开发的 VR 乐园；然后进行品牌授权或自主生产、销售相关衍生产品获得利润；最后通过媒体网络的经营传播在获利的同时保持 IP 的影响力。以上就是泛娱乐体系所带来的盈利优势，明显优于泛娱乐战略实施前通过与动漫形象相结合增

加玩具销售的形式。奥飞娱乐通过自主成立和对外投资的方式形成如今的泛娱乐体系，通过内生加外延不断开发 IP，然后依托于泛娱乐体系进行上述盈利过程，尽可能挖掘出最大的盈利空间。例如，由网络动画剧《十万个冷笑话》改编的同名大电影成为我国首部跨年的国产动画电影，上映仅一天半就开始盈利。电影上映的同时，同名手机游戏也开始了限量激活码内测。另外还有一些官方周边商城、漫画版等相关产品销售。

4.1.4 利润屏障：原创 IP

利润屏障，是保障奥飞娱乐利润不被其他竞争者抢夺的措施。在泛娱乐战略下，对原创 IP 的开发与保护就是最好的利润屏障。在整个动漫产业链上，源头的 IP 创作就是核心，也是奥飞盈利的重点。一旦培育出一个有影响力的 IP，就可以很快占据市场，多重开发利润。相比于泛娱乐战略实施前以提高玩具销售的市场占有率为利润屏障，原创 IP 显然更具优势，国家日益完善的对知识产权保护的相关配套法律就是对奥飞娱乐利润的天然保护。在这样的背景下，奥飞娱乐更将以内容为王，不断开发有影响力的原创 IP。

表 4.1 奥飞娱乐研发投入

年份	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
研发投入（亿元）	1.00	1.86	1.99	2.29
研发投入占营业收入比重	6.47%	7.66%	7.70%	6.82%

数据来源：根据奥飞娱乐 2013~2016 年财务报告整理计算得来。

奥飞娱乐向来注重研发创新，如表 4.1 所示，自 2013 年泛娱乐战略实施后，奥飞娱乐的研发投入逐年增加，研发投入占营业收入的比重也在 2013~2015 年逐年增加，在 2016 年有所下降，主要跟 2016 年营业收入大幅上升有关。奥飞多年来充分开发工程人员的创造性，近三年的申请专利全部予以应用及产业化。这种对创新的重视保障了原创 IP 的培育。创新是企业的核心和灵魂所在，原创 IP 就是最大的利润屏障，这种屏障不单可以保护利润不为抢夺，还为利润点提供源源不断的创意，创造更多的利润。不断创造新的利润也是对利润增长的一种保护。

4.2 基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式财务分析

本文对基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式的财务分析，是基于微笑曲线理论和协同效应理论，从盈利结构合理性、盈利持续稳定性和盈利质量有效性三方面展开的。

4.2.1 奥飞娱乐盈利结构分析

本文运用微笑曲线理论，结合奥飞娱乐 2009 年至 2016 年各类别产品利润的数据，分析其泛娱乐战略实施前后的盈利模式变化导致各利润点的变化情况，分析奥飞娱乐的盈利结构并判断其是否存在不合理的地方。奥飞娱乐的盈利结构分析从两方面进行：一是整体比较从 2009 年至 2016 年泛娱乐战略实施前四年和后四年奥飞娱乐的利润点发生哪些增减变化；二是选取奥飞娱乐主要的六个产品类别，单独分析其 2009 年到 2016 年利润的变化。

奥飞娱乐发展至今，目前的主营业务主要分为四部分，分别是内容创作、媒体运营、游戏研运和消费品制造与营销。内容创作主要包括漫画、动漫、连续剧以及电影，媒体运营包括电视媒体和互联网媒体，游戏研运包括游戏研发和游戏发行，消费品制造与营销包括玩具和婴童用品等。

表 4.2 奥飞娱乐各产品类别毛利润的比重

产品类别	玩具销 售类	动漫影 视类	婴童用 品类	游戏类	设计及 制作类	电视媒 体类	其他业 务	动漫图 文类
2009 年	82.49%	17.74%	—	—	—	—	-0.03%	-0.20%
2010 年	72.14%	30.14%	—	—	—	-2.26%	—	-0.02%
2011 年	73.82%	21.40%	4.95%	—	—	-0.17%	—	—
2012 年	74.44%	17.65%	7.52%	—	—	0.4%	—	—
2013 年	74.97%	18.46%	6.12%	—	—	0.49%	-0.03%	—
2014 年	55.87%	17.99%	2.58%	21.66%	1.07%	0.16%	0.67%	—
2015 年	64.11%	13.73%	3.15%	18.54%	0.72%	-1.52%	1.27%	—
2016 年	64.51%	16.29%	10.25%	8.46%	0.63%	0.4%	-0.54%	—

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

表 4.2 是根据奥飞娱乐泛娱乐战略实施前 2009 年~2012 年和实施后 2013 年~2016 年共八年的财务数据，计算其各部分产品毛利润占毛利润总额的比重，并按照 2016 年比重从高到低排序列表展示。由此我们可以得知三点：第一，奥飞娱乐的盈利结构在向多元化发展，产品类别从 2009 年的玩具销售类、动漫影视类、动漫图文类以及其他业务共四种拓展到 2016 年的七种，其中新增了婴童用品类、游戏类、设计及制作类、电

视媒体类，减少了动漫图文类。总体来说，产品类别增加了，利润点增多。第二，无论是在泛娱乐战略实施前的四年还是泛娱乐战略实施后的四年，玩具销售类产品均在奥飞娱乐的盈利结构中占据绝对比重，是奥飞娱乐最大的利润点，排名第二和第三的是动漫影视类和婴童用品类。第三，整体上奥飞娱乐的盈利结构在向微笑曲线两端发展，设计及制作类的出现是向微笑曲线左端的内容创作靠近，游戏类的增加是向微笑曲线右端的授权衍生靠近。玩具销售类业务的比重下降明显但依然占比超过一半，表明奥飞娱乐其它利润点的发展趋势相对较好但还有待提升，奥飞娱乐的其他衍生品形式也有待开发。

在分析整体盈利结构的基础上，本文选取了奥飞娱乐主要的六个产品类别，将其营业收入、营业成本、毛利率以及毛利润占毛利润总额的比重计算列表以对比分析，观察每一项产品类别从 2009 年到 2016 年的数据，分析泛娱乐战略实施后这些利润点的变化趋势。

（1）玩具销售类

表 4.3 玩具销售类产品利润分析

年份	实施前				实施后			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(亿元)	5.23	7.47	8.32	10.16	11.87	15.79	16.16	19.32
营业成本(亿元)	3.38	5.15	5.46	6.50	6.74	9.03	7.25	8.61
毛利率	35.33%	31.17%	34.45%	36.04%	43.24%	42.83%	55.14%	55.45%
毛利润比重	82.49%	72.14%	73.82%	74.44%	74.97%	55.87%	64.11%	64.51%

