

上半年市场略平淡，台网剧界限渐消弭

投资要点

- **电视剧行业回顾：**全网剧方面，2018H1 收视率较为平均，较去年同期下滑明显。都市情感仍占主流，现代题材关注度提升，但内容质量一般，古装大剧缺席。电视台方面：湖南卫视优势依旧明显，省级卫视平均收视率全线低于去年，电视广告刊例收入和广告时长实现正增长。纯网剧方面，2018 上半年 TOP10 网剧播放量总体高于 2017 上半年，且各部网剧播放量较为平均，整体质量也有明显的提升。2018 上半年网播量 TOP1 的网剧为网播量 79.5 亿的《烈火如歌》，排名第十的是网播量 22.7 亿《柜中美人》，17 年同期网播量 TOP1 为《热血长安》104.5 亿，但第二的《乡村爱情进行曲》播放量仅 15.4 亿。
- **资本层面：**传媒板块、电影及娱乐子行业并购数量下滑，金额小幅回升，融资数量及规模均上升。嘉行传媒 2018 年 5 月底退市，公司称融资周期较长和信息披露成本较高是其退市的主要原因。
- **公司层面：**业绩情况：2018 上半年共有 15 家公司公布 2018 上半年的业绩情况，其中共有 10 家公司的业绩实现增长，包括华策影视、欢瑞世纪在内的多家电视剧公司在 2018 年均有业绩考核目标，业绩或有保证。公司作品表现：华策影视数量质量均领先，完美世界剧集年轻化，网播量表现突出，鹿港文化凭借《美好生活》收视飘红。
- **视频网站层面：**用户情况：优爱腾占据用户数和使用时长的第一梯队，流量保持稳定，芒果 TV 在设备数和总使用时长方面位于行业第四。2018 上半年，爱奇艺与腾讯的独立设备数保持在 6 亿台左右，优酷视频以 4.5 亿台左右位居第三，芒果 TV 维持在 1 亿台左右，位居第四。内容情况：腾讯视频和爱奇艺新播电视剧数量领先，对网台剧实现了 8 成以上的覆盖，腾讯视频播放量领先。自制剧情况：爱奇艺自制剧数量占半壁江山，腾讯视频、优酷自制剧口碑至上。
- **行业动态启示录：**1) 视频网站对于内容的采购成本仍在提高。2) 古装剧缺席，内容优质的现实题材电视剧缺乏；电视剧呈现内容多样化和题材细分化，分众消费趋势，使大众爆款概率下降；用户时间具有天花板，电视剧的竞争对手不仅是影视剧，综艺类、体育类节目、抖音等其他休闲娱乐方式的分流是 2018H1 收视、网播不及预期的主要原因。3) 政策鼓励、上市公司推进，2018H1 出口海外的电视剧增加。4) 周播剧模式受到挑战，省级卫视纷纷减少播出数量，北京卫视周播剧场停播。5) 2018H1 影视监管政策继续趋严，进一步规范网络视听节目，整治片酬畸高、阴阳合同等行业乱象。
- **下半年展望：**古装大戏是重头戏，《赢天下》、《如懿传》、《凰权》分别占据三家卫视推荐片单第一的位置。视频网站方面，视频平台自制剧数量和质量提升，大 IP、精品、类型化、季播是内容的关键词。
- 传媒行业在 18 年年初迎来一波反弹，近期市场整体不景气，叠加前期出现的阴阳合同等事件，目前部分传媒板块仍承压，故下调至“跟随大市”的评级。
- **风险提示：**电视剧收视率不及预期，传媒相关政策收紧。

西南证券研究发展中心

分析师：刘言

执业证号：S1250515070002

电话：023-67791663

邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：杭爱

电话：010-57758568

邮箱：ha@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	149
行业总市值(亿元)	15,498.07
流通市值(亿元)	15,457.20
行业市盈率 TTM	25.01
沪深 300 市盈率 TTM	11.5

相关研究

1. 影视传媒行业周报 (0708-0714)：流星花园登陆 Netflix，苏宁战略携手咪咕 (2018-07-15)
2. 影视传媒行业周报 (0701-0707)：我不是药神引爆暑期档，成现象级大片 (2018-07-09)
3. 影视传媒行业周报 (0624-0630)：动物世界揭开暑期档，好内容或促高票房 (2018-07-02)
4. 影视传媒行业周报 (0617-0623)：端午档票房创新高，扶摇开播高热度 (2018-06-25)
5. 影视传媒行业周报 (0610-0616)：侏罗纪世界 2 高热度，脱身表现不俗 (2018-06-18)

目 录

1 2018 年上半年回顾	1
1.1 行业层面：剧集热度低于去年同期，网剧质与量均提升.....	1
1.2 资本层面：并购数量下滑，融资数量及规模实现双提升.....	7
1.3 内容公司层面：多有股权激励业绩目标，华策影视质与量均领先.....	10
1.4 视频网站层面：优爱腾处于第一梯队，网剧渐趋精品化.....	14
2 行业动态启示录	20
2.1 2018 上半年头部剧价格是否持续上涨？	20
2.2 2018 上半年电视剧市场为何不景气？	21
2.3 电视剧出口情况是否乐观？	22
2.4 省级卫视周播剧场进展如何？	23
2.5 2018 上半年电视剧行业监管重点是什么？	24
3 2018 下半年卫视、视频网站内容储备情况	26
3.1 一线卫视储备：古装 IP 剧仍为主力，军旅题材电视剧较丰富.....	26
3.2 视频网站储备：爱奇艺、腾讯、优酷继续深耕网剧，大 IP、精品、类型化成为发展趋势.....	27

图 目 录

图 1: 2012 至 2018 年上半年电视剧制作备案公示数量集数	1
图 2: 2012 至 2018 年一季度电视剧发行数量和集数	1
图 3: 2018H1 收视率 TOP10 的头部剧收视率均不如去年同期	2
图 4: 2017、2018 上半年收视率 TOP20 的作品题材情况	2
图 5: 2016-2018 上半年省级卫视全天收视率对比	3
图 6: 2016-2018 第一季度广告刊例收入和广告时长对比	3
图 7: 2017Q1 至 2018Q1 上新电视剧播放量情况	4
图 8: 2016—2018 上半年 TOP10 的播放量对比	4
图 9: 2017、2018 年季度上新网络剧数量	5
图 10: 2017 与 2018 上半年网播量 TOP10 的播放量情况	5
图 11: 网播量超 90 亿的《恋爱先生》宣传海报	6
图 12: 网播量破百亿的《谈判官》宣传海报	6
图 13: 网播量超 70 亿的《温暖的弦》宣传海报	7
图 14: 网播量破 50 亿的《归去来》宣传海报	7
图 15: 2016 至 2018 上半年传媒行业并购数量和金额	8
图 16: 2016 至 2018 上半年电影与娱乐子行业并购数量和金额	8
图 17: 2016-2018 上半年传媒板块的一级市场融资情况	9
图 18: 2016-2018 上半年电影与娱乐子行业一级市场融资情况	9
图 19: 嘉行传媒业绩情况 (亿元)	10
图 20: 嘉行传媒旗下的电视剧/电影一览	10
图 21: 2018H1 电视剧公司业绩预告中净利润中位数增长率情况	10
图 22: 多家电视剧上市公司 2018 年业绩或有保证	12
图 23: 根据业绩考核目标的最低净利润增速情况	12
图 24: 各上市公司 2018H1 首播的电视剧集数	13
图 25: 各上市公司 2018H1 首播的电视剧网播量	13
图 26: 2018 年 1-6 月主流视频网站独立设备数	14
图 27: 2018 年 1-6 月主流视频网站月度总使用时长	14
图 28: 2018 年 H1 新电视剧数量	15
图 29: 2018 年 H1 新电视剧播放量	15
图 30: 2018H1、2017H1 三大视频网站自制剧数量	17
图 31: 2018 H1、2017H1 三大视频网站自制剧占比	17
图 32: 2015-2017 年爱奇艺营收情况	18
图 33: 2015-2017 年爱奇艺归母扣非净利润情况	18
图 34: 2015-2017 年爱奇艺会员数量	18
图 35: 2015-2017 年爱奇艺收入构成	18
图 36: 快乐阳光营收构成: 互联网视频占比最大 (亿元)	19
图 37: 快乐阳光毛利构成: 内容运营占比最大 (亿元)	19
图 38: 芒果 TV 平台注册人数逐月提升	19
图 39: 芒果 TV 平台付费会员人数逐月提升	19
图 40: 爱奇艺内容成本逐年增加, 2018Q1 同比提升 54%	20
图 41: 2017H1、2018H1 上线的部分电视剧价格对比	20
图 42: 2018 上半年收视率、网播量与 2017 同期差距较大	22
图 43: 电视剧的竞争对手不仅是影视剧	22

表 目 录

表 1: 2018 年上半年省级卫视黄档剧 TOP20 (仅含 2018H1 已完结电视剧)	2
表 2: 2018 年上半年省级卫视全天收视情况与去年同期排名比较 (CSM52 城收视率)	4
表 3: 2018、2017、2016 上半年网播量 TOP10 的大剧对比 (仅含 2018H1 已完结的网+台电视剧)	4
表 4: 2018 年上半年网络剧播放量 TOP10 (仅含 2018H1 已完结电视剧) (单位: 亿次)	5
表 5: 2018 年上半年 A 股电影与娱乐上市公司投资并购事件	8
表 6: 2018 年上半年影视公司公布业绩预告情况, 电视剧收入上半年未释放 (净利润单位: 万元)	11
表 7: 2018 年影视公司业绩考核目标情况	12
表 8: 2018 年上半年影视公司作品表现	13
表 9: 在线视频行业公司关键的用户数据对比	15
表 10: 2018 年和 2017 年上半年网络剧 TOP10	16
表 11: 2017 年上半年、2018 年上半年豆瓣评分 TOP10 自制剧	17
表 12: ZingTV2018 年上半年部分上线的国产剧概览	22
表 13: 各大卫视周播剧场情况 (播出的具体时刻或有调整)	23
表 14: 2018 年上半年影视行业政策	25
表 15: 一线卫视电视剧储备情况 (后续或发生调整)	26
表 16: 视频网站储备情况 (后续或发生调整)	28

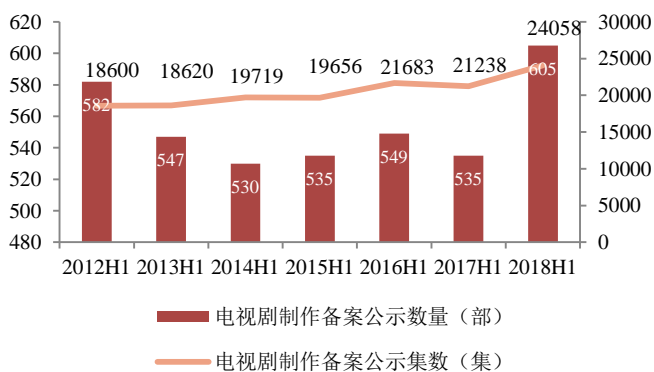
1 2018 年上半年回顾

1.1 行业层面：剧集热度低于去年同期，网剧质与量均提升

1.1.1 上半年电视剧制作备案的数量提升，Q1 发行数量下滑

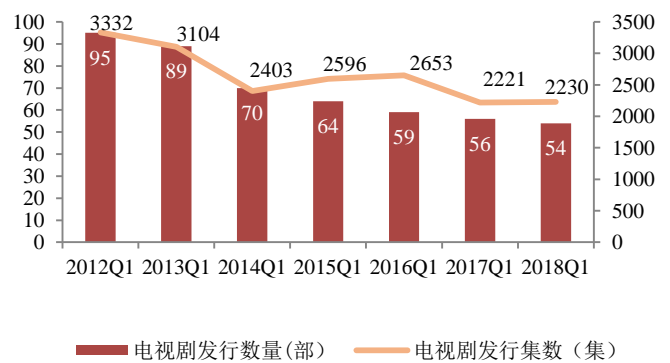
电视剧制作备案公示数量提升幅度明显，总集数呈增加趋势。电视剧制作数量方面：Wind 数据显示，2018 上半年，电视剧制作备案公示数量 605 部，总集数 2.4 万集，同比 2017H1 大幅上升，电视剧产能扩张，供给增多。电视剧发行方面：Wind 数据显示，2018Q1，全国共计生产完成并获准发行国产电视剧共 54 部 2230 集，发行数量出现下滑。由于制作备案与发行之间尚有一段时间，预计 2018 下半年、2019 年，这部分备案公示的电视剧或将集中出现，市场供给增加。发行的电视剧中，现实题材剧目为 31 部 1259 集；历史题材剧目为 23 部 971 集。

图 1：2012 至 2018 年上半年电视剧制作备案公示数量集数



数据来源：wind，西南证券整理

图 2：2012 至 2018 年一季度电视剧发行数量和集数



数据来源：wind，西南证券整理

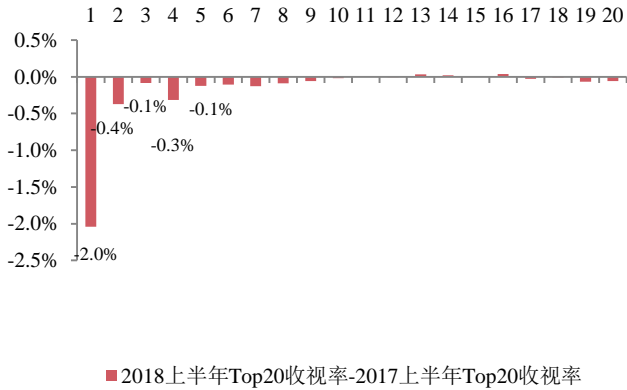
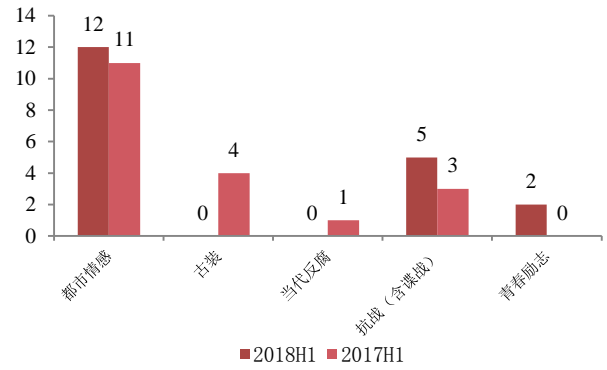
1.1.2 全网剧表现概况：头部剧收视率下滑，电视广告刊例价格提升迅速

传统电视台渠道方面：收视率根据 2018 年上半年省级卫视黄金档剧目收视（统计口径：在 2018 年上半年首播且已经播完剧作），我们得出以下结论：

(1) 收视率：2018 年上半年头部剧收视率较为平均，较去年同期下滑明显。2018 年上半年收视率排名前五的作品依次是《风筝》（北京卫视）、《恋爱先生》（东方卫视）、《风筝》（东方卫视）、《美好生活》（上海东方卫视）、《谈判官》，其中《风筝》平均收视率 1.62%，成为 2018 年上半年电视剧收视冠军，但跟 2017 年同期相比，该剧收视率仅能排到第 3 名。2018 年上半年收视率分布较为均衡，收视排名前 10 作品的收视率较去年同期出现下滑，其中收视率前 4 名的作品下滑幅度较大，2018H1 未出现 2017H1 现象级大剧《人民的名义》、《三生三世十里桃花》，收视表现平平。

(2) 作品题材：都市情感仍占主流地位，古装剧缺席。2018 年上半年收视率排名前二十的作品中有 12 部为都市情感题材，占比达到 60%，较 2017 年同期增加 1 部，都市情感仍是头部剧的主流题材，典型代表是《恋爱先生》、《美好生活》；2018 年上半年谍战抗战剧集表现优异，《风筝》在双台的收视率分别为 1.62% 和 1.53%，成为上半年收视率冠军。综

合来看，排名前20的剧集中，2018上半年古装剧缺席是收视率冷淡的原因之一，去年同期有古装玄幻《三生三世十里桃花》、《孤芳不自赏》、《择天记》等网台双丰收的大剧。

图3：2018H1收视率TOP10的头部剧收视率均不如去年同期

图4：2017、2018上半年收视率TOP20的作品题材情况


数据来源：TVTV 收视率排行，西南证券整理

数据来源：TVTV 收视率排行，西南证券整理

表1：2018年上半年省级卫视黄档剧TOP20（仅含2018H1已完结电视剧）

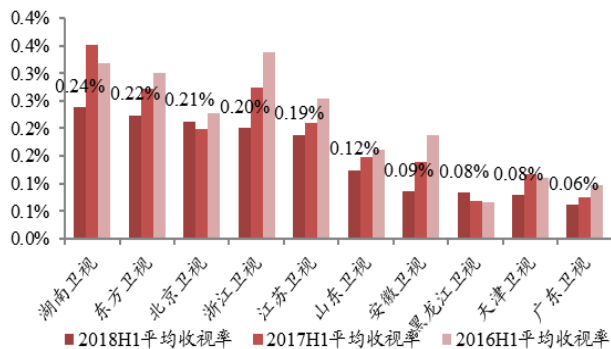
排名	名称	频道	开播时间	结束时间	收视率	市场份额	类型	主演	相关公司
1	风筝	北京卫视	2017/12/17	2018/1/11	1.62%	5.18%	谍战	柳云龙、罗海琼、李小冉	新丽传媒、东方联盟
2	恋爱先生	东方卫视	2018/1/12	2018/2/7	1.56%	4.97%	都市情感	靳东、江疏影	陕西文投艺达投资
3	风筝	东方卫视	2017/12/17	2018/1/11	1.53%	4.91%	谍战	柳云龙、罗海琼、李小冉	新丽传媒、东方联盟
4	美好生活	东方卫视	2018/2/28	2018/3/26	1.27%	4.28%	都市情感	张嘉译、李小冉	浙江天意、霍尔果斯武零壹陆影视
5	谈判官	湖南卫视	2018/2/4	2018/3/3	1.19%	4.02%	都市情感	杨幂、黄子韬	剧芯文化、嘉行传媒、乐视视频、天浩盛世
6	美好生活	北京卫视	2018/2/28	2018/3/26	1.18%	3.99%	都市情感	张嘉译、李小冉	浙江天意、霍尔果斯武零壹陆影视
7	红蔷薇	江苏卫视	2017/12/16	2018/1/11	1.10%	3.56%	年代谍战	杨子姗, 陈晓	耀客传媒
8	老男孩	湖南卫视	2018/3/4	2018/3/31	1.08%	3.86%	都市情感	刘烨, 林依晨	上海好剧影视、中南文化北京千易时代文化传媒、爱奇艺
9	好久不见	东方卫视	2018/3/26	2018/4/18	1.06%	3.76%	都市情感	杨子姗, 郑恺	浩瀚娱乐、耀客传媒、浙江常升
10	我的青春遇见你	湖南卫视	2018/1/2	2018/2/3	1.03%	3.49%	都市情感	魏千翔, 姜妍	华录百纳影视
11	恋爱先生	江苏卫视	2018/1/12	2018/2/7	1.03%	3.28%	都市情感	靳东、江疏影	陕西文投艺达投资
12	归去来	东方卫视	2018/5/14	2018/6/10	0.98%	3.84%	青春励志	唐嫣, 罗晋	完美蓬瑞、完美影视、儒意影视、吉翔影坊
13	利刃出击	江苏卫视	2018/2/28	2018/3/24	0.98%	3.33%	战争	杨烁, 牟星	武警电视宣传艺术中心、在扬影视、鑫宝源、

排名	名称	频道	开播时间	结束时间	收视率	市场份额	类型	主演	相关公司
									上象娱乐、嘉会文化
14	真爱的谎言之破冰者	东方卫视	2018/4/18	2018/5/13	0.96%	3.56%	都市刑侦	罗晋, 潘之琳	华熙泰和、乐视花儿
15	好久不见	北京卫视	2018/3/26	2018/4/18	0.94%	3.33%	都市情感	杨子姗, 郑恺	浩瀚娱乐、耀客传媒、浙江常升
16	和平饭店	浙江卫视	2018/1/25	2018/2/14	0.94%	3.04%	年代谍战	陈数, 雷音	海润影视、主题传奇、壹线影视、新海润文化
17	真爱的谎言之破冰者	北京卫视	2018/4/18	2018/5/13	0.85%	3.15%	都市情感	罗晋, 潘之琳	华熙泰和、乐视花儿
18	温暖的弦	湖南卫视	2018/4/30	2018/5/27	0.84%	3.23%	都市爱情	张翰, 张钧甯	聚美影视、观达影视
19	归去来	北京卫视	2018/5/14	2018/6/10	0.77%	3.00%	青春励志	唐嫣, 罗晋	完美蓬瑞、完美影视、儒意影视、吉翔影坊
20	如果, 爱	湖南卫视	2018/5/27	2018/6/23	0.77%	2.96%	都市情感	张柏芝, 吴建豪	安徽广播电视台、张柏芝工作室

数据来源: TVTV 收视率排行 (CSM52 城收视率), 西南证券整理 (《风筝》、《红蔷薇》约一半的剧集在 2018 年播放, 因此算在 2018 年内)

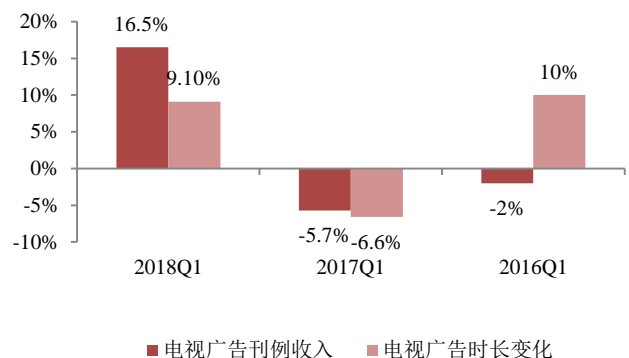
电视台表现: 湖南卫视优势依旧明显, 省级卫视平均收视率全线低于去年, 电视广告刊例收入和广告时长实现正增长。湖南卫视、东方卫视、北京卫视、浙江卫视、江苏卫视收视率领先, 处于省级卫视的第一梯队。湖南卫视优势依旧明显, 所播剧目中 3 部收视率破 1%。东方卫视所播剧目中同样有 4 部收视率破 1%, 依靠优质大剧《风筝》、《恋爱先生》实现逆袭, 其中《风筝》拿下 2018 上半年电视剧收视冠军; 江苏卫视和北京卫视各有 2 部作品跻身收视 1%+ 的行列。2018 上半年省级卫视收视率均不及去年同期, 尤其是排名前三位的卫视收视率出现大幅下跌, 但黑龙江卫视收视率排名变化显著, 较 2017 年提升了 6 个名次。广告刊例收入和电视广告时长方面, 2018 上半年刊例收入上涨 16.5%, 电视广告时长上涨 9.1%, 实现正增长。

图 5: 2016-2018 上半年省级卫视全天收视率对比



数据来源: TVTV 收视率排行, 西南证券整理

图 6: 2016-2018 第一季度广告刊例收入和广告时长对比



数据来源: CTR, 西南证券整理

表 2：2018 上半年省级卫视全天收视情况与去年同期排名比较（CSM52 城收视率）

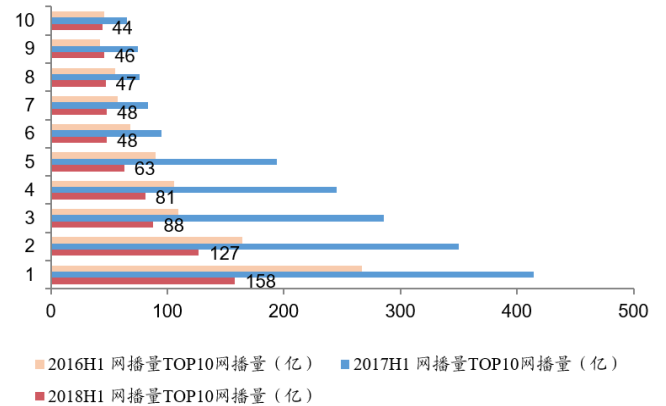
排名	频道	2018H1 收视率	2017H1 收视率	2016H1 收视率	收视涨跌(18H1vs17H1)	排名变化	代表剧集
1	湖南卫视	0.24%	0.35%	0.32%	-0.11%	0	《谈判官》
2	东方卫视	0.22%	0.27%	0.30%	-0.05%	1	《恋爱先生》
3	北京卫视	0.21%	0.20%	0.23%	0.01%	2	《美好生活》
4	浙江卫视	0.20%	0.27%	0.34%	-0.07%	-2	《和平饭店》
5	江苏卫视	0.19%	0.21%	0.25%	-0.02%	-1	《恋爱先生》
6	山东卫视	0.12%	0.15%	0.16%	-0.02%	0	《最好的安排》
7	安徽卫视	0.09%	0.14%	0.19%	-0.05%	0	《警犬来啦》
8	黑龙江卫视	0.08%	0.07%	0.07%	0.01%	6	《无名者》
9	天津卫视	0.08%	0.12%	0.11%	-0.04%	-1	《养母的花样年华》
10	广东卫视	0.06%	0.07%	0.10%	-0.01%	3	《天涯女人心》

数据来源：TVTV 收视率排行，西南证券整理

视频网站渠道方面（仅统计先台后网的电视剧），播放量大幅下滑。云合数据显示：先台后网的电视剧部数由 2017H1 的 85 部小幅下降至 2018H1 的 83 部。自 2017Q1 以来，新上线电视剧集的有效播放量已连续 4 个季度下滑。与此同时，先台后网电视剧网播量 TOP10 的播放量下降明显，2018 上半年网播量 TOP10 的剧集播放量均显著低于去年同期。相比 2017 年的 5 部电视剧网播量破百亿，2018 年上半年仅有《恋爱先生》和《谈判官》两部剧播放量破百亿，且 TOP5 的网播量远低于 2017 年同期。

图 7：2017Q1 至 2018Q1 上新电视剧播放量情况


数据来源：云合数据，西南证券整理

图 8：2016—2018 上半年 TOP10 的播放量对比


数据来源：艺恩视频智库（统计平台有优酷、搜狐视频、腾讯视频、乐视视频、芒果 TV），西南证券整理

表 3：2018、2017、2016 上半年网播量 TOP10 的大剧对比（仅含 2018H1 已完结的网+台电视剧）

排名	2018H1 网播量 TOP10	网播量 (亿)	2017H1 网播量 TOP10	网播量 (亿)	2016H1 网播量 TOP10	网播量 (亿)
1	恋爱先生	158	三生三世十里桃花	414	半月传	267
2	谈判官	127	人民的名义	350	欢乐颂	164
3	归去来	88	择天记	286	武神赵子龙	109
4	温暖的弦	81	欢乐颂 2	245	好先生	106
5	美好生活	63	孤芳不自赏	194	亲爱的翻译官	90

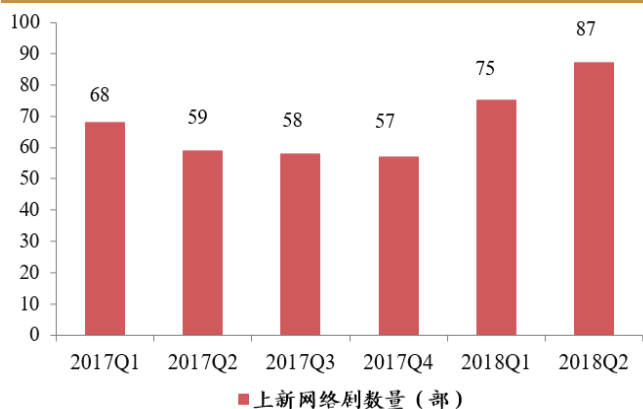
排名	2018H1 网播量 TOP10	网播量 (亿)	2017H1 网播量 TOP10	网播量 (亿)	2016H1 网播量 TOP10	网播量 (亿)
6	利刃出击	48	因为遇见你	95	女医·明妃传	68
7	老男孩	48	漂亮的李慧珍	83	山海经之赤影传说	57
8	好久不见	47	白鹿原	76	那年青春我们正好	55
9	远大前程	46	外科风云	75	女不强大天不容	42
10	我的青春遇见你	44	守护丽人	65	寂寞空庭春欲晚	46

数据来源：艺恩视频智库，西南证券整理

1.1.3 纯网剧表现概况

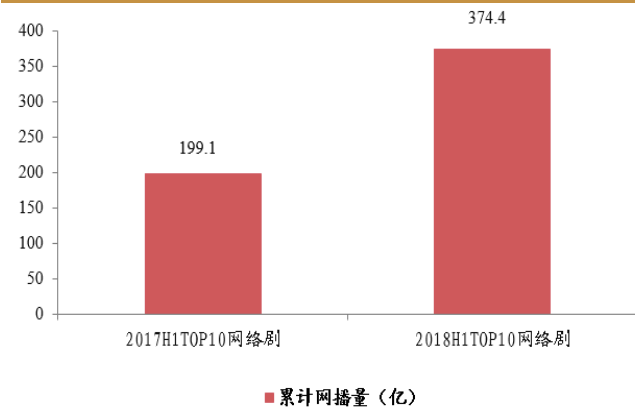
网络剧表现方面：2018 上半年，网络剧上新数量、TOP10 网播量提升明显，播放量排名前十的作品流量较为平均，整体质量上行。根据云合数据的信息，2018 上半年共上新网络剧 162 部，同比提升 28%，环比提升 41%。根据艺恩咨询的数据，2018 上半年 TOP10 网剧播放量为 374 亿次，同比提升 88%，远高于 2017 上半年，且由于平均质量的提升，各网剧的播放量较为平均。

图 9：2017、2018 年季度上新网络剧数量



数据来源：云合数据，西南证券整理

图 10：2017 与 2018 上半年网播量 TOP10 的播放量情况



数据来源：艺恩数据，西南证券整理

表 4：2018 年上半年网络剧播放量 TOP10 (仅含 2018H1 已完结电视剧) (单位：亿次)

排名	2018H1 网播量 TOP10	播放量	版权来源	类型	主演	播放平台	相关公司
1	烈火如歌	79.5	同名小说	古装爱情	周渝民、迪丽热巴	优酷视频	嘉行传媒、SMG 尚世影业、完美世界影视、曼荼罗影视
2	独孤天下	60.2	原创	古代传奇	胡冰卿、张丹峰	腾讯视频	星亿东方、希世纪、乐道互娱、湖南亚歌文化
3	飞虎之潜行极战	41.5	原创	剧情动作	苗侨伟、黄宗泽	优酷视频	优酷、邵氏兄弟影业
4	萌妻食神	33.3	同名小说	古代美食	种丹妮、徐志贤	优酷视频	企鵝影视、兴格传媒
5	三国机密之潜龙在渊	29.2	同名小说	古装历史	马天宇、韩东君	腾讯视频	唐人影视
6	人生若如初相见	27.6	小说《迷雾围城》	民国传记	韩东君、孙怡	腾讯视频	完美时空文化、北京君舍文化、亚太未来影视
7	宫心计 2 深宫计	27.6	原创	古装宫廷	胡定欣、马浚伟	腾讯视频	电视广播有限公司
8	结爱·千岁大人的初恋	26.8	小说《结爱·异客逢欢》	爱情奇幻	宋茜、黄景瑜	腾讯视频	企鵝影视、芒果影视、造梦机影视

排名	2018H1 网播量 TOP10	播放量	版权来源	类型	主演	播放平台	相关公司
9	乡村爱情 10 (上)	26.0	原创	乡村轻喜剧	毕畅、贺树	腾讯视频	企鹅影业、本山传媒
10	柜中美人	22.7	小说《胭脂醉》	古装爱情	周渝民、胡冰卿	优酷视频	唐人影视

数据来源：艺恩视频智库，西南证券整理

1.1.4 2018 上半年按月盘点

一季度，都市情感剧霸屏，开年剧集收视表现平淡

1月，都市情感电视剧《恋爱先生》实现平均收视率 1.56% (csm52 城)，1 月份网播量达到 91 亿，成为当月电视剧收视率和周播量榜的双冠军，与 2017 年 1 月周播榜冠军《孤芳不自赏》106 亿的网播量基本持平。1 月 17 日完结的《极光之恋》1 月份网播量约 32 亿，排名第二，但该剧豆瓣评分仅为 2.6 分。

2月，都市情感电视剧《谈判官》表现不俗，该剧延续了《亲爱的翻译官》网播热度，2 月的网播量近 90 亿，位列当月电视剧网播榜冠军，截止 6 月 30 日，该剧网播量已达到 128 亿，但远低于 2017 年 2 月同样由杨幂领衔主演网播榜冠军电视剧《三生三世十里桃花》250 亿的当月播放量和 414 亿的累计播放量。2 月 7 日在东方卫视、江苏卫视开播、由钟汉良、江疏影主演的都市情感电视剧《一路繁花相送》当月网播量仅为 38 亿，居 2 月份网播量的第三名。

3月，在东方卫视、北京卫视播出的都市情感电视剧《美好生活》当月网播量约 55 亿，居当月网播榜冠军，但同样低于 2017 年 3 月同类型电视剧《因为遇见你》的 70 亿播放量；2 月 28 日开播的军旅题材电视剧《利刃出击》3 月网播量约 42 亿，居 3 月份网播量的第三名；3 月 1 日上线、由嘉行传媒、SMG 尚世影业、完美世界影视、曼荼罗影视传媒联合出品的古装爱情网络剧《烈火如歌》当月网播量约 49 亿，热度持续上升，截至 6 月 30 日，该剧网播量已达到 80 亿，成为 2018 上半年网播量排名第一的网络剧。

图 11：网播量超 90 亿的《恋爱先生》宣传海报



数据来源：豆瓣网，西南证券整理

图 12：网播量破百亿的《谈判官》宣传海报



数据来源：豆瓣网，西南证券整理

二季度，剧集类型单一，多为都市情感剧，多部作品收视率不尽人意

4月，都市情感电视剧《南方有乔木》当月网播量约 48 亿，居当月电视剧网播榜冠军，远低于 2017 年 4 月网播榜冠军《人民的名义》在 4 月份 207 亿的网播量；3 月 26 日开播的都市情感电视剧《好久不见》在东方卫视和北京卫视首播以来收视可观，东方卫视平均收

视率达 1.06% (csm52 城), 北京卫视平均收视率达 0.94% (csm52 城), 但网播量不及预期, 4 月网播量近 40 亿; 4 月 1 日开播、由陈思诚、袁弘等主演的年代传奇剧集《远大前程》当月网播量仅约 36 亿。

5 月, 都市情感电视剧《温暖的弦》当月网播量约 76 亿, 位列当月电视剧网播榜冠军, 同样远低于 2017 年 5 月网播榜冠军《择天记》在 5 月份 181 亿的网播量; 5 月 14 日, 被寄予厚望的, 由唐嫣、罗晋等一线电视剧演员主演的现代情感励志剧《归去来》上线, 但当月网播量仅 38 亿; 4 月 18 日在东方卫视和北京卫视开播、华熙泰和、乐视花儿联合出品的都市刑侦剧《真爱的谎言之破冰者》5 月热度继续延续, 该剧在东方卫视平均收视率达 0.96% (csm52 城), 北京卫视平均收视率达 0.85% (csm52 城), 但网播量不尽人意, 5 月网播量仅为 10 亿。

6 月, 6 月 10 日完结的电视剧《归去来》6 月网播量近 50 亿, 居 6 月电视剧网播榜冠军, 同样远低于 2017 年 6 月网播榜冠军《楚乔传》在 6 月份 180 亿的网播量; 5 月 14 日开播的都市情感电视剧《归去来》在 6 月份的网播量超 39 亿; 6 月 18 日开播的古装情感周播剧《扶摇》当月网播量约 32 亿, 热度持续上升。

图 13: 网播量超 70 亿的《温暖的弦》宣传海报



数据来源:《温暖的弦》官方微博, 西南证券整理

图 14: 网播量破 50 亿的《归去来》宣传海报

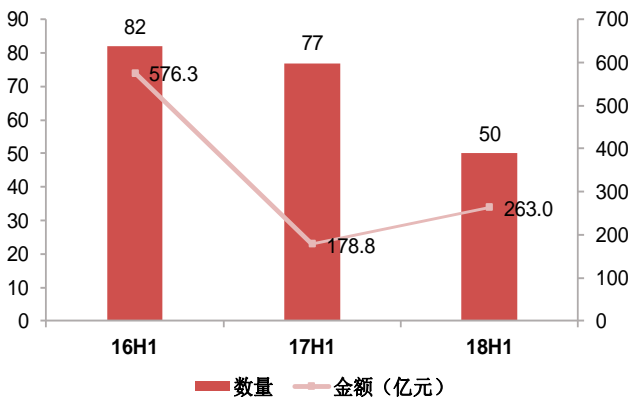


数据来源:《归去来》官方微博, 西南证券整理

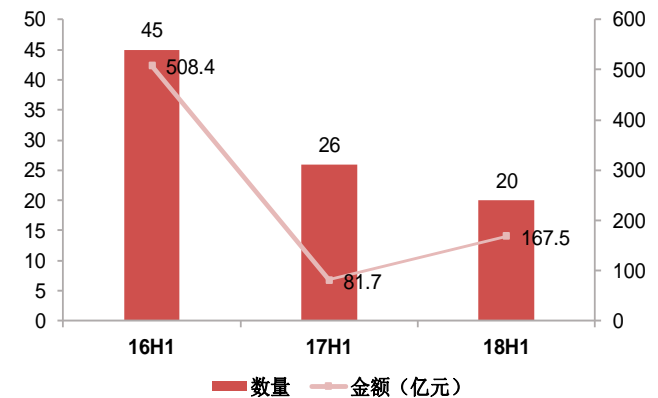
1.2 资本层面: 并购数量下滑, 融资数量及规模实现双提升

1.2.1 传媒板块、电影及娱乐子行业并购数量下滑, 金额小幅回升

影视娱乐的投资并购数量下滑, 金额小幅回升。按首次披露日期计, 从并购案例数量来看, 2018 年上半年 wind 媒体 II 相关的并购事件有 50 起, 总并购金额 263 亿元, 相比去年同期的 77 起、179 亿元在数量有所减少, 金额上有小幅上升。四个传媒子板块中, 电影与娱乐板块上市公司公告的并购有 20 起, 总金额为 167.5 亿元。其中, 2018Q1 并购有 12 起, 涉及金额 47 亿元; 2018Q2 并购有 8 起, 涉及金额 120 亿元。

图 15：2016 至 2018 上半年传媒行业并购数量和金额


数据来源：wind，西南证券整理

图 16：2016 至 2018 上半年电影与娱乐子行业并购数量和金额


数据来源：wind，西南证券整理

表 5：2018 年上半年 A 股电影与娱乐上市公司投资并购事件

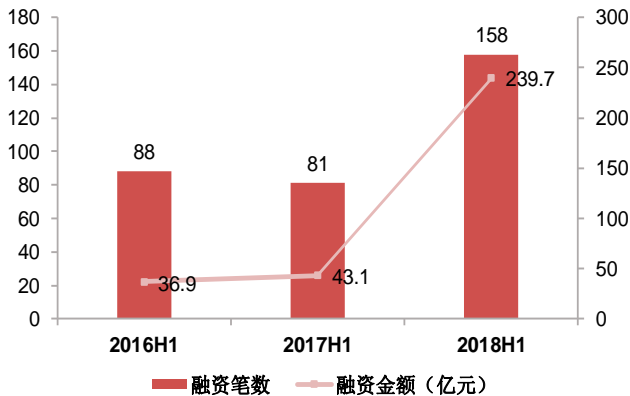
	媒体 II		电影与娱乐					
	并购数量 (起)	金额 (亿元)	并购总数	总金额	Q1 数量	Q1 金额	Q2 数量	Q2 金额
2016 年上半年	82	576.3	45	508.4	24	116.2	21	392.2
2017 年上半年	77	178.8	26	81.7	10	11	16	70.7
2018 年上半年	50	263.0	20	167.5	12	47.3	8	120.2

数据来源：wind，西南证券整理

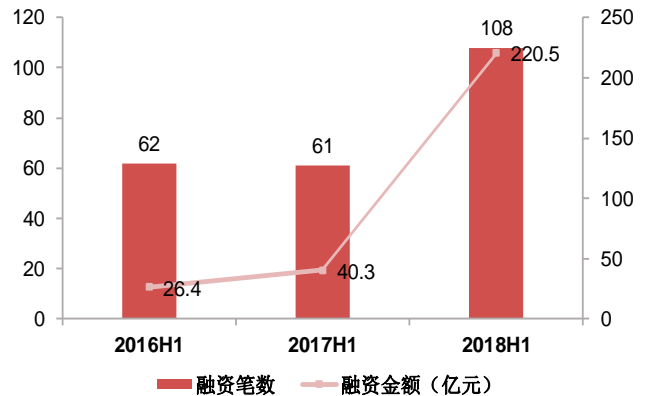
1.2.2 传媒板块、电影与娱乐子行业融资数量及规模均上升

万达电影巨额融资拉动传媒板块、电影与娱乐子行业融资规模上升，剔除万达电影，传媒、电影与娱乐子行业融资笔数和规模仍有大幅上升。总体传媒板块 2018 上半年投资总笔数 158 起、总金额 240 亿元(已公布的金额,外币按 2018 年 7 月 9 日的汇率折算成人民币)，由于万达电影 3 笔战略融资总计 124.8 亿元的拉动，相较于 2017 年的 81 起、43 亿元来说，融资规模大幅上升 457%，剔除万达影业融资案例，融资规模仍有 167% 的上涨。电影及娱乐子行业方面，在传媒板块整体上升的情况下，电影及娱乐投资笔数 108 起，占传媒板块的 68%，同比增长 77%；投资金额为 220 亿元，占传媒板块的 92%，同样由于万达电影巨额融资的拉动，同比增长 447%，剔除万达影业，融资规模仍有 138% 的增长。投资笔数和金额的双增加体现出一级市场对传媒板块及电影与娱乐子行业的青睐。

其中，投资数额较大的事件为：2018 年 2 月，阿里资本 46.8 亿元战略投资万达电影；文投控股 31.2 亿元投资万达电影；2018 年 3 月腾讯产业共赢基金 33.2 亿元战略投资新丽传媒；2018 年 4 月阿里资本 46.8 亿元 PIPE 投资万达电影。

图 17：2016-2018 上半年传媒板块的一级市场融资情况


数据来源：wind，西南证券整理

图 18：2016-2018 上半年电影与娱乐子行业一级市场融资情况


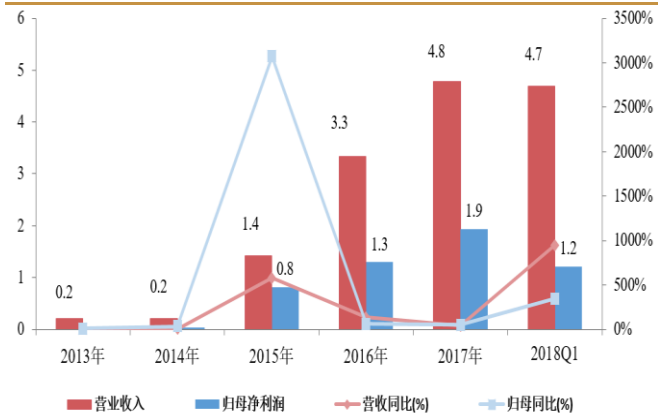
数据来源：wind，西南证券整理

1.2.3 新三板嘉行传媒为加快融资节奏，于 18 年 5 月底退市

嘉行传媒：专注于艺人经纪、影视剧制作发行。嘉行传媒成立于 2007 年 7 月，2014 年 8 月 4 日挂牌新三板，公司专注于艺人经纪、影视剧制作发行，2017 年艺人经纪与影视发行的营收占比分别为 47%、50%。**在影视剧制作发行方面：**2017 年，独家承制并参与投资出品的《三生三世十里桃花》在年初播出，根据艺恩咨询的数据，该剧在 2017 年的累计网播量达 450 亿，是 2017 全年网播量的第二名。2018 年，公司独家承制并投资拍摄的电视剧《谈判官》取得了 CSM52 城 1.19% 的平均收视率，是 2018 上半年收视率排名的前五名。同时公司投资的小成本电影《逆时营救》、《傲娇与偏见》在 2017 年上映，票房均过亿。**在艺人经纪方面，**公司旗下艺人包括杨幂、迪丽热巴、高伟光、张彬彬等，通过《三生三世十里桃花》这部至今仍有不少流量的爆款电视剧，公司出演的近十位艺人的形象均获得大幅度的提升。在 2017 年，杨幂公布成为 Michael Kors 全球代言人，同时，杨幂还取得了雅诗兰黛、高露洁、阿迪达斯等全球知名品牌的代言人。此外迪丽热巴也公布了超过 10 个知名品牌的商业代言。

嘉行传媒 2018 年 5 月底退市，公司称目前融资周期较长和信息披露成本较高是其退市的主要原因。2018 年 5 月底，为配合公司经营发展需要，嘉行传媒拟申请在股转系统终止挂牌。公司称退市的原因主要是：公司目前处于一个快速发展阶段，目前融资周期较长和信息披露成本较高，为了进一步提升公司的决策效率，降低运营成本，加快融资节奏，扩大经营。

图 19: 嘉行传媒业绩情况 (亿元)



数据来源: wind, 西南证券整理

图 20: 嘉行传媒旗下的电视剧/电影一览

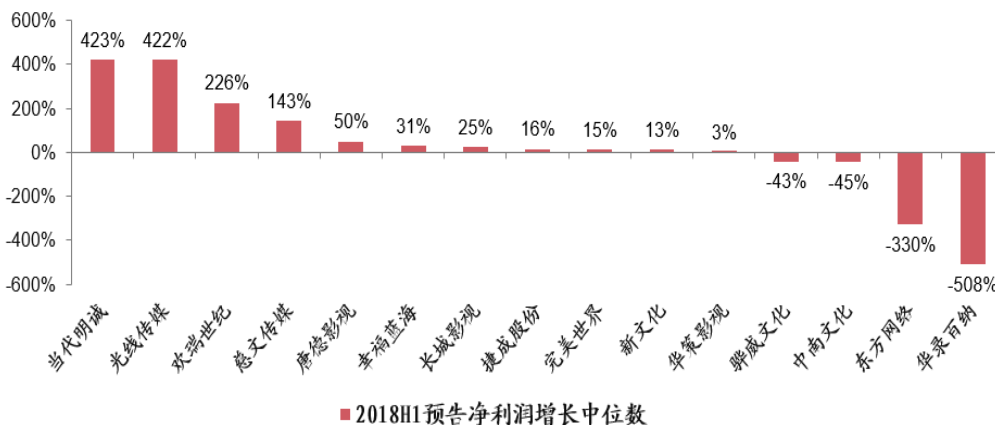
- ✓ 2015年: 《我是证人》(累计票房2.2亿元)——主演: 杨幂、鹿晗
《怦然星动》(累计票房1.6亿元)——主演: 杨幂、李易峰
- ✓ 2016年: 《柠檬初上》(网络播放量达到25.4亿)——主演: 刘恺威、古力娜扎
《亲爱的翻译官》(网络播放量达到108.4亿)——主演: 杨幂、黄轩
- ✓ 2017年: 《傲慢与偏见》(累计票房1.2亿元)——主演: 迪丽热巴、张云龙
《逆时营救》(累计票房2.0亿元)——主演: 杨幂、霍建华
《绣春刀·修罗战场》(累计票房2.7亿元)——主演: 张震、杨幂
《漂亮的李慧珍》(网络播放量达到82.5亿)——主演: 迪丽热巴、盛一伦
《三生三世十里桃花》(网络播放量达到历史新高的495.8亿)——主演: 杨幂、赵又廷
《周末父母》(网络播放量达到31.2亿)——主演: 刘恺威、王鸥
- ✓ 2018年: 《谈判官》(网络播放量达到128.0亿)——主演: 杨幂、黄子韬
《烈火如歌》(网络播放量达到80.1亿)——主演: 周渝民、迪丽热巴
《一千零一夜》(网络播放量达到49.8亿)——主演: 迪丽热巴、邓伦

数据来源: 艺恩视频智库, 公司公告, 西南证券整理 (截至 2018 年 7 月 17 日)

1.3 内容公司层面: 多有股权激励业绩目标, 华策影视质与量均领先

业绩情况: 上半年确认收入的大剧不多, 下半年业绩仍有期待之处。综合 2018 上半年的一季度报、业绩预告来看, 2018 上半年共有 15 家公司公布 2018 上半年的业绩情况, 其中共有 10 家公司的业绩实现增长 (华策影视尚未确定), 业绩增长的主要原因包括: 影视剧二轮发行收入、游戏/营销等其他业务板块取得增长、更改应收款项会计政策、政府补助、其他非经常性损益等。多数影视公司下半年或将有 大剧确认收入, 包括华策影视的《橙红年代》、《绝代双骄》、《宸汐缘》等, 以及慈文传媒的《沙海》(《盗墓笔记》后传) 等。

图 21: 2018H1 电视剧公司业绩预告中净利润中位数增长率情况



数据来源: wind, 西南证券整理

表 6：2018 上半年影视公司公布业绩预告情况，电视剧收入上半年未释放（净利润单位：万元）

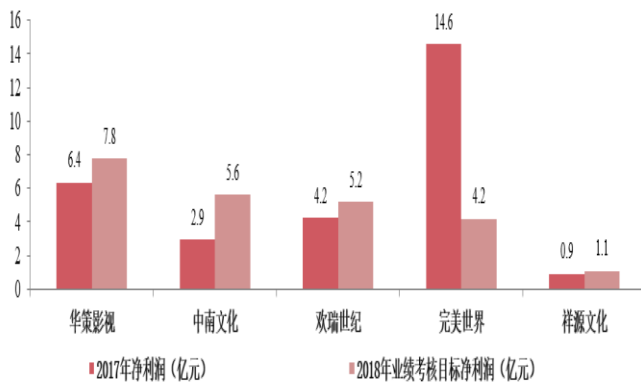
排名	代码	简称	净利润 下限	净利润 上限	业绩变动原因	净利润增 长率下限	净利润增 长率上限
1	600136.SH	当代明诚	8,500	13,000	双刃剑香港的体育营销业务完成，当代时光投资拍摄的影视剧《猎毒人》等完成发行工作	313%	532%
2	300251.SZ	光线传媒	204,000	214,000	电影业务利润较上年同期下降；确认了《新笑傲江湖》《爱国者》的电视剧投资收入；出售所持的新丽传媒股份带来 18.7 亿元-19.1 亿元非经常性损益	409%	434%
3	000892.SZ	欢瑞世纪	4,800	5,200	影视剧收入保持稳定、艺人经纪收入有较大增长、游戏收入下降，但没有了“周播剧场”较大的成本支出，因此实现盈利	221%	231%
4	002343.SZ	慈文传媒	17,000	20,000	公司围绕 IP 全产业链，主打网台联动头部剧，拓展付费模式网生内容，协同开展游戏业务，深化推进 IP 泛娱乐开发，总体进展情况良好	123%	163%
5	300426.SZ	唐德影视	8,500	9,500	营收主要来源于电视剧《战时我们正年少》、《东宫》版权转让收入和电视剧《脱身》联合摄制分账收益	41%	58%
6	300528.SZ	幸福蓝海	7,600	9,500	2018 年上半年公司电影发行放映业务收入较去年有较大增长；电视剧板块，半年度贡献利润的电视剧项目主要有：《香蜜沉沉烬如霜》、《法网追凶》、《突击再突击》、《三妹》、《回家的路有多远》等	16%	45%
7	002071.SZ	长城影视	6,491	9,736	预计 2018 年 1-6 月营业收入有所增长	0%	50%
8	300182.SZ	捷成股份	57,000	64,000	新媒体发行和版权运营业务稳定、持续、增长；公司非经常性损益（政府补助款）对净利润的影响金额约为 1200 万元	9%	23%
9	002624.SZ	完美世界	72,000	83,000	公司近期上线的游戏《烈火如歌》、《轮回诀》及《武林外传手游》表现良好，预计将增加公司的收入和利润	7%	24%
10	300336.SZ	新文化	15,428	17,633	确认电视剧《亮剑之雷霆战将》、《八九不离十》、《胜利之路》等项目的首轮及多轮发行收入。确认参股公司 PDAL 的投资收益，郁金香业绩补偿款 7413 万元的非经常性损益	5%	20%
11	300133.SZ	华策影视	24,726	31,595	2018 年半年度非经常性损益对净利润的影响额约为 1584 万元	-10%	15%
12	002502.SZ	骅威文化	5,338	12,202	——	-65%	-20%
13	002445.SZ	中南文化	4,500	10,000	受审批进度影响，公司新游戏上线滞后，游戏业务收入利润未达预期；《别了，拉斯维加斯》取得发行许可证，但未按预期实现发行并确认收入；对外投资项目未能在报告期内如期实现投资收益	-66%	-25%
14	002175.SZ	东方网络	-5,000	-3,000	公司正处于业务调整期、孵化期，致使业务收入降低，成本费用居高不下	-198%	-159%
15	300291.SZ	华录百纳	-26,586	-26,086	综艺栏目《小镇故事》招商收入低于预期，《跨界歌王》（第三季）参与方式改变，综艺栏目项下收入大幅减少；	-512%	-504%

排名	代码	简称	净利润 下限	净利润 上限	业绩变动原因	净利润增 长率下限	净利润增 长率上限
					调整部分运营不善业务合作带来的一次性亏损带来非经常性损益预计为-4491万元		

数据来源: wind, 西南证券整理

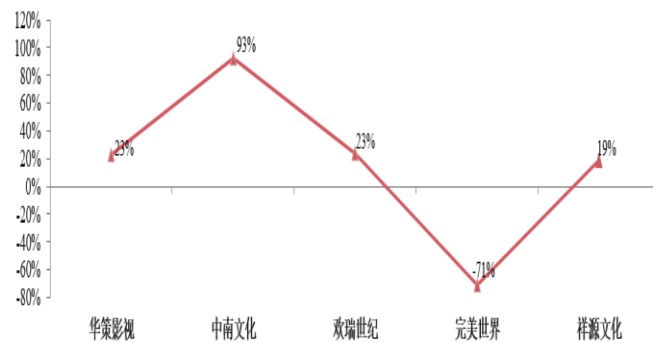
多家电视剧公司在 2018 年均有业绩考核目标, 业绩或有保证。包括华策、欢瑞世纪等 6 家电视剧上市公司在 2018 年均有业绩考核目标, 但业绩考核目标是否能够实现, 各公司出现了分化。捷成股份在 2018 年 2 月终止实施了 2016 年股票期权激励计划。中南文化的业绩考核目标较 2017 年的净利润提升了 93%, 考虑到中南文化 2017 年业绩考核目标 3.8 亿元并未实现, 2018 年 5.6 亿元的业绩考核目标或有一定的压力。华策影视、欢瑞世纪的考核目标净利润增速均在 23% 左右, 根据华策影视投资者关系活动表的数据, 华策影视业务进展顺利, 有信心完成股权激励的目标, 欢瑞世纪在 2018 年 6 月 29 日公告股权激励计划草案, 考虑到欢瑞世纪对于 2018 全年业绩考核目标的确定是建立在 2018 年已经过半的基础上, 因此欢瑞世纪 2018 年考核的目标业绩或将大概率完成。

图 22: 多家电视剧上市公司 2018 年业绩或有保证



数据来源: Wind、公司公告, 西南证券整理

图 23: 根据业绩考核目标的最低净利润增速情况



数据来源: Wind、公司公告, 西南证券整理 (完美世界由于收购公司并表, 17 年业绩大幅提升)

表 7: 2018 年影视公司业绩考核目标情况

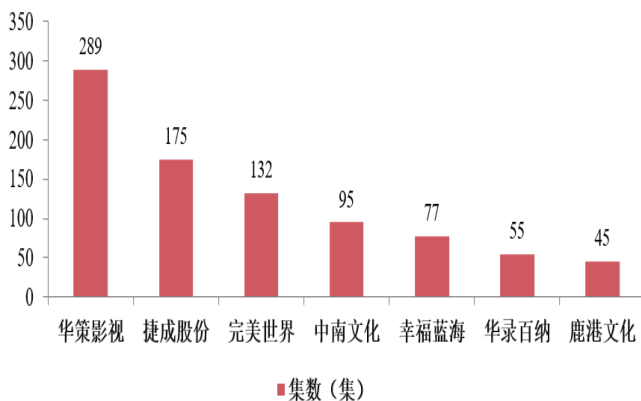
股票代码	股票简称	2018 年及之后行权期业绩考核目标	限制性股票/期权数量	授予价格	行权价格	激励人数
300133.SZ	华策影视	2018 年净利润不低于 7.8 亿元, 或营业收入不低于 65 亿元; 2019 年净利润不低于 10 亿元, 或营业收入不低于 75 亿元。	4000 万份 (1144.53 万份股票期权+2855.47 万股公司限制性股票)	5.04 (第二期调整为 5.01)	10.07 (第二期调整为 10.00)	338
000892.SZ	欢瑞世纪	2018 年净利润不低于 5.2 亿元, 或营业收入不低于 19 亿元; 2019 年净利润不低于 6.4 亿元, 或营业收入不低于 23 亿元; 2020 年净利润不低于 7.5 亿元, 或营业收入不低于 28 亿元	1595 万份股票期权		5.32	24
002445.SZ	中南文化	2018 年公司净利润不低于 5.625 亿元	1007 万限制性股票	8.56		18

股票代码	股票简称	2018年及之后行权期业绩考核目标	限制性股票/期权数量	授予价格	行权价格	激励人数
002624.SZ	完美世界	2018年度公司经审计净利润不低于4.2亿元人民币	165万股股票期权 (后调整为108万股)		29.18(调整为28.85)	134(调整为78)
600576.SH	祥源文化	以2016年主营业务利润为基数,2018年主营业务利润不低于基数的105%即1.1亿元; 以2016年主营业务利润为基数,2019年主营业务利润不低于基数的110%即1.1亿元。	2200万股限制性股票	5.3		71

数据来源: wind, 西南证券整理

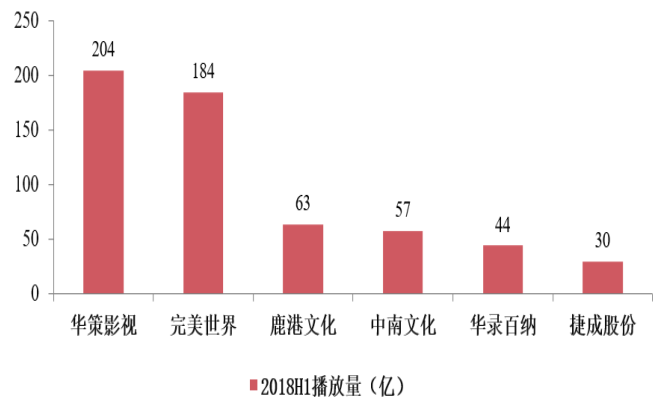
2018上半年上市公司作品表现: 华策影视数量质量均领先, 完美世界剧集年轻化, 网播量表现突出, 鹿港文化凭借《美好生活》收视飘红。 尽管2018上半年电视剧行业的网播量和收视率较17年同期均出现下滑, 但华策影视爆款制作能力仍突出, 《谈判官》、《老男孩》CSM52城的收视率均过1%, 成为2018上半年收视率排名前十的头部剧。网播量方面, 2018上半年, 华策影视播出的5部电视剧共取得193亿次的播放量, 成为上半年流量最高的电视剧上市公司。完美世界在2018上半年共播出电视剧3部, 其中《烈火如歌》、《忽而今夏》都是年轻化的纯网剧, 网播量突出。鹿港文化的电视剧《美好生活》取得CSM52城1.27%的平均收视率, 成为上市公司参与投拍、2018上半年播出的电视剧中收视率TOP2。

图 24: 各上市公司 2018H1 首播的电视剧集数



数据来源: 艺恩数据、百度百科、公司公告, 西南证券整理

图 25: 各上市公司 2018H1 首播的电视剧网播量



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

表 8: 2018 上半年影视公司作品表现

公司名称	2017H1 首播剧名	播放平台	总集数	最高平台的平均收视率或收视率区间	网播量 (亿) (截止2018.6.30)
华策影视	初遇在光年之外	优酷	38		10.1
	谈判官	湖南卫视金鹰独播剧场 芒果TV、爱奇艺、腾讯	43	1.19%	127.4
	老男孩	湖南卫视、爱奇艺、芒果TV	47	1.08%	47.6
	理想合伙人	爱奇艺	27		1.0
	为了你我愿意热爱整个世界	爱奇艺	48		7.0
	雷霆战警	腾讯视频	40		2.7
捷成股份	玄门大师	爱奇艺	46		8.5
	莫斯科行动	浙江卫视、腾讯视频、优酷	31	0.93%	10.3

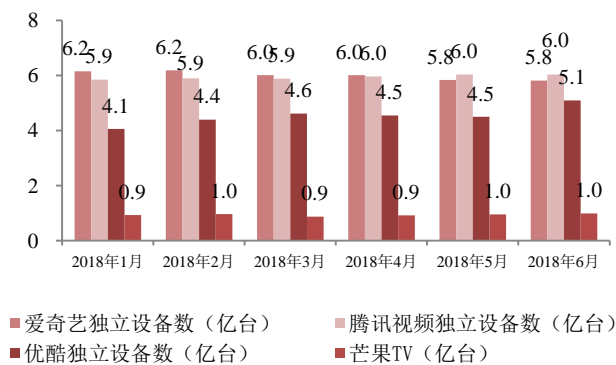
公司名称	2017H1 首播剧名	播放平台	总集数	最高平台的平均收视率或收视率区间	网播量 (亿) (截止 2018.6.30)
	越活越来劲	山东卫视、天津卫视、爱奇艺	50	0.45%	2.2
	台湾往事	浙江卫视、腾讯视频、爱奇艺	52	0.44%	2.3
	猎豺狼	央视八套、PP 视频、央视网	42	1.07%	14.9
华录百纳	我的青春遇见你	湖南卫视、优酷、腾讯视频、芒果 TV	55	1.04%	43.8
完美世界	烈火如歌	优酷	52		79.5
	归去来	东方卫视、北京卫视、优酷、芒果 TV、腾讯视频、爱奇艺	50	0.99%	87.5
	忽而今夏	腾讯视频	30		17.4
幸福蓝海	回家的路有多远	央视八套、爱奇艺、搜狐、腾讯、优酷、央视网、PP 视频	77	0.96%	6.9
鹿港文化	美好生活	北京卫视、东方卫视、优酷、腾讯	45	1.27%	63.1
中南文化	老男孩	湖南卫视、爱奇艺、芒果 TV	47	1.08%	47.6
	警犬来啦	安徽卫视、腾讯视频	48	0.35%	9.6

数据来源：百度百科、TVTV 收视率排行、艺恩数据、公司公告，西南证券整理（收视率取 CSM52 城）

1.4 视频网站层面：优爱腾处于第一梯队，网剧渐趋精品化

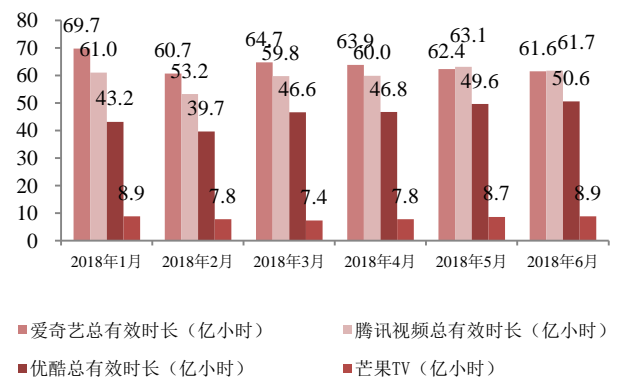
用户情况：优爱腾占据用户数和使用时长的第一梯队，流量保持稳定，芒果 TV 在设备数和总使用时长方面位于行业第四。艾瑞咨询数据显示，2018 上半年期间，爱奇艺与腾讯的独立设备数始终领先，保持在 6 亿台左右的规模，优酷视频以 4.5 亿台左右的规模位居第三，芒果 TV 维持在 1 亿台左右的规模，位居第四。总使用时长方面，腾讯后来居上，在 2018 年 5 月，以 63.1 亿小时的总有效时长超过爱奇艺，成为总使用时长最多的视频网站。

图 26：2018 年 1-6 月主流视频网站独立设备数



数据来源：艾瑞数据，西南证券整理

图 27：2018 年 1-6 月主流视频网站月度总使用时长



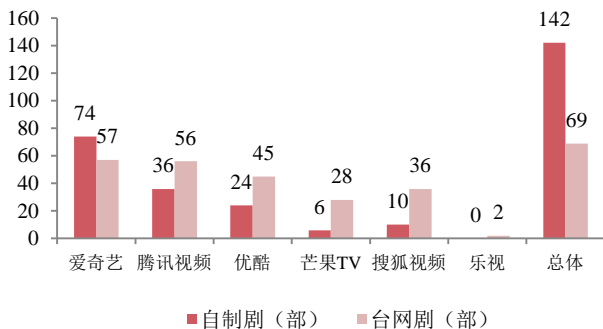
数据来源：艾瑞数据，西南证券整理

表 9：在线视频行业公司关键的用户数据对比

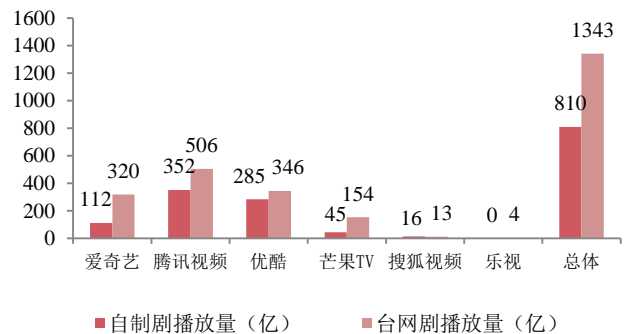
平台	会员数量(万)	2017 年 12 月 MAU(万)	2017 年 11 月月活用户 30 日留存率
爱奇艺	6130 (2018 年 3 月底)	46344	33.2%
优酷	3000(2016 年底)	37411	32.4%
腾讯视频	6259(2018 年 2 月底)	45835	35.4%
芒果 TV	451	7874	29.8%

数据来源：公司公告、爱奇艺招股说明书、TechWeb、QuestMobile，西南证券整理

内容情况：爱奇艺、腾讯视频、优酷视频占领第一梯队，爱奇艺数量占优，腾讯视频播放量领先。 Vlinkage 数据显示，腾讯视频、爱奇艺、优酷、搜狐、芒果 TV 和乐视 6 大视频网站在 2018 上半年总共上新网台联动剧 69 部。其中，腾讯视频和爱奇艺新播电视剧数量遥遥领先，分别达到 56 和 57 部，对网台剧实现了 8 成以上的覆盖。自制剧方面，爱奇艺自制剧数量最多，达到 74 部，但其自制剧的网播量弱于腾讯和优酷，单部自制剧的吸睛力较弱。由于省级卫视留给首播电视剧的时间有限，且对题材、集数等的限制较多，视频网站成为承载电视剧的主要力量，很多无法在省级卫视播出的电视剧纷纷寻求在视频网站播放，且能获得不错的热度，这也一定程度上提高了网络剧的质量。电视剧网播量方面，腾讯、优酷领先，爱奇艺台网剧网播量与腾讯台网剧网播量相差 240 亿。与此同时，市场整体近 80% 的点击被头部平台吸引，马太效应显著。

图 28：2018 年 H1 新电视剧数量


数据来源：Vlinkage，西南证券整理（截止到 6 月 22 日）

图 29：2018 年 H1 新电视剧播放量


数据来源：Vlinkage，西南证券整理（截止到 6 月 22 日）

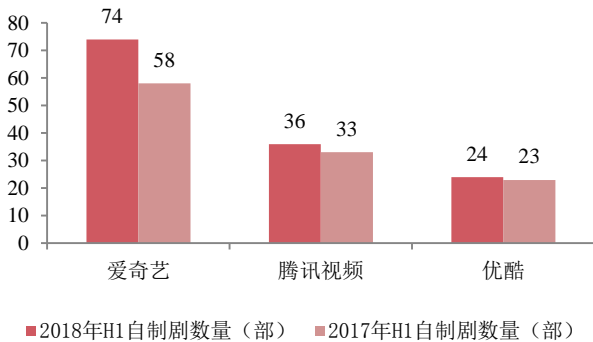
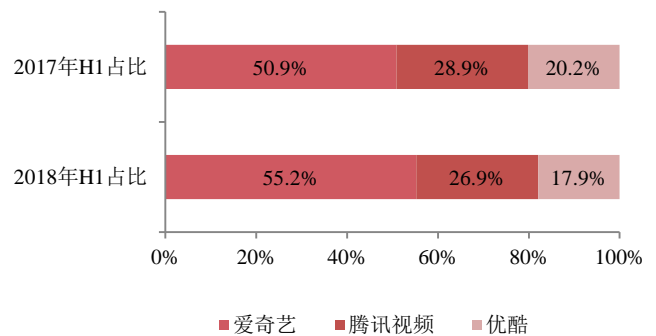
自制剧情况：2018 上半年网络剧题材渐趋多样化、制作渐趋精品化，明星咖位更大、内容制作投资方更专业，整体平均播放量上行。 2018 年上半年视频网站网络剧播放量相对均匀，除了 2017 年头部效应剧《热血长安》以外，2018 年上半年其他网络剧的播放量均以绝对优势领先。2017 年上半年，排名第 2 网络剧网播量不及 2018 年同期的排名第 10 网络剧。此外，2018 年上半年网络剧题材相对 2017 上半年也更具多样化，相比于 2017 上半年校园爱情这类低成本网络剧的竞争格局，2018 上半年的网络剧题材更加丰富，网播量 TOP10 中，新增古装历史正剧、古装爱情剧等。在主演方面，2017 上半年，网络剧的主演多为名不见经传的年轻小演员，到了 2018 上半年，像周渝民、迪丽热巴、黄宗泽、马天宇、宋茜等自带流量的演员也加入到了网络剧。与此同时，在投资制作方方面，2017 上半年，网播量 TOP10 的网络剧多有视频平台参与，到了 2018 上半年，网播量 TOP10 的网络剧多为专业的影视公司制作好后，再出售给视频平台。

表 10：2018 年和 2017 年上半年网络剧 TOP10

排名	2018H1 网剧	播放量 (亿)	类型	演员	相关公司	播放平台	2017H1 网剧	播放量 (亿)	类型	演员	相关公司	播放平台
1	烈火如歌	79.5	古装 爱情	周渝民、 迪丽热巴	嘉行传媒、SMG 尚 世影业、完美世界影 视、曼荼罗影视	优酷	热血长安	104.5	古装 悬疑	徐海乔、 鞠婧祎	盟将威影视、 嗨乐娱乐、世 纪影游、优酷	优酷
2	独孤天下	60.2	古代 传奇	张丹峰	星亿东方、希世纪、 乐道互娱、亚歌文化	腾讯	乡村爱情进 行曲上	15.4	爱情 喜剧	赵本山	企鹅影视、本 山传媒、霍尔 果斯凡达影业	腾讯
3	飞虎之潜行 极战	41.5	剧情 动作	苗侨伟、 黄宗泽	优酷、邵氏兄弟	优酷	鲜肉老师	13.2	校园 喜剧	白客、孔 连顺	优酷、万合天宜	优酷
4	萌妻食神	33.3	古代 美食	种丹妮	兴格传媒	优酷	我与你的光 年距离	11.4	爱情 奇幻	宋威龙	蓝港影业、乐 视视频	乐视
5	三国机密之 潜龙在渊	29.2	古装 历史	马天宇	唐人影视	腾讯	恶魔少爷别 吻我	10.3	校园 爱情	李宏毅	腾讯视频、芭 乐传媒	腾讯
6	人生若如初 相见	27.6	民国 传记	韩东君、 孙怡	完美时空文化、北京 君舍文化、亚太未来 影视	腾讯	恶魔少爷别 吻我第二季	9.8	校园 爱情	李宏毅	腾讯视频、芭 乐传媒	腾讯
7	宫心计 2 深 宫计	27.6	古装 宫廷	刘心悠	电视广播、企鹅影视	腾讯	乡村爱情进 行曲下	9.4	爱情 喜剧	赵本山	企鹅影视、本 山传媒、霍尔 果斯凡达影业	腾讯
8	结爱·千岁 大人的初恋	26.8	爱情 奇幻	宋茜、黄 景瑜	企鹅影视、芒果影 视、造梦机影视	腾讯	寒武纪	8.7	悬疑 偶像	侯明昊	合一信息技术	优酷
9	乡村爱情 10 (上)	26.0	乡村 喜剧	赵本山	本山传媒、企鹅影视	腾讯	校花前传之 很纯很暧昧	8.4	爱情 奇幻	敖犬、赵 奕欢	优酷、世像传媒	优酷
10	柜中美人	22.7	古装 爱情	周渝民	唐人影视	优酷	别那么骄傲 2	8.0	校园 爱情	宋芸桦	合一集团、芒 果娱乐	优酷

数据来源：艺恩视频智库，西南证券整理（合一集团即优酷土豆，网播量数据截至各年份的 6 月 30 日）

自制剧情况：视频网站自制剧竞争激烈，爱奇艺自制剧数量占据半壁江山，腾讯视频、优酷自制剧口碑至上。根据 Vlinkage 的统计，2018 上半年全平台共上新自制剧 142 部，其中，爱奇艺、腾讯视频、优酷三大视频网站共有 134 部自制剧，占据整个市场 94% 的份额。相较于 2017 年同期，三个视频网站自制剧数量有所增长，尤其是爱奇艺，同比增长了 27.6%。但从自制剧的口碑来看，2018 年豆瓣评分 TOP10 的自制剧腾讯视频有 8 部，优酷 2 部，爱奇艺 0 部，腾讯视频和优酷自制剧的口碑领先爱奇艺。

图 30：2018H1、2017H1 三大视频网站自制剧数量

图 31：2018 H1、2017H1 三大视频网站自制剧占比


数据来源：Vlinkage，西南证券整理

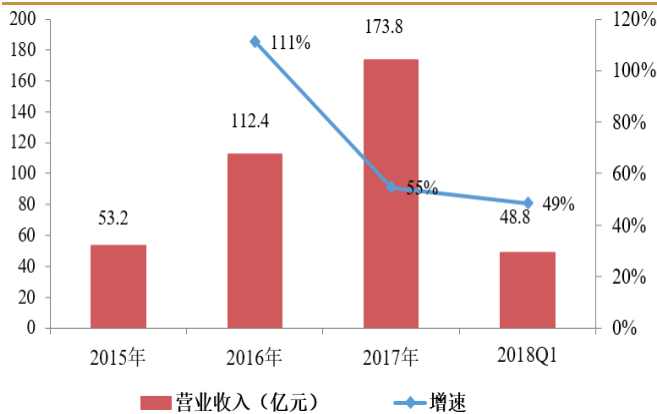
数据来源：Vlinkage，西南证券整理

表 11：2017 上半年、2018 上半年豆瓣评分 TOP10 自制剧

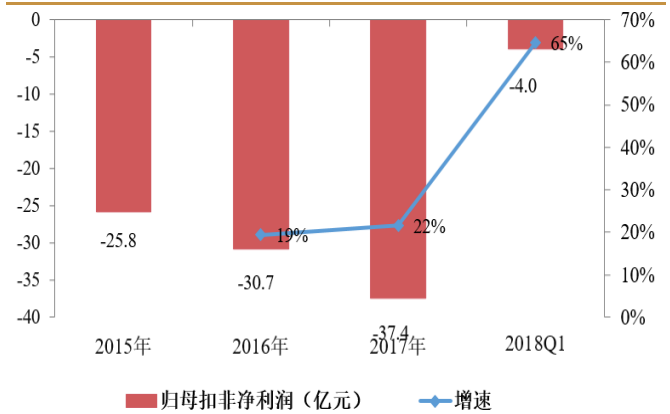
排名	2018TOP10 剧名	豆瓣评分	网播量 (亿)	2017H1TOP10 剧名	豆瓣评分	网播量 (亿)
1	忽而今夏	7.9	17.2	杀不死	8.2	1.3
2	结爱·千岁大人的初恋	7.3	26.8	梦想 X 计划	8.2	0.19
3	乡村爱情故事 10	6.9	26	鬼吹灯之精绝古城	8.1	47.8
4	三国机密之潜龙在渊	6.4	29.2	花间提壶方大厨	8	9.2
5	北京女子图鉴	6.3	17.8	乡村爱情进行曲	7.3	33.5
6	萌妻食神	6.2	33.3	无间道第二季	7.2	2.6
7	宫心计 2 深宫计	6.2	27.56	我女朋友的男朋友	7	1.3
8	独孤天下	6.1	60.2	天使的幸福	7	8.2
9	飞虎之潜行极战	6.1	41.5	囡女翻身之嗨如花	6.9	3.7
10	人生若如初相见	6	27.6	狐狸的夏天	6.7	25.6

