

传播与文化行业研究 增持 (维持评级)

行业点评

裴培

分析师 SAC 执业编号: S1130517060002
peipei@gjzq.com.cn

姜姝

分析师 SAC 执业编号: S1130517110003
(8621)61038213
jiangshu@gjzq.com.cn

网络视听监管可能落实新规，网剧网大预计监管趋严

事件

- 近期《每日经济新闻》报导，网络视听内容审查与电视台内容审查即将并轨，披露了网络流传的 5 条新规，预计明年 2 月开始正式实行。

评论

- 按照新闻报道，未来的新规有 5 条内容，尚未正式公布，可能在明年 2 月开始实施。第一：网络电影、网络剧、网络动画片将于明年 2 月开始由节目制作公司（片方）进行备案（含节目规划备案及上线备案），不再通过网络播放平台进行备案。第二：节目规划备案提交后，在未取得规划备案号前（人工进行立项审核，发放规划备案号），不得进行拍摄（同电影、电视剧剧本立项管理要求）。第三：节目上线备案提交后，片方向广电提交成片进行审核，审核通过后发放节目上线备案号；在经拍摄许可后进行拍摄、制作完成以后，成片需提交省级广电局进行审核，审核通过后再发放上线资质。第四：网络播放平台进行成片合作，须采买已经取得上线备案号的节目（购买还未发放上线备案号的节目，可能存在不能上线播出的风险）。第五：新规实施后，所有备案节目要进行规划剧本审核及上线成片审核（一剧一审），过审后发放备案号。
- 网络内容监管趋严，市场有一定预期。目前的现状来看，网络内容和电视台内容的审核流程和标准有一定的差异，相同的地方就是都需要进行备案，不同的地方在于电视台播放的电视剧需要广电总局颁发的发行许可证，院线上映的电影需要广电总局的公映许可证（俗称龙标），而网剧网络大电影不需要许可证，只需要备案号，主要的原则是视频网站“自审自播”，流程上以及标准上比台端/院线端更为宽松，如果视频网站的内容不符合监管要求，会对内容予以下架的处理。从 2015 年起，监管层针对网生内容的政策频频出台，市场也预期对网生内容的监管会趋于“网台一致”。从媒体报道的新规来看，我们认为网络内容的“审核路径”和电视台内容趋于一致是大势所趋，审核的主动权将由视频网站移交至政府监管部门，但是“审核标准”是否一致还有待观察，需要看具体细则的落地和执行尺度。
- 对视频网站的影响有利有弊。目前来看，网剧网络电影的内容和电视台以及院线电影相比题材更丰富、形式更多样、尺度更大。如果新规正式落地，对视频平台的内容丰富度会有负面影响，可能需要下调流量和付费会员的增长预期。从另一方面来看，之前视频网站的“自审自播”，一旦内容上线后不符合监管的预期，处理方式是对内容进行下架，下架的损失主要由视频网站承担。如果新规落地，视频网站在采购时就选择拿到备案号的节目，消除了节目下架带来的沉默成本，另外这个新规也排除了因内容播放不当带来的视频平台被整改的风险。
- 对电视剧行业的影响，供给端收紧，行业整合加剧。根据企查查的数据，目前在运营状态的影视公司超过 7 万家，而 2017 年获得发行许可证的电视剧部数仅有 313 部，2017 年登陆院线的电影仅有 474 部。未来审核趋严以后，一大批依赖网剧网大的中小影视公司会受到比较大的冲击，除了销售受阻以外，审核周期拉长也会给现金流回款带来压力。未来供给端预计出现收紧的情况，市场集中度将提升。
- 对已上市的精品剧影视公司短期影响不大，长期是利好。目前 A 股已上市的精品剧公司主要有华策影视、慈文传媒，从收入结构上来看，台网联动剧是收入的大头，纯网剧和网络大电影的收入占比不高，另外就是这些公司的运营比较规范，即使是纯网剧，在内容端也是按照电视台的标准去进行制作。在供给端收紧的情况下，长期来看，龙头市占率反而会进一步提升。目前 A 股相关的电影内容制作和发行公司收入以院线电影为主，网络大电影的占比微乎其微，对其影响中性。
- 维持影视行业“增持”评级，持续看好原有推荐的影视公司华策影视和慈文传媒，视频平台公司芒果超媒。

风险提示

- 正式的监管文件尚未发布，一旦发布，可能条款上会有一些差别，造成市场未预期的风险；影视公司限售股解禁风险，影视公司商誉减值风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH