



研究报告

(2020 年第 17 期 总第 98 期)

2020 年 12 月 21 日

2012-2020 年文化产业投融资报告

文创金融研究中心

赵岑 何颖淳 裴瑞钰 张赓 王易之 付冰

【摘要】党的十九届五中全会对文化建设高度重视，在审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中首次提出到 2035 年建成文化强国，指出要繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力。

近年来，中国文化产业投融资市场快速发展，有力支持文化产业的创新发展与产业链升级。作为文化金融的重要组成部分，文化产业投融资市场的健康发展对于提升文化企业直接融资比例，促进文化业态创新、消费创新及高质量发展具有重要

意义。

本报告总结了 2012 年至 2020 年文化产业投融资市场发展阶段特点，并结合 2020 年文化产业投融资的新变化与新特点对未来文化产业投融资趋势进行分析与展望。本报告将文化产业投融资市场分为私募股权市场、并购市场与公开市场，其中公开市场包括了首发融资和再融资两类投融资活动。本报告中，公开市场包括主要股票市场和新三板市场，其中主要股票市场包括了上海证券交易所、深圳证券交易所、香港证券交易所、纽约证券交易所和纳斯达克证券交易所。

本报告发现，文化产业投融资市场经过三年的下滑和调整，于 2020 年下半年出现拐点。首先，投融资市场的活跃度拐点明显，2020 年 10 月，市场融资次数回升，同比增长 36.8%。其中，数字文化产业拐点先行，融资次数于 2020 年 6 月回升，同比增长 10.2%。其次，投融资市场成交额见底回升，2020 年第三季度，市场可统计融资金额同比增长 5.4%。2020 年 10 月，融资金额同比增长 106.5%。最后，市场风险偏好见底。文化产业公开市场再融资估值企稳在 30 倍 P/E。2020 年第三季度，文化产业私募股权市场 A 轮与 B 轮融资次数同比恢复增长，5000 万以下投资项目数量占比较 2020 年上半年增加 10 个百分点。文化产业并购市场并购项目金额平均值与中位数及其比值较 2020 年上半年均有所提升，并购市场估值开始回升。

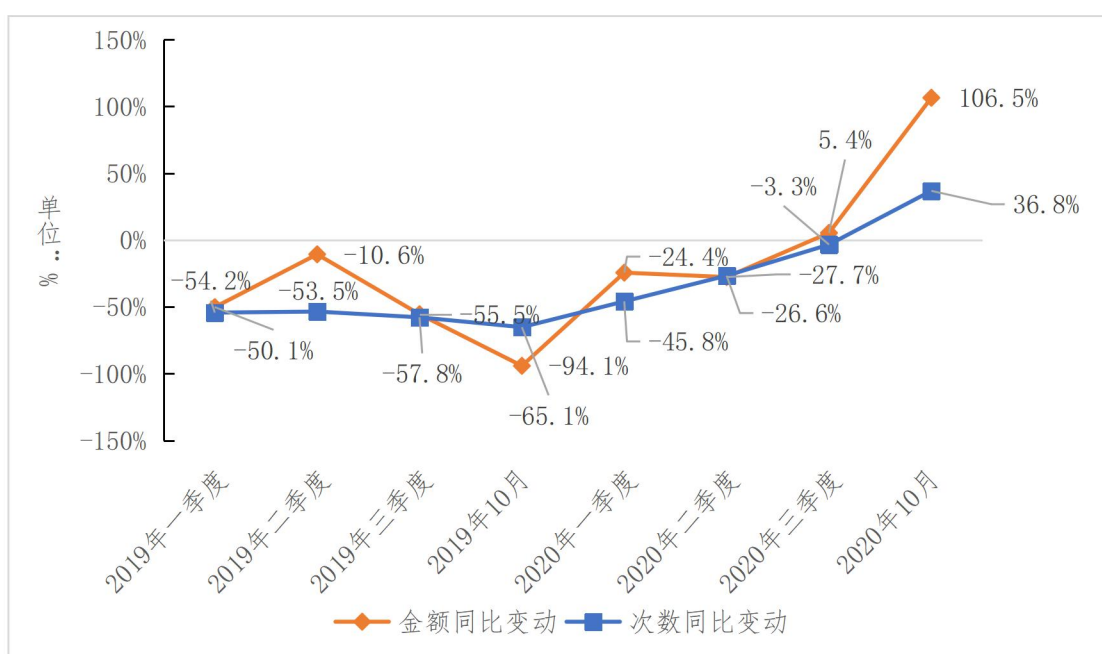
在多重因素共振下，2020年10月文化产业投融资市场出现拐点。首先，新冠疫情加速文化内容线上消费习惯普及，新消费模式快速涌现。在消费市场结构性变化推动下，基于移动互联网的数字文化创新模式加速成熟，线下文娱行业整合升级速度加快。随着2020年第三季度全面复工复产，线下文娱消费热度恢复较快，同时疫情中受益的线上文化企业仍保持增长。其次，2020年十月文化产业政策红利持续释放。党的十九届五中全会审议通过的十四五规划建议中对健全现代文化产业体系做了重点部署。2020年农村脱贫攻坚即将取得全面胜利，乡村基础设施水平得到整体提升。受益于脱贫攻坚红利的持续释放，乡村文旅成为文化与旅游产业的新市场。最后，5G新一代信息技术加速发展，为文化产业发展带来新机遇，为文化产业投融资市场提供新方向。文化与旅游产业的深度融合，为文化与旅游产业持续创造新的增量市场。

在本报告基础上，项目组计划对于文化产业及重点行业的投融资市场的风险、估值与市场整体情况进行横向比较与量化分析，为文化产业投融资市场健康发展提供支持。

一、2020年下半年：文化产业投融资市场拐点已现

1、2020年下半年文化产业投融资市场各层次市场情况： 并购市场与主要股票市场探底回升，私募股权市场见底

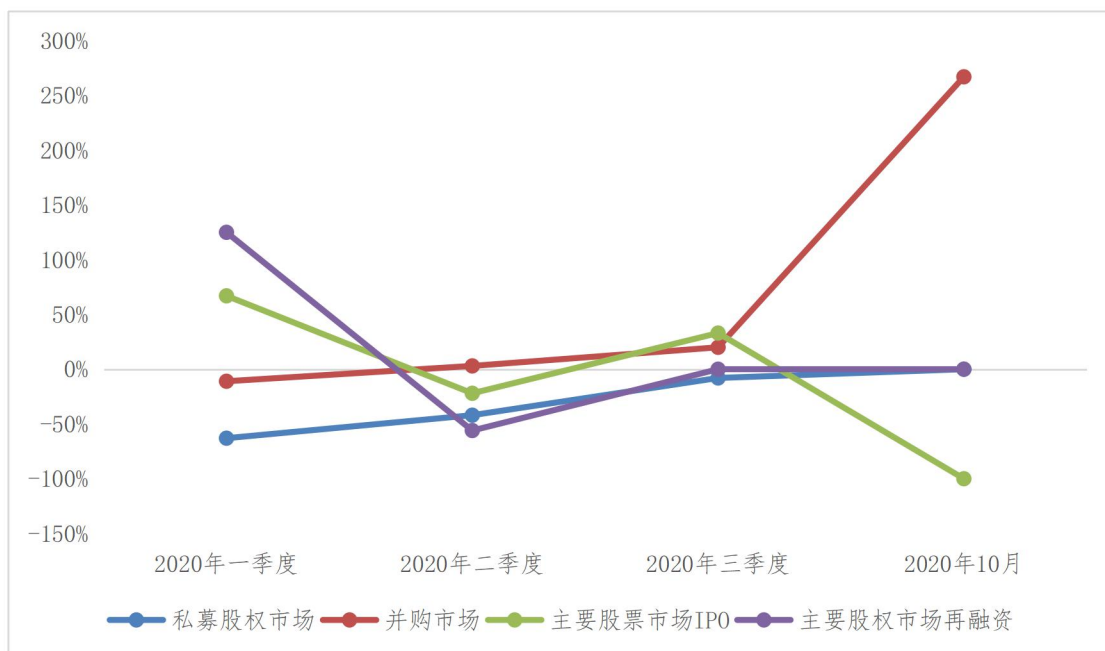
整体看，2020年第三季度文化产业投融资市场融资次数较2019年同期降幅仅为3.3%，融资金额出现小幅回升，同比增幅5.4%。2020年10月融资次数与融资金额较同期出现回升，增速分别达到36.8%与106.5%（如图表1）。



图表 1 2019 至 2020 年 1-10 月全国文化产业投融资市场融资次数与融资金额变动情况

成交量方面，2020年第三季度文化产业各市场融资次数开始逐步回升，其中并购与公开市场表现最为明显。2020年第三季度并购市场融资次数与融资金额较2019年同期分别增长20.0%与31.7%。2020年10月融资次数与融资金额较同期增幅

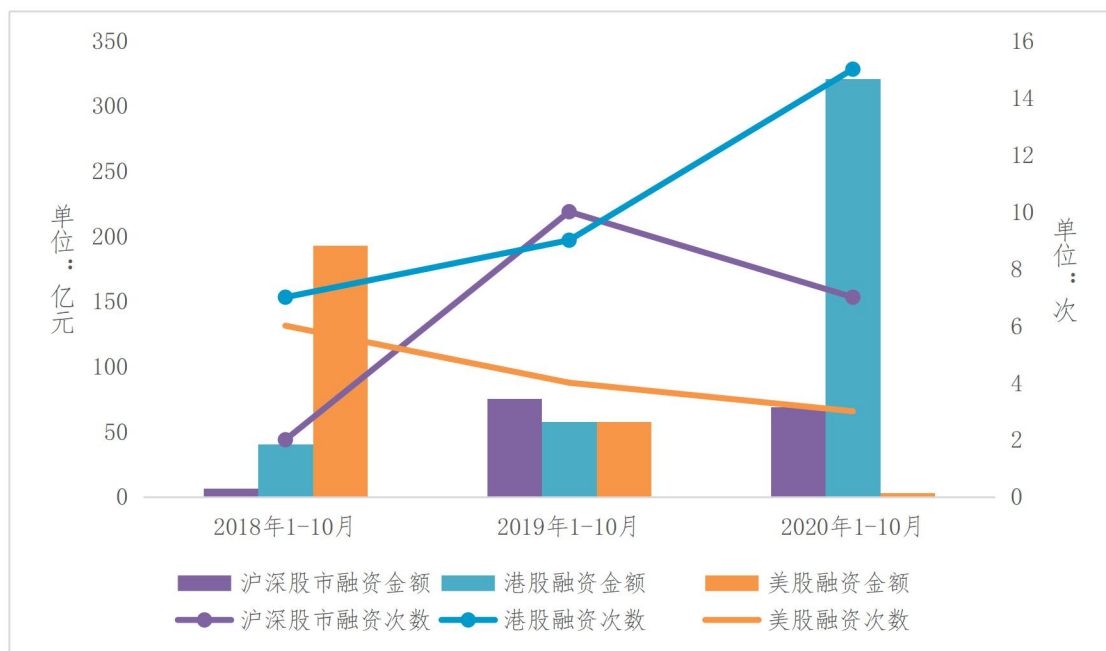
均超过 200%。2020 年前三季度主要股票市场公开上市融资次数与融资金额较同期增长 19.0%与 129.3%。2020 年第三季度，私募股权市场融资次数降幅收窄，为 8.4%（如图表 2）。



图表 2 2020 年 1-10 月全国文化产业投融资各市场融资次数同比变动情况

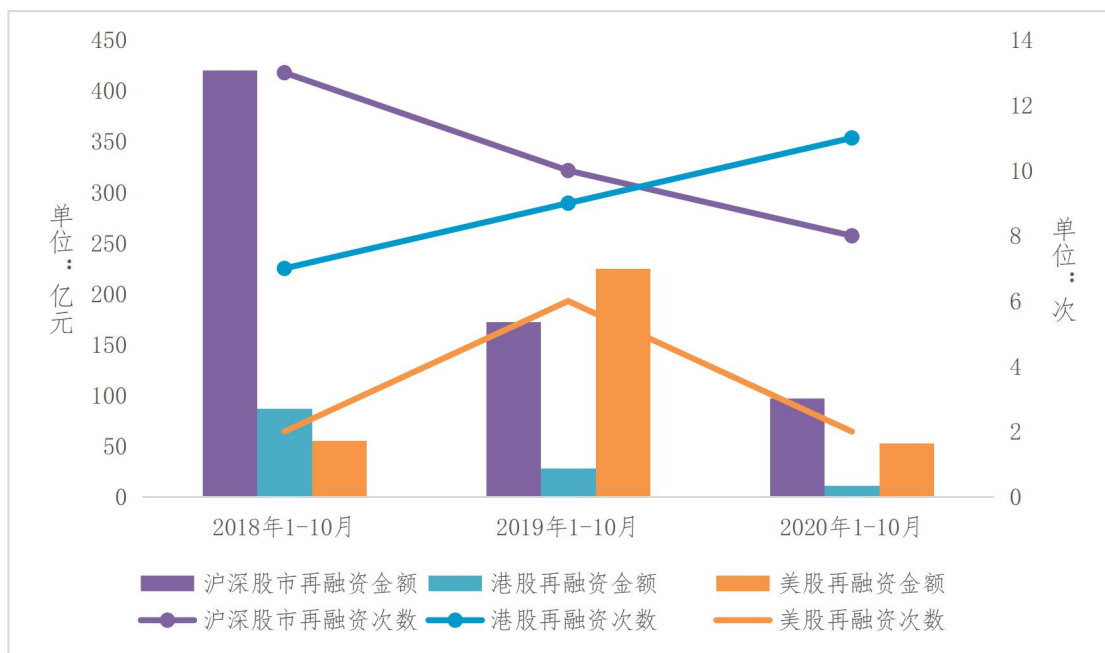
可统计交易量方面，2020 年文化产业主要股票市场首发融资金额超同期水平，其中港股市场最为活跃。2020 年 1-10 月，已有 25 家企业在主要股票市场实现 IPO，融资次数与融资金额已超过 2018 年与 2019 年同期水平。其中港股市场 IPO 企业数量达到 15 家，融资金额总量超过 300 亿元，超过其他股票市场，也超过去年同期水平（如图表 3）。受中美贸易战影响，美股上市企业数量与融资金额为近三年最低水平。2020 年，沪深股

市全面实行股票发行注册制，有望进一步加快成熟文化企业上市速度。



图表 3 2018 年至 2020 年 1-10 月主要股票市场 IPO 融资次数与金额情况

再融资金额与同期相比有所下降，2020 年第三季度上市企业增发意愿增强。2020 年 1-10 月，主要股票市场上市文化企业再融资次数与融资金额与 2019 年同期相比有所下降，降幅分别为 16.0%与 62.1%。其中港股再融资次数最多，沪深股市再融资金额总量最高。美股再融资次数最少，但平均融资金额最高（如图表 4）。



