



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实\*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001  
(8610) 6622 9343  
shi.kuang@bocichina.com

\*杨艾莉、冯秀娟为本报告重要贡献者

# 开心麻花调研纪要: 打造中国有影响力的喜剧公司

## 事件:

2015年10月20日, 中银国际证券社会服务旷实团队组织了对开心麻花的独家调研, 开心麻花投资的《夏洛特烦恼》成为国庆档电影票房黑马。公司即将于新三板上市。

## 一、调研要点:

1. 公司已经在沈阳、天津、深圳、上海、沈阳、南京成立了控股公司。未来计划在西安、成都、武汉等多地设立常驻机构, 以实现全国重点城市的覆盖。
2. 去年公司进行了方向定位, 从单一舞台演艺转向双引擎战略, 即舞台演艺和影视并重。两者打通资源, 互相支撑。公司将继续坚持喜剧方向, 未来几年不会急于求成, 不会在电影的制作量上放大, 更加注重作品的品质, 未来希望打造成为中国有影响力的喜剧公司。
3. 公司于今年孵化了一个新版块“即兴喜剧演出人才培养”, 通过培训提高学员的幽默值。目前已经进行了四期。该项目可以进行商业开发, 同时可以吸引更多人才, 丰富创作团队, 增强创造力。
4. 公司成立的影业公司的定位是专注于项目开发和制作, 发行环节会找行业内优秀的公司来做。公司并不打算涉及全产业链, 而是专注于做内容。
5. 公司目前除了话剧外, 已经做电影、网络剧, 不排除做电视剧, 或者把版权授予游戏公司、动漫公司进行二次开发。

## 二、调研纪要

开心麻花 CEO 刘洪涛发言

### 公司发展历程

开心麻花最早成立于2003, 当时叫自由元素。做的第一部话剧叫: 《想吃麻花现给你拧》。由于当时这种亲民、喜剧的风格比较少见, 出来后有一些反响, 但由于小团队不太懂商业运营, 第一轮演出40场后, 票房惨淡, 但观众反响很好。04年春节, 张晨、遇凯在海淀剧院组织演出了13场, 后来加演9场, 观众反响热烈。以后公司每年都推出一部贺岁舞台剧, 分别以麻花2、麻花3命名。08年以后, 公司品牌在话剧圈开始有名气, 其话剧成为白领年底的快乐年终奖。2012年, 公司正式改名为开心麻花。

**图表 1. 公司当前股权结构**

股东名称	实收资本	持股比例 (%)
张晨	16,422,000.00	50.36
中国文化产业投资基金 (有限合伙)	4,500,000.00	13.80
北京开心兄弟投资管理中心 (有限合伙)	3,988,696.00	12.23
天津市迪健商贸有限公司	3,192,000.00	9.80
刘洪涛	2,760,000.00	8.46
遇凯	1,446,000.00	4.43
郑培敏	300,000.00	0.92
合计	32,608,696.00	100.00

资料来源: 开心麻花公开转让说明书, 中银国际证券

从场次的发展来看, 公司的话剧场次从最初的每年几十场, 到 09 年超过 100 场, 10 年超过 200 场, 11 年 337 场, 12 年 410 场, 13 年 718 场, 去年 960 场, 今年超过 1,000 场。演出城市从北京往外扩展, 分别在沈阳、天津、深圳、上海、南京成立了子公司。未来计划在西安、成都、武汉等多地设立常驻机构, 以实现全国重点城市的覆盖。

**图表 2. 公司 4 家全资子公司和 4 家控股子公司**

序号	公司名称	业务性质	持股比例 (%)	成立时间
1	北京开心麻花影业	电影文化	100	2012.5
2	北京开心麻花演艺经纪有限公司	文化演艺	100	2014.2
3	开心麻花 (天津)	文化演艺	100	2014.1
4	沈阳开心麻花	文化演艺	100	2013.10
5	上海开心麻花	文化演艺	80	2014.2
6	北京都市乐人文化发展有限公司	文化演艺	70	2011.9
7	开心麻花 (深圳)	文化演艺	70	2013.11
8	南京苏演开心麻花	文化演艺	70	2015.4

资料来源: 开心麻花公开转让说明书, 中银国际证券

**子公司成立一般分成三个阶段, 每一步都有相应的质量考核:**

第一阶段, 单纯的营销, 把北京的剧本拿到外地做营销;