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

根据表 4.3 可知：第一，奥飞娱乐玩具销售类产品营业收入逐年增长，毛利率基本成上升趋势。2016 年的营业收入超过 2009 年营业收入的三倍。泛娱乐战略实施后的四年玩具销售类产品的毛利率整体上明显高于战略实施前的四年。说明泛娱乐战略的实施对玩具销售类产品的盈利情况产生一定积极影响。第二，玩具销售类产品的毛利润占总毛利润的比重自 2009 年至 2016 年从 82.49%下降至 64.51%，在收入增长的情况下比重下降，说明奥飞娱乐的盈利结构发生变化，其他利润点发展良好。玩具销售类产品的发展得益于奥飞玩具种类的多样性和持续更新，并不严重依靠某单一产品，这样的产品收入结构有利于其盈利的稳定增长。

（2）动漫影视类

表 4.4 动漫影视类产品利润分析

年份	实施前				实施后			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(亿元)	0.64	1.49	1.61	1.57	2.17	3.69	4.22	5.82
营业成本(亿元)	0.25	0.52	0.79	0.70	0.91	1.51	2.31	3.12
毛利率	61.82%	65.31%	51.62%	55.31%	58.25%	59.08%	45.19%	46.46%
毛利润比重	17.74%	30.14%	21.40%	17.65%	18.46%	17.99%	13.73%	16.29%

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

根据表 4.4 可知：第一，动漫影视类产品毛利润占毛利润总额的比重波动变化，但最终 2016 年与 2009 年相比变化不大，与奥飞娱乐整体的发展趋势较为吻合。第二，动漫影视类产品营业收入整体呈上升趋势，而毛利率呈下降趋势，在 2015 年达到最低。主要原因是营业成本的增加幅度大于营业收入，所以毛利率下降。营业成本的增加是因为泛娱乐战略的实施，奥飞娱乐为了完善泛娱乐体系不断加快对外投资。2014 年 8 月奥飞影业创立，前期成本高，收益还未见效。2015 年奥飞参与运作的项目有 20 个，其中《美人鱼》成功登顶内地票房冠军，《荒野猎人》斩获奥斯卡等重量级奖项。高收益的同时也代表着高投入，营业成本也甚高，因此毛利率在 2015 年低至 13.89%，同比下降了 23.51%。

（3）婴童用品类

表 4.5 婴童用品类产品利润分析

年份	实施前				实施后			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(亿元)	—	—	0.40	0.85	1.05	0.85	1.04	5.20
营业成本(亿元)	—	—	0.20	0.48	0.63	0.54	0.60	3.49
毛利率	—	—	48.65%	43.58%	40.04%	36.70%	42.01%	32.76%
毛利润比重	—	—	4.95%	7.52%	6.12%	2.58%	3.15%	10.25%

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

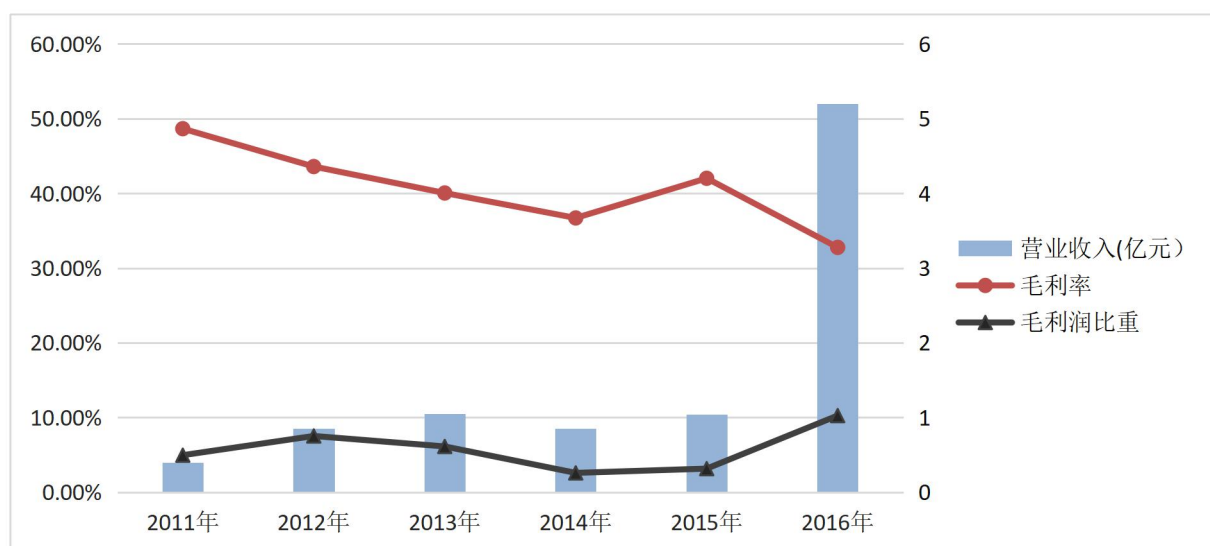


图 4.2 婴童用品类产品利润分析图

根据表 4.5 和图 4.2 可知：第一，婴童用品类产品是 2011 年新增的一项，2011 年营业收入最低，毛利润占毛利润总额的比重也相对较低，但是毛利率是历年最高，这主要得益于奥飞涉入婴童用品类领域较早，当时成本相对较低，但随着这一领域的发展竞争加剧，成本上升，导致 2012 年~2016 年毛利率一再下降。第二，婴童用品类 2016 年的营业收入急剧增加了 4.16 亿元，增长率为 400%，但毛利率下降了 9.25%，其毛利润比重也达到历年最高，为 10.25%，超过了游戏类产品，一跃成为奥飞娱乐第三大利润点。这一年的剧烈变化主要是因为 2016 年奥飞收购了北美婴童出行用品公司 Baby Trend Inc。之前奥飞在婴童领域布局已经十分完善，从玩具、服装、童鞋、游乐场、媒体、智能科技等各个方面全面渗透婴童生活，此次的收购弥补了奥飞在婴童出行用品方面的空缺。未来在我国开放二胎的政策背景下，婴童用品的市场发展潜力巨大。

（4）游戏类

表 4.6 游戏类产品利润分析

年份	实施前				实施后			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(亿元)	—	—	—	—	—	3.08	2.91	1.7645
营业成本(亿元)	—	—	—	—	—	0.46	0.34	0.36
毛利率	—	—	—	—	—	85.09%	88.40%	79.63%
毛利润比重	—	—	—	—	—	21.66%	18.54%	8.46%