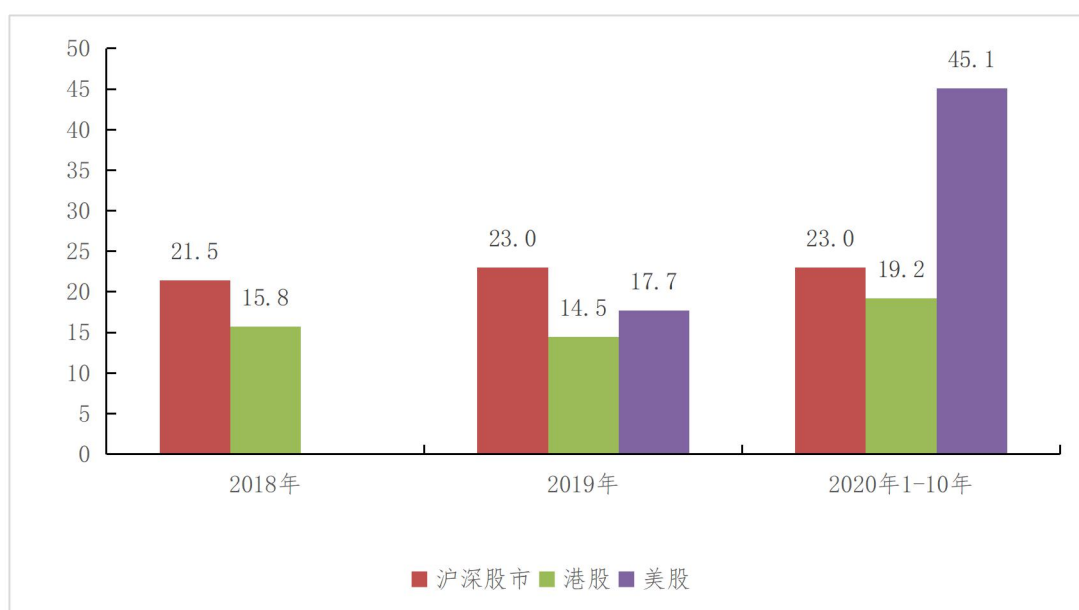
图表 4 2018 年至 2020 年 1-10 月主要股票市场再融资次数与金额情况

2020 年第三季度上市企业融资意愿恢复，增发预案数量增多。从增发投向看，并购项目大幅减少，融资主要用于自身发展与补充流动资金，同时核心企业抓住时机逆势扩张。2020 年 1-10 月份，沪深股市经发审委审核通过的文化企业增发预案数量达到 13 个，融资金额超过 200 亿元，超过 2019 年同期水平，其中三季度以来获批的增发预案达到 10 个。从增发预案内容看，并购项目大幅减少，仅有两起，均为同类企业并购。上市企业补充流动资金意愿强烈，11 个增发项目附带补充流动及偿还银行贷款要求，其资金总额占增发金额的 20.2%。此外，上市企业融资主要用于巩固自身优势，自建项目内生发展为主，数字

化项目投资较多。受疫情影响较大的院线企业，如万达影视，通过增发逆势扩张，以抢占更多优质市场份额。

2、文化产业投融资市场风险偏好见底

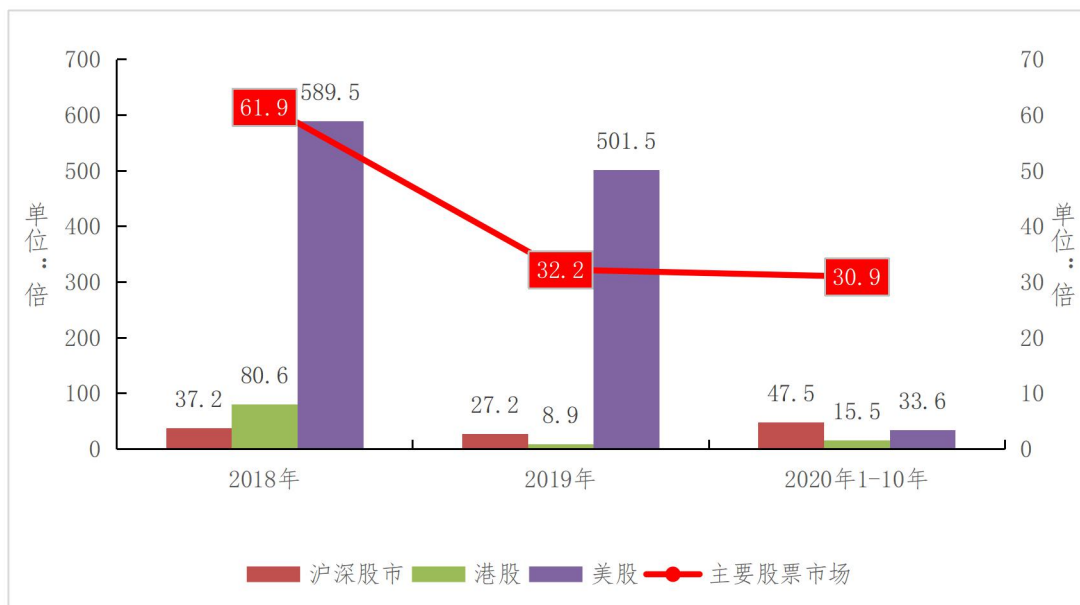
2020年1-10月主要股票市场首发上市P/E估值与2019年相比略有下降，其中美股首发上市P/E估值中位数最高，沪深股市企业首发上市P/E估值中位数保持稳定，港股首发上市P/E估值中位数与其他股票市场相比最低，较2019年有所提升（如图表5）。



图表 5 2018年至2020年主要股票市场文化企业IPO估值中位数

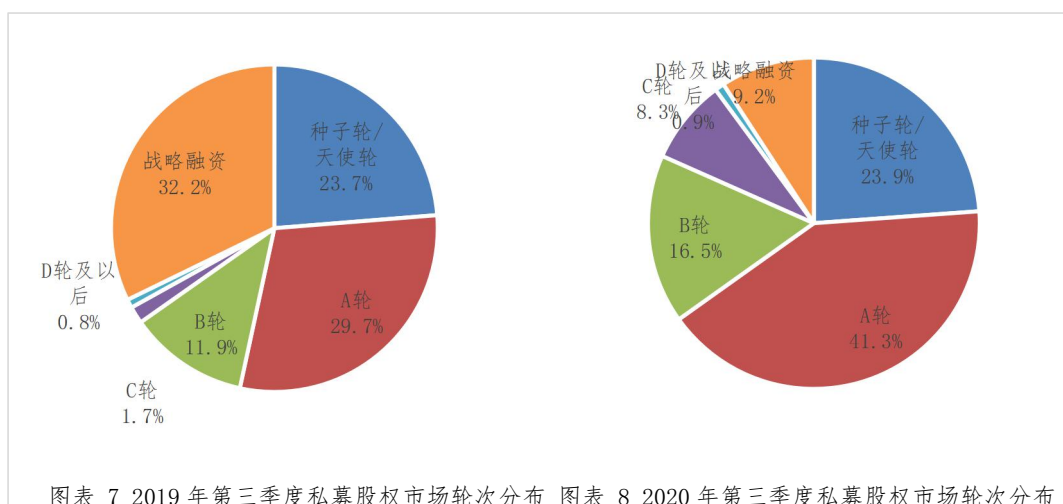
2020年1-10月主要股票市场企业再融资P/E估值与2019年相比继续下降，其中沪深股市再融资P/E估值中位数最高，

较 2019 年提升较为明显。美股再融资 P/E 值降幅较大。港股再融资 P/E 估值最低（如图表 6）。



图表 6 2018 年至 2020 年主要股票市场文化企业再融资估值中位数

从私募股权基金各轮次看，A 轮与 B 轮融资次数于 2020 年第三季度恢复增长，增速均为 28.6%，种子轮与天使轮融资次数接近同期水平，战略融资比例降幅明显。从投资项目金额分布看，第三季度私募股权市场 5000 万以下投资金额项目数量占比为 45.8%，较 2020 年上半年增长 10 个百分点，其中 1000 万-5000 万投资金额项目数量占比提升明显（如图表 7、8）。



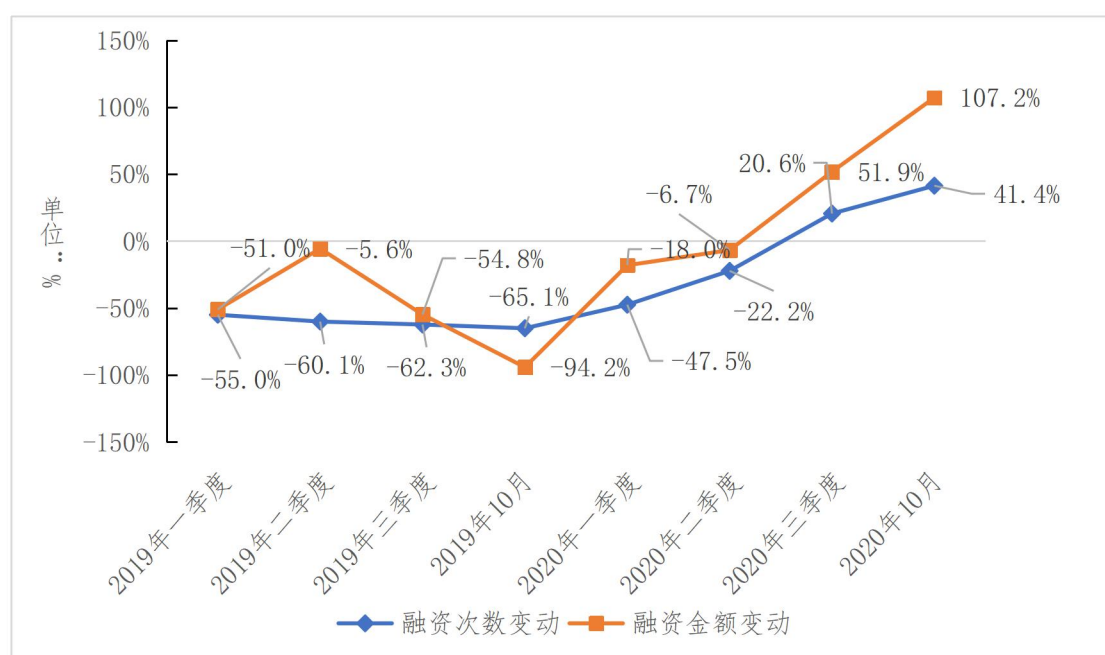
2020年第三季度，并购市场对于文化产业项目的估值逐步回升，并购市场项目融资金额平均值与中值较2020年上半年均有所提升，平均值与中值比值为4.4，与2016年水平接近（如表格1）。

表格1 2012年至2020年并购市场项目投融资金额情况

	平均数	中位数	最大
2012年	1.8	0.4	42.3
2013年	1.7	0.5	29.6
2014年	3.1	0.7	62.4
2015年	5.5	1.0	457.0
2016年	3.8	0.8	372.0
2017年	3.9	1.3	120.8
2018年	4.7	1.7	226.8
2019年	3.4	1.1	105.2
2020上半年	2.0	1.0	35.5
2020年第三季度	6.1	1.4	88.8

3、数字文化经济投融资市场先于产业整体恢复

2020年6月，数字经济投融资次数与融资金额恢复增长，同比增速分别为10.2%和250.0%。2020年第三季度数字文化经济融资次数与融资金额保持增长，增速分别为20.6%与51.9%。2020年10月，数字文化经济融资次数与融资金额同比增速41.4%与107.2%，高于产业整体情况（如图表9）。



图表 9 2019 至 2020 年 1-10 月数字文化经济投融资市场融资次数与融资金额变动情况

2020年第三季度，除新三板市场，私募股权市场、并购与主要股票市场融资次数均实现增长，其中并购市场增速最高，同比增速72.7%。在融资金额方面，并购市场、主要股票市场IPO及新三板再融资金额实现增长，并购市场增幅最高，达到243.5%。私募股权市场、主要股票股权再融资金额同比下降。

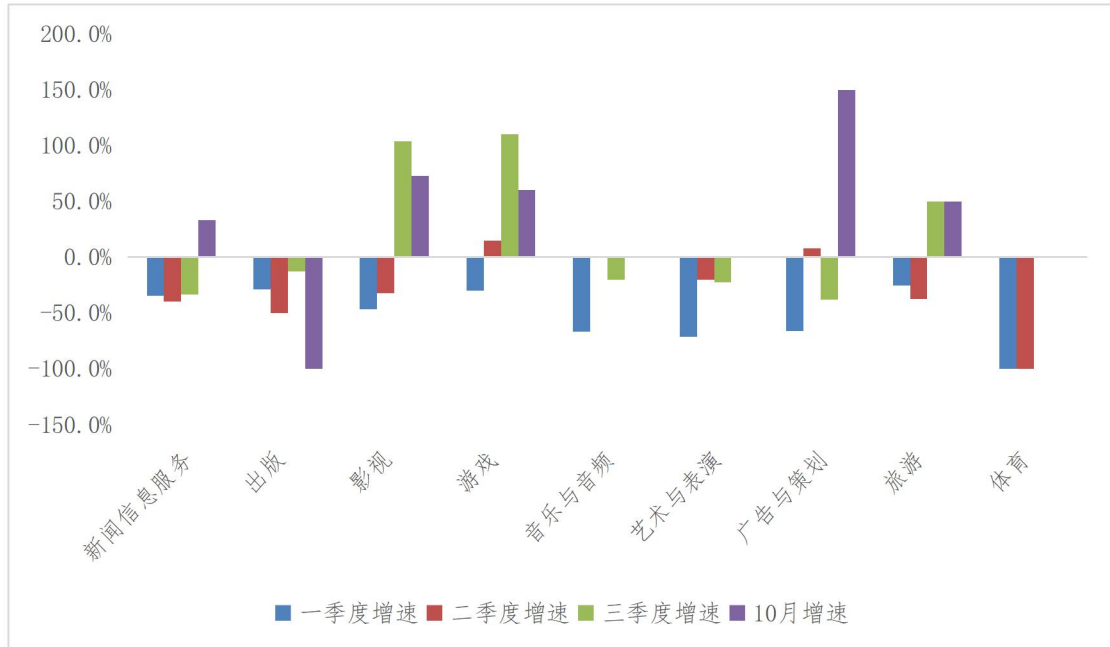
数字文化经济融资次数与融资金额占文化产业整体比例进一步提升。从总融资次数与融资金额占比看，数字文化经济融资次数与融资金额占总量比例分别为 84.2%与 82.9%，融资次数占比较 2019 年同期提高 16 个百分点，融资金额占比较 2019 年同期提高 25 个百分点。私募股权市场、并购市场、主要股票市场融资次数占比较同期进一步提升，私募股权市场占比最高，达到 90.8%。并购市场次之，达到了 79.2%。并购市场、主要股票市场与新三板市场融资金额占比较同期有所提升，私募股权市场融资金额占比有所回落，为 72.7%（如表格 2）。

表格 2 2019 与 2020 年第三季度数字文化经济各领域融资次数与融资金额占市场总量比重

	融资次数占比		融资金额占比	
	2019 年 第三季度	2020 年 第三季度	2019 年 第三季度	2020 年 第三季度
私募股权市场	76.5%	90.8%	99.4%	72.7%
并购市场	55.0%	79.2%	33.8%	88.0%
主要股票市场 首发上市	66.7%	75.0%	68.4%	67.5%
主要股票市场 再融资活动	75.0%	75.0%	71.9%	99.5%
新三板再融资 活动	57.1%	55.6%	49.7%	92.2%

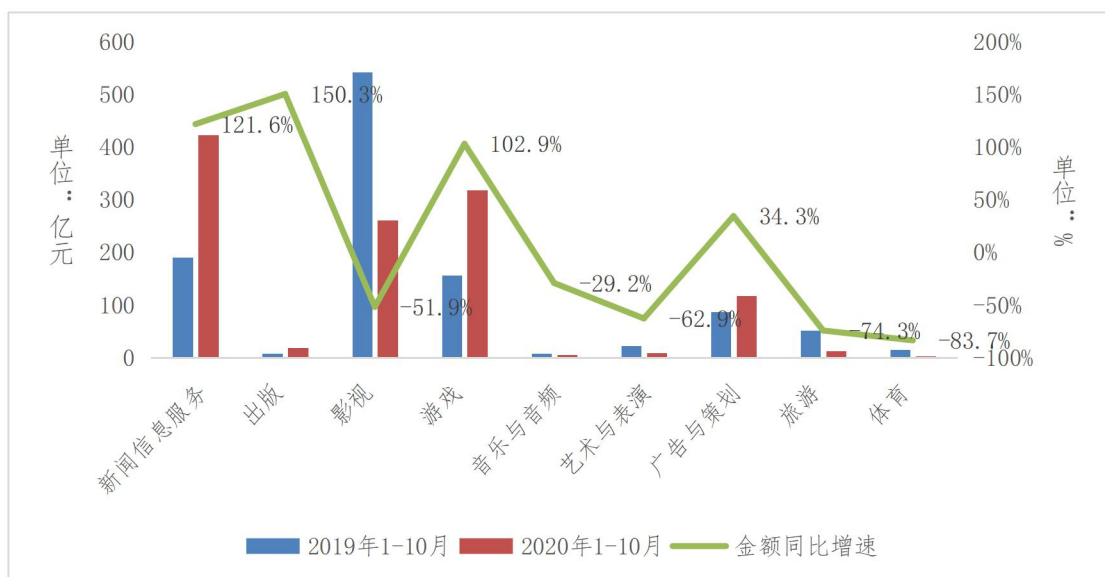
2020 年第二季度，数字文化经济中游戏和广告与策划行业融资次数同比恢复增速，2020 年第三季度，影视、旅游行业融资次数恢复增长，同比增速均超过 50%。2020 年 10 月，除出版

和体育行业同比下降外，其他行业融资次数保持稳定或实现增长（如图表 10）。



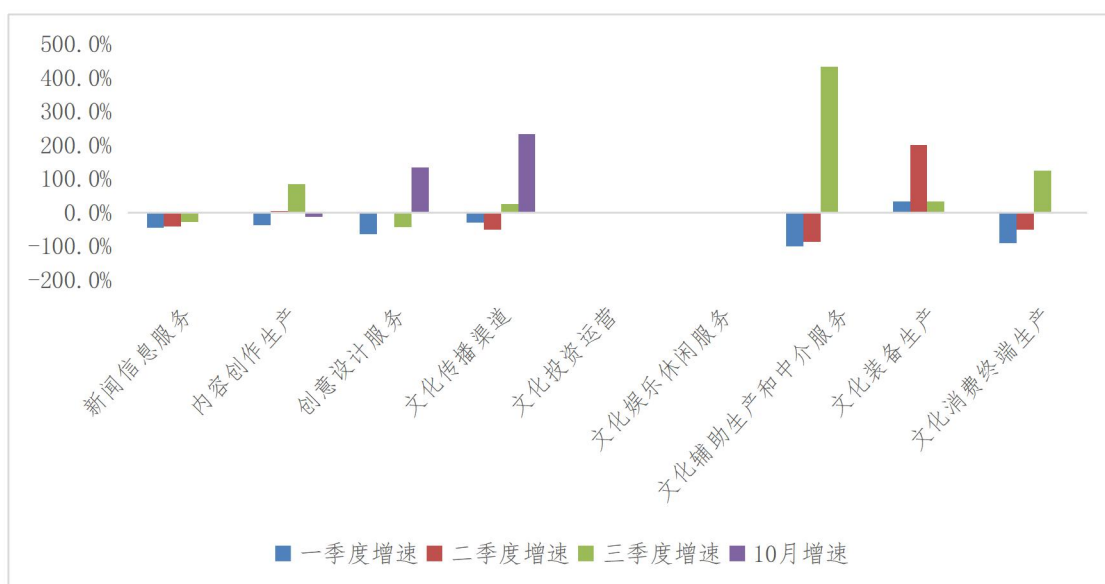
图表 10 2020 年 1-10 月数字文化经济各行业融资次数情况

2020 年 1-10 月，数字文化经济新闻信息服务、出版、游戏和广告与策划行业融资金额同比实现增长，其中新闻信息服务、出版、影视行业融资金额增速超过 100%（如图表 11）。



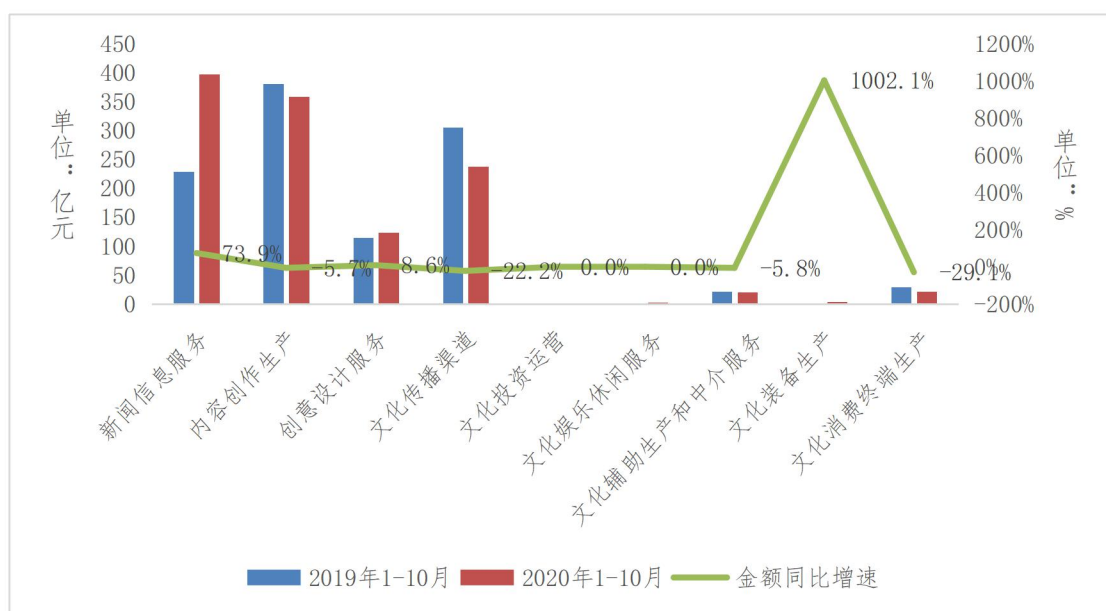
图表 11 2019 与 2020 年 1-10 月数字文化经济行业融资金额情况

自 2020 年第二季度，数字文化经济九大领域中内容创作生产、创意设计服务领域融资次数恢复增速。2020 年第三季度，除新闻信息服务、创意设计服务与文化投资运营领域外，其他领域均恢复增长，其中内容创作生产、文化辅助生产和中介服务与文化装备生产第三季度融资次数回升明显（如图表 12）。



图表 12 2020 年 1-10 月数字文化经济各领域融资次数情况

2020年1-10月，数字文化经济九大领域中新闻信息服务、创意设计服务、文化娱乐休闲服务、文化装备生产四大领域融资金额恢复增长，2020年第三季度，除新闻信息服务与文化投资运营领域外，数字文化经济其他领域融资金额均恢复增长（如图表13）。



图表 13 2019 与 2020 年 1-10 月数字文化经济领域融资金额情况

2020年1-10月，电商、社交、垂直领域、VR、IP、AI和整合营销是数字文化投融资的热点方向。其中电商在新闻信息服务与影视行业热度较高，新闻信息服务行业中的数字新媒体基于社交与垂直领域创新基础上与电商加速融合。影视行业中，基于电影/电视剧、视频与直播与电商融合创新加速，同时为影视行业平台、内容创新提供MCN服务创新速度提升较快。在影

视、游戏、旅游行业，利用 VR、AI 技术进行平台与内容创新加速。文化优质 IP 仍然是产业投资热点，在影视、游戏、音乐与音频、艺术与表演行业中最明显，文化优质 IP 产业链延伸拓展能力持续加强。网络音频在音乐与音频行业投融资热度最高，智能硬件与音频融合创新加速，围绕垂直领域的音乐与音频内容与平台受到较多关注。在电商、垂直领域发展驱动下，广告与策划行业中围绕数字营销的精准营销服务、整合营销服务热度最高，大数据、区块链应用创新加速（如表格 3）。

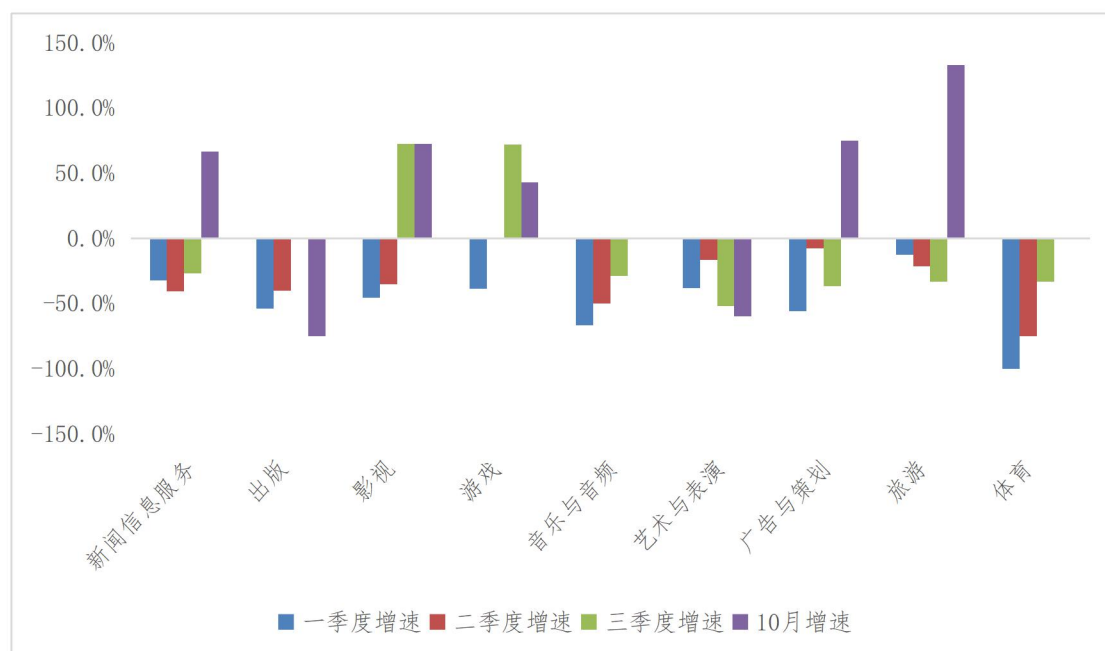
表格 3 2020 年 1-10 月数字文化经济行业排行前五热点方向

行业	1	2	3	4	5
新闻信息服务	社交	电商	垂直领域	O2O	社区
出版	网络文学	IP	垂直领域	AI	
影视	IP	MCN	VR	电商	AI
游戏	VR	IP	AI	电竞	赛事
音乐与音频	网络电台	智能硬件	IP	二次元	垂直领域
艺术与表演	IP	垂直领域	AI	区块链	社区
广告与策划	整合营销	精准营销	大数据	区块链	AR
旅游	VR	AI	垂直领域	智能导游	
体育	智能硬件	健身	O2O		

4、2020 年第三季度文化产业投融资市场各行业情况：新赛道持续活跃，部分行业融资恢复。

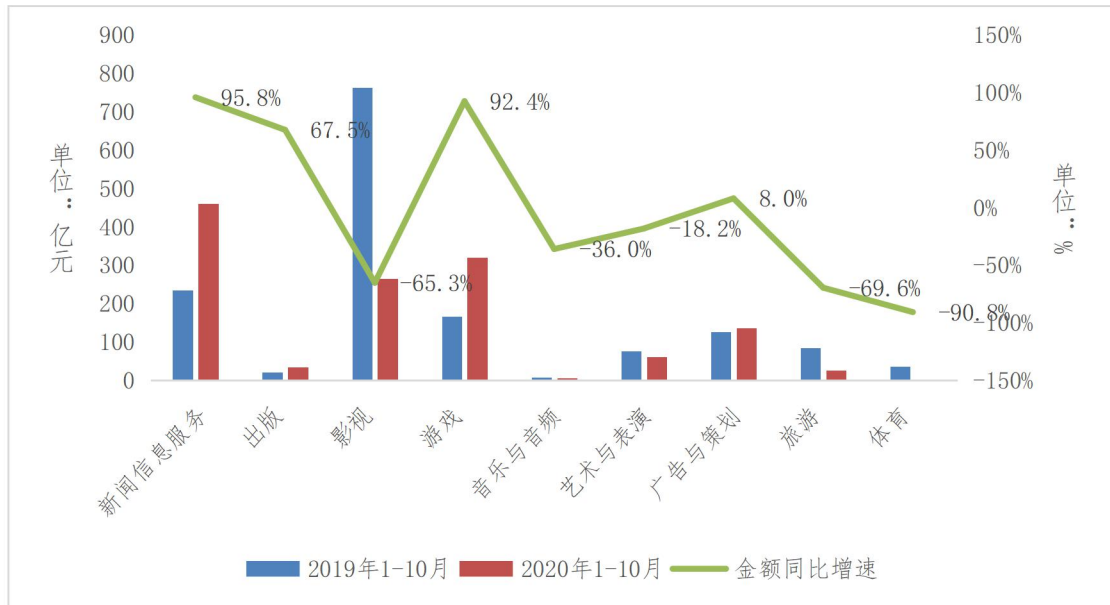
2020 年第三季度，影视、游戏行业融资快速恢复，同比增速均超 70%，环比增长率分别为 30.3%与 25.0%。细分行业看，视频、电影/电视剧、手游、电竞行业环比与同比均实现增长。