第二阶段, 为了降低异地巡演成本, 恰当时候启动培养当地演员的方式;

第三阶段, 目前, 上海、深圳等地开始展示出创造新戏的能力。例如深圳创作了《三只小羊》, 上海目前在尝试做网络剧、舞台剧等。

**公司每年在 40 多城市开展演出, 从演出的形式来看主要分为二类:**

1) 公司自营的区域, 由公司自己做营销, 租剧场、排档期、卖票, 公司覆盖的区域, 如长三角、珠三角、东三省等;

2) 没有覆盖的地方, 受当地演出商邀请做演出, 所有成本对方承担, 公司收取演出费。

总体来看, 以子公司的方式运营在毛利率上会受到一些影响, 但从产业发展来看, 在当地有自己的子公司对品牌营销更有利, 所以公司对短期利润指标不太在意。

从社会评价来看，公司从早期比较有争议的喜剧品牌慢慢建立起了自己的口碑，越来越得到主流媒体的认可。公司从12年起连续4年上春晚，对公司品牌起到很大的推动作用，为公司在全国做了大广告。

#### 公司影视发展情况：

开心麻花演出一般在年底是提前几周就售完，存在一票难求问题，提高演员知名度有助于非年底演出票的销售。在提高演员知名度的方式上，在电影和电视台的方式行不通后，公司开始考虑做网剧，因为互联网没有地域限制，选择更民主。开心麻花是最早尝试网络剧的公司之一，当时做网剧的目的仅仅为了销售舞台剧。

2012年，公司与乐视网联合推出国内首部周播网络情景喜剧《开心麻花剧场》，两年内总共做了45集，每集10分钟左右。今年年初公司在优酷上推出《江湖学院》第一季，8集点击量累计2,000多万次。现在，公司做网络剧不是为了销售舞台剧，而是为了培养团队，孵化IP。目前公司有若干团队做网络剧的项目孵化。

公司从2012年开始考虑做电影，12年底《泰囧》的火爆激发了公司做喜剧电影的决心。公司从13年下半年开始启动第一部电影，14年做出来，今年以来不断地进行后期处理完善，才成就了今天《夏洛特烦恼》的成功。去年公司重新进行了方向定位，从单一舞台演艺转向双引擎战略，即舞台演艺和影业并重。两者打通资源，互相支撑。话剧经过激烈的竞争后，每一部都成为好IP，不需要试错，并且有大量的有观众基础。改成电影后，如果电影票房好，反过来对演艺起到推动作用。

公司于今年孵化了一个新版块“即兴喜剧演出人才培养”，通过培训提高参与者的幽默值。公司从美国聘请老师，组建团队，目前已经进行了四期。这一项目不仅作为培训板块获得回报，也通过这一方式吸引更多人才，丰富创作团队，增强创造力。

公司将坚持喜剧方向，未来几年不会急于求成，不会求电影数量，而是更加注重作品的品质，未来希望打造成为中国有影响力的喜剧公司。

#### Q&A:

Q: 公司未来3-5年是专注于喜剧产业，还是更大的文化娱乐方向？

A: 未来5年内公司还会坚持喜剧方向，第一这是我们的兴趣，第二，中国人需要喜剧，我们的文化比较严肃，比较放不开，我们希望通过喜剧来化解舒缓，所以做喜剧是挺有功德的事情。做喜剧很慢很难，但我们在不断储备。

在作品积累上，公司12年来一直专注于研究喜剧、研究需求。公司累计有23部喜剧，只有一部购买的版权，其余都是原创。

在人才积累上，公司自成体系，这次做电影编剧导演都是公司自有的，这些人结合在一起有化学反应，互相激发，形成很好的喜剧效果。公司人才很稳定，沈腾具有表演和创作能力，是具有综合素质的艺人，在喜剧表演才能上，公司储备了很多实力相当的喜剧艺人，未来会给予团队更多的机会，形成很大的影响力。

**Q: 夏洛特电影分成比例多少？后续在所有储备中能改编成夏洛特这种的有多少个？**

A: 票房过 12 亿，主要与新丽主投，腾讯万达跟投。12 年来创作风格不断丰富，目前 20 多部舞台剧中，几乎不用改编就能拍电影的至少五六个，剩下的十几部需要做一些必要改编。在做夏洛特电影时还储备 2 个剧本，根据夏洛特票房情况进行下一步。