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

根据表 4.6 可知：第一，游戏类产品是泛娱乐战略实施后 2014 年新增的一大产品类别，奥飞娱乐 2013 年收购北京方寸科技和爱乐游，涉入了游戏开发和发行领域，完善了泛娱乐的游戏版块。游戏类产品自 2014 年一上线就实现了 3.08 亿元的营业收入，毛利率达到 85.09%，毛利润占总毛利润的比重达到 21.66%，成为当年奥飞娱乐第二利润点，超过了多年一直占据第二的动漫影视类产品。第二，游戏类产品的毛利率在各个类别的产品中一直处于最高，尽管 2016 年有所下降，可是产品的特性决定了游戏类产品的制作成本低，收入高，符合微笑曲线两端利润空间高的规律。第三，在 2016 年游戏类产品各项指标都处于最低，毛利润的比重跌到 8.46%，相比上一年下降了 10.08%，比重排名滑落到第四。这与当年婴童类产品的急剧增加有关，但是也与游戏类产品本身的发展有关。

游戏类产品的出现代表着奥飞娱乐变现渠道的扩展，从传统的靠玩具类衍生品线下变现拓展为线上线下同时展开，有利于奥飞娱乐盈利结构的优化。奥飞娱乐近几年在游戏领域的投资已经超过了 10 亿元，游戏研发公司超过 15 家，团队人员近千人，并且都是游戏领域的核心人员。虽然游戏产业有着巨大发展空间，但高风险也是其一大特点。并且游戏领域竞争不断加剧，奥飞娱乐未来的游戏布局还有待完善。

（5）设计与制作类

表 4.7 设计与制作类产品利润分析

年份	实施前				实施后			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(亿元)	—	—	—	—	—	0.19	0.24	0.15
营业成本(亿元)	—	—	—	—	—	0.06	0.14	0.05
毛利率	—	—	—	—	—	68.63%	42.41%	69.51%
毛利润比重	—	—	—	—	—	1.07%	0.72%	0.63%

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

根据表 4.7 可知：第一，设计与制作类是泛娱乐战略实施后 2014 年新增的产品类别，从其整体毛利率的数值来看，利润空间大，符合微笑曲线左端的内容创作，属于附加值高的类别。第二，2014 年~2016 年毛利率先减后增，主要是 2015 年设计与制作类产品

的营业成本大幅增加，与奥飞新业态布局有关。其毛利润占毛利润总额的比重逐年下降，到 2016 年降至 0.63%，比重过低，这一类别的产品未来还需要不断提升。

（6）电视媒体类

表 4.8 电视媒体类产品利润分析

年份	实施前				实施后			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(亿元)	—	0.06	0.24	0.33	0.43	0.57	1.02	1.00
营业成本(亿元)	—	0.13	0.24	0.31	0.40	0.55	1.23	0.89
毛利率	—	-124.56%	-2.80%	5.83%	7.77%	3.37%	-20.77%	6.94%
毛利润比重	—	-2.26%	-0.17%	0.40%	0.49%	0.16%	-1.52%	0.40%

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

根据表 4.8 可知：第一，电视媒体类产品是从泛娱乐战略实施前 2010 年就有的，奥飞在 2010 年收购了广东嘉佳卡通影视，拥有了自己的播映渠道，为后来泛娱乐战略的实施奠定了基础。

第二，从毛利率的变化我们可以看出，在收购嘉佳卡通之后的两年，因为投入高导致营业成本高于营业收入，电视媒体类一直处于亏损，直到 2012 年才开始盈利。但是电视媒体类运营多年仍没有太大成效，在微利与亏损的之间徘徊，这符合微笑曲线中间部分生产运营的附加值最低。2012 年~2016 年电视媒体类产品的毛利率在 5%上下浮动，毛利润占毛利润总额的比重整体变化也不大，基本稳定在 0.4%上下，仅在 2015 年出现特殊情况，无论毛利率还是毛利润占毛利润总额的比重都出现最低值，为负值，说明奥飞娱乐 2015 年在电视媒体这一块出现亏损。主要原因是奥飞在 2015 年与海尔旗下日日顺、暴风科技、三诺数码影音成立合资公司，切入智能电视领域。但是当时互联网电视行业里已经有乐视、小米等互联网电视产品，竞争形势不乐观，采取的低价策略遇上成本上升，让奥飞娱乐形成亏损。

4.2.2 奥飞娱乐盈利能力分析

本文运用协同效应理论，结合奥飞娱乐 2009 年至 2016 年的财务数据，选取杜邦分析指标对泛娱乐战略实施前后泛娱乐体系这一利润杠杆的形成给财务绩效带来的变化进行分析。有效的盈利模式，是能够稳定持续赚取超额利润的保障，泛娱乐战略就是企

业通过完善各领域布局，可以在内部实现对同一 IP 资源的不同形式的开发，从而节约成本，提高整体效益，基于泛娱乐战略的盈利模式即通过发挥协同效应，实现赚取超额利润。

表 4.9 奥飞娱乐杜邦相关指标分析

年份	实施前				实施后			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
净资产收益率	8.52%	9.89%	9.58%	12.26%	13.63%	16.86%	16.14%	10.39%
权益乘数	2.74	1.16	1.11	1.22	1.81	1.56	1.56	1.71
总资产收益率	11.83%	8.60%	8.15%	10.62%	9.03%	11.22%	10.78%	7.24%
总资产周转率	0.69	0.63	0.66	0.73	0.60	0.66	0.58	0.51
销售净利率	17.20%	14.50%	12.51%	14.05%	14.86%	17.62%	18.89%	14.83%
净利润(亿元)	1.02	1.31	1.32	1.81	2.31	4.28	4.89	4.98
平均总资产 (亿元)	13.09	15.28	15.79	19.25	32.42	41.10	48.09	83.66