2020年10月新闻信息服务、广告与策划和旅游行业融资次数恢复增长（如图表14）。



图表 14 2020年1-10月投融资市场行业融资次数情况

从投融资金额行业分布看，2020年1-10月新闻信息服务、游戏和广告与策划行业融资金额较同期相比呈现增长态势。受疫情影响，影视行业融资金额较同期出现回落。从细分行业看，2020年第三季度广告、视频、手游与图书行业同比实现增长（如图表15）。



图表 15 2019 与 2020 年 1-10 月投融资市场行业融资金额情况

2020 年第三季度，内容创作生产、文化传播渠道、文化辅助生产和中介服务领域同比恢复增长。2020 年 10 月，新闻信息服务、创意设计服务、文化娱乐休闲服务、文化装备生产领域同比恢复增长，其中文化娱乐休闲服务和文化传播渠道领域增幅最为明显（如图表 16）。

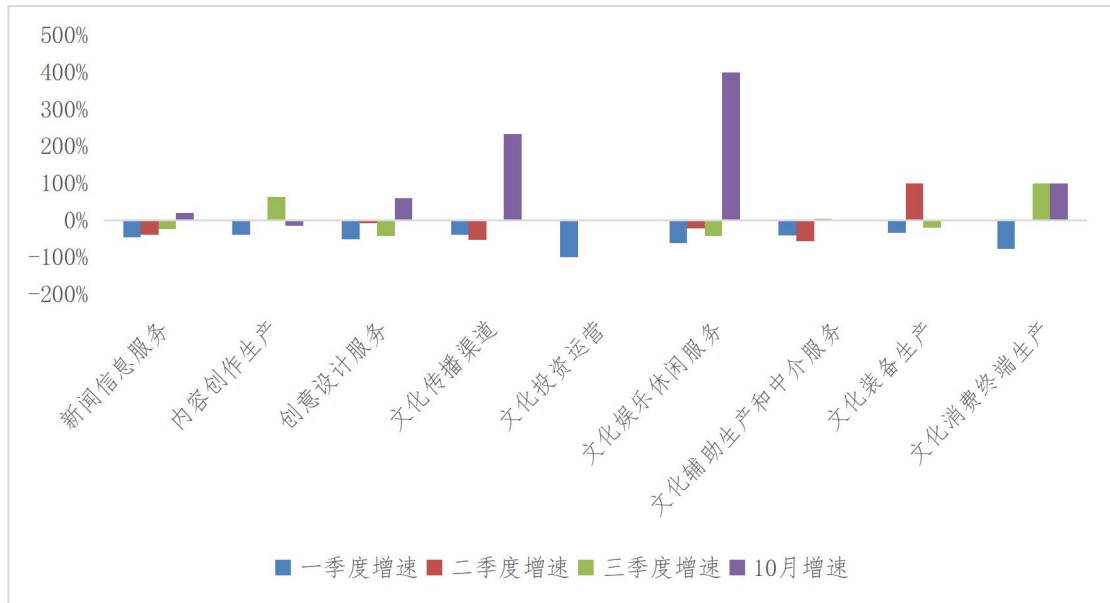


图 16 2020 年 1-10 月投融资市场领域融资次数同比增速情况

2020 年 1-10 月新闻信息服务、文化装备生产和文化辅助生产和中介服务融资金额较同期相比呈现增长态势。创意设计服务与内容创作生产融资金额接近去年同期水平，降幅较去年同期分别为 5.6% 与 11.6%（如图表 17）。

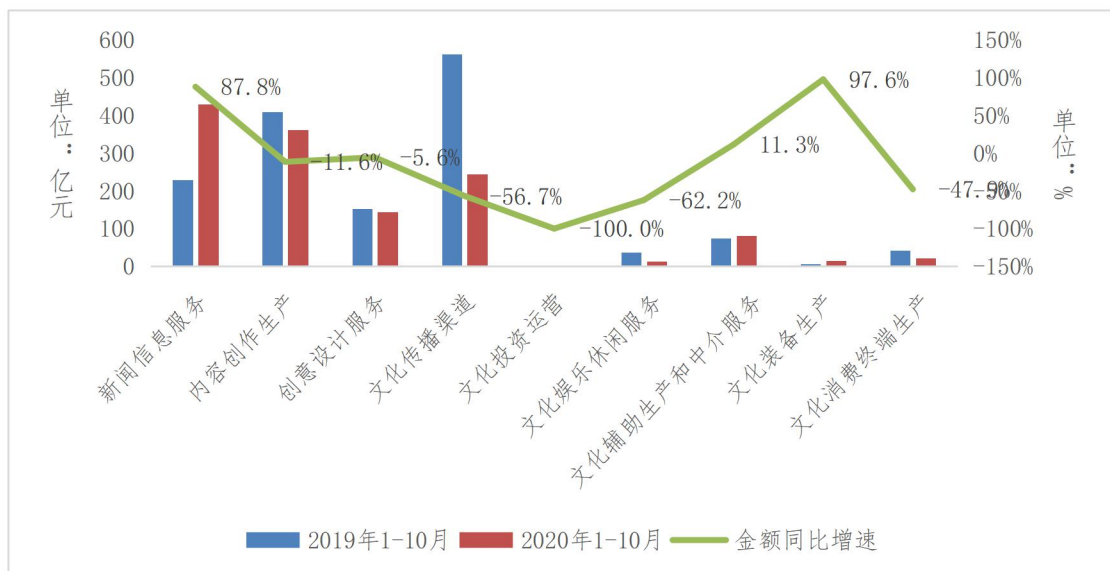


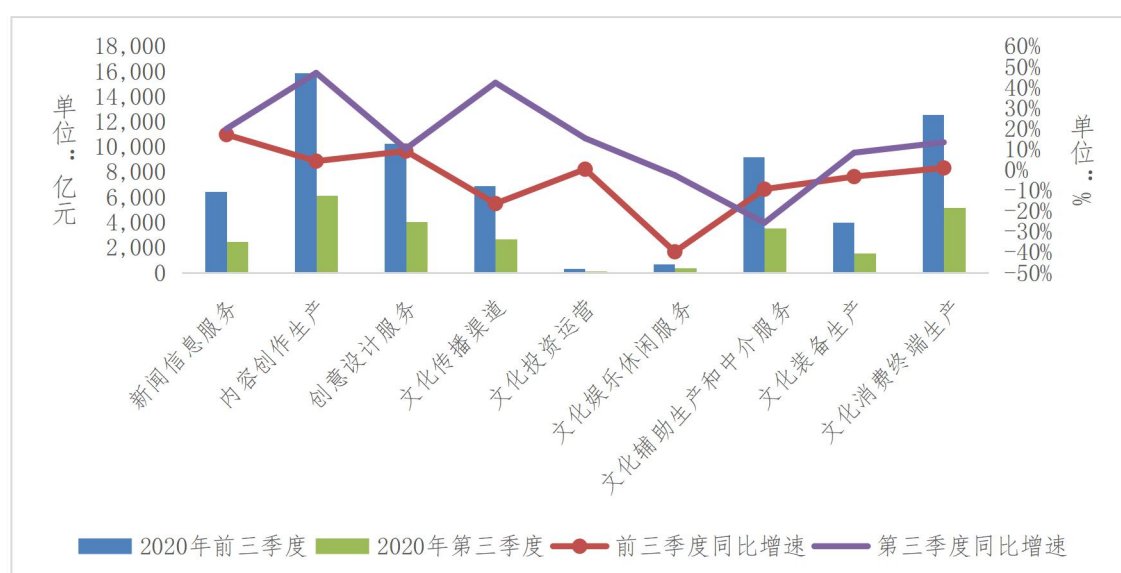
图 17 2019 与 2020 年 1-10 月投融资市场领域融资金额情况

二、文化产业投融资趋势分析

1、2020 年三季度，文化产业投融资市场拐点的出现伴随着文化产业基本面的恢复。

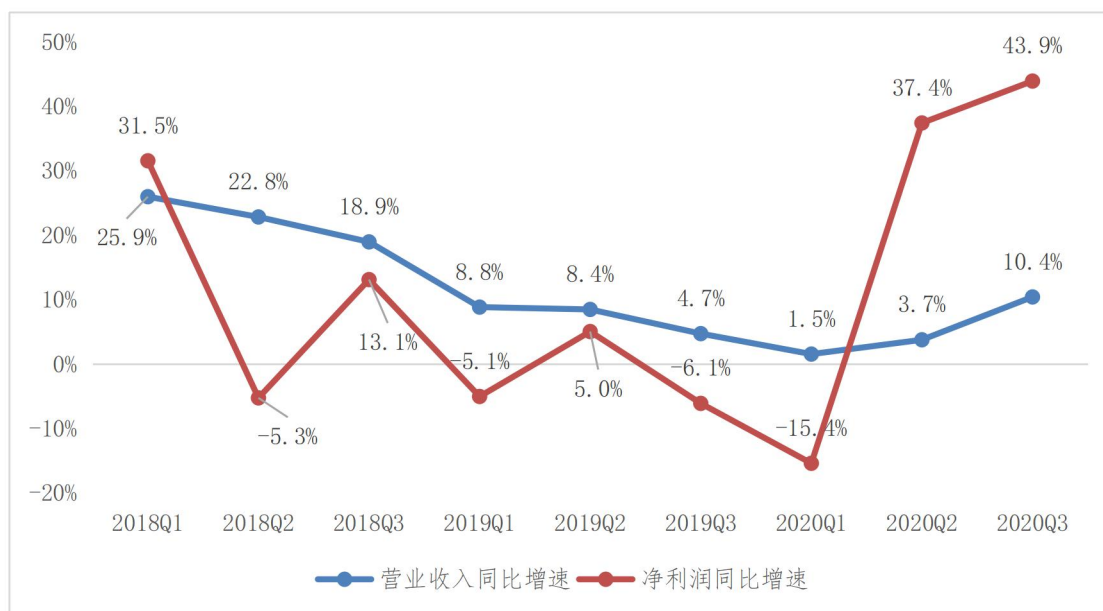
第一，2020 年第三季度规模以上文化企业经营情况好转。

根据国家统计局数据显示，2020 年前三季度全国规模以上文化及相关产业企业营业收入与 2019 年同期相比降幅收窄至 0.6%。2020 年第三季度，全国规模以上文化及相关产业企业营业收入恢复增长，同比增速 19.8%。除文化娱乐休闲服务领域与文化投资运营领域同比下降外，其他领域均恢复增长，其中新闻信息服务与创意设计服务增速超过 40%，文化传播渠道、文化装备生产、文化消费终端生产、内容创作生产领域同比增速均超过 10%（如图表 18）。



图表 18 2020 年第三季度规模以上文化企业营业收入情况

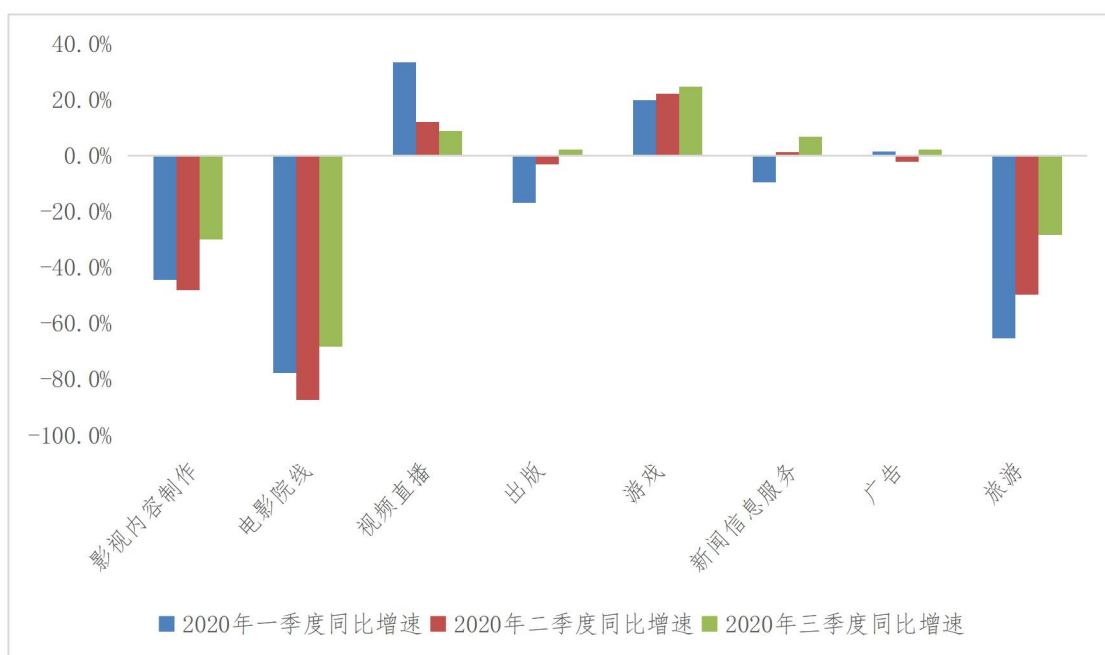
从文化上市企业公布的 2020 年三季度经营数据看，2020 年第三季度文化上市企业营业收入同比增速恢复至两位数，达到 10.4%。净利润增速达到 43.9%（如图表 19）。



图表 19 2018 年至 2020 年三季度上市文化企业营业收入与净利润

随着中国复工复产持续推进及中国疫情防控常态化，2020 年第三季度在疫情中受益的游戏、视频直播、新闻信息服务类企业营业收入同比保持增长，但增速放缓。出版与广告三季度营收恢复增速。影视内容制作、院线与旅游企业三季度同比降幅较二季度有所收窄。从 2020 年前三季度上市文化企业营业收入变化情况看，游戏、视频直播、新闻信息服务类企业在疫情中受益明显，游戏、视频直播类企业前三季度营业收入同比均保持增长，新闻信息服务行业从二季度开始同比恢复增长。随着复工复产率提升，视频直播第二季度，游戏与新闻信息服务

第三季度环比增速放缓，出版与广告行业在第三季度同比恢复增速。影视内容制作、院线与旅游企业受疫情影响持续，前三季度同比降幅明显，旅游行业在二季度开始降幅收窄，三季度收窄明显。影视内容制作与院线企业二季度降幅最高，三季度有所收窄（如图表 20）。



图表 20 2020 年前三季度主要行业上市文化企业营业收入变化情况

第二，2020 年下半年，旅游、院线等线下娱乐复苏强劲，广告投放逐步恢复。

2020 年国庆节前 7 天票房恢复至去年国庆节 7 天票房的 83%，达 36.96 亿元。截至 2020 年 10 月 15 日，中国电影票房市场累计票房达到 129.5 亿元，历史上首次成为全球第一大票仓。2020 年国庆节、中秋节，旅游消费信心全面恢复，消费反

