

分享时代 (837731)

泛娱乐数字内容提供商，深耕明星虚拟形象运营

基本数据

2017年9月5日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	2041
流通股本(万股)	1319
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	4.78
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	418.32	5166.56	17356.68	18224.51	21869.42
净利润(万元)	-306.23	-388.73	2099.80	5379.21	6364.45
毛利率(%)	53.57	16.74	32.40	48.52	48.52
净利率(%)	-72.65	-7.29	12.10	29.52	29.10
ROE(%)	-	-	49.59	61.79	43.66
EPS(元)	-0.24	-0.21	1.05	2.64	3.12

北京分享时代科技股份有限公司是国内领先的泛娱乐数字内容提供商。主营业务为泛娱乐数字内容提供与运营，以优质 IP 资源为核心，涵盖游戏、影视、动漫、文学、音乐等相关业务，公司深耕明星虚拟形象运营，公司目前已经为百位艺人创造了虚拟形象，包括《爱情公寓》主演陈赫，《琅琊榜》、《欢乐颂》主演刘涛，《快乐大本营》主持人杜海涛，以及任泉、林更新、王蓉等艺人，同时还包括多名网红和草根艺人等。

公司大力发展泛娱乐数字内容研发与 IP 版权运营，抓住优质 IP 版权在移动游戏、音乐、小说、动漫等领域快速发展，积极布局泛娱乐相关领域，形成影游联动，公司 IP 运营业务快速增长，盈利能力显著提升。公司引入了优质的电影 IP、游戏 IP，同时自主研发游戏 IP，通过游戏开发商及渠道资源的整合将公司虚拟形象 IP 推广至游戏及营销活动中，快速拓展新型销售渠道利用明星的虚拟形象研发游戏、动漫等项目。

未来公司还将与大型文化集团合作，涉入 IP 资源运作领域，进一步开拓泛娱乐领域业务，加强在泛娱乐行业的核心竞争力。

盈利预测与估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 5379.21 万元和 6364.45 万元，每股收益分别为 2.64 元和 3.12 元。

风险提示

市场竞争风险，人才流失风险，管理能力无法匹配业务快速发展风险，业务及模式创新风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 国内领先的泛娱乐数字内容提供商	2
■ 公司实际控制人及员工概况	3
■ 泛娱乐时代开启，市场空间巨大	4
■ 以明星虚拟形象运营为核心，全产业链布局	6
■ IP 运营业务快速增长，盈利能力显著提升	8
■ 盈利预测及估值	9

图表目录

图表 1 公司拥有多位一线明星艺人合伙人.....	2
图表 2 公司拥有的部分明星虚拟形象 IP.....	3
图表 3 公司股权结构.....	3
图表 4 公司员工按工作性质岗位分布情况.....	4
图表 5 公司员工学历结构.....	4
图表 6 泛娱乐产业的核心在于 IP 价值的发掘与重塑.....	5
图表 7 我国 2016 年泛娱乐产业部分行业市场规模.....	5
图表 8 泛娱乐各业态用户规模预估.....	6
图表 9 天霸学院宣传海报.....	7
图表 10 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润.....	8
图表 11 公司 2014 年以来毛利率、净利率和期间费用率.....	8
图表 12 公司盈利预测.....	9

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

通过公开信息，未发现公司在财务方面存在明显风险。

公司业务及行业方面：

1、管理能力无法匹配业务快速扩张风险

公司处于快速成长之中，随着公司资产及业务规模将进一步扩大，公司在人力资源、法律、财务等方面的管理能力需要不断提高。如果公司不能随着公司业务规模的扩张而持续提高管理效率、进一步完善管理体系以应对高速增长带来的风险，将制约公司长远的发展。

2、人才流失风险

泛娱乐行业对专业人才需求量大，尤其是公司在 IP 发行和泛娱乐数字内容提供需要大量的专业人才。随着公司规模的不斷扩大，如果企业文化、考核和激励机制不能满足公司发展的需要，将使公司难以吸引和稳定核心人员，面临专业人才缺乏和流失的风险。

3、业务及模式创新风险

在公司进行业务及模式创新的过程中，具有一系列严格的研究、决策和执行程序，但仍可能存在因为无法根据行业发展进行有效的业务及模式创新，或者所依据客观条件发生不利变化致使存在业务及模式创新失败的风险。

■ 国内领先的泛娱乐数字内容提供商

北京分享时代科技股份有限公司成立于 2011 年 2 月，2016 年 6 月挂牌新三板。公司的主营业务为泛娱乐数字内容提供与运营，以优质 IP 资源为核心，涵盖游戏、影视、动漫、文学、音乐等相关业务，公司是国内领先的泛娱乐数字内容提供商。在泛娱乐业务领域方面，公司拥有包括一线明星任泉、陈赫、刘涛、杜海涛、林更新等多位明星艺人合伙人，是中国领先的明星虚拟形象运营商。

图表 1 公司拥有多位一线明星艺人合伙人



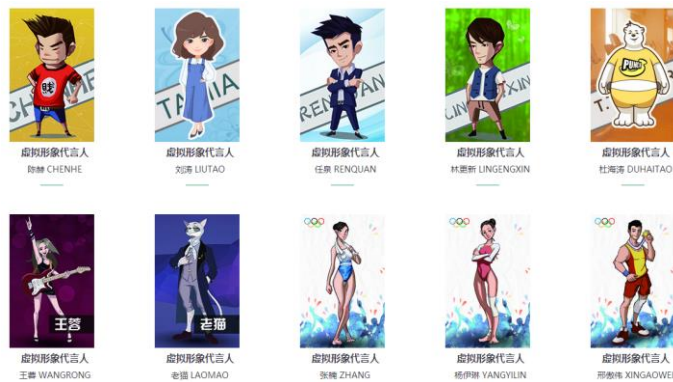
资料来源：公司网站

公司为旗下签约明星艺人创建 2D、3D、Q 版等形象，通过挖掘每位明星艺人的独特性进行大数据分析，并对明星艺人的粉丝群体价值主张进行标签化归类分析，塑造每位明星艺人特有的虚拟形象人物背景（包括形象、服饰、性格、语言、习惯等）和虚拟世界观，为虚拟形象随故事情节展开结构和脉络，制作漫画、游戏、小说、表情包、音乐、网剧、大电影、衍生品等系列产品，重点针对每位明星艺人的粉丝群体的各类聚集地展开品牌形象的打造，形成了以艺人虚拟形象 IP 版权为中心的泛娱乐产业链布局，IP 版权为壁垒，与各行业优质供应商分享 IP 版权价值。

通过多位明星艺人的虚拟形象陆续亮相，积累虚拟形象池，扩大先发优势，推动明星艺人的粉丝二次消费、多次消费、交叉消费等粉丝经济，同时沉淀明星艺人粉丝的第一手粉丝画像、消费指数等大数据，进一步形成行业壁垒。公司在设计、制作、宣传、营销团队和对 IP 版权与虚拟形象等方面，具有专业开发、发行能力。IP 版权在发行过程中有效的增值，进而吸引更多更优质的 IP 方合作，且成本方面优势明显，从而将 IP 版权价值最大化。

公司在设计、制作、宣传、营销团队和对 IP 版权与虚拟形象等方面，具有专业开发、发行能力。IP 版权在发行过程中有效的增值，进而吸引更多更优质的 IP 方合作，且成本方面优势明显，从而将 IP 版权价值最大化。