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

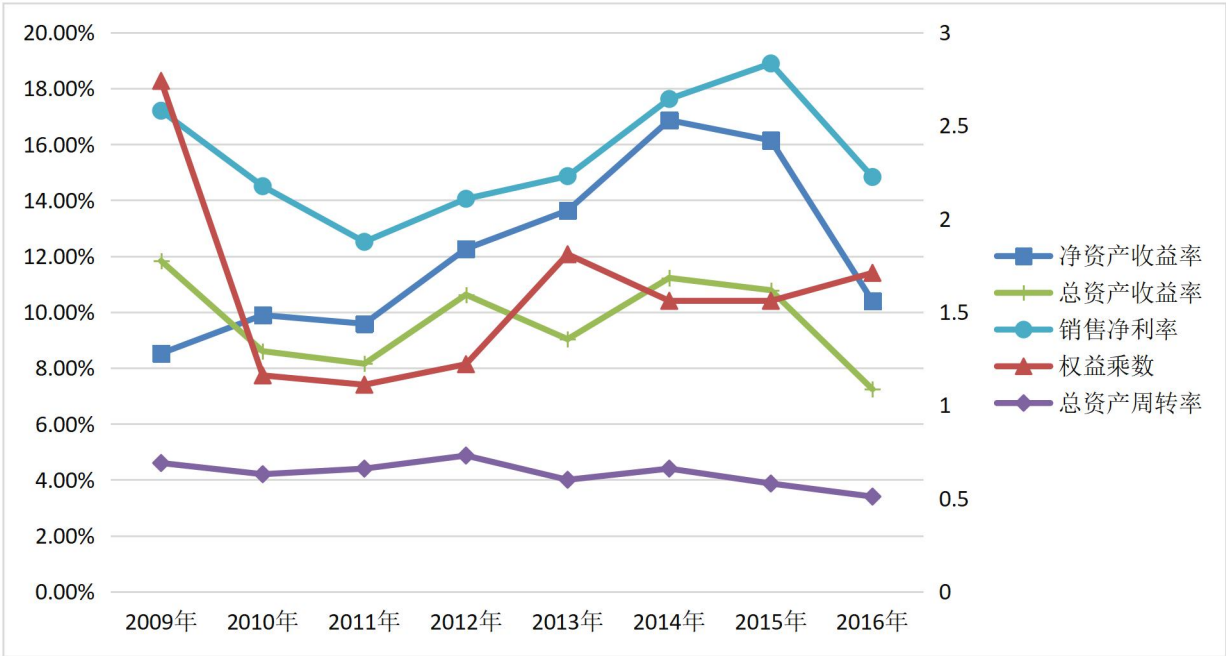


图 4.3 奥飞娱乐杜邦财务指标图

通过表 4.9 和图 4.3 可以分析得出以下四点：

第一，从整体来看，奥飞娱乐实施泛娱乐战略后四年的整体绩效优于之前的四年，

说明泛娱乐体系这一利润杠杆的形成扩大了奥飞娱乐的利润空间。特别是净利润和平均总资产的数据尤其明显。在泛娱乐战略实施前的四年，净利润维持在 1~2 亿元之间，从 2013 年开始，净利润突破两亿元，之后的 2014 年至 2016 年更是翻了一倍，突破了 4 亿元。而总资产的数据更是实现巨大的变化，从 2009 年的 13.09 亿元增加至 2016 年的 83.66 亿元，增长率超过 500%。奥飞娱乐在“构建以 IP 为核心的泛娱乐生态系统”发展战略的指导下通过并购扩张形成了初具规模的泛娱乐体系。

第二，从净资产收益率来看，奥飞娱乐的净资产收益率偶有波动但大致呈上升趋势，泛娱乐战略实施后的四年整体上高于实施前的四年。尤其在战略实施后的 2013~2015 年上升明显，可见在调整战略初期业绩显著，电视媒体和动画品牌经营效果良好。但是在 2016 年下降幅度较大，低至 10.39%，反映出奥飞娱乐的盈利能力和股东权益回报水平趋于下降，结合企业的实际情况我们可知，2015 年至 2016 年奥飞娱乐对外扩张速度加快，投资频频，尽管泛娱乐体系不断完善，游戏、电影、智能 VR 等新领域不断扩展，但是收益不是立竿见影，前期投入大而无法即时获得收益。同时玩具销售类、动漫影视类等利润点作为公司营收支柱，在目前市占率较高的情况下，缺乏业绩弹性空间。如此情况下，企业绩效必然受到损害，也带来很大风险。

第三，从总资产收益率和权益乘数来看，奥飞娱乐的总资产收益率从 2009 年至 2016 年大致在 10% 上下波动，在 2009 年为最高值，2016 年为最低值，可见总资产收益有下降趋势。总资产收益率和净资产收益率之间的差距自泛娱乐战略实施后不断扩大，说明公司经营的风险程度相比于前四年有所提高。因此，奥飞的财务绩效尽管整体上升但不够理想，基于泛娱乐战略的大幅度对外投资暂时还没有获得预期的收益，协同效应没能得到充分发挥。权益乘数在泛娱乐战略实施后的四年整体上好于前四年，实施前仅 2009 年权益乘数最高，是这八年的最高值，但是之后 2010 年~2012 年的三年期间为低谷期间。2013 年，奥飞娱乐正式提出“构建以 IP 为核心的泛娱乐生态系统”的发展战略，当年总资产收益率相较于 2012 年下降了 14.97%，权益乘数上升了 48.36%，权益乘数大幅上升，表明负债大幅增多，可能导致公司财务杠杆率升高，财务风险加大。

第四，从总资产周转率和销售净利率来看，奥飞娱乐 2009 年~2016 年总资产周转率波动较小，但趋于下降，销售净利率先降后升，在泛娱乐战略实施后上升明显，但在 2016 年大幅下降。总资产周转率趋于下降表明奥飞娱乐资产周转速度降低，不断地投资并购

致使奥飞娱乐的运营能力下降，资产利用效率降低。应该采取措施提高各项资产的利用效率，有所取舍地选择布局，控制扩张速度。销售净利率在战略实施后上升明显说明奥飞的产品利润得到很大提高，协同效应逐渐显露。

综上所述，在泛娱乐战略实施后，奥飞娱乐的泛娱乐体系逐渐成型。泛娱乐体系可以发挥协同效应，促进企业利润的扩大，提升盈利能力。因此，在泛娱乐战略实施的初期，也就是 2013 年至 2015 年这段期间，财务绩效有所提升，但效果不算理想，说明协同效应没有完全发挥。到 2016 年由于对外扩张导致的各种问题逐渐显露，生产规模的增加没能充分地开拓市场潜力，资产仅在数量上增加却没有充分整合，泛娱乐体系的各个领域孤立发展，未能完全发挥出其对生产经营的促进作用，使绩效受到影响，需要引起管理者足够的重视。

4.2.3 奥飞娱乐盈利质量分析

汤谷良（2007）认为，企业会计利润应从长期来考虑，不应将短期会计利润作为业绩考评的标准，需对企业会计利润质量进行内在制约。成功的企业各有成功之道，倒闭的企业只有一个原因即现金流断裂。本文在此观点的基础上，从现金流角度选取了四项财务指标对奥飞娱乐泛娱乐战略实施前后的盈利质量进行分析，判断其基于泛娱乐战略的盈利模式获取的利润的质量。

表 4.10 奥飞娱乐盈利质量相关指标

年份	实施前				实施后			
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
经营活动现金净流量 对净利润比率	0.10	1.99	0.10	1.32	0.64	1.27	-0.20	0.39
经营活动现金净流量 对销售收入比率	0.02	0.27	0.01	0.19	0.10	0.22	-0.04	0.06
经营活动现金净流量 对资产总额比率	0.01	0.15	0.01	0.13	0.05	0.13	-0.02	0.02
经营活动现金净流量 对负债比率	0.12	1.09	0.08	0.71	0.10	0.35	-0.06	0.05