弹强劲，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。与端午节假期相比，恢复进度分别提高了 28 个和 39 个百分点。2020 年第三季度，广告全媒体刊例花费同比增速降速收窄，其中 8 月刊例花费同比增速-4.5%。复工复产后，梯媒广告投放恢复明显，自 5 月增速明显，8 月同比增速达到 59.4%。

2、2020 年下半年，文化产业政策红利持续释放，助推文化产业与文化产业投融资市场向好

第一，党的“十四五”规划建议提出文化建设新目标。

2020 年 10 月，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议召开。党的十九届五中全会从战略和全局上对文化建设作了规划和设计。在会上审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中，指出要繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力，并从提高社会文明程度、提升公共文化服务水平与健全现代文化产业体系三个方面进行部署。在健全现代文化产业体系中，明确提出要实施文化产业数字化战略，加快发展新型文化企业、文化业态、文化消费模式，推动文化和旅游融合发展，创新推进国际传播。2021 年全国两会将正式通过并公布

“十四五”规划全文，文化与旅游产业的“十四五”具体规划也将逐步落地，政策红利将持续释放。

第二，脱贫攻坚红利持续释放，乡村旅游与乡村文化成为新市场。

2020年是脱贫攻坚决战决胜之年。党的十九届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》指出，要实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。农村脱贫攻坚胜利在望，乡村基础设施水平得到整体提升，为乡村旅游发展提供新机遇，为文化与旅游产业打开新市场，为乡村振兴提供新动能。

疫情期间，视频与直播纷纷发力，助农纾困。抖音等平台发起“战疫助农”与“县长直播”等系列活动，帮助供需对接。芒果TV上线小康频道，开展扶贫直播带货。快乐购芒果扶贫云超市走进22个扶贫原产地，直播24场“县长来了”，农人直播8078场。快手上线农技类课程，并发布“春耕计划”，对农技类短视频给予5亿元流量助推扶持。**短视频与直播成为打造农产品品牌、拓展农产品销售、展示农村旅游经济的重要平台，持续助力农村经济振兴。**疫情期间，我国农村网民规模增速明显，2020年6月农村网民占比提升至30.4%，较2020年3月提升2.2个百分点。2018年11月29日，字节跳动公司发起了

“山里 DOU 是好风光” 文旅扶贫项目，旨在以抖音为主阵地，帮助贫困地区的特色旅游景区通过短视频的形式提升品牌知名度，激发用户的旅游行为。2019 年抖音平台上乡村文旅短视频内容投稿量超过 2963 万，总播放量超过 805 亿¹。2020 年 10 月 23 日，抖音正式面向全国手艺人、手艺商家推出“看见手艺”计划，助力传统手工艺被更多人看见，为手艺人创造更多收入。2020 年 3 月，淘宝正式发布村播计划 2.0，计划孵化 20 万新农人，通过直播带货农产品销售额，将达到 150 亿。

3、疫情推动文化产业供需结构调整，为文化产业投融资市场带来新机会。

第一，疫情加速线上消费创新，加快新消费形成。

在疫情防控常态下，短视频、直播与游戏的消费习惯进一步强化。受疫情影响，2020 年 3 月我国网民人均每周上网时长达到最高的 30.8 小时。随着全面复工复产，2020 年 6 月我国网民的人均每周上网时长降至 28.0 个小时，与 2019 年 6 月基本持平。从用户时长占比看，与 2019 年 12 月相比，2020 年 6 月，网络直播、网络游戏与网络音频时长占比增长。其中网络直播时长增长最高，为 2.8 个百分点，达到 7.3%。网络游戏与网络音频时长占比增均增长 1.9 个百分点。2020 年，头部平台

¹ 数据来源：巨量引擎

受益明显。2020年二季度，虎牙活跃用户率与手机端活跃用户量同比增幅分别达到17.1%和35.2%，付费用户量较一季度提高26.5%。2020年二季度，斗鱼付费用户较去年同期增长13.4%。2020年10月，虎牙通过换股合并方式收购斗鱼全部股份，市场集中度进一步提升。短视频平台活跃用户增速明显，2020年上半年，抖音（含TikTok）下载次数达到3.15亿次，打破季度单应用下载记录，月活突破5.18亿。截至2020年8月，抖音的日活跃用户已经超过了6亿，快手日活跃用户达3亿。

2020年前三季度，各平台向多领域拓展，短视频和电商直播是发展重点。2020年10月，视频号支持30分钟长视频发布，直播功能内测，打通微信小商店，支持小程序直播带货。2020年抖音、快手陆续开通直播频道，加速打造内容电商。2020年1-8月抖音电商总体GMV增加6.5倍。快手商业化营收比去年同期增长2.5倍，实现超1亿DAU、超5亿订单量。2020年虎牙、斗鱼相继开放带货功能。

第二，疫情下，线上视频、直播内容需求爆发，内容创新与模式创新加速。

疫情期间，短视频与直播MCN投融资活跃。为短视频与直播内容创作者及主播提供专业的内容创作、分发、运营、粉丝管理、供应链管理等服务的专业MCN市场规模快速增长。其中，

电商直播 MCN 投融资次数增长最为明显。2020 年前三季度新增直播相关企业 2.5 万家，同比增长 565%。2020 年 1-10 月，MCN 公司投融资数量占文化辅助生产和中介服务领域 17%，其中三季度与十月份投融资数量是上半年数量近一倍。

网络平台自制剧投资与分账剧模式逐步成熟，满足市场对内容的多元化需求。2020 年上半年，网络剧上线数量增值 356 部，已超过 2019 年全年上线数量，爱奇艺平台上线的独播与自制聚集数量占比接近 50%，腾讯视频第三季度自制独播剧集占比超过 80%。视频网站逐步完善分账剧收入分配模式。腾讯视频在 2021 年 V 视界大会表示，未来三年腾讯视频对内容投入预算近千亿规模。视频网站对分账剧的扶持力度进一步提升。如优酷更新了《优酷网络剧合作白皮书 2.0》，并联合微博推出《开放平台 COOL V 计划白皮书》，为 A 级、S 级分账剧提供宣发资源和相关服务。腾讯视频则按比例对分账网络剧的利益进行分配，并增加了分账剧播出所产生的会员拉新可分配利润。

2020 年，分账剧天花板不断突破。2020 年上半年，网络电影上线数量平稳，约 391 部，超过 2019 年全年上线数（638 部）的一半，其中 37 部分账票房突破千万，累计票房达 6.47 亿，破千万分账影片数量较去年同期增长超过 2 倍。2020 年上半年，爱奇艺分账剧收益同比增长 65%，破千万项目数量同比增长

300%。分账剧模式一方面降低长视频平台的前期采购成本，另一方面能促使内容制作企业来更注重内容质量，未来可能成为长视频平台采购针对垂直圈层、腰部精品内容的主要模式之一。

疫情期间，短视频与电商成为线下企业线上营销的重要平台。商务部数据显示，2020年上半年全国电商直播数量超过1000万场。截至2020年7月，超400万家企业在抖音开通企业号功能。其中，就业人数在20人以下的中小企业是抖音平台的主力军。在注册企业的规模分布方面，占比最高的是5人以下的企业，占41%；其次是就业人数在5-20人的企业，占比36%²。

第三，线下传统文化行业加速整合升级。

电视剧制作加速出清，2020年上半年电视剧备案总数为362部，与上半年的431部相比，同比下降16%。剧目的平均集数也在缩短，五月备案中的所有剧目均控制在40集以内，30集以内的有17部。疫情控制后，龙头院线复苏速度较快，行业集中度提升。截至2020年9月20日，有票房产出的影院数达10292家，影院复工率（与2019年12月31日相比）达94%。2020年国庆档院线CR6达到50%，其中万达院线市占率为15%，达近年来最高水平。核心院线逆势扩张，在关停效益不佳影院

² 数据来源：《灵工时代：抖音平台促进就业研究报告》

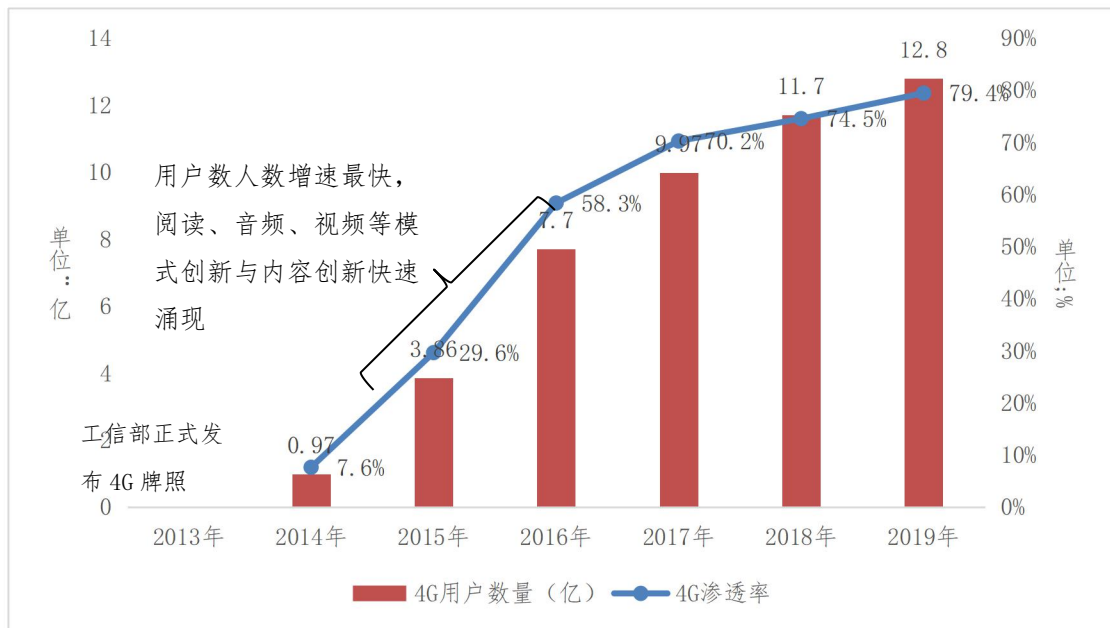
的同时，进一步扩张开设更多新影院，趁机抢占更多优势市场份额。幸福蓝海新增投资并开业影城3家、18张银幕，其中自有直营影城2家、11张银幕，参股影城1家、7张银幕。万达电影共关停低效影城17家。2020年4月，万达电影发布非公开发行股票预案，拟募资金额不超过43.5亿元，其中30.45亿元用于新建影院项目，计划在2020年至2022年新建影院162家，其中2020年59家，2021年81家，2020年拟建设22家。

4、新技术为文化产业及文化产业投融资市场带来新机遇。

第一，5G技术驱动文化消费升级，推动文化内容制作与分发模式创新，促进文化产业效率整体提升。

2020年我国5G基站建设达到预期，三大运营商已推出5G套餐。截至2020年11月20号，中国目前5G基站已超69万个、终端连接数超1.6亿。2020年11月1日，三大运营商推出5G套餐。与4G套餐相比，当前5G套餐价位较高，计费维度更多。当前三大运营商5G套餐均在128元/月以上，套餐除了流量计费维度外，增加了接入速度的计费维度。当前，我国5G用户已破亿。截至2020年6月底，中国移动的5G用户数为7020万户，中国电信5G用户数为3784万户。未来随着5G套餐资费的下降及5G手机渗透率的提升，预计未来2-3年我国5G用

户渗透率能快速提升。4G 时期，随着用户渗透率的迅速提升，文化产业在 2015-2016 年期间创新叠出，文化产业投融资市场迅速繁荣。参考 4G 时期，预计文化产业在 5G 用户渗透率迅速提高时期会发生技术、模式与内容创新的叠加，推动文化产业在效率、内容与传播渠道上发生新一轮变化（如图表 21）。



图表 21 2012-2019 年 4G 用户数量与渗透率

首先，5G 的低延时、高速率特点将有效提升文化内容的传输效率与传输质量，将显著提升流媒体的制作效率传输，提高用户碎片化时间使用效率，推动产业效率提升。4G 与大宽带技术下，流媒体得以快速发展，长视频、短视频、移动游戏等应用迅速崛起。5G 的低延时、高速率、大宽带等特点，将显著改善流媒体传输的网络延迟，提高传输的稳定性和承载能力，提

高视频传输的内容丰富度与信息承载量，使 4G 条件下难以支持的大型游戏、直播等内容传输成为可能。

其次，5G 技术下超高清内容将满足消费者对内容更清晰、更真实、更极致的体验追求，加速视频产业链软硬件升级与发展。2020 年央视春晚将试验 8K 直播和 VR 直播。“5G+4K+VR”技术陆续应用到体育赛事直播、户外直播、电商直播、旅游直播、演唱会直播等。终端屏幕向大屏化、多场景发展，为超高清视频内容的终端传输和呈现提供硬件支持。2020 年，65 寸及以上大屏电视的出货量和销量逆势增长，海信、三星、等一线电视厂商发布 8K 大屏电视，除大屏、高清外，分屏显示、手机互投、AI 交互均成为亮点。此外，随着技术成熟，有屏智能音箱与车载智能屏幕逐步成为文娱消费的重要增量市场。

另外，随着 5G 时代传播速度的提升及终端硬件的升级，新优质内容的需求将增加。主要视频平台在互动视频已进行布局，爱奇艺、B 站、腾讯视频相继推出互动视频计划，2017 年以来，腾讯视频推出 13 部互动剧，2019 年 9 月，腾讯视频互动创作平台正式上线，爱奇艺上线 IVP 互动视频制作插件，以吸引更多创作者参与创作，输出内容。在游戏行业，目前 VR 头显设备全球规模达数百万，VR 游戏优质内容持续拉动 VR 设备与活跃用户数量增长。基于 5G 与云计算技术的云游戏可减少用户和开

发者的硬件束缚，增加市场对精品游戏的需求。多家企业涉足云游戏，腾讯、快手、抖音、B站、华为已开始布局云游戏平台开发。

最后，5G与物联网的融合使文化内容输出场景更加丰富，推动文化产业制作体系重构。在5G与物联网发展下，“万物互联”与“万物皆媒”成为可能，文化内容的制作与分发需要同时满足多场景、多平台、多媒介要求，对于文化内容的制作与分发模式与效率提出更高的要求。5G下，人工智能在内容制作与分发中的应用加速，基于云计算提供的内容制作技术服务需求增加。在AI与云计算的应用下，未来云端数据处理能力将大幅提升，使内容终端分部处理，云端实时交互成为可能。

第二，文旅融合领域的创新加速，产业潜力巨大。

首先，5G、超高清视频、VR等技术创新应用，开创文旅消费新空间。5G技术应用下，超高清视频将逐步成熟并普及，驱动数字文旅发展。5G应用下，全景超高清视频直播可满足消费者远程实时旅游内容体验，对于促进旅游消费决策、拉动二次消费、打破旅游淡旺季困局等具有积极作用。5G应用推动VR技术升级与硬件技术突破，5G+VR为消费者带来更高的沉浸感，带来更好的数字文旅消费体验，在文博旅游与教育、线上旅游、文旅创意产品销售等方面具有巨大的创新潜力。5G应用将加速