数据来源：艺恩视频智库，豆瓣，西南证券整理（数据截至各年份的6月30日）

爱奇艺：2018年3月29日爱奇艺在纳斯达克上市，至此，主流视频网站或是独立上市，或是背靠巨头，包括爱奇艺（百度、美股上市）、优酷土豆（阿里巴巴）、腾讯视频（腾讯控股）、芒果TV（A股芒果超媒）、Bilibili（美股上市）。爱奇艺2015-2017年总营收分别为53.2亿元、112.4亿元、173.8亿元，近两年增速分别为111%和55%，处在高速发展阶段；利润层面由于视频行业整体还在烧钱阶段，爱奇艺也不例外，2015-2017年分别净亏损25.8亿元、30.7亿元和37.4亿元，但值得关注的是净亏损率正在不断缩窄，2015-2017年分别为-48%、-27%、-22%。2017Q4，公司净亏损为6.1亿元，较上一季度亏损10.5亿元下降35%，较2016年同期亏损9.47亿元下降了35%。

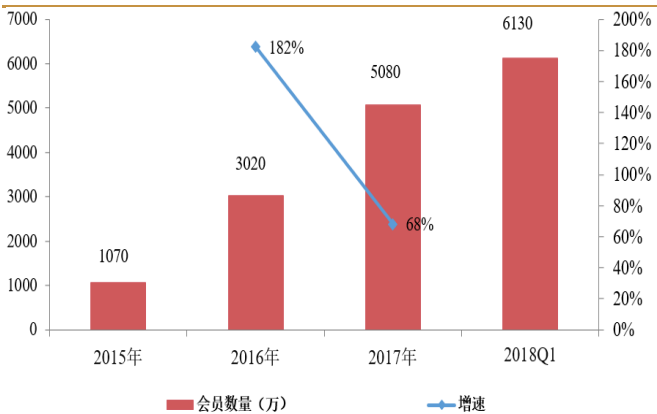
图 32: 2015-2017 年爱奇艺营收情况


数据来源: wind, 西南证券整理

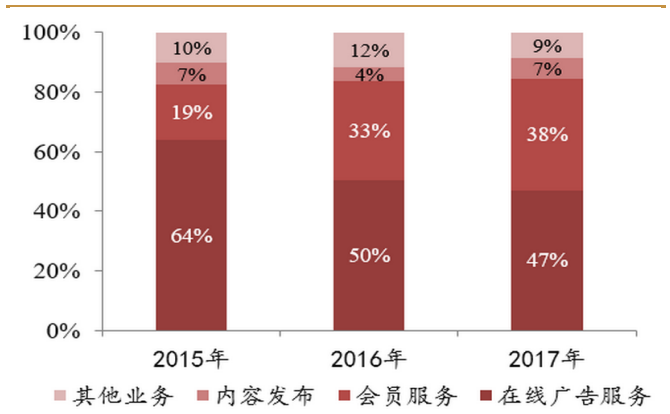
图 33: 2015-2017 年爱奇艺归母扣非净利润情况


数据来源: wind, 西南证券整理

广告收入占半壁江山, 付费会员快速崛起。分拆业务看, 爱奇艺主营业务括在线广告服务、会员服务、内容分发等, 其中广告占据爱奇艺收入半壁江山, 近三年保持稳健增长, 付费会员则自 2016 年依赖呈现爆发性增长, 占公司营收比例由 2015 年的 19% 增长到 2017 年的 38%。会员数量方面, 2017 年底爱奇艺的付费会员达到 5080 万人, 同比提升 68%, 2018 年 3 月底, 爱奇艺付费会员数达到 6130 万人, 与腾讯双双突破 6000 万大关。

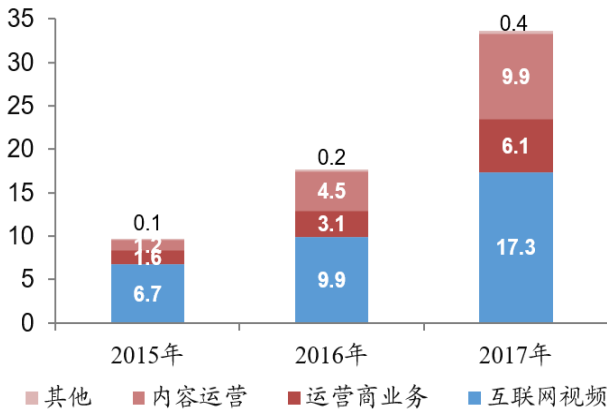
图 34: 2015-2017 年爱奇艺会员数量


数据来源: 招股说明书, 公司公告, 西南证券整理

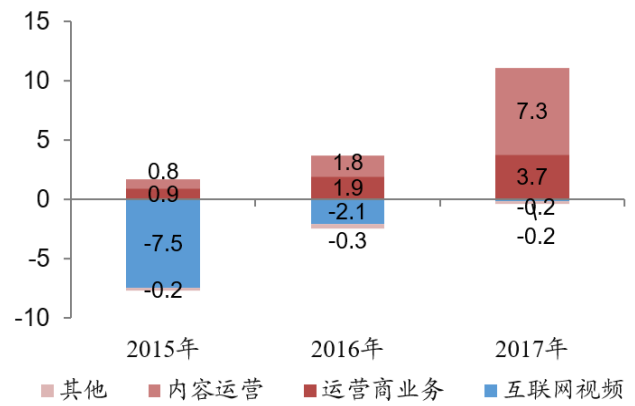
图 35: 2015-2017 年爱奇艺收入构成


数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

芒果 TV (芒果超媒): 2018 年 7 月 12 日, 快乐购公告已向芒果传媒发行股份购买其持有的快乐阳光 (芒果 TV) 84.1% 股权、芒果互娱 51.8% 股权、天娱传媒/芒果影视/芒果娱乐 100% 股权。本次新发行的 5.9 亿股股份已于 2018 年 7 月 12 日在深交所上市。快乐购名称也变更为芒果超媒。此次被纳入上市公司体内的快乐阳光 (芒果 TV) 处于高速增长期: 芒果 TV 是快乐阳光的主要业务, 快乐阳光营收主要来自互联网视频、运营商与内容运营业务。2015-2017 年, 公司营收分别为 9.6/18.2/33.8 亿元, 2 年复合增长率达 87.6%, 处于高速增长期。公司 2017 年的承诺归母扣非净利润为 3.2 亿元, 实际实现的净利润为 4.9 亿元, 其中含有转回的对乐视网单独计提的应收账款减值准备 11200 万元, 以及转回的对上海时悦影视预付账款的减值准备 1000 万元。2017-2020 年, 快乐阳光 (芒果 TV) 承诺的扣非归母净利润分别为 3.2/6.8/9.1/12.9 亿元, 2018-2020 年承诺的同比增速分别为 115%/34%/42%。

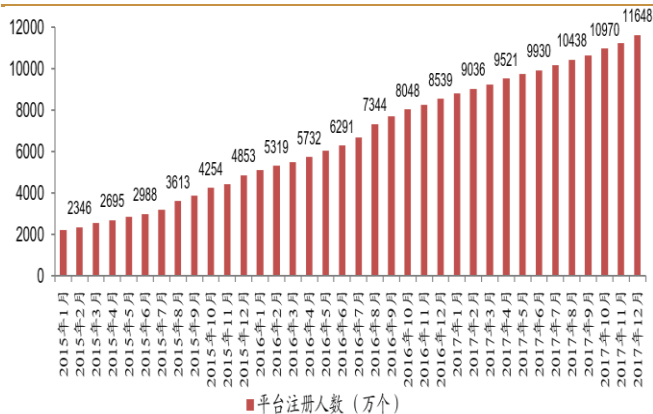
图 36: 快乐阳光营收构成: 互联网视频占比最大 (亿元)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

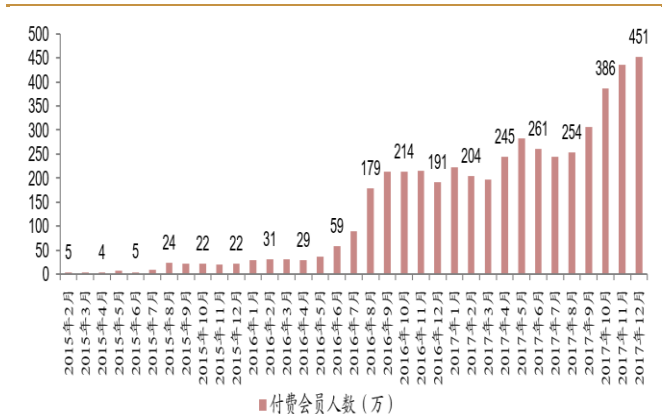
图 37: 快乐阳光毛利构成: 内容运营占比最大 (亿元)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

芒果TV用户总数、会员数、付费率逐月提升。芒果TV用户数从2015年1月时的2202万, 增长到2017年12月的1.2亿, 总体用户数量提升。付费人数方面, 芒果TV会员数(付费人数)由2015年2月的5万增长到2017年12月的451万, 付费用户数提升迅速。

图 38: 芒果TV平台注册人数逐月提升


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 39: 芒果TV平台付费会员人数逐月提升


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

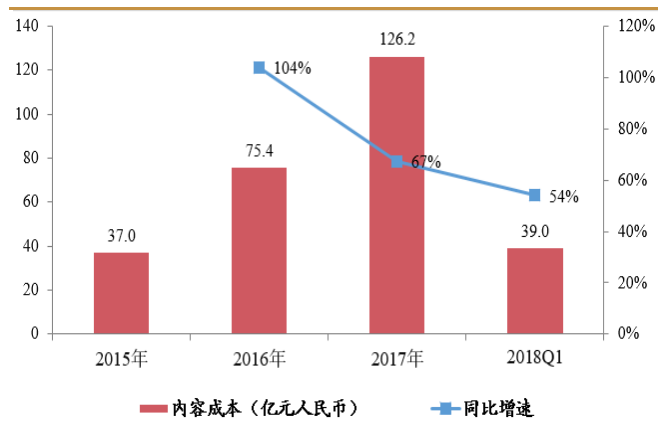
2 行业动态启示录

2.1 2018 上半年头部剧价格是否持续上涨？

2018 上半年最新采购价较 2017 年有所提升，视频网站对于内容的采购成本仍在提高。根据爱奇艺的 2018 年一季报，爱奇艺在 2018Q1 对于内容的投入达到 39 亿元，同比提升了 54%，从 2016 年以来一直维持着高速的增长，在线视频行业对于影视内容的竞争仍在持续。过去 2-3 年，虽然电视剧的价格在快速上涨，但成本端也在上涨，明星、主创片酬迅速攀升，分掉大部分的版权收入。2018 年以来，广电总局在电视剧创作规划会议上提出优化影视制作成本比例，促进影视明星演员片酬更加合理，随后优爱腾联合发布倡议，共同抑制不合理的高片酬现象。2018 年 6 月，中宣部等五大监管部门联合大力加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”等问题的治理，在政策的引导下，成本端核心要素保持稳定，影视内容公司或能够分享到更多版权价格上涨的行业红利。

在电视剧价格方面，根据猫眼电影、文娱商业观察、公司公告等的数据，2018 上半年播出的《谈判官》卫视采购价 1.5 亿，网站采购价 1.5 亿，单集平均价格 700 万；《远大前程》售卖总价 5.8 亿元，单集价格 1036 万；《美好生活》售卖总价 3.6 亿元，单集价格 800 万。2017 年同期来看，根据人民网、新浪娱乐的数据，《三生三世十里桃花》单集价格 1034 万；《孤芳不自赏》、《欢乐颂 2》单集价格 1000 万以上，由于这几部均是有成熟 IP 的头部剧，与 2018 上半年的剧不具有可比性，2018 上半年的剧在 IP 基础缺乏、非古装剧的情况下仍能卖出 700-1036 万的价格，说明电视剧的价格仍在上升的通道中。与此同时，2018 年 1 月 3 日，骅威文化公告，周冬雨、罗晋主演的都市爱情剧《幕后之王》的网络播放权以 3.9 亿元卖给天猫技术，若以公司公告的 50 集计算，《幕后之王》在 2018 年 1 月份正在拍摄的情况下，其网络单集价格就已经达到 780 万元。

图 40：爱奇艺内容成本逐年增加，2018Q1 同比提升 54%



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 41：2017H1、2018H1 上线的部分电视剧价格对比



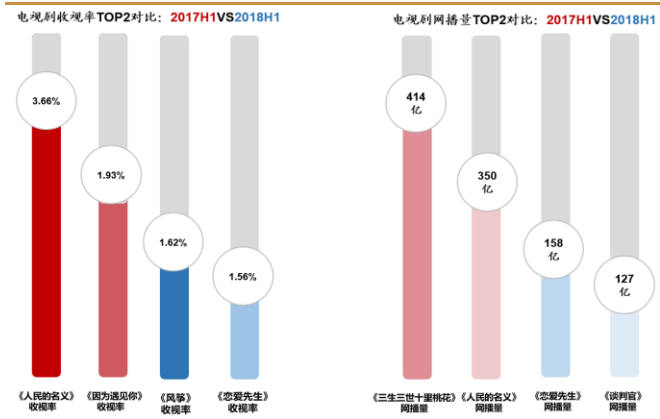
数据来源：猫眼电影、文娱商业观察、公司公告、人民网、新浪娱乐，西南证券整理

2.2 2018 上半年电视剧市场为何不景气？

2018 上半年电视剧市场表现一般，收视率、网播量、热度均远落后于 2017 年同期。从收视率来看，2018 上半年表现较为突出的是跨年播出的谍战剧《风筝》，CSM52 城平均收视率为 1.62%；其次是靳东、李小冉合作的都市情感剧《恋爱先生》，CSM52 城平均收视率为 1.56%。相比于 2017 年同期的电视剧表现来说，这一成绩略惨淡。2017 上半年 CSM52 城收视率排名前 2 的分别是《人民的名义》3.66%、《因为遇见你》1.93%。从网播量来看，2018 上半年，网播量 TOP3 的分别是《恋爱先生》158 亿、《谈判官》127 亿、《归去来》88 亿，而 2017 年同期，《三生三世十里桃花》414 亿、《人民的名义》350 亿、《择天记》286 亿。热度方面，2017 上半年，《三生三世十里桃花》、《人民的名义》、以及 6 月份开播的《楚乔传》在社交网站上的话题讨论度均居高不下；2018 年同期，无论是《归去来》，还是《恋爱先生》，都没有在社交网络里引起太大的话题讨论热度。