数据来源：根据奥飞娱乐 2009~2016 年财务报告整理计算得来。

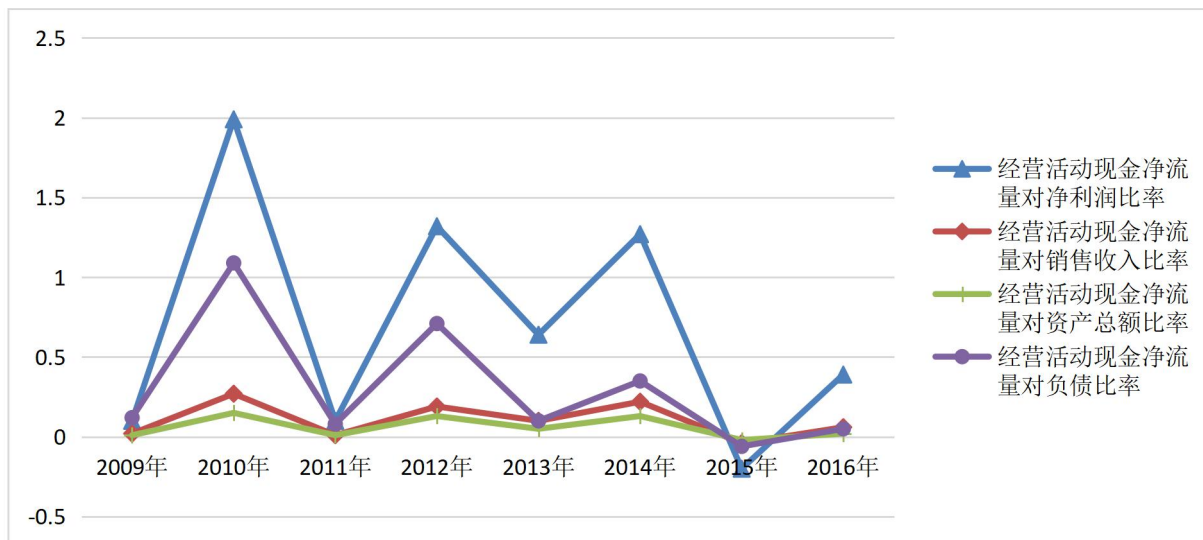


图 4.4 奥飞娱乐盈利质量相关指标

通过表 4.10 和图 4.4 可以分析得知以下两点：

第一，整体来看，四项比率的波动趋势大体一致，2013 年~2016 年的数据整体上低于泛娱乐战略实施前的四年，四项比率整体在波动中趋于下降。2015 年四项比率均为历年最低值。因为 2015 年经营活动现金净流量数额是-96,615,453 元，为负数。

第二，从各项比率来看，经营活动现金净流量对净利润比率波动幅度最大，表明奥飞娱乐利润实现水平不算稳定，处于变动中，尤其在泛娱乐战略实施后的几年一度出现负数，说明当期公司经营活动产生的净利润对现金的贡献较小。经营活动现金净流量对销售收入比率整体浮动较小，说明在收付实现制下，泛娱乐战略实施前后各年主营业务收入资金回笼情况相对稳定。在四项比率中，经营活动现金净流量对资产总额的比率波动幅度最小，其整体趋势与经营活动现金净流量对销售收入的比率基本一致，相对稳定，反映了企业资金的经营收现水平，表明企业资产综合管理水平相对稳定。经营活动现金净流量对负债的比率是波动第二大的比率，整体在波动中呈下降趋势，在泛娱乐战略实施前的 2012 年最高，之后尽管在 2014 年有所回升，但整体还是下降。反映了奥飞娱乐偿债能力下降，偿债风险趋高。

综上所述，在泛娱乐战略实施后，奥飞娱乐的盈利质量较差，呈现波动下降趋势，偿债风险加大。

4.3 基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式存在的问题及对策

4.3.1 IP 内容缺乏影响力，需突破小众题材

（1）IP 内容缺乏影响力

一个动漫 IP 如果形不成影响力，便很难产生盈利。基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式的利润点是 IP+产品，以 IP 内容授权开发不同类型的产品；利润杠杆是泛娱乐体系，就是通过完善的布局在企业内部实现对同一 IP 内容、多种形式的无成本开发，重复地收获超额利润；利润屏障是对原创 IP 的开发与保护，防止其他竞争者抢夺。可见，盈利模式的每个要素都与 IP 相关，盈利模式的每个部分都需要一个有影响力的 IP，需要有足够的粉丝基础，没有粉丝基础的支持，无论开发成何种形式都缺乏市场，难以顺利变现。根据上文盈利结构的分析可以得知，设计与制作类产品的毛利率相较于其他类别的产品较高，属于微笑曲线的左端，利润空间大、附加值高。但是其毛利润占毛利润总额的比重过低，内容创作的未能占据主要利润点，需要突破创作瓶颈。奥飞娱乐在收购“有妖气”之后一直未有新的有影响力的 IP 出现，动漫影视类产品的毛利率以及在盈利结构中所占的比重都呈现下降趋势，甚至一度失去了多年维持的第二大利润点的位置。加之受到《熊出没》、《猪猪侠》等儿童动画对 K12 动画领域的影响，奥飞娱乐的竞争力大不如前。而游戏类、玩具销售类等衍生品也因为缺少强有力的 IP 作为支撑，无法发挥微笑曲线右端的利润优势，盈利模式的各个部分都需要有影响力的 IP。

（2）突破小众题材

IP 难以形成影响力，究其根源是题材内容的受众群体小，不符合大众需求，因此需要突破小众题材。奥飞娱乐目前已经将利润源扩展至全年龄段，方向是正确的，但是成果并不显著。在奥飞娱乐现有的 IP 资源中，以 K12 为受众的 IP 仍占据大多数，以全年龄段为受众的 IP 有所增加但数量较少。有影响力的 IP 内容是真正能为广大人民群众所喜闻乐见的内容，如此才会有长久的生命力以供后续多种形式的开发。要想突破小众题材，就要针对利润源的需求进行开发。有影响力的 IP 大多依托于丰富的文化内涵，具备成熟的世界观、价值观，富含正能量和感召力。如此才可能成为经典，拥有长久的生命力。此外，还需要有完备的技术和专业的人才将设想的内容完美呈现。总之，突破小众题材注要从利润源需求入手，同时注重技术的支持和人才的培养。

4.3.2 IP 变现难，需开拓变现渠道

（1）IP 变现难

IP 变现难指的是现有变现渠道较少且变现能力弱，意味着企业投入多产出少，无法实现利润最大化。根据动漫行业的微笑曲线，位于曲线两端的内容创作和品牌授权的衍生品销售利润空间最大，位于中间的生产运营利润空间最小。奥飞的设计与制作类产品和游戏类产品的毛利率在各个类别的产品中基本处于前两名，两者属于微笑曲线的两端，符合两端利润空间大、附加值高的规律。奥飞的电视媒体类业务处于微笑曲线的中间，附加值低，运营多年在微利与亏损的之间徘徊。电视媒体类的存在，主要是为了解决内容的出口端问题，很难靠自身产生利润。因此奥飞娱乐的 IP 变现只能依靠动漫影视类和衍生品授权两个渠道。动漫影视类利润主要依靠电影院线和其他广告收入，衍生品授权收入主要包括游戏和玩具销售。在奥飞游戏类业务方面，2015 年奥飞游戏类收入 2.91 亿元，2016 年 1.76 亿元，同比下降 39.46%，2016 年营业成本同比上升 6.31%，成本增加而收入减少，游戏类业务变现难。同时，奥飞娱乐游戏类业务还有一个问题，2015 年奥飞自主开发的游戏《雷霆战机》却由其他公司发行，导致利润分成少。在奥飞玩具销售业务方面，目前奥飞娱乐仍旧依靠玩具销售撑起一多半的利润，但玩具销售类业务增长出现疲态，而新的利润点设计与制作类、游戏类等还未成熟。2016 年奥飞玩具销售收入 19.32 亿元，同比增长 19.57%，毛利率 55.45%，同比增加 0.31 个百分点。这种收入大幅提升而毛利率却微速增长，只能说明原材料成本上升。泛娱乐战略实施后，奥飞娱乐 2013 年至 2016 年动漫玩具类产品的收入连年大幅增长，四年时间将近翻了一倍，如此高速的增长之后即将到进入平台期，未来的提升空间不大。同时高利润必然引来竞争者，要想维持利润增速，不能仅仅依靠原有的玩具，需要开拓变现渠道，形成新的利润增长点。

（2）开拓变现渠道

开拓变现渠道可以从开发新的利润点入手。奥飞娱乐动漫衍生产品和品牌形象授权是获利的重要手段。动漫衍生品种类众多，具有很大的开发空间，不仅有玩具，还包括文具、服装、装饰品、娱乐业等。不仅可以开发新型的不同种类玩具，还可以开发除玩具外其他类型的衍生品。在利润源扩展至全年龄段的情况下，奥飞娱乐衍生品的开发也需要迎合全年龄消费者的需要。玩具类衍生品是奥飞多年来最重要的业务，但是目前奥

飞主要的玩具产品比较低幼，无法满足成年消费者的需求，因此玩具设计开发需要适应全年龄段人群，同时可以针对这一需求开发其他类型衍生品，甚至可以将动漫形象与生活必需品相结合，最高程度地渗透进人们的日常生活，顺利实现变现。

4.3.3 泛娱乐体系各部分孤立发展，需充分整合资源

(1) 泛娱乐体系各部分孤立发展

泛娱乐体系是奥飞娱乐盈利模式的利润杠杆。构建泛娱乐体系可以在企业内部实现对同一 IP 多种产品的开发，节约成本、发挥协同效应。奥飞经过多年发展，泛娱乐体系已经初步成型。目前，奥飞娱乐的泛娱乐体系已经涉及漫画创作、动漫制作、媒体运营、游戏开发、电影投资、衍生品授权销售等众多领域，但是各部分领域还没实现有效整合，至今未能出现像迪士尼动画一样走出整条产业链的作品。根据上文的盈利能力分析，奥飞娱乐实施泛娱乐战略后财务绩效整体有所上升，但效果不算理想。泛娱乐体系需要较长的时间积累、用户沉淀，才有可能实现爆发式地利润增长。显然目前的积累还不够，体系的各部分孤立发展，联系不够紧密。各领域如果只是机械组合，非但不能为奥飞娱乐带来最大化利润，还可能成为企业发展的拖油瓶。

(2) 充分整合资源

整合资源是要充分打通各个部分之间的壁垒，孤立发展代表相互之间关联较少，最直接的方法就是用 IP 资源将各部分连接，泛娱乐战略以 IP 为核心，当培育出一个有影响力的 IP 之后，要有意识地合理调动各板块的合作，依托于泛娱乐体系，用动画、电影、游戏、各类衍生品等不同的形式对这一 IP 进行开发，重复地收获利润。目前奥飞娱乐相对成功的一项 IP 就是《十万个冷笑话》，电影、游戏以及周边衍生品，尽管开发形式涉及的领域有限，但也是一次较为成功的实践，未来需要着重培育一些有影响力的 IP，有意识地充分调动奥飞泛娱乐体系中各个领域的资源，尽可能多的开发各类型产品，在一次次的联合开发中，泛娱乐体系就会充分整合，最大化地发挥协同效应。

4.3.4 投资过快影响盈利，需调整投资节奏

(1) 投资过快影响盈利

自 2013 年正式提出“构建以 IP 为核心的泛娱乐生态系统”发展战略之后，奥飞娱乐就逐渐加快了对外扩张的脚步。经过四年时间，奥飞娱乐的平均资产总额就从 2012 年的 19.25 亿元增长至 2016 年的 83.66 亿元，翻了四倍多。对外投资速度不断加快，投

资项目的金额和数量上都不断增加。在金额方面，仅 2016 年一年，奥飞娱乐投资额度就达到了 36 亿，同比增长了 5 倍，超过了从 2011 年到 2015 年五年总和，也超过了奥飞 2016 年全年的总营业收入。在数量方面，奥飞 2016 年的年报中纳入合并范围的子公司达到 67 家，比 2015 年增加了 25 家。如此频繁的外延并购，激进的扩张已经给奥飞带来不小的考验，无论总资产收益率还是净资产收益率，2016 年的比率都是自 2013 年以来四年最低。同时盈利质量的相关指标也在 2015 年均降为最低值。奥飞娱乐对外投资步伐过快过重，已经影响到了企业的盈利能力和盈利质量。

（2）调整投资节奏

调整投资节奏主要是在必要的时候放缓投资速度，有取舍地进行投资。完善泛娱乐体系无法一蹴而就，各个领域的布局也应考虑奥飞娱乐的实际情况，尽量在保证盈利水平持续稳定、质量有效的前提下进行。奥飞的下一步应将重点放在消化 67 家子公司带来的新的业务和资源上，促使战略协同效应的发挥。否则泛娱乐体系不但不能为奥飞娱乐带来最大化利润，还可能因为这庞大的企业规模造成资源浪费，效率低下，偿债风险加大。

5 研究结论与展望

5.1 结论

5.1.1 奥飞娱乐盈利模式总结

第一，基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式以创造价值为核心，以全年龄段为利润源，以 IP+产品为利润点，以泛娱乐体系为利润杠杆，以原创 IP 为利润屏障。在利润源方面，奥飞娱乐的受众已经从 K12 扩展至全年龄段。在利润点方面，从单一的玩具销售转变为 IP+产品的模式，各种衍生品形式层出不穷，增加了内容衍生与产品衍生等一众新利润点，产品类别从玩具销售类、动漫影视类、电视媒体类、婴童用品类四类增加了设计及制作类、游戏类等其他产品类别。在利润杠杆方面，通过跨领域布局形成的泛娱乐体系，产生协同效应，实现对 IP 资源价值的最大化发掘。在利润屏障方面，先前以玩具销售提高市场占有率作为利润屏障，如今原创 IP 就是最好的利润屏障，受保护的知识产权可以保障奥飞娱乐的利润无法被竞争者夺取。

第二，在基于泛娱乐战略的盈利模式下，奥飞娱乐盈利结构不断优化，盈利能力较之前整体有所提升但效果不算理想，盈利质量不太稳定且不断趋于下降。在盈利结构方面，泛娱乐战略实施后，奥飞娱乐的利润点得到多元扩展。众多利润点中玩具销售类、动漫影视类以及婴童用品类排名前三。在盈利能力方面，实施泛娱乐战略后的四年奥飞娱乐的盈利能力和绩效整体优于实施前四年，但后期结果不够理想，基于泛娱乐战略的对外投资暂时还没有获得预期的收益，协同效应没能得到充分发挥。在盈利质量方面，四项比率显示奥飞娱乐盈利质量并不理想。

第三，目前奥飞娱乐盈利模式存在一些问题需要解决，包括 IP 内容缺乏影响力，需突破小众题材；IP 变现难，需开拓变现渠道；泛娱乐体系各部分孤立发展，需充分整合资源；投资过快影响盈利，需调整投资节奏。

5.1.2 启示

（1）IP 是泛娱乐战略下企业的盈利保障

如今，泛娱乐战略成为越来越多企业的发展方向。基于泛娱乐战略的奥飞娱乐盈利模式有其独特的优势，而这一盈利模式的各个组成部分都与 IP 相关，可见 IP 就是泛娱

乐战略下企业的盈利保障。一旦培育出有影响力的 IP 就会形成盈利利器，在整个泛娱乐体系中反复盈利。但是要想真正实现这种盈利模式，挖掘到最大的利润空间，究其根本还是要以 IP 为核心，突破小众题材，培育以全年龄段、多群体为受众的、为广大人民群众所喜闻乐见的、具有长久的生命力的经典 IP，以供后续 IP 多种形式的转换。同时，IP 形式的转换多种多样，尤其是衍生品的种类，企业应充分利用 IP 进行多元化开发。

（2）泛娱乐体系需要充分发挥协同效应

泛娱乐战略是通过跨领域布局建立泛娱乐体系来实现对 IP 资源价值的最大化发掘。奥飞娱乐的泛娱乐体系已经涉及漫画创作、动漫制作、媒体运营、游戏开发、电影投资、衍生品授权销售等众多领域，但是各部分领域还没实现有效整合，没能为奥飞娱乐带来最大化的利润，还影响了企业的盈利能力和盈利质量。由此可见，我国实施泛娱乐战略的其他企业在布局泛娱乐体系时必须注重各部分资源整合，充分发挥协同效应。

（3）构建泛娱乐体系要稳中求进

泛娱乐体系涉及的领域众多，构建泛娱乐体系必然会加大对快投资。奥飞娱乐投资过快导致盈利质量下降，企业偿债风险大。由此可见，构建一个完善的泛娱乐体系不是一朝一夕的事情，要充分警惕因为过快投资导致企业出现现金流断裂的问题。泛娱乐战略的实施也要结合自身的实际情况，根据企业的类型和发展方向有所取舍，没有必要方方面面全部涉入。投资过程要稳中求进。

5.2 展望

本文以奥飞娱乐 2009 年至 2016 年公开的财务数据作为参考，对奥飞娱乐泛娱乐战略实施前后的财务变化进行分析，由于本人知识水平和个人能力有限，并且受到数据获取范围的限制，存在一些不足，尤其是财务分析部分，从盈利结构、盈利能力和盈利质量三个方面的分析不够深入，盈利结构中具体产品细化的数据无法获得，只能根据产品类别大致分类进行分析，可能不够精确，未来可继续查找相关细化数据，对奥飞娱乐的盈利结构进行更全面细致的分析。

参考文献

- [1]亚德里安·斯莱沃斯基,大卫·J·莫里森,劳伦斯·H·艾伯茨等. 利润模式[M]. 第四版. 张星等译. 中信出版社, 1999.
- [2]Amit R, Zott C. Value Creation in E-business[J]. Strategic Management Journal, 2001, 22 (6-7) :493-520.
- [3]Linder J C, Cantrell S. Five Business-model Myths that Hold Companies Back[J]. Strategy&Leadership, 2001, 29 (6) :13-18.
- [4]王波, 彭亚利. 再造商业模式[J]. IT 经理世界, 2002, (07) :88-89.
- [5]栗学思. 如何规划企业的赢利模式[[J]. 通信企业管理, 2003 (6) :59-60.
- [6]王方华. 现代企业管理[M]. 复旦大学出版社, 2005.
- [7]Thomas R. Business Value Analysis:Coping with Unruly Uncertainty[J]. Strategy&Leadership, 2001, 29 (2) :16-24.
- [8]琼·玛格丽塔, 南·斯通. 什么是管理[M]. 电子工业出版社, 2003.
- [9]Rappa M. The Utility Business Model and the Future of Computing Services[J]. IBM Systems Journal, 2004, 43 (1) :32-42.
- [10]刘向东, 王庚, 李子文. 国内零售业盈利模式研究——基于需求不确定性下的零供博弈分析[J]. 财贸经济, 2015, (09) :108-117.
- [11]郭金龙, 林文龙. 中国市场十种赢利模式[M]. 北京:清华大学出版社, 2005.
- [12]敖华东, 李建栋. 基于价值发现的四种基本盈利模式[J]. 企业管理, 2012, (04) :60-62.
- [13]邓传红, 张庆. 电商的盈利模式探析[J]. 企业管理, 2014, (11) :109-111.
- [14]晏梦灵, 邱凌云. 游戏类移动应用软件盈利模式[J]. 管理现代化, 2015, 35 (05) :120-122.
- [15]陈凌云. 利润点:优化企业赢利模式的黄金指引[M]. 地震出版社, 2004.
- [16]Morris, Michael, &Schindehutte, &Minet, Richardson, &James, Allen Jeffrey, Is the Business Model a Useful Strategic Concept?Conceptual, Theoretical and Empirical In—sights[J]. Journal of Small Business Strategy, 2006, 17 (1) :27-50.

- [17] 甄国红. 国内网络公司的盈利模式及其构建研究[J]. 情报科学, 2007, 25, 9:1321-1324.
- [18] 项国鹏, 周鹏杰. 商业模式创新: 国外文献综述及分析框架构建[J]. 商业研究, 2011, (04):84-89.
- [19] 来尧静, 徐梁. 商业模式的组成、类型与构建[J]. 扬州大学学报(人文社会科学版), 2010, 14(06):28-31.
- [20] Weill P, Vitale M. Place to space: Migrating to eBusiness Models[M]. Harvard Business Press, 2013:16-17.
- [21] Cordijn J, Akkermans H. Designing and Evaluating E-business Models[J]. IEEE Intelligent Systems, 2001, 16(4):11-17.
- [22] Alexander Osterwalder, Yves Pigneur. An ontology for e-business models[M]. Elsevier Inc, 2004.
- [23] 钱廷仙. 构建物流企业的赢利模式[J]. 华东经济管理, 2004(05):173-175.
- [24] 裴正兵. 基于“顾客价值”的盈利模式理论结构体系探讨[J]. 财会通讯, 2015, (05):62-64.
- [25] 汤谷良. 盈利模式的财务解读[J]. 财会学习, 2007(11):17-19.
- [26] 戴天婧, 张茹, 汤谷良. 财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产模式案例研究[J]. 会计研究, 2012, (11):23-32+94.
- [27] 阿兰·奥弗尔, 克里斯托福·得希. 互联网商务模式与战略理论和案例[M]. 北京: 清华大学出版社, 2002.
- [28] Soliman M T. The Use of DuPont Analysis by Market Participants[J]. The Accounting Review, 2008, 83(3):823-853.
- [29] 彭彦敏, 张雪云. 财务视角下上市公司盈利模式的有效性研究[J]. 财会月刊, 2014, (12):12-16.
- [30] 卿放, 干胜道. ESL:企业盈利模式分析方法[J]. 四川会计, 2003(12):10-11.
- [31] 裴正兵. 酒店轻资产盈利模式前提、方式与财务绩效评价——华天酒店轻资产经营案例分析[J]. 财会月刊, 2017, (13):106-110.
- [32] 工业和信息化部. 2017 年中国泛娱乐产业白皮书[R]. 2017.

- [33] 中国产业信息网. 2017-2023 年中国动漫行业深度调研与发展趋势研究报告, <http://www.chyxx.com/research/201707/544679.html>
- [34] 孙晓阳, 丁日佳. 我国动漫产业盈利模式探讨及提升路径——基于产业链视角[J]. 商业经济研究, 2017, (08):195-197.
- [35] 刘锦宏, 赵雨婷. 泛娱乐生态中网络文学全产业链生产和运营模式解析——以阅文集团旗下猫腻作品《择天记》为例[J]. 出版科学, 2017, 25(01):28-33.
- [36] 曾强. 基于战略选择下的企业盈利模式设计[J]. 科技经济市场, 2006, (07):81.
- [37] 孔令霞. 财务视角下海尔轻资产盈利模式研究[D]. 湖南大学, 2014.
- [38] 包文瑞. 动漫产业的转型升级之路——评《中国动漫产业转型研究》[J]. 出版广角, 2016, (09):86-88.
- [39] 西弗·马瑟, 阿尔弗雷德·肯. 创造价值——成功的经营战略[M]. 北京: 中国青年出版社, 2004.
- [40] 刘峰. 出版机构 IP 化经营: 媒体融合背景下的创新策略探析[J]. 出版发行研究, 2015 (9): 23-26.
- [41] 隋敏, 于昕. 木鸭梨餐吧: 战略导向的企业盈利模式[J]. 企业管理, 2013(08):72-74.
- [42] 周志平. 网络剧盈利模式分析[J]. 中国出版, 2016, (04):43-47.
- [43] 罗永雄. 新媒体盈利模式和盈利能力之辨[J]. 当代传播, 2016(02):59-62.
- [44] 何瑛, 胡月. 戴尔公司基于轻资产盈利模式的价值创造与管理分析[J]. 财务与会计, 2016, (06):37-40.
- [45] 邢小强, 仝允桓, 陈晓鹏. 金字塔底层市场的商业模式: 一个多案例研究[J]. 管理世界, 2011, (10):108-124+188.
- [46] 刘剑波, 段波. 新东方盈利模式的先天性缺陷[J]. 企业管理, 2014, (03):69-71.
- [47] 熊丹. 产业链扩张与盈利模式创新[J]. 企业管理, 2011, (11):66-68.
- [48] 何宇颖. 初步探讨企业战略和盈利模式的关系——恒安集团快速销售模式案例分析[J]. 会计师, 2014, (21):23-24.

致 谢

论文经过多重修改已经完成，标志着我的两年研究生生活也接近尾声。在这短暂的两年时光里除了知识的增长，我还收获了许多成长和感动。感谢在我的学习和生活上给予我很大帮助的每位老师和同学，是你们给我指引方向，鼓励我不断向前，顺利完成学业。

首先，感谢我的导师高景霄教授，本论文在高老师的指导下，从找方向到定题目，从开题到定稿，经过了大半年的时间才逐渐成形。高老师知识渊博、耐心温和，不断地指出我论文中的不足之处，督促我修改完善。感谢我的导师在这段时间里对我的耐心教导和帮助，我的每一点进步都是老师付出精力和心血的结果，在此谨向高老师表达我最诚挚的敬意！

其次，感谢会计学院的其他老师们在这两年的学习生涯中对我知识的传授和为人处事的教导，这些谆谆教诲使我走向成熟，让我不断充实自我，在此由衷地向各位指导老师表达无限感激之情！还要感谢两年同窗的益友们，大家在这美丽的经贸大学中，互相鼓励，共同进步，一起迎接即将到来的毕业时刻。

最后，必须要感谢我的家人，感谢他们一直以来的默默支持和鼓励，在我失意的时候给了我最大的关怀和爱护，才有了我今天的成绩。感谢你们无私的爱让我幸福地成长。我一定会再接再厉，脚踏实地，不断学习进步，不辜负你们的期望。

攻读学位期间取得的科研成果清单

文章名称	发表刊物(出版社)	刊发时间	刊物级别	署名 次序
企业会计政策选择问题 研究	河北企业	2017 年 08 月	省级	1
对注册会计师审计独立 性缺失的思考	河北企业	2017 年 07 月	省级	2