**Q: 从受众方面来看，话剧和影视区别？**

A: 首先，话剧是舞台艺术，由观众和演员共同完成，观众的反应好，演员的动作打得更开；话剧的可以无限制的夸张，电影夸张要有度。

其次，两者在综合艺术呈现是不一样的，舞台艺术陈述化，虚拟化，结构具有跳跃性。电影要受生活逻辑和情感逻辑限制。从话剧转到电影，这是很大的调整。

话剧演出这几年，从 09 年才 100 多场，现在 1,000 多场。人均 5,000-1 万美元是文化腾飞的阶段，我们赶上好时候。早期和麻花一起做演出的很多，现在只有几个年轻的剧团。现在北京的会员 20 多万，不足北京人口的 1%，说明我们未来的空间非常大。

**Q: 话剧和舞台的演出是靠明星的号召力，开心麻花是如何吸引人才加入的？**

A: 话剧编剧导演有收益分享，远高于公司员工。电影也有相应激励措施。

**Q: 文化创意产业中，一部作品流行下一部可能不流行，怎样保证持续的创造？**

A: 公司这些年做话剧最大的目标是希望观众觉得每部作品都有进步，每次都有超越。每一部创作中付出很多精力，做电影也这样。我们对每部电影品质很在意，哪怕赔也要保证口碑。首先，经过几百场演出后与观众已经磨合很好了，不需要再做一个原创故事。第二，团队已经成型；第三，观众人群大大扩大了，以前 100 万人次，现在 3,000 万不止。

当然，第二部遇到更大的压力，我们是有心理准备的，只能自己更加努力。

**Q: 目前的话剧作品大部分来自北京，如何解决拓展到外地时观众偏好差异问题？**

A: 话剧符合互联网规律，没有遇到区域障碍，主要障碍在接受速度上。品牌积累到一定程度，接受就没问题。总体上看，话剧更符合北方口味，南方接受起来稍微慢一点。但近几年，在观众年轻化和互联网化的趋势下，话剧基本上南北通吃。电影已经充分证明，南方观众一样喜欢开心麻花的喜剧。

**Q: 麻花从现场剧目看，主流观剧人群是怎样的？**

A: 早期 80 后为主，70 后 60 后也有，近几年 90 后成为主力人群，但 80 后并没有流失，这批人群比较忠实。近几年随着品牌影响力越来越高，现在老人，残疾人，儿童都会去，甚至还有建筑工人。观众人群在不断扩大，老少皆宜。但主流的还是 90 后。

**Q: 电影改编上，目前计划的节奏怎样的？对舞台剧增速怎样判断的？**

A: 明年 1-2 部，之后 2-3 部慢慢开展。舞台剧希望维持 40% 以上增长。目前仍以话剧为主，合家欢比重上升增快，市场空间比较大。以前 10 月淡季，现在电影上映后，演出很火。从收入结构上，电影占比大幅提升。

**Q: 公司内部如何决定产品质量?**

A: 这几年团队慢慢成型，我们的优秀演员几十位，其标准就是主演 500 场以上。艺委会有 9 个人，从创意、大纲、初稿、修改稿、排练，每一步都需要投票，达到标准才能出去演。

**Q: 话剧这块在报表中北京地区占比在下降，新区域自营的利润率低的具体情况?**

A: 13 年场次上北京和外地持平。现在在全国 40 多个城市演出，场次已经超过了北京。从收入上来说，13 年比 12 年增长快，14 年没 13 年快，这是因为公司有新的战略布局，比如人员搭配、合家欢音乐剧等，需要从国内外找合适的演员，然后做项目的孵化。现在深圳的《3 只小羊》效果很好，但是打造时间是 1 年多，中间会消耗大量成本。

如果在成都演出包给一个演出商，他们给的演出费是我们的净收入，扣除演出成本就是项目的毛利。但如果自己去做市场，营销费会大幅降低利润率，实际毛利很少。但是我们能扎根，对品牌建设有意义。《夏洛特》上演第一天，排片很少，但用户口碑使我们的排片不断增加，这就是“自来水”的力量。公司看似成长放缓，实际走的更扎实了。

**Q: 文化产业基金占开心麻花的股权 14%，传言其对麻花上春晚有协助，能说一下产业基金的分量和帮助吗?**

A: 文化投资基金非常欣赏我们的团队和我们做的事，基金投资群里很多公司为我们提供无偿的帮助，出谋划策，对接各种资源，对我们的帮助非常大。另外，它是纯国有企业，尽调很严格，他们的进入是对我们的背书。

但是，春晚协助纯属市场传言。我们第一次上春晚是 12 年，他们进来是 13 年，时间上就不匹配。我们上春晚和基金没关系。

**Q: 话剧编剧风格是超现实的，但电影注重逻辑和现实，话剧 IP 转换成电影会不会有不买账的问题?**

A: 话剧是面对面的演出，尤其在剧场封闭的环境里，演员的情感很直接，观众被打动的程度更深一些，但从我们自己完成上来看，电影并不比话剧差，电影表现更丰富细腻，细节展现更自如。题材方面，有一部分马上可以改成电影，但有些题材需要重新编排。

**Q: 公司未来 1-3 年之内是否考虑对行业中其他资源的并购?**

A: 公司希望把自己擅长的门类做好，为了把喜剧做好可能会做一些投资并购，但目前没有发现特别合适项目。每个企业有自己的基因，不能为了把公司做大刻意的做一些并购。公司团队引进人才时首先看价值观和人品，然后才讨论合作，现在没有考虑并购的事情。

**Q: 公司在拍摄和发行方面的打算?**

A: 《夏洛特烦恼》完全由我们主导制作的，整个制作环节由我们负责的，未来影业公司是我们百分百控股的公司，影业公司的定位是专注于项目开发和制作，其他方面比如发行环节会找行业内优秀的公司来做。一方面是我们的兴趣在这，另一方面我们的能力也在这里，所以公司并不打算像其他人一样对全产业链都涉及，我们主要专注于做内容。

**Q: 《夏洛特烦恼》火爆上映后，有媒体抨击说涉及抄袭，您怎么看公司核心竞争力？**

**A:**核心竞争力方面，我们自成一个创作体系，从编剧、导演、演员、到执行、营销。和木桶理论一样，如果有短板的话也装不了多少水，我们希望每一个方面都能做得好，这就是我们的核心竞争力所在。

前几天有一篇文章说《夏洛特烦恼》抄袭科波拉的电影《佩姬苏要出嫁》，作者从两个角度来指责我们抄袭，一个角度说我们类型很像，第二个角度是拿出一些细节来说很像。从类型来说，穿越类型故事结构都是一样的，说我们抄袭结构的话是不存在的。细节方面说的有一种移花接木的感觉，批评我们抄袭的这十几个论点是不成立的。

**Q: 开心麻花创作中有采风的过程吗？创作来源是分散的吗？**

**A:**创作有各种各样的方式，《夏洛特》的创作灵感来源于天涯贴吧上的一篇热帖“假如你一觉醒来发现回到十八岁高中课堂”，很多人进行了讨论，导演根据这个创作了剧本；《乌龙山伯爵》是导演有一天突然想，假如一个人去取钱，发生一个抢劫案，然后别人把他当成抢劫犯，这样慢慢衍生出一个戏来；创作《爷们》的时候，我们把反映老北京的书籍、电影找了很多来看，我们也采访很多的民俗专家，了解那个年代北京的情况，然后再编故事；我们要编一个爱情故事，会到爱情网站上和红娘们去谈，会有很多灵感。

**Q: 公司现在积攒了一些喜剧 IP，未来除了电影，是否考虑到其他的创作方式？**

**A:**舞台表演方面，我们计划一个即兴喜剧培训；影业方面，我们现在已经做了电影、网络剧。未来可能会做电视剧，也可能授权游戏公司、动漫公司做二次开发。

**Q: 国内外的喜剧都有一些独特的 style，比如周星驰、卓别林，开心麻花是以沈腾、马丽为主创作一系列的 IP，还是进行多元化发展？**

**A:**《夏洛特烦恼》这部电影沈腾、马丽是主演，但真正的创作核心是导演，我们未来会保持这个组合，接下来我有一个新作品，还是由沈腾、马丽来主演。

**Q: 刚刚提到未来会做多种形式的开发，它们之间的关系是怎样的？**

**A:**我们开始做网络剧的时候 IP 这个词还没有出现，现在做网络剧是帮助影业和演出来开发新的 IP，网络剧从创作上，制作上有很多试错的机会，所以网络剧可能是未来我们新产品孵化的平台。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 7 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371