2018 上半年电视剧市场的不景气，我们认为主要原因包括：

- 1) 国产剧正处于“现实题材”过渡时期，内容优质的现实题材电视剧缺乏。2018 年春推会上，总局电视剧司前司长、中广联合会副会长李京盛在谈及中国电视剧下一步如何健康繁荣发展的问题时提出：“现代题材创作将会成为新时代中国电视剧创作的主流题材”；同样，在 4 月 4 日召开的全国电视剧创作规划会议上，中宣部副部长、国家广播电视总局局长聂辰席也发表了重要讲话，指出“现实题材是未来电视剧创作主流，以人民为主角、警惕不接地气的、远离生活的悬浮剧”，为 2018 电视剧题材奠定了“现实题材”的基调。2018 上半年，古装玄幻、青春偶像剧大环境不佳，黄金档中现实题材剧成为了主流，而处于过渡期的现实题材电视剧相比古装玄幻剧、青春偶像剧等，内容质量具有更大不确定性，加上创作瓶颈使得其接力古装玄幻剧等的转型阵痛明显。2018 上半年，多部披着现实主义的外衣实则依旧“玛丽苏”的剧出现，优质现实主义电视剧、古装大剧的缺乏使得上半年收视、网播量遇冷。
- 2) 电视剧呈现内容多样化和题材细分化，分众消费趋势越发明显，致使大众爆款的可能性下降。由于电视剧时长较长，且市场上可供选择的内容越来越多，更多的观众选择了将自己的观剧时间花在自己真正感兴趣的题材上，而不仅仅是跟随大众流行，从而小众分流现象明显。
- 3) 用户的时间具有天花板，电视剧的竞争对手不仅是影视剧，综艺类、体育类节目、抖音等其他休闲娱乐方式分流现象明显。2018 年上半年，电视节目中选秀类节目耀眼，《偶像练习生》、《创造 101》热度高涨，使得不少属于电视剧的时间被挤占，而 6 月俄罗斯世界杯的全球狂欢更是转移了不少观众的关注点，与此同时，诸如抖音、快手等沉浸式、用户花费时间较长的短视频 APP 也分走了不少观众的空闲时间。

图 42：2018 上半年收视率、网播量与 2017 同期差距较大


数据来源：艺恩数据、tvtv.hk，西南证券整理

图 43：电视剧的竞争对手不仅是影视剧


数据来源：优酷，西南证券整理

2.3 电视剧出口情况是否乐观？

电视剧出海受到政策的大力支持。2015 年财政部颁发《关于影视等出口服务适用增值税零税率政策的通知》，2017 年 9 月广电总局等五部门又联合发布《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》，鼓励电视剧走出去，支持影视机构通过并购等方式开办中国影视播出频道，在境外兴办实体，建立海外制作和传播平台。政策鼓励下，17 年 11 月，由中国国际电视总公司发起，以华录百纳、东阳正午、山影制作、慈文传媒、新丽传媒等 43 家影视公司为理事单位的“影视文化进出口企业协作体”成立，同年 12 月华策影视、华谊兄弟、爱奇艺等 10 家影视企业联合的“中国电视剧（网络剧）出口联盟”成立。

政策鼓励叠加上市公司的联合推进，2018 上半年出口海外的电视剧增加。以国产剧出口主要目的国越南最大的视频网站 ZingTV 为例，2018 年上半年上线超 30 部中国电视剧，其中优爱腾出品网剧占比较大，华策影视出品的《为了你，我愿意热爱整个世界》、《致我们单纯的小美好》，完美影视出品的《忽而今夏》、《烈火如歌》，光线传媒出品的《新笑傲江湖》，唐人影视出品的《柜中美人》，正午阳光出品的《琅琊榜之风起长林》等均获得良好反响，平均评分约 9.3 分。17 年 H1 上线的最高人民检察院影视中心出品的《人民的名义》，优酷出品的《寒武纪》，企鹅影视、正午阳光影业联合出品的《鬼吹灯之精绝古城》等均取得不俗反响。当前，曼荼罗影视出品的《一千零一夜》、芒果娱乐出品的《新流星花园》、欢瑞世纪联合万达影视出品的《天乩之白蛇传说》正同步国内播出。

表 12：ZingTV2018 年上半年部分上线的国产剧概览

剧目	出品公司	国内播出平台	评分
《琅琊榜之风起长林》	正午阳光、爱奇艺	东方卫视、北京卫视、爱奇艺	9.4
《凤囚凰》	华夏视听、欢娱影视	湖南卫视、爱奇艺、芒果 TV	8.5
《谈判官》	剧芯文化、嘉行传媒、乐视视频、天浩盛世	湖南卫视、芒果 TV、爱奇艺	9.3
《致我们单纯的小美好》	华策影视“剧可爱工作室”、腾讯视频	腾讯	9.6
《烈火如歌》	嘉行传媒、SMG 尚世影业、完美世界影视、曼荼罗影视传媒	优酷	9.4
《你好旧时光》	爱奇艺、小糖人、华视娱乐	爱奇艺	9.6
《柜中美人》	唐人影视	优酷	9.1

剧目	出品公司	国内播出平台	评分
《为了你，我愿意热爱整个世界》	华策影视、克顿传媒、新天地工作室	爱奇艺	9.1
《新笑傲江湖》	光线传媒	优酷、腾讯	8.8
《忽而今夏》	企鹅影视、完美世界影视	腾讯	8.8
《萌妃驾到》	优酷、乐漾影视、长江文化、尚午汇佳、东仑传媒、佳妍传媒	优酷	9.4
《萌妻食神》	企鹅影视、兴格传媒	腾讯	9.2
《芸汐传》	爱奇艺、丝芭影视	爱奇艺	9.6
《哦我的皇帝陛下》	哇唧唧哇、企鹅影视、五谷圆丰文化传媒	腾讯	9.3
《镇魂》	时悦影视	优酷	9.5
《一千零一夜》	曼荼罗影视传媒、嘉行传媒、浩瀚星盘	湖南卫视、优酷、腾讯	9.6
新版《流星花园》	萌样影视、芒果娱乐	湖南卫视、芒果TV	9.3
《天乩之白蛇传说》	欢瑞世纪、万达影视、上海新文化、新媒诚品、爱奇艺	爱奇艺	9.0

数据来源：ZingTV，西南证券整理

2.4 省级卫视周播剧场进展如何？

周播剧模式受到挑战，省级卫视纷纷减少播出数量，北京卫视周播剧场停播。2018 上半年湖南卫视周播剧共 3 部，包括《我站在桥上看风景》、《金牌投资人》、《我们一样年轻》，相比于 2017 上半年包括《楚乔传》、《择天记》等在内的大剧片单来说，2018 年的周播剧场在优质内容方面的供给较弱。2018 上半年东方卫视周播剧场仅播出一部电视剧《家有儿女初长成》，较 17 年的 3 部电视剧来说，数量也有所降低。与此同时，北京卫视周播剧场停播，江苏卫视从 2018 年 8 月 6 日起复播。收视率方面，一方面是受限于周播剧场较晚播出的时间（22 点之后），一方面是 18 年上半年周播剧场内容质量不敌 17 年同期，因此 18 年上半年的收视率表现一般，且弱于 17 年同期的周播剧收视率。

表 13：各大卫视周播剧场情况（播出的具体时刻或有调整）

卫视平台	剧场正式开播时间	每周播出时间	2018H1 周播剧场播出的电视剧及收视率情况	2017 年 H1 周播剧播出的电视剧及收视情况
湖南卫视 “青春进行时”周播剧场	2015 年 1 月 4 日正式开播，2017 年与钻石独播剧场合并	每周一至周三 22 点	我站在桥上看风景（0.578%） 金牌投资人（0.669%） 像我们一样年轻（0.563%）	漂亮的李慧珍（0.982%） 那片星空那片海（0.5%-1%） 不一样的美男子 II（0.408%） 择天记（1.120%） 楚乔传（1.741%）
东方卫视 “心动 80 分”周播剧场	2015 年 10 月 15 日	每周一至周四 22 点	家有儿女初长成（0.520%）	射雕英雄传（0.4%-0.7%） 求婚大作战 上古情歌（0.636%）
安徽卫视 海豚周播剧场	2016 年 12 月 27 日	每周一至周三 22 点	莽荒记（0.053%-0.07%） 亲爱的翻译官 神雕侠侣	
浙江卫视 中国蓝首播剧场	2017 年 8 月 14 日	每周一至周四 22 点	蜀山战纪 2 之踏火行歌（0.636%） 最好的我们（0.488%） 泡沫之夏（0.495%）	

卫视平台	剧场正式开播时间	每周播出时间	2018H1 周播剧场播出的电视剧及收视率情况	2017 年 H1 周播剧播出的电视剧及收视情况
北京卫视 北京卫视周播剧场	2016 年 7 月 18 日， 与 2018 年 2 月 19 日暂停播出	每周一至周三 22 点		活色生香 青云志 2 大唐荣耀 2 (0.2%-0.4%) 龙珠传奇
江苏卫视 江苏卫视周播剧场	2016 年 7 月 20 日 开播，2018 年 8 月 6 日起复播	每周一至周四 22 点		

数据来源：TVTV 收视率排行，百度百科，西南证券整理

2.5 2018 上半年电视剧行业监管重点是什么？

2018 年上半年影视监管政策继续趋严，监管层进一步规范网络视听节目，并整治“流量造假”、“片酬畸高”、“阴阳合同”等行业乱象。监管层延续上一年网络视听节目的整改，进一步规范网络视听节目制作、传播秩序，或将有利于网络端节目长期健康发展；重拳整治“片酬畸高”、“阴阳合同”等行业乱象。外部监管之外，行业内部也开始自发倡议抵制“天价片酬”，有助于调整影视制作成本结构，促进行业持续健康发展，内容制作公司的盈利空间或将扩大。与此同时，行业整体向追求高内容质量的方面迈进，行业向健康方向发展。

- **规范网络视听节目：**监管层严肃整治恶意、低俗视听节目，要求优酷、爱奇艺、腾讯、百度等持证视听网站自查，清理网上相关账号 1500 多个；3 月发布《关于进一步规范网络视听节目传播秩序的通知》，禁止非法抓取、剪辑改编视听节目的行为，加强网上片花、预告片等视听节目管理，加强对各类节目接受冠名、赞助的管理，严格落实属地管理责任。
- **整治行业乱象：**年初，新华社调查影视圈“刷流量”乱象，随后网信办约谈新浪，整改热搜榜、热门话题榜，治理“刷流量”、“买榜”等数据造假乱象；之后广电总局在电视剧创作规划会议上提出优化影视制作成本比例，促进影视明星演员片酬更加合理，随后优爱腾联合发布倡议，称要共同抑制不合理的高片酬现象，拒用劣迹演员；6 月，中宣部等五大监管部门对阴阳合同进行重点关注，联合大力加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”等问题的治理。
- **管理版权资产：**广电总局印发《版权资产管理指引》，对版权管理各环节进行详细工作指引，要求企业内部加强版权资产管理，设立专人或机构负责版权管理，有利于保护企业版权资产，维护内容创作者的利益，鼓励内容创作。
- **监管 IP 源头：**影视 IP 之源——网络文学端也被监管，国家新闻出版署和“扫黄打非”办组织开展 2018 年网络文学专项整治行动，重点整治网络文学作品导向不正确及内容低俗、传播淫秽色情信息、侵权盗版三大问题，已关闭 400 余家境内外违法违规文学网站。
- **监管违规广告：**广电总局要求立即停播“O 泡果奶”、“汉方育发素”等广告，因其存在导向偏差和夸大夸张宣传、误导受众等严重违规行为。

- **影视行业发展指引：**严监管之外，监管层还给未来影视行业发展做出指引：广电总局3月公布《改革发展项目库项目评价指引（试行）》，此举利于挖掘并管理优质影视行业项目；4月召开全国电视剧创作规划会议，指导未来电视剧的创作生产。

表 14：2018 上半年影视行业政策

时间	机构	事件/政策
2018年1月25日	新华社	新华社调查影视圈刷流量乱象，指出影视圈通过互联网手段雇佣“水军”“刷流量”等方式进行“流量造假”，已经对诚信声誉、评价标准等行业基础因素构成严重破坏和干扰。
2018年1月27日	北京网信办	北京市网信办依法约谈新浪，微博热搜榜、热门话题榜等版块暂时下线整改，整改演员“买榜”行为。
2018年2月8日	广电总局	国家广电总局联合地方广电局等严肃整治网上出现的歪曲演绎红色经典、恶意拼接经典卡通形象散布血腥暴力、低俗炒作明星绯闻隐私和炫富享乐类视听节目。优酷、爱奇艺、腾讯、百度等持证视听网站认真贯彻落实，密集清查删除相关视听节目及链接，关停涉事帐号节目上传功能，启动内部责任追究机制。截至目前，共清理网上相关账号1500多个，彻底删除相关节目链接。
2018年2月13日	广电总局	广电总局印发《新闻出版广播影视企业版权资产管理工作的指引（试行）》的通知，加大对版权资产管理工作的力度。《指引》详细规定了版权资产管理的内容和相关企业应履行的职责，不同来源的版权资产管理中的注意事项等。
2018年3月1日	广电总局	广电总局公布《改革发展项目库项目评价指引（试行）》，针对项目库入库项目的种类及特点，设计制定了评价指标、指标权重、评分标准、数据采集表等改革发展项目库项目评价体系，加强对优质新闻出版广播影视产品的挖掘和管理。
2018年3月16日	广电总局	广电总局公布《关于进一步规范网络视听节目传播秩序的通知》，指出一些网络视听节目制作、播出不规范的问题十分突出。《通知》禁止非法抓取、剪辑改编视听节目的行为；加强网上片花、预告片等视听节目管理；加强对各类节目接受冠名、赞助的管理；严格落实属地管理责任。
2018年4月4日	优酷、爱奇艺、腾讯	优爱腾联合发布倡议，称要共同抑制不合理的高片酬现象，杜绝为突出个人指定合作导演、演员擅改剧本、决定番位等，建立劣迹演员名单库，三家平台将对此类演员实行预警机制，谨慎聘用。
2018年4月4日	广电总局	广电总局召开全国电视剧创作规划会议，指导未来电视剧的创作生产。会议提出去冗余产能、鼓励原创、再造网台关系、收视率打假等五大指导方向，提出五大整改重点。
2018年4月9日	广电总局	广电总局责令“今日头条”网站永久关停“内涵段子”等低俗视听产品，今日头条、凤凰新闻、网易新闻、天天快报4款应用被暂时下架，按要求整改。
2018年6月14日	国家新闻出版署、“扫黄打非”办	国家新闻出版署和全国“扫黄打非”办公室联合召开新闻通气会，介绍近期网络文学专项整治情况。18年5月至8月，两部门组织开展2018年网络文学专项整治行动，重点整治网络文学作品导向不正确及内容低俗、传播淫秽色情信息、侵权盗版三大问题。已协调相关部门关闭400余家境内外违法违规文学网站。
2018年6月19日	广电总局	国家广电总局要求立即停播“O泡果奶”、“汉方育发素”等违规广告，因其存在导向偏差和夸大夸张宣传、误导受众等严重违规行为，违反了《广告法》等规定。
2018年6月27日	中宣部等五部门	中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、国家广播电视总局、国家电影局等联合印发《通知》，要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展。

数据来源：广电总局官网、网信办官网、网络视听节目服务协会官网、凤凰网，西南证券整理

3 2018 下半年卫视、视频网站内容储备情况

3.1 一线卫视储备：古装 IP 剧仍为主力，军旅题材电视剧较丰富

大 IP、大卡司、大制作的精品内容占据相当份额，古装大剧依然处于重要的地位。《赢天下》、《如懿传》、《凰权》分别占据三家卫视推荐片单第一的位置，古装大戏在今年的创收能力或将依旧明显，电视剧市场有望在古装大剧的带动下热度回升；军事、现实题材主旋律电视剧储备丰富，且为多平台联播，包括浙江卫视和东方卫视的《拼图》、《橙红时代》。部分电视剧尚未公布首播时间，包括慈文文化的《凉生，我们可不可以不忧伤》、欢瑞世纪的《在纽约》、光线传媒的《左耳》等。