旅游目的地的数字化基础设施建设，提升旅游服务与管理能力，增强消费者旅游体验，进一步展示旅游目的地文化内涵。2019年以来，多家旅游项目抢先布局5G，包括VR直播应用设备、5G示范小镇、智慧景区、智慧旅游等，通过5G与虚拟显示丰富旅游体验，5G+物联网提升旅游目的地管理与服务水平，5G+云计算等促进旅游的智能管理与决策。

其次，疫情下文旅数字化创新加速。当前，短视频与直播成为旅游内容传播的新平台，旅游消费的新方式，消费决策的新入口。“直播+旅游”成为一种热门“出游”方式，5月1日当天有快手用户线上“跨越”了25个省。“短视频+旅游”成为城市品牌与旅游内容传播主体之一，5月1日当天，快手平台活动“跟着快手去旅游”的短视频总播放数超过5.3亿，用户发布的旅游打卡视频超过11.7万条十一期间，抖音旅游相关视频播放量达251亿，同比增长162%。在小红书平台，旅游出行成为第二大品类，也是增速最快的品类。在线旅游平台、旅游目的地与短视频融合加速，文化传播平台与旅游整合特点明显。2019年超过10家OTA、300家A级景区、1500位持证导游、1.8万旅游商家已入驻快手。2020年，快手与Airbnb爱彼迎、去哪儿和中国旅游集团达成合作，加速打通短视频与OTA、线下旅游资源的通路。小红书与“小猪短租”、“订单来了”合

作，开通民宿直接预定功能。2019年腾讯“一部手机游云南”项目将挖掘云南优质的文化资源，与全民K歌、腾讯视频、腾讯游戏、腾讯动漫等数字文化产品联动，推进“旅游+IP”的跨界合作。其中与全民K歌合作围绕“音乐+旅游”的主题，着力打造云南非遗音乐文创IP，助力塑造全新的云南音乐旅游生态。

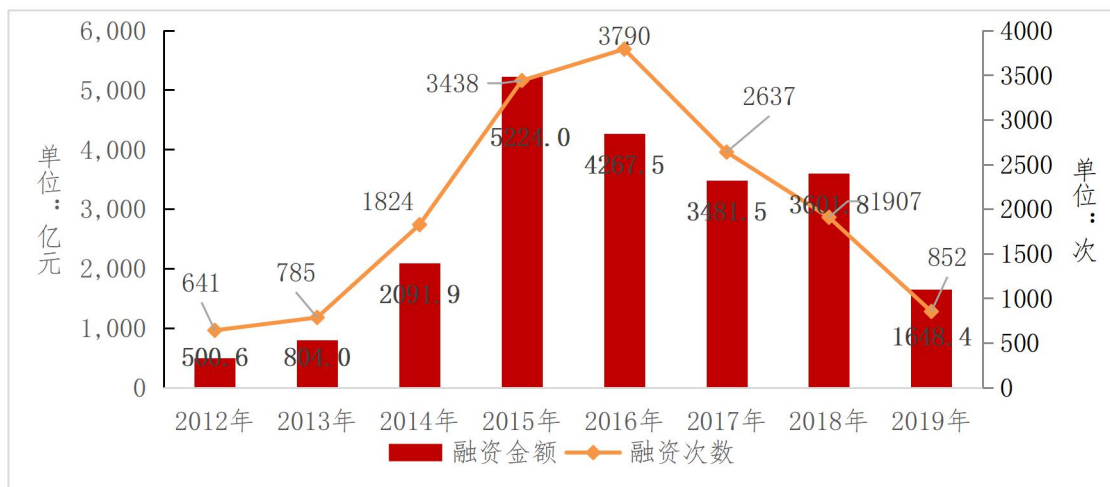
最后，文旅数字化的发展加速旅游产品与服务的升级，形成线上线下联动。抖音、快手、小红书等平台端汇集了包括旅游达人、旅游品牌账号、城市政府号等数量众多的文旅内容创作群体，不同类型创作者内容输出各具特点，出现了众多具有鲜明特点的文旅“网红打卡地”，成为城市个性化IP形象的重要组成部分。同时，消费者对于短视频与直播的内容偏好，进一步丰富垂直领域用户需求画像，促进旅游目的地有针对性的不断提高产品与服务品质。旅游目的地数字化内容制作与服务需求增长明显，疫情期间，各地博物馆推出了2000余项网上展览，众多5A级景区开辟了线上游览功能。2020年，十一期间有超过90%的5A旅游景区实现网络售票，“预约+票务”SaaS平台、智能导览、无接触服务需求增速较快。据统计，2020年1-10月，为旅游目的地提供智慧导览服务与VR数字内容服务项目投融资次数较2019年有所增长。其中利用VR、AI技术的旅游内容与服务创新项目成为亮点。

三、2012-2019 年文化产业投融资情况概述

1、投融资各市场整体情况

第一，2012 年至 2019 年，文化产业投融资市场经历了繁荣、放缓与调整三个阶段。

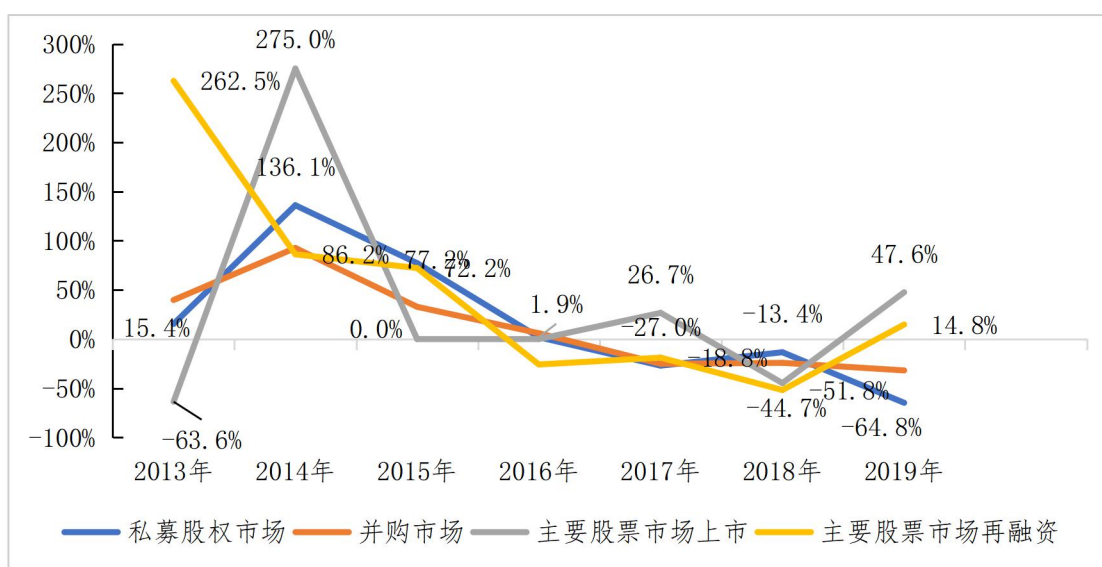
文化产业投融资市场繁荣阶段为 2012 年至 2014 年，其特点为投融资市场融资次数与融资金额均保持持续快速增长，其中 2014 年增长幅度达到 2012 年至 2019 年的最高值，两项指标分别为 132.4%和 160.2%。放缓阶段为 2015 年至 2016 年，这一阶段私募股权市场、并购市场与公开市场在融资次数与金额绝对值上均保持高位，达到 2012 年至 2019 年的最高值，但增速下降趋势明显。调整阶段为 2017 年至 2019 年，这一阶段融资次数持续下降，融资金额波动降低，但金额下降幅度低于次数下降幅度（如图表 22）。



图表 22 2012 年至 2019 年全国文化产业投融资市场融资次数与融资金额

第二，文化产业投融资市场各层次市场互相关联与影响

2012 年至 2016 年，私募股权市场、并购市场、主要股票市场投融资趋势趋于一致。私募股权市场、并购市场及主要股票市场首发上市的次数增速在 2014 年达到最高，主要股票市场再融资活动次数在 2015 年达到最高（如图表 23）。



图表 23 2012—2019 年全国文化产业投融资市场融资次数同比增速

文化产业投融资市场进入调整阶段后，私募股权市场、并购市场与主要股票市场的表现出现背离，主要股票市场首发上市融资与再融资活动于 2019 年出现回暖。2019 年，私募股权市场与并购市场融资次数降幅明显，但主要股票市场首发融资次数增长率超过 40%。一方面是因为主要股票市场流动性较高，另一方面是因为 2018 年与 2019 年文化企业赴香港与美国公开

市场上市次数明显增加，2019 年港股与美股首发融资与再融资次数均超过沪深股票市场（如表格 4）。

表格 4 2012 年至 2019 年主要股票市场首发上市及再融资次数（次）

年度	主要股票市场首发上市			主要股票市场再融资		
	沪深股市	港股	美股	沪深股市	港股	美股
2012 年	17	1	4	3	4	1
2013 年	2	3	3	23	5	1
2014 年	16	10	4	48	4	2
2015 年	25	5		82	11	0
2016 年	24	5	1	63	6	0
2017 年	31	5	2	40	13	3
2018 年	3	11	7	14	9	4
2019 年	12	13	6	13	12	6

第三，从融资金额看，资金向明星项目集中

2014 年至 2015 年文化产业投融资各市场融资金额增长迅速。其中，并购市场、主要股票市场首发上市融资金额增速在 2014 年达到最高，私募股权市场的融资金额增速随后在 2015 年达到最高。2019 年，投融资各市场融资金额均出现不同程度的回调（如图表 5）。

表格 5 2012 年至 2019 年文化产业投融资市场融资金额变动情况 (%)

年度	私募股权市场	并购市场	主要股票市场 首发上市	主要股票市场 再融资	新三板再融资
2013年	35.4%	36.8%	-66.8%	617.5%	580.0%
2014年	80.1%	246.4%	422.0%	55.9%	950.0%
2015年	262.5%	131.6%	-13.7%	179.4%	1605.7%
2016年	-7.1%	-25.4%	53.9%	-26.7%	59.7%
2017年	-10.9%	-23.2%	16.7%	-18.4%	-40.3%
2018年	49.1%	-8.9%	17.0%	-8.1%	-73.6%
2019年	-78.7%	-50.5%	-32.5%	-32.7%	-52.4%

从投融资项目平均融资金额看，主要股票市场企业平均融资金额较大，私募股权市场与新三板市场平均融资金额较低。在增长阶段，主要股票市场首发上市与并购市场的平均融资金额增长幅度较大，2014年分别为39.2%与79.8%。2015年，私募股权市场平均融资金额增幅达到104.6%的峰值，并购平均融资金额增幅达到74.4%，主要股票市场与新三板再融资平均金额增幅为62.2%与73.3%。这一期间，主要股票市场文化企业的高估值推高了私募股权市场及并购市场的投融资项目估值（如表格6）。

表格 6 2012 年至 2019 年文化产业投融资市场平均融资金额 (亿元)

年度	私募股权市场	并购市场	主要股票市场 首发上市	主要股票市 场再融资	新三板再融资
2012年	0.22	1.78	4.62	4.85	0.10
2013年	0.26	1.74	4.22	9.60	0.34
2014年	0.20	3.13	5.87	8.04	0.29
2015年	0.41	5.45	5.07	13.05	0.50
2016年	0.37	3.84	7.80	12.89	0.60
2017年	0.45	3.94	7.19	12.95	0.45
2018年	0.78	4.73	15.22	24.70	0.35
2019年	0.47	3.43	6.97	14.47	0.29

在调整阶段，投融资项目平均融资金额于 2017 年至 2018 年持续增长。2018 年，私募股权市场与主要股票市场的平均融资金额均为报告期的最高值。2019 年私募股权市场平均融资金额虽然有所下降，仍高于 2015 年的数值。一方面，在调整阶段，文化产业投融资更趋于谨慎，私募股权市场的投资倾向于较为成熟的项目，投资轮次偏后，单项目投资金额偏高。另一方面，经过前几年的优胜劣汰，明星项目频出，资金更多抱团集中在优质项目中，大额融资频繁出现，如字节跳动在 2017 年与 2018 年，分别进行了 141 亿元及 282 亿元两轮融资，拉高了平均融资金额。2018 年爱奇艺上市融资 141.9 亿元，并在 2018 年、2019 年分别进行了金额 89.5 亿元及 147 亿元的两次再融资，拉高了市场的平均融资金额。

第四，2015-2016 年，文化产业私募股权投资市场的项目平均融资金额与项目质量出现背离。

2012 年至 2019 年私募股权初创项目中两年内实现 B 轮融资的项目数量占比统计结果显示：在增长阶段，该比例达到最高，首次融资的私募股权项目一年内进入 B 轮的比例在 2014 年达到最高值 8.9%，此阶段在第二年进入 B 轮的比例均高于 15%。而在放缓阶段，这一比例出现较大幅度的下降。2015 年私募股权初创项目一年内进入 B 轮的比例仅为 5.2%，第二年进入 B 轮

的比例降至 9.9%。2016 年这两个数据分别降至 4.1%和 7.7%。2014 年至 2015 年期间，私募股权市场投融资次数与金额均快速增长，但企业存活率下降。这一期间，私募股权市场涌入资金快速增多，在优质投资项目有限的情况下，资金对投资项目要求降低。在调整阶段，文化产业私募股权初创项目一年内进入 B 轮比例比率在 4%~5%之间，两年内进入 B 轮比率持续下降，2018 年降至 5.2%。其原因在于私募股权投资大幅减少对于文化产业初创项目的投资，使初创期项目后续融资成功概率下降，初创企业资金中断风险提升（如表格 7）。

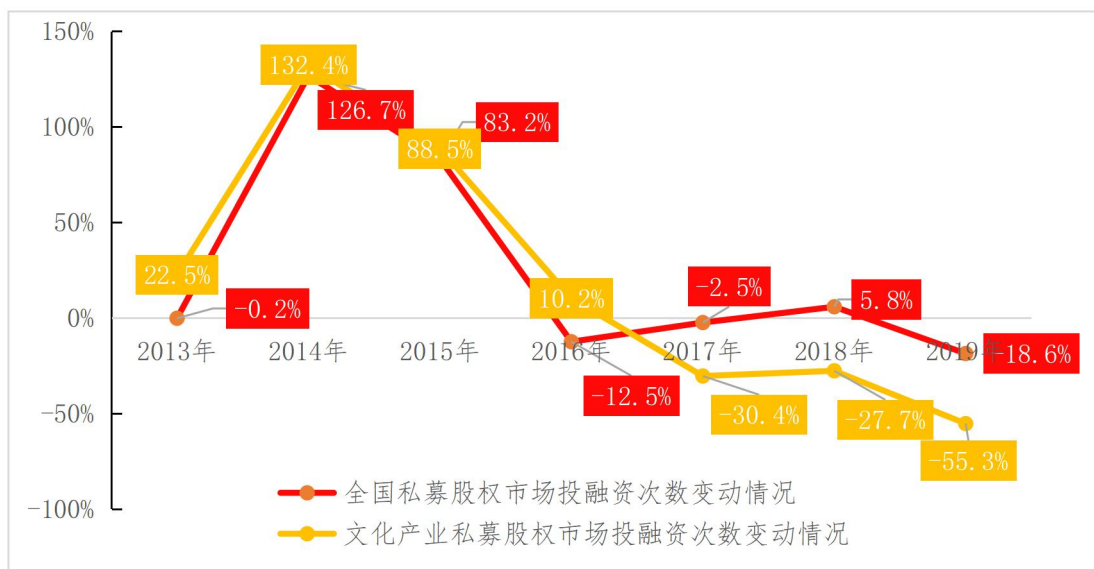
表格 7 2012 年至 2019 年私募股权初创期项目存活率分析 (%)

年度	首次融资+1年进入B轮比率	首次融资+2年进入B轮比率
2012年	4.8%	17.0%
2013年	7.6%	17.4%
2014年	8.9%	15.8%
2015年	5.2%	9.9%
2016年	4.1%	7.7%
2017年	5.1%	6.8%
2018年	4.5%	5.2%
2019年	4.0%	

第五，2012 年至 2019 年，文化产业私募股权市场波动幅度较整体水平更大

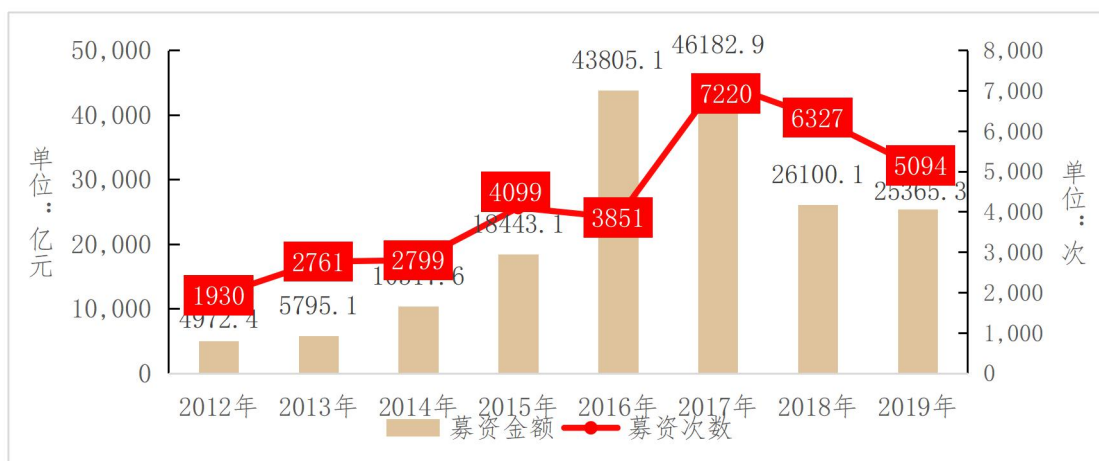
在全国私募股权市场保持增长的情况下，文化产业私募股权投资次数增长略高于市场整体水平；但是在市场整体下降

情况下，文化产业私募股权投资次数降幅高于市场整体水平（如图表 24）。



图表 24 2012 年至 2019 年全国私募股权基金投融资次数变动情况

从私募股权基金募集情况看，2017 年以来私募股权基金募资次数与募资金额发生了较大幅度的下滑，2019 年较 2017 年募资次数与募资金额降幅分别达到 29.4% 和 45.1%，在调整阶段，资金对于文化产业项目的投资将更为谨慎。



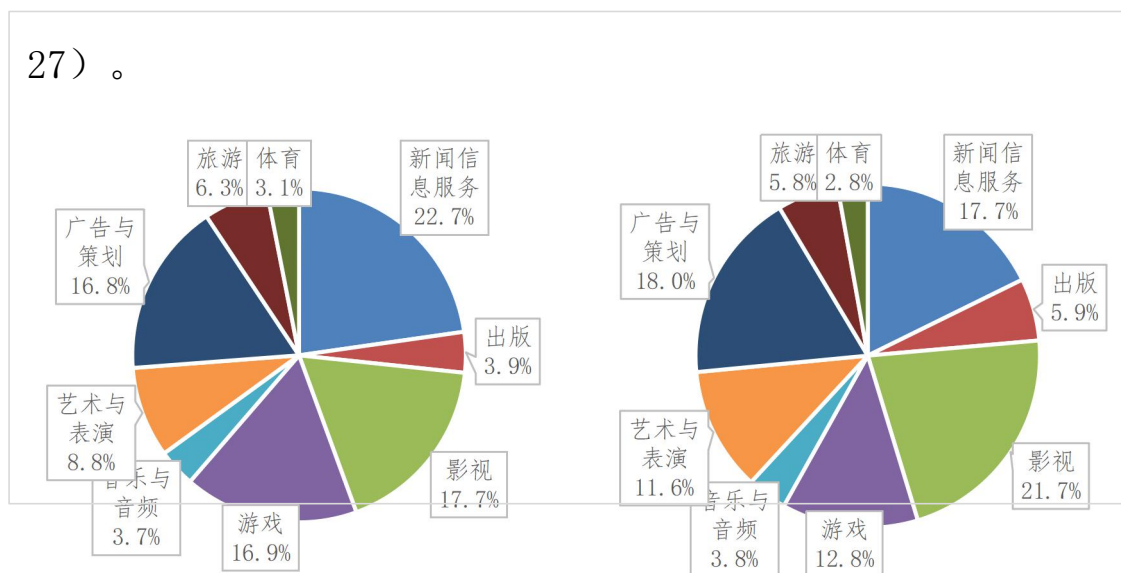
图表 25 2012—2019 年全国私募股权基金募资次数与募资金额

2、文化产业各行业各领域整体情况

第一，影视、游戏与新闻信息服务是投融资活动最活跃的三个行业

从文化产业投融资次数行业分布情况看，新闻信息服务、影视、游戏及广告与策划最为活跃，2015年与2019年融资次数占比均超过10%。行业分布的特点既与文化产业行业规模正相关，也符合近几年来数字文化发展的趋势。与2015年相比，2019年影视、广告与策划、艺术与表演、出版和音乐与音频行业投融资次数占比提升，其中影视占比提升4.0个百分点，艺术与表演行业融资次数占比超过10%。新闻信息服务与游戏行业投融资次数占比分别下降5.0个和4.1个百分点（如图表26、

27）。



图表 26 2015 年文化产业投融资次数行业分布 图表 27 2019 年文化产业投融资次数行业分布

从文化产业投融资金额行业分布看，影视、游戏、新闻信息服务和广告与策划行业融资金额占比较高，其他行业融资金额占比均低于10%。2019年影视行业整体融资金额提升，融资金额占比接近50%，其他行业融资金额占比均出现较大幅度的下降。其原因在于2017年的短视频投资潮和2018—2019年的直播相关领域的投资潮。随着2018年与2019年视频类上市企业数量增加，再融资活动逐渐活跃，推动影视行业融资金额占比在2019年大幅提升（如图表28、29）。

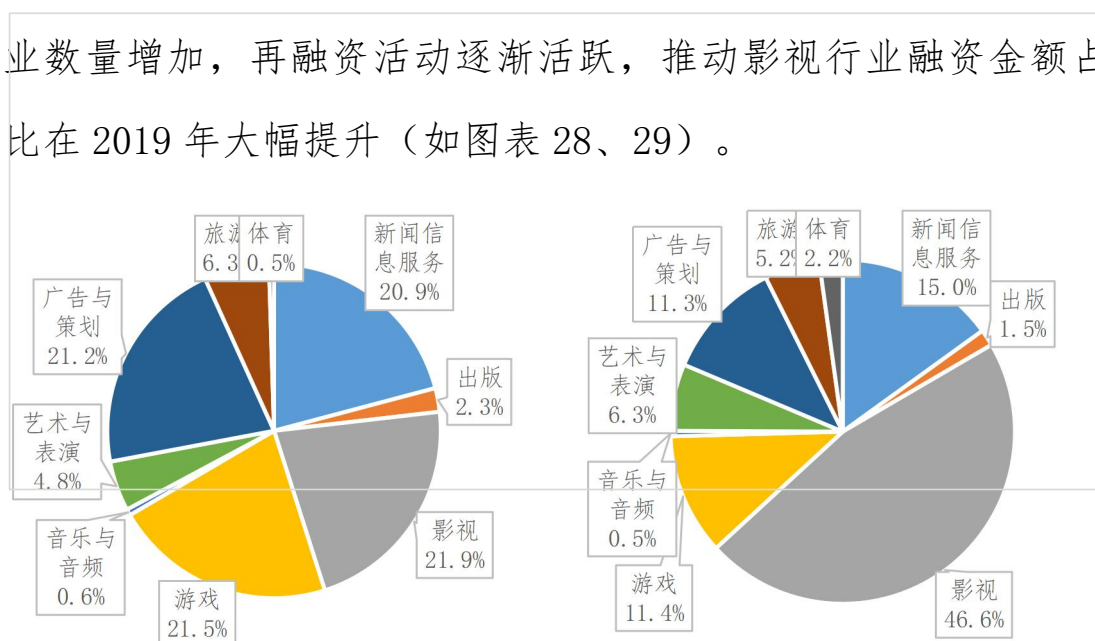
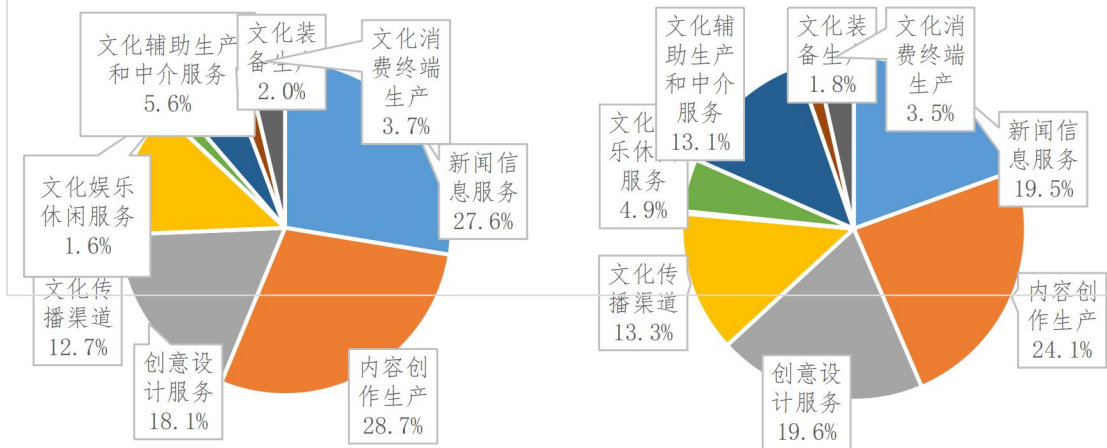


图 28 2015 年文化产业投融资金额行业分布 图 29 2019 年文化产业投融资金额行业分布

第二，内容创作生产、创意设计服务与新闻信息服务领域融资最活跃。

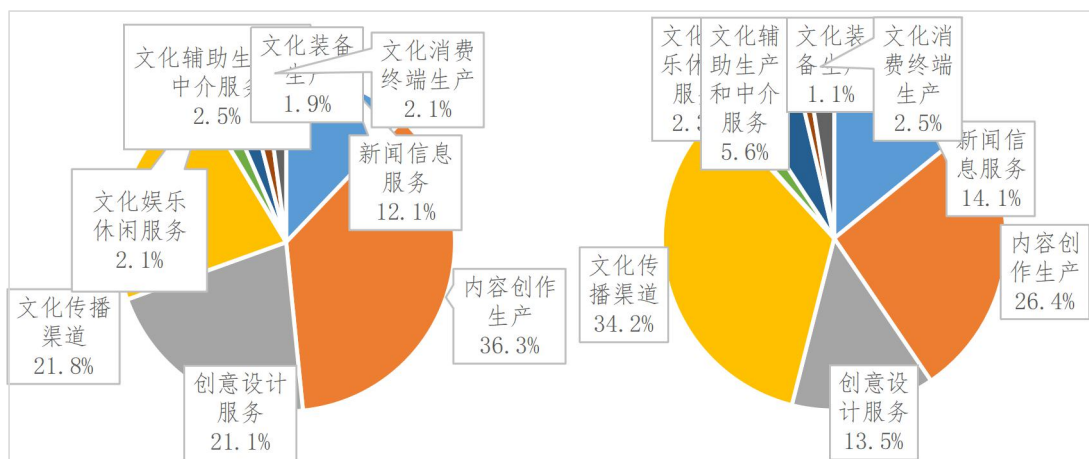
从文化产业投融资次数领域分布情况看，2019年内容创作生产、创意设计服务和新闻信息服务投融资次数占比排名前三位，分别为24.1%、19.6%与19.5%。与2015年相比，新闻信息服务与内容创作生产融资次数占比分别下降8.1个和4.6个百

分点，创意设计服务融资次数占比提升 1.5 个百分点。文化辅助生产和中介服务与文化娱乐休闲服务领域投融资次数占比提升较快，2019 年文化辅助生产和中介服务投融资次数占比达到 13.1%，较 2015 年提升 7.5 个百分点（如图表 30、31）。



图表 30 2015 年文化产业投融资次数领域分布 图表 31 2019 年文化产业投融资次数领域分布

从文化产业投融资金额领域分布情况看，2019 年文化传播渠道融资金额占比提升幅度明显，较 2015 年提高 12.4 个百分点。新闻信息服务、文化娱乐休闲服务及文化辅助生产和中介服务领域融资金额占比有所提升。内容创作生产与创意设计服务领域融资金额占比较 2015 年分别降低 9.9 与 7.6 个百分点（如图表 32、33）。

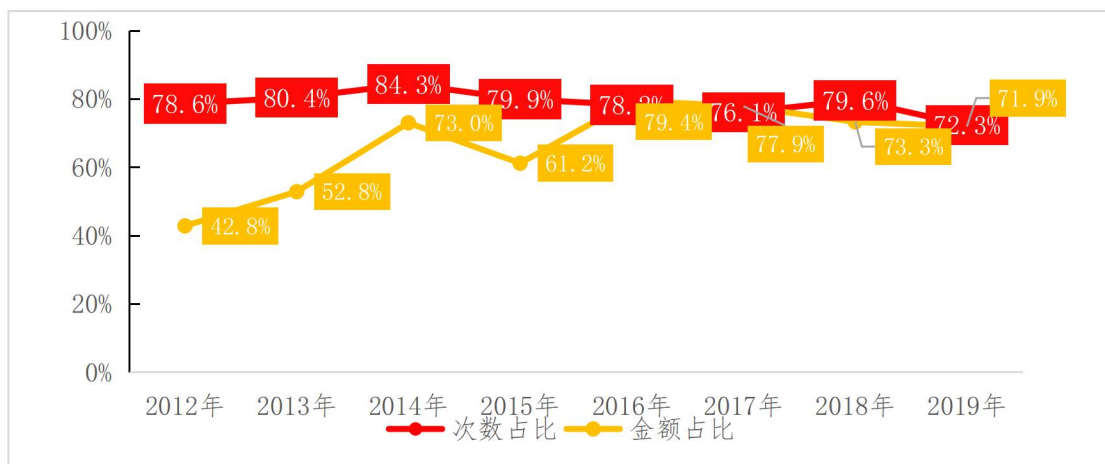


图表 32 2015 年文化产业投融资金额领域分布 图表 33 2019 年文化产业投融资金额领域分布

3、数字文化产业投融资市场情况

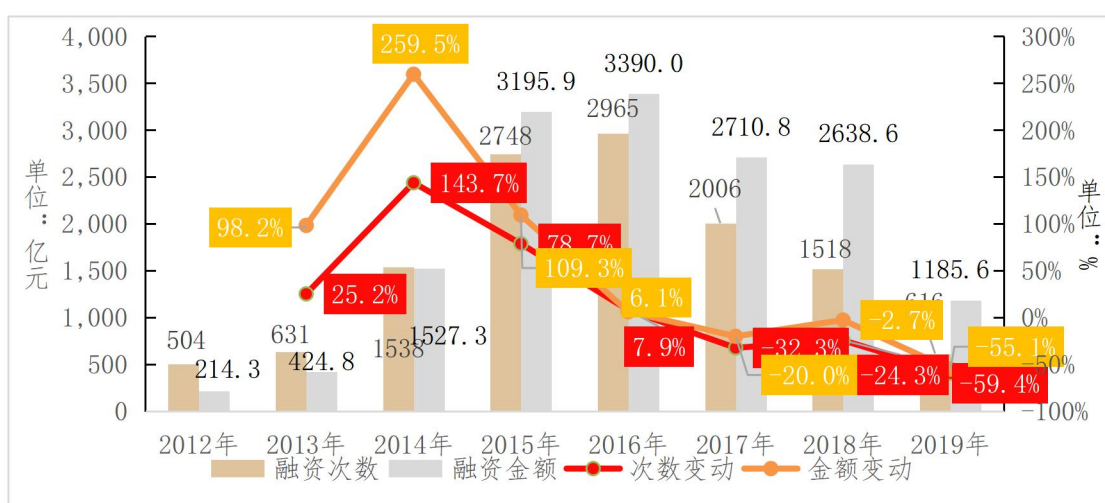
数字文化经济已成为文化产业投融资最为活跃的领域。数字文化经济投融资次数在文化产业投融资活动中的占比始终超过 70%，2014 年达到最高值 84.3%。由于 2018 年至 2019 年“文化+旅游”和“文化+体育”等融合项目的投资兴起，2019 年数字文化经济投融资次数的占比降至 72.3%。

从融资金额占比看，2012 年数字文化经济融资金额占比较低，仅为 42.8%；2014 年，这一比例跃升至 73.0%，投融资市场的资本首次更多地流向数字文化经济；2015—2019 年，数字文化经济的融资金额占比略有波动，2019 年这一比例达到 71.9%。（如图表 34）



图表 34 2012 年至 2019 年数字文化经济投融资市场融资次数与融资金额在文化产业占比

2012—2014 年的数字文化经济投融资市场进入快速增长期，2015—2016 年市场增速放缓，2017 年进入降速调整阶段。与文化产业投融资整体情况相似，数字文化经济市场在 2016 年融资次数与融资金额达到最高。不同的是，2014 年数字文化经济融资次数与融资金额增速高于行业整体增速，2016 年融资金额保持增长，2017—2019 年融资次数与融资金额增速与行业增速基本一致（如图表 35）。



图表 35 2012 年至 2019 年全国数字文化经济投融资市场融资次数与融资金额

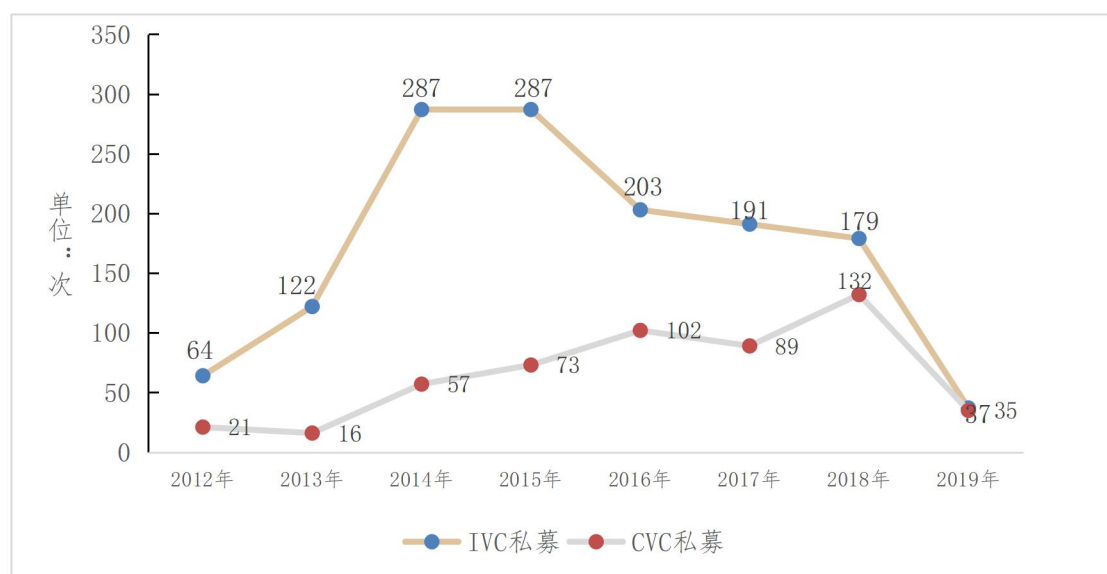
在内容制作环节，投融资市场偏好围绕 IP 的变现与运营。在渠道平台环节，资本流向社交、社区与垂直领域。电商变现成为投融资市场近年来重点关注的领域。技术创新与模式创新的趋势相辅相成，共同推动数字文化经济的发展。在文化消费终端领域，提高娱乐体验的智能硬件成为创新的重要方向，游戏、影视与艺术表演行业中利用 VR、3D、AI 等技术应用的创新较为活跃。近年来，自媒体成为整合信息资讯中垂直领域有效的接口，电商逐步成为一个重要的变现方式。旅游行业方面，垂直领域创新趋势主要体现在渠道与旅游住宿两个方面（如图表 36）。

	1	2	3	4	5
新闻信息服务	垂直领域	社交	社区	自媒体	电商资讯
出版	IP运营	IP创作	网络文学	二次元	垂直领域
影视	VR	垂直领域	IP运营	社区	网剧
游戏	VR	社交	3D	区块链	出海
音乐与音频	社交	网络电台	智能硬件	垂直领域	社区
艺术与表演	图片	VR	3D	垂直领域	版权交易
广告与策划	整合营销	精准营销	大数据	垂直领域	社交
旅游	B2C	OTA	社交	B2B	民宿
体育	智能可穿戴设备	健身	赛事	整合营销	IP运营

图表 36 2012 年至 2019 年文化产业主要行业排名前五创新业态

4、文化产业投融资市场分机构类型不同，投资偏好各有不同

2012年至2019年独立的风险投资机构（以下简称“IVC”）私募股权投资次数始终高于企业风险投资机构（以下简称“CVC”）³，在市场繁荣期，IVC投资最为活跃，投资次数远高于CVC。在2016年IVC投资次数开始下降，CVC投资次数仍保持增长。在市场调整期，IVC降速明显，而CVC的私募股权项目数量2018年出现逆势增长。2019年，IVC与CVC投资次数均下降明显，一方面是IVC以财务投资为主，对市场风险较为敏感；另一方面金融政策的调整对IVC投资产生一定影响（如图表37）。

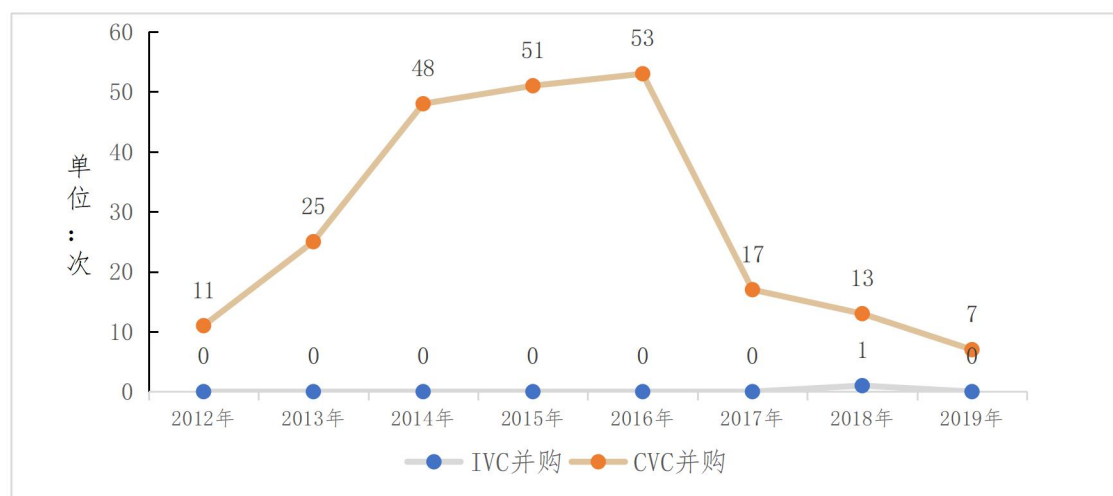


图表 37 2012 年至 2019 年主要 IVC 与 CVC 机构私募股权投资次数

在并购市场，CVC 是并购发起的主力，IVC 参与的并购次数很少。2014 年至 2016 年 CVC 并购活动最为活跃。在 2017 年

³IVC、CVC 定义：《2017 中国 CVC 行业发展报告》，清华大学国家金融研究院创业金融与经济增长研究中心

CVC 并购次数明显下降，之后 CVC 并购次数持续下滑（如图表 38）。



图表 38 2012 年至 2019 年主要 IVC 与 CVC 机构并购项目数

2012 年至 2019 年，IVC 投资最活跃行业从游戏、新闻信息服务向影视、新闻信息服务行业迁移。CVC 对于影视行业始终保持较高热度。2012 年至 2014 年，CVC 对游戏保持较高的投资热度。2015 年之后，CVC 对于游戏的投资热度下降，新闻信息服务成为仅次于影视的受 CVC 最关注的行业。在并购市场，CVC 在全行业投资布局的特点较为突出。2012 年至 2019 年，CVC 在游戏、影视、广告与策划行业并购最为活跃。此外，CVC 在新闻信息服务、艺术与表演、音乐与音频、体育等行业也进行了投资布局

5、文化产业投融资市场分地区情况

文化产业投融资市场地区集聚效应明显。2012年至2019年，文化产业投融资市场累计融资次数与融资金额排名前三位的地区均为北京、上海与广东，三地累计融资次数与融资金额总数占文化产业投融资次数和金额的69.7%与65.0%，其中北京文化产业投融资累计融资次数与融资金额在全国文化产业投融资总数的占比均超过30%（如图表39、40）。

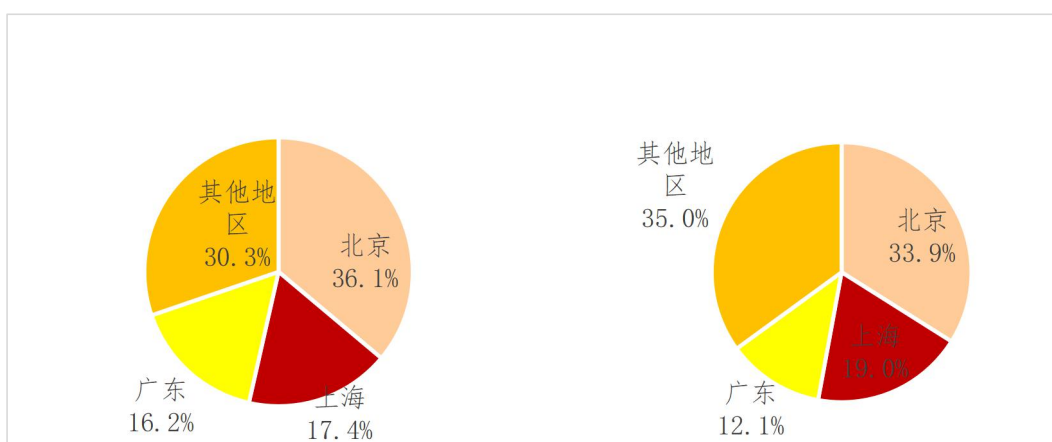


图 表 39 2012 年至 2019 年文化产业投融资累计融资次数地区分布

图 表 40 2012 年至 2019 年文化产业投融资累计融资金额地区分布

活跃地区的投融资项目行业主要集中在游戏、影视、新闻信息服务、广告与策划、艺术与表演五大行业。北京在新闻信息服务领域投融资次数中占比最高，达到25.1%，超过排名第二的影视行业4个百分点。上海的游戏行业投融资次数占比最高，其次是影视行业，占比分别为21.8%与19.8%。广东的新闻信息服务行业投融资活动最为活跃，其次是游戏行业，占比分别为20.2%与18.9%。在浙江与江苏投资活动中最活跃的行业均

为影视行业，占比分别为 30.2%与 21.9%。艺术与表演领域投融资项目在五个地区的占比排名中均为第五（如表格 8）。

表格 8 2012 年至 2019 年文化产业投融资活跃地区累计融资次数前五行业

地区		一	二	三	四	五
北京	行业排名	新闻信息服务	影视	广告与策划	游戏	艺术与表演
	行业占比	25.1%	21.1%	15.6%	14.9%	6.3%
上海	行业排名	游戏	影视	广告与策划	新闻信息服务	艺术与表演
	行业占比	21.8%	19.8%	18.4%	18.2%	7.3%
广东	行业排名	新闻信息服务	游戏	广告与策划	影视	艺术与表演
	行业占比	20.2%	18.9%	18.5%	16.0%	11.1%
浙江	行业排名	影视	广告与策划	新闻信息服务	游戏	艺术与表演
	行业占比	30.2%	17.7%	16.0%	14.1%	9.2%
江苏	行业排名	影视	新闻信息服务	游戏	广告与策划	艺术与表演
	行业占比	21.9%	16.1%	14.4%	14.4%	11.1%

作者：

赵岑：清华大学金融科技研究院副院长、清华大学国家金融研究院文
创金融研究中心主任。

联系人：

何颖淳

邮箱：

heyh@pbcsf.tsinghua.edu.cn