图表 2 公司拥有的部分明星虚拟形象 IP



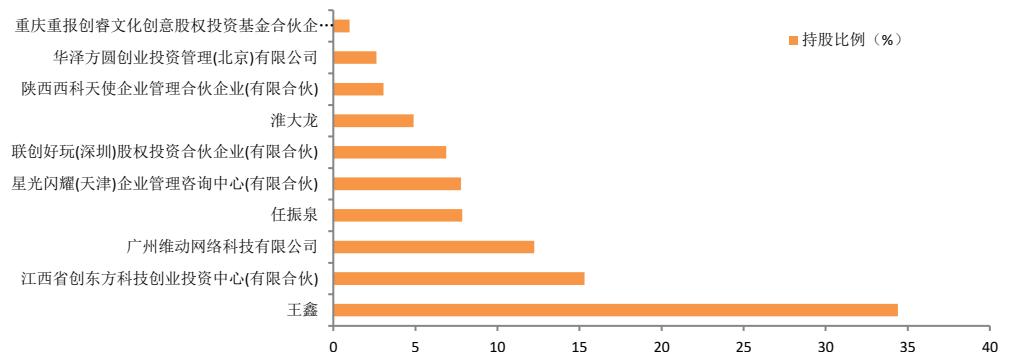
资料来源：公司网站

在泛娱乐版权商业模式方面，公司团队拥有多年的版权、游戏、音乐、动漫等发行经验，公司发行上百款精品轻手游，深受玩家喜爱。公司致力于加深在影视、明星、动漫、音乐等方面资源的储备和开发，完善泛娱乐生态的布局，打造以 IP 综合运营为核心、以“明星虚拟形象”为驱动，整合游戏、影视、动漫、音乐等多变现渠道的新型互联网娱乐公司。

■ 公司实际控制人及员工概况

王鑫先生，现任公司董事长兼总经理，任期自 2015 年 10 月 14 日至 2018 年 10 月 13 日。1981 年 3 月 30 日出生，中国国籍，无境外永久居留权。2001 年 7 月毕业于北京纺织工业学校。2001 年 11 月至 2002 年 11 月任北京思丽艺海展览展示有限公司美工（3D）；2002 年 11 月至 2003 年 12 月任北京胜思达克信息科技有限公司 UIVI 设计师；2004 年 1 月至 2004 年 12 月任北京晶合时代软件技术有限公司美工；2005 年 1 月至 2005 年 5 月任中青赛网科技（北京）有限公司游戏部总经理；2005 年 5 月至 2009 年 5 月期间创业，主营业务为手机游戏研发；2009 年 6 月至 2013 年 8 月任卓望数码技术（深圳）有限公司拓展总监；2011 年 2 月至 2012 年 2 月就职于公司，任执行董事兼经理职务，2013 年 8 月至今就职于公司，历任公司执行董事、经理、董事长职务。任振泉（任泉）、林更新、陈赫、杜海涛等知名艺人为公司股东。

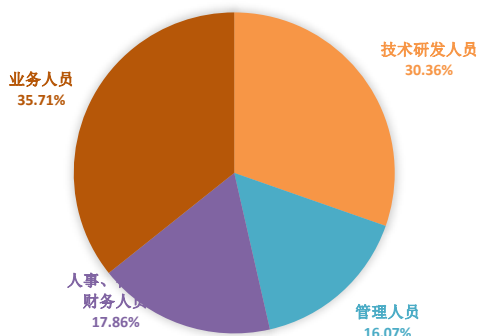
图表 3 公司股权结构



资料来源：公开转让说明书

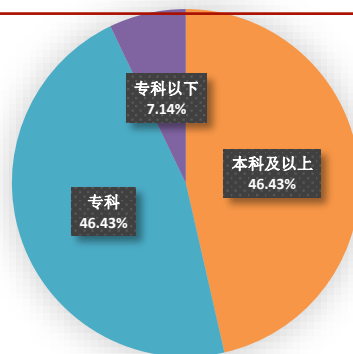
2016 年末，公司在职员工 56 人，人员岗位分布情况见下图，截至 2017 年上半年，共有员工 60 人。绝大多数员工具有专科以上学历，整体素质较高。

图表 4 公司员工按工作性质岗位分布情况



资料来源：公开转让说明书

图表 5 公司员工学历结构



资料来源：2016 年报

■ 泛娱乐时代开启，市场空间巨大

● 泛娱乐产业的核心在于 IP 价值的发掘与重塑

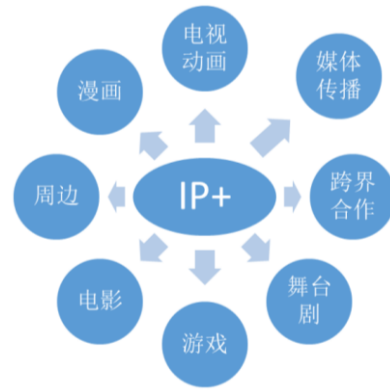
泛娱乐，指的是基于互联网与移动互联网的多领域共生，打造明星 IP (intellectual property, 知识产权) 的粉丝经济，其核心是 IP，可以是一个故事、一个角色或者其他任何大量用户喜爱的事物。这一概念最早由腾讯公司副总裁程武于 2011 年提出。

2011 年以来，以网络游戏为核心，以影视剧、文学作品、动漫为外延的“泛娱乐”文化概念日渐形成，并逐渐成为行业热点，文化多业态融合与联动成为数字娱乐产业尤其是内容产业的发展趋势。2014 年，“泛娱乐”一词被文化部、新闻出版广电总局等中央部委的行业报告收录并重点提及。随着小米、华谊、阿里数娱、百度文学、艺动、通耀、360 等企业纷纷将“泛娱乐”作为公司战略大力推进，“泛娱乐”在 2015 年被业界公认为“互联网发展八大趋势之一”。

泛娱乐产业是指由文学、动漫、影视、音乐、游戏、演出、衍生品等多元文化娱乐形态而组成的融合产业。其核心在于 IP 价值的发掘与重塑。由于拥有

相近或互补的受众市场，细分领域之间的边界日渐模糊，以及 IP 成为产业上游的核心环节，多元文化娱乐形态由最初的独立发展，逐步过渡到产品联动、互相融合开发、共享全产业经济收益的阶段，此阶段的标志是“泛娱乐”成为文化娱乐公司，尤其是上市传媒公司寻求外延扩张和规模增长的重点方向。

图表 6 泛娱乐产业的核心在于 IP 价值的发掘与重塑



资料来源：公司公告

泛娱乐产业的本质是内容产品在多元文化娱乐形态之间的迭代开发，可以降低前期风险，减少边际成本，扩大受众范围，提高投资回报率，从而实现产品的长尾价值，获得规模效应。通过内容产品连接、受众关联和市场共振，多元文化娱乐形态构成了泛娱乐市场的核心元素，从产业链角度来看，文学和动漫为泛娱乐产业链的培养和孵化层，影视和音乐为泛娱乐产业链的影响力放大、运营和辅助变现层，游戏、演出和衍生品为泛娱乐产业链的主要变现层，三大产业链层次和谐勾连，并不断优化升级。

● 泛娱乐市场全面爆发，积累海量用户

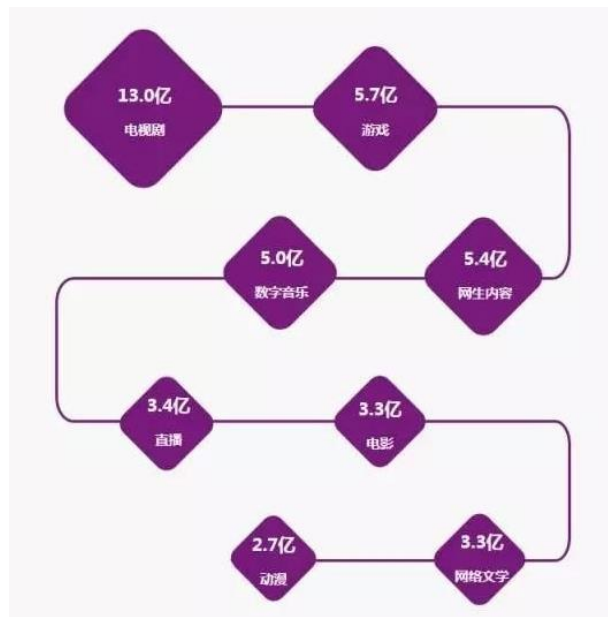
从 2011 年泛娱乐概念提出到 2016 年全面爆发，五年时间泛娱乐业整体产业规模突破 5000 亿元，用户规模超过 10 亿，各业态间的互动更加频繁多样。

图表 7 我国 2016 年泛娱乐产业部分行业市场规模



资料来源：艺恩咨询

图表 8 泛娱乐各业态用户规模预估



资料来源：艺恩咨询

● 粉丝经济市场潜力巨大

各行各业的名人名作只要拥有庞大的粉丝群，商业化的变现途径相较于传统娱乐业则显得迅速而便捷。尤其是移动互联网的发展，使得粉丝经济呈现出一片繁荣的景象。基于大众对 IP 的认知越来越成熟，打造明星 IP 的粉丝经济逐渐成为泛娱乐的核心，也是 IP 商业化的通路。从国内市场来看，粉丝多元化的娱乐需求给处于瓶颈期的娱乐产业带来了创新的源泉，而粉丝的商业价值却尚未被充分开发出来，因此粉丝经济的市场潜力十分巨大。

2016 年，掌上纵横董事长刘仕儒首次提出 FP 时代的到来。顾名思义，FP 即粉丝创造(Fans Property)，所以从 IP 到 FP，它是一个粉丝创造的过程。过去的娱乐业坚持以内容为中心，现在将焦点转移到以用户为中心，FP 则代表了未来的发展方向。

在 FP 时代，行业先锋需要不断提高产品和服务质量来满足粉丝更高级的需求。这就要求相关行业从业者长久地维护 IP 与粉丝之间的关系，增强二者的互动粘性，以释放 IP 潜力和提升用户体验。

身处粉丝经济与 IP 互哺互融的大环境下，不仅仅是将热门 IP 改编成一部电影或一款游戏，更要挖掘粉丝的潜能，依靠粉丝创造的力量，从粉丝最关注的娱乐体验着手，打造有共鸣、有互动、有创意的衍生产品。从 IP 到 FP，打通影视、游戏、动漫、体育、文学等不同领域，构建多元化、全方位的泛娱乐生态圈成为行业共识，粉丝为王的 FP 时代已经到来。

■ 以明星虚拟形象运营为核心，全产业链布局

● 公司具有领先的 IP 运营和泛娱乐数字内容提供能力

公司具有领先的 IP 运营和泛娱乐数字内容提供能力。通过对明星的行为，

产出内容，性格角色，粉丝行为等多项指标对明星进行全方位立体评估和大数据分析，并据此确定明星虚拟形象的变现渠道和虚拟形象的打造方向。

公司拥有专业的设计、制作、营销团队和对 IP 资源的形象、声效、人格等方面开发、运营、变现能力。IP 在运营中被有效的增值，从而吸引更多更优质的 IP 方合作，成本方面优势明显。另外公司与精品内容商和外包商保持着长期稳定合作，为提供泛娱乐精品内容提供有效的补充。

● 全产业链布局

公司正在实现以 IP 为核心，运营数据为基础，游戏和授权为变现渠道的全产业链布局。积极拓展下游渠道和上游自主研发能力，通过加强游戏内容研发，利用 IP 和渠道资源优势，强化产业链资源的整合。逐步将业务以明星虚拟形象为核心，发展游戏、影视、音乐动画、主题公园等扩展内容，实现产品线上线下的广泛传播。另外，围绕明星相关内容为中心，公司为明星粉丝自行研发的星迷 APP 也在顺利推进中。

● 多款以明星虚拟形象为核心的游戏将逐步上线

公司以轻手游发行业务起家，具有丰富的产品发行经验。公司致力于打造实现粉丝互动的泛娱乐新生态平台，通过储备丰富的明星虚拟形象 IP，建立起以 IP 为核心，以游戏变现为根基的泛娱乐布局。而游戏作为公司的优势业务，则作为未来 IP 变现的重要组成部分。公司目前已经为百位艺人创造了虚拟形象，包括《爱情公寓》主演陈赫，《琅琊榜》、《欢乐颂》主演刘涛，《快乐大本营》主持人杜海涛，以及任泉、林更新、王蓉等艺人，同时还包括多名网红和草根艺人等。另外，通过明星跨界推出专属的 IP 和定制游戏产品，亲自参与游戏设计过程，能更大程度激发粉丝的持续消费能力。

2017 年 4 月 27 日，由公司与陈赫共同投资的北京动霸科技有限公司主创制作的明星 IP 二次元 RPG 手游《天霸学院》安卓版正式上线。该款游戏是基于陈赫的虚拟形象研发的 RPG 类移动端游戏，深受玩家喜爱。

图表 9 天霸学院宣传海报



资料来源：艺恩咨询

公司在泛娱乐业务已逐步展开，多款以明星虚拟形象为核心的游戏将逐步上线。公司游戏发行围绕 IP 开展，在游戏的运营的中把一些知名游戏品牌化 IP 化，实现虚拟形象运营商的核心定位。

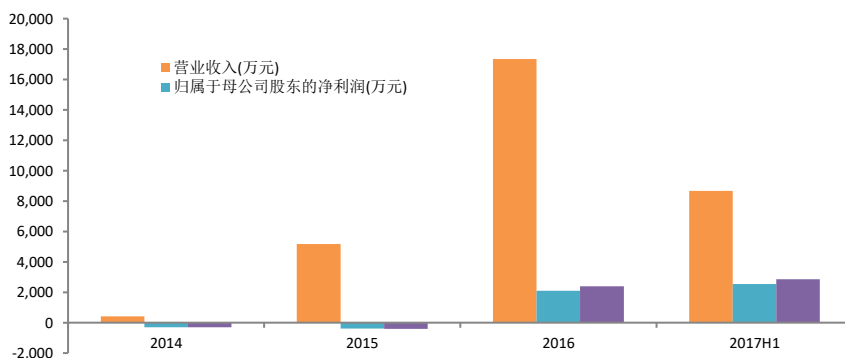
■ IP 运营业务快速增长，盈利能力显著提升

2017 年上半年公司实现营业收入 8672.01 万元，同比下滑 14%，归属于母公司股东净利润 2534.1 万元，同比增长 140.28%，盈利能力显著提升。

公司大力发展泛娱乐数字内容研发与 IP 版权运营，抓住优质 IP 版权在移动游戏、音乐、小说、动漫等领域快速发展，积极布局泛娱乐相关领域，形成影游联动，公司 IP 运营业务快速增长。公司引入了优质的电影 IP、游戏 IP，同时自主研发游戏 IP，通过游戏开发商及渠道资源的整合将公司虚拟形象 IP 推广至游戏及营销活动中，快速拓展新型销售渠道利用明星的虚拟形象研发游戏、动漫等项目。

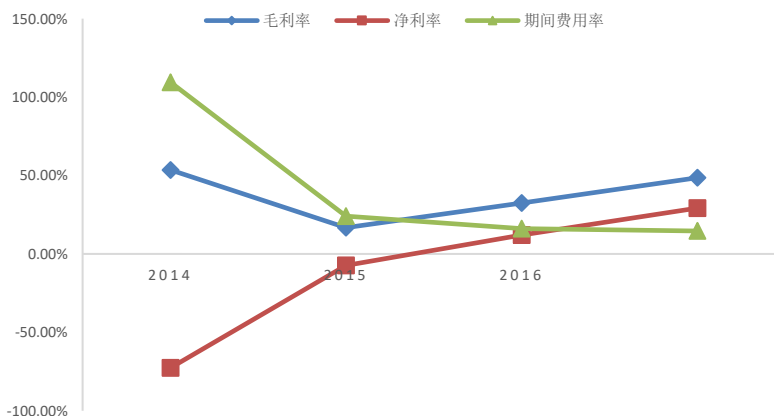
未来公司还将与大型文化集团合作，涉入 IP 资源运作领域，进一步开拓泛娱乐领域业务，加强在泛娱乐行业的核心竞争力。

图表 10 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

图表 11 公司 2014 年以来毛利率、净利率和期间费用率



资料来源：Chocie

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析, 对公司进行盈利预测, 预测公司 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 5379.21 万元和 6364.45 万元, 每股收益分别为 2.64 元和 3.12 元。

图表 12 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	418.32	5166.56	17356.68	18224.51	21869.42
净利润 (万元)	-306.23	-388.73	2099.80	5379.21	6364.45
毛利率 (%)	53.57	16.74	32.40	48.52	48.52
净利率 (%)	-72.65	-7.29	12.10	29.52	29.10
ROE (%)	-	-	49.59	61.79	43.66
EPS(元)	-0.24	-0.21	1.05	2.64	3.12

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