表 15：一线卫视电视剧储备情况（后续或发生调整）

首播电视台	时间	剧名	演员	出品方	上市公司
湖南卫视	2018/7/9	流星花园	沈月、王鹤棣	北京萌样影视、湖南芒果娱乐、安乐（北京）电影发行	
	2018/7/23	甜蜜暴击	鹿晗、关晓彤	华策集团金溪影视、芒果 TV	华策影业
	2018/8/27	斗破苍穹	吴磊、林允	万达影视传媒、新丽传媒	万达电影
	2018	知否知否应是绿肥红瘦	赵丽颖、冯绍峰	东阳正午阳光影视有限公司	
	2018	悲伤逆流成河	马天宇、郑爽	上海辛迪加影视有限公司	
	2018	凉生，我们可不可以不忧伤	钟汉良、马天宇、孙怡	蜜淘影业	慈文传媒
	2018	大宋少年志	张新成、周雨彤	芒果影视	
	2018	如果可以这样爱	佟大为、刘诗诗、保剑锋	东阳青雨传媒、北京佟悦名新文化、北京紫金联盟	
	2018	你迟到的许多年	黄晓明、殷桃	北京华丽视听、海宁华丽视听、霍尔果斯捷成世纪	
	2018	凰权	陈坤、倪妮	辛迪加影视、东申影业、好麦文化、中文在线、新影联文化	
	2018	当我们爱在纽约	井柏然	芒果影视、光芒影业	
江苏卫视	2018/7/6	猎毒人	于和伟、张丹峰	捷成世纪、当代明诚、当代时光、捷成星纪元、嘉会文化等	当代明诚
	2018/8	你和我的倾城时光	赵丽颖、金瀚、俞灏明	光彩影业、御嘉影视、杭州巨鲸、愚恒影业、阅文集团、永乐影视	阅文集团
	2018（待定）	如懿传	周迅、霍建华	新丽电视文化投资	
	2018	赢天下	范冰冰、高云翔、严屹宽	唐德影视、优酷、爱美神影业、恒大影视	唐德影视
	2018	在纽约	李易峰、江疏影、蒋梦婕	芒果影视、和力辰光、欢瑞世纪、光芒影业、纸兵工作室、芝麻娱乐	欢瑞世纪
	2018	娘道	岳丽娜、于毅、张少华	天津建信文化传播	
浙江卫视	2018/7/1	陪读妈妈	梅婷、许亚军、郭君梅	上海新海润、海润影视、亮眉侠、橙子映像、萌样影视、铭族传媒	
	2018	拼图	刘涛、王雷	公安部宣传局金盾影视文化中心、最高人民检察院影视中心联合出品	

首播电视台	时间	剧名	演员	出品方	上市公司
	2018	橙红年代	陈伟霆、马思纯	上海宽厚文化传媒	
	2018	时间都知道	唐嫣、窦骁、杨烁	上海好故事影视、丰璟传媒	
东方卫视	2018/7/2	青春警事	焦俊艳、魏大勋	金盾影视、华盛音像出版社、企鹤影视、观达影视	
	2018/7/6	猎毒人	于和伟、张丹峰	捷成世纪、当代明诚、当代时光、捷成星纪元、嘉会文化等	当代明诚
	2018/8/2	拼图	刘涛、王雷	公安部宣传局金盾影视文化中心、最高人民检察院影视中心联合出品	
	2018/12/18	大江大河	王凯, 杨烁	上海广播电视台、东阳正午阳光影视、SMG 尚世影业	
	2018	你和我的倾城时光	赵丽颖、金瀚、俞灏明	光彩影业、御嘉影视、杭州巨鲸、愚恒影业、阅文集团、永乐影视	阅文集团
	2018	赢天下	范冰冰、高云翔、严屹宽	唐德影视、优酷、爱美神影业、恒大影视	唐德影视
	2018	橙红年代	陈伟霆、马思纯	上海宽厚文化传媒	
	2018	欲望之城	吴秀波、杨颖、任重	新丽电视文化投资	
	2018	时间都知道	唐嫣、窦骁、杨烁	上海好故事影视、丰璟传媒	
北京卫视	2018/7/6	面具	祖峰、侯勇、梅婷	北京海东明日影视文化传播	
	2018/12/18	大江大河	王凯, 杨烁	上海广播电视台、东阳正午阳光影视、SMG 尚世影业	
	2018	如果岁月可回头	靳东、李宗翰、蒋欣	强视传媒、山东影视、贤君影视、强视影业	
	2018	左耳	米咪, 郑凯	译林影视, 慈文传媒, 光线传媒, 艺能传媒	光线传媒
	2018	因法之名	李幼斌、李小冉、张丰毅	最高人民检察院影视中心、凤凰卫视影视剧制作中心等	
安徽卫视	2018/7/3	婚姻历险记	黄宥明、韩雪	上海润金文化传播	
	2018/7/24	大泼猴	林峯、蒋梦婕	世像传媒、优酷、唐德影视	唐德影视
	2018	特勤第八组		武警部队政治部电视宣传艺术中心	
	2018	左耳	米咪, 郑凯	译林影视, 慈文传媒, 光线传媒, 艺能传媒	光线传媒

数据来源：百度百科，365 电视剧，西南证券整理

3.2 视频网站储备：爱奇艺、腾讯、优酷继续深耕网剧，大 IP、精品、类型化成为发展趋势

视频网站方面，视频平台自制剧数量和制作提升。大 IP、精品、类型化、季播是内容的关键词，但比起内容，视频网站对影视制作产业链的布局和网台关系似乎更加看重。在三大视频网站发布的片单中，大 IP 改编剧依旧是主力类型，且题材大多集中在悬疑奇幻、历史传奇类型，比如《长安十二时辰》、《九州缥缈录》、《帝王业》、《武动乾坤》、《黄金瞳》等。

表 16: 视频网站储备情况 (后续或发生调整)

首播平台	类型	时间	剧名	演员	出品方	上市公司
爱奇艺	独播网络剧	2018/7/9	天乩之白蛇传说	杨紫、任嘉伦、茅子俊	欢瑞世纪、万达影视、上海新文化、新媒诚品、嘉信天程、爱奇艺	万达电影
		2018/7/13	在悠长的时光里等你	田曦薇, 张永博	嘉会传媒、星影联盟、乐享影业、捷成星纪元、爱奇艺文学	
		2018/7/18	我和两个他	张子枫、熊梓淇	爱奇艺	
		2018/7/18	调香师	小爱、陈焯林	万合天宜、爱奇艺	
		2018/7/19	延禧攻略	秦岚, 聂远	东阳欢娱影视文化	
		2018	黄金瞳	张艺兴, 王紫璇	爱奇艺、灵河传媒、腾讯影业	
		2018	动物管理局	陈赫, 王子文	爱奇艺、工夫影业、工夫真言影业、天工影业	
		2018	剑王朝	李现, 李一桐	爱奇艺、北京新力量影视文化、北京圣基影业	
		2018	唐砖	王天辰, 张佳宁	乐合影业、爱奇艺	
		2018	大主宰	王源, 欧阳娜娜	上海申城影视传媒	
		2018	狼殿下	王大陆, 李沁, 辛芷蕾	新丽传媒、上海耀客文化传媒	
		2018	写命师	徐璐、张铭恩	爱奇艺、乐合影业	
		2018	晨阳	杨东清、蔡知辰	上海任性文化传播	
	独播电视剧	2018/7/1	陪读妈妈	梅婷、许亚军、郭君梅	上海新海润、海润影视、亮眉侠、橙子映像、萌梓影视、铭族传媒	
		2018	凰权	陈坤、倪妮	辛迪加影视、东申影业、好麦文化、中文在线、新影联文化	
	联播电视剧	2018/7/1	诚忠堂	张博、童瑶	中央电视台、北京华晟泰通传媒投资、山西新祁旅游	
		2018/7/3	婚姻历险记	黄宥明、韩雪	上海润金文化传播有限公司	
		2018/7/4	岁岁年年柿柿红	王茜华、沈行	中央电视台、北京华映影视、浙江东阳九彩影视	
		2018/7/5	重返 20 岁	韩东君、胡冰卿	上海唐观影视	
		2018/7/6	猎毒人	于和伟、张丹峰	捷成世纪、当代明诚、当代时光、捷成星纪元、嘉会文化等	当代明诚
		2018/7/23	甜蜜暴击	鹿晗、关晓彤	华策集团金溪影视、芒果 TV	华策影业
		2018/12/18	大江大河	王凯、杨烁、董子健	上海广播电视台、东阳正午阳光影视、SMG 尚世影业	
		2018	知否知否应是绿肥红瘦	赵丽颖、冯绍峰	东阳正午阳光影视	
		2018	火王之破晓之战	景甜、陈柏霖	芒果 TV、成世纪、美拉传媒、新力量、天娱传媒、势流、华视网聚	
		2018	壮志高飞	陈乔恩、郑恺	寰亚影视、完美世界影视	
	2018	尉官正年轻	万茜, 秦昊, 李佳航	东阳正午阳光影视、中国人民解放		

首播平台	类型	时间	剧名	演员	出品方	上市公司
					军八一电影制片厂	
		2018	神犬小七第三季	小七、阿旺、姜潮	北京完美影视传媒	
		2018	香蜜沉沉烬如霜	杨紫, 邓伦	完美世界影视、幸福蓝海、时代众乐、鲲池影业、重庆盛美	完美世界、幸福蓝海
优酷网	独播网络剧	2018/7/2	致命X	田川、王嘉宁	锦元素国际传媒	
		2018/7/4	热血书院	梁大维、张芷溪	优酷、嗨乐影视	
		2018/7/6	给我一个十八岁	郭麒麟、王嘉宁	东海麒麟文化传播、优酷	
		2018/7/12	古剑奇谭2	付辛博、颖儿	呈祥影视、阿里影业	
		2018/7/13	最亲爱的你	虞书欣、王妍之	华策影视	华策影视
		2018/7/24	大泼猴	林峯、蒋梦婕、吴克群	世像传媒、优酷、唐德影视	唐德影视
		2018	天坑鹰猎	王俊凯, 文淇	光芒影业、优酷	
		2018	大明皇妃孙若微传	汤唯、朱亚文、邓家佳	优酷、好酷影视、儒意影业、悦凯影视、吉翔影坊、北京文化	
		2018	疯人院	刘畅、卢杉	大猩猩电影、快乐全球文化传媒、欢聚传媒、蓝港影业、新片场传媒、漫华(北京)文化传媒	
	2018	哪咤降妖记	蒋依依、吴佳怡	浙江好酷影视有限公司		
	联播电视剧	2018/7/3	婚姻历险记	黄宥明、韩雪	上海润金文化传播有限公司	
		2018/7/4	岁岁年年柿柿红	王茜华、沈行	中央电视台、北京华映影视、浙江东阳九彩影视	
		2018/7/6	猎毒人	于和伟、张丹峰	捷成世纪、当代明诚、当代时光、捷成星纪元、嘉会文化等	当代明诚
		2018/12/8	大江大河	王凯、杨烁、董子健	上海广播电视台、东阳正午阳光影视、SMG 尚世影业	
		2018	香蜜沉沉烬如霜	杨紫, 邓伦	完美世界影视、幸福蓝海、时代众乐、鲲池影业、重庆盛美	完美世界、幸福蓝海
		2018	知否知否应是绿肥红瘦	赵丽颖、冯绍峰	东阳正午阳光影视有限公司	
		2018	赢天下	范冰冰、高云翔、严屹宽	唐德影视、优酷、爱美神影业、恒大影视	唐德影视
		2018	橙红年代	陈伟霆、马思纯	上海宽厚文化传媒	
		2018	壮志高飞	陈乔恩、郑恺	寰亚影视完美世界影视	
腾讯视频	独播网络剧	2018/7/2	素手遮天	黄婷婷、刘忻	企鹅影视、鲸鱼映像	
		2018/7/20	沙海	吴磊、秦昊、杨蓉	企鹅影视、南派泛娱、慈文传媒	慈文传媒
		2018	大宋北斗司	徐可、代露娃	上海耀客传媒	
		2018	全职高手	杨洋、江疏影	企鹅影视、柠萌影业、柠萌悦心	
		2018	学警旋风	刘潮、隋雨蒙	公安部金盾影视文化中心、企鹅影视、陕西蓝盾影视、鲲鹏影业	
		2018	鬼吹灯之怒晴湘西	潘粤明、高伟光、辛芷蕾	企鹅影视、万达影业、7印象文化	

首播平台	类型	时间	剧名	演员	出品方	上市公司
					传媒	
		2018	天下无诈	郭晓东、徐悦	公安部宣传局、腾讯影业、艺东派影视、千骊影视	
		2018	双世宠妃II	邢昭林、梁洁	企鹅影视	
		2018	盛唐幻夜	吴倩/郑业成	华策影视、霍尔果斯华策影视、霍尔果斯橄榄影业、自由酷鲸影业	华策影业
		2018	法医秦明之幸存者	经超, 刘海宽, 邓场	企鹅影视、聚禾影画影业	
		2018	三生三世枕上书	迪丽热巴, 高伟光	上海腾讯企鹅影视文化传播	
	独播电视剧	2018/7/2	青春警事	焦俊艳、魏大勋	金盾影视、华盛音像出版社、企鹅影视、观达影视	
		2018	你迟到的许多年	黄晓明、殷桃	北京华丽视听、海宁华丽视听、霍尔果斯捷成世纪	
	联播电视剧	2018/7/1	诚忠堂	张博、童瑶	中央电视台、北京华晟泰通传媒投资、山西新祁旅游	
		2018/7/3	婚姻历险记	黄宥明、韩雪	上海润金文化传播有限公司	
		2018/7/4	岁岁年年柿柿红	王茜华、沈行	中央电视台、北京华映影视、浙江东阳九彩影视	
		2018/7/5	重返20岁	韩东君、胡冰卿	上海唐观影视有限公司	
		2018/7/6	猎毒人	于和伟、张丹峰	捷成世纪、当代明诚、当代时光、捷成星纪元、嘉会文化等	当代明诚
		2018年暑期	限定24小时	李宏毅、潘霜霜	烈火影业、腾讯视频、长江传媒、力天影视、中影集团、嘉映影业	长江传媒
		2018/12/8	大江大河	王凯、杨烁、董子健	上海广播电视台、东阳正午阳光影视、SMG尚世影业	
		2018	赢天下	范冰冰、高云翔、严屹宽	唐德影视、优酷、爱美神影业、恒大影视	唐德影视
		2018	如果可以这样爱	佟大为、刘诗诗、保剑锋	东阳青雨传媒、北京佟悦名新文化、北京紫金联盟	
		2018	知否知否应是绿肥红瘦	赵丽颖、冯绍峰	东阳正午阳光影视	
		2018	壮志高飞	陈乔恩、郑恺	寰亚影视完美世界影视	完美世界
		2018	尉官正年轻	万茜, 秦昊, 李佳航	东阳正午阳光影视、中国人民解放军八一电影制片厂	
		2018	橙红年代	陈伟霆、马思纯	上海宽厚文化传媒	
		2018	香蜜沉沉烬如霜	杨紫, 邓伦	完美世界影视、幸福蓝海、时代众乐、鲲池影业、重庆盛美	完美世界、幸福蓝海

数据来源：百度百科，365电视剧，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn