

# 严监管下，2019 年是否会出现内容荒？

## ——影视行业监管政策梳理及影响分析



### 核心观点

- **2017 年以来，对影视行业的监管政策可以分为三条较为密集的主线：**（1）**内容监管：**严控偶像养成、亲子综艺节目，对引进境外视听节目的总量、题材和产地等进行调控和规划，严肃争执网络不良有害视听节目广电机构调整反映出对影视行业社会效应和经济效应的重视；（2）**艺人薪酬：**明确制作成本配置比例，遏制天价片酬，严查偷税漏税；（3）**网络视听节目管理：**网剧网大监管趋严、网台统一标准成为大趋势，网上网下一把尺子。广电机构调整后，在文化娱乐与经济效应的基础上，将更加重视影视产业的社会效应与思想宣传作用。
- **监管风暴过后产能开始收缩，行业生态逐步规范。**2018 年电视剧及电影开拍项目数量均有所回落，但从参与主体看：（1）龙头公司项目开机情况较为正常；（2）视频平台正逐渐成为优质内容的重要供给方，监管风暴后产业影响力预计仍将不断增强；（3）公安部金盾影视文化中心、中国人民解放军空军政治工作部电视艺术中心、地方广电等体制内主体成为刑侦、历史、军旅等主旋律作品的重要出品方。从开机作品的题材上看，虽存在部分涉及外交、检察、军旅、党史等题材的主旋律作品，但整体题材的丰富程度并未出现明显减弱。
- **目前行业产能收缩主要影响的大概率是中小项目，对视频平台既定片单、特别是头部内容的供给影响较小。**从各平台 2019 年片单看：（1）数量上，各平台预计上线的剧集及综艺数量充足，其中腾讯视频及爱奇艺内容数量较多，2019 年预计上线的剧集分别达 92 和 81 部；（2）内容上，部分上市公司重点项目均已进入各平台片单；（3）各平台内容差异化进一步显现，自制内容重要性不断提升。**网络视听内容审核流程与电视剧一致后，我们认为不用过分担心网上网下内容监管一致对其内容丰富性和会员增长的影响：**一方面，可能受到监管影响的中小项目更偏向于是视频平台的 PGC 分账内容，其作为外部合作伙伴提供的长尾内容，流量占比较小。另一方面，从近年的爆款内容看，视频平台已基本不存在通过猎奇、鬼怪等内容吸引流量和用户付费的情况，内容的规范性上已有显著提高。

### 投资建议与投资标的

- 影视行业监管政策一方面体现出对生产要素的规范和引导，另一方面，从片酬政策等的出台传导到项目实施层面需要时间，叠加近期对影视项目的税收审计趋严，短期预计将会导致部分中小公司项目暂停，加快行业洗牌。从长期趋势看，观众对影视剧的需求仍然旺盛，而规范化管理有利于供给端集约资源、提高产出效率，建议关注华策影视(300133, 未评级)。
- 客观来看，对产业各主体的具体影响仍需观察，但此次行业规范管理带来的洗牌对视频平台来说将是中性偏利好，一方面加快其产业影响力提升，另一方面有助于平台获得更多产业合作方以探索更多样的合作可能。建议关注芒果超媒(300413, 未评级)、爱奇艺 (IQ.O, 买入)。

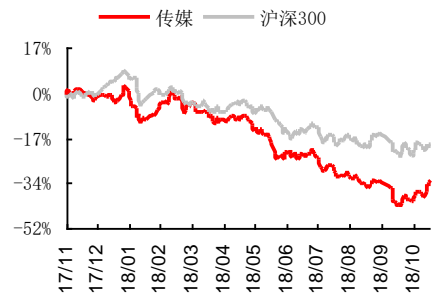
### 风险提示

- 政策监管风险，优质内容供应不足风险，经济增长放缓风险

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股  
行业 传媒  
报告发布日期 2018 年 11 月 29 日

### 行业表现



资料来源：WIND

证券分析师 **邓文慧**  
021-63325888-7041  
dengwenhui@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860517100002

联系人 **马继愈**  
021-63325888-6107  
majiyu@orientsec.com.cn

### 相关报告

影视行业商誉减值风险整体可控 2018-11-25  
行业新阶段下的择股新思路：攻守兼备、精选龙头 2018-11-25  
2018 年进口片分析及 2019 年展望 2018-11-20

## 目 录

<b>1 2017 年至今影视行业监管政策梳理 .....</b>	<b>4</b>
1.1 机构调整：广电改革和运行职能进一步明确 .....	4
1.2 内容监管：严控偶像养成、亲子综艺与不良有害视听节目 .....	5
1.2.1 严控偶像养成与亲子综艺节目 .....	5
1.2.2 规范境外视听节目的引进和传播 .....	6
1.2.3 严肃整治网上不良有害视听节目 .....	6
1.3 艺人薪酬：明确制作成本配置比例，遏制天价片酬 .....	6
1.4 网络视听节目管理：网上网下一把尺子 .....	8
<b>2 从开机情况看 2019 年内容趋势与特点 .....</b>	<b>9</b>
2.1 监管风暴过后产能开始收缩，行业生态逐步规范 .....	9
2.2 影视剧：龙头公司项目进度正常，参与主体更加多元化 .....	10
2.3 电影：2019 年整体影片供给有保障 .....	12
<b>3 视频平台：监管政策对其内容供给的影响偏中性 .....</b>	<b>14</b>
<b>投资建议 .....</b>	<b>15</b>
<b>风险提示 .....</b>	<b>15</b>

## 图表目录

图 1：电影电视剧机构改革方案.....	4
图 2：中宣部电影管理主要职责.....	4
表 1：偶像养成与亲子综艺节目监管.....	5
表 2：艺人薪酬及税收监管政策统计.....	7
表 3：网络视听节目监管政策统计.....	8
图 3：2016Q1-2018Q4 开拍电视剧剧组数量.....	9
图 4：2016-2018 年逐月开拍电影数.....	10
表 4：龙头影视公司 2018 年 1 月至今部分开机项目统计.....	10
图 5：2018 年开机项目中视频平台参与出品数量.....	12
图 6：部分主旋律作品及出品方统计.....	12
表 5：2019 年预计上映国产影片片单.....	12
图 7：各视频平台 2019 年片单数量统计.....	14

2017年以来，影视行业监管政策密集，涉及机构调整、艺人片酬、亲子节目、网络视听管理等多方面。主管部门为了规范行业发展、整治行业快速发展中产生的问题，制定和出台了众多规定，成为未来行业发展的指向标。本报告，我们将在对产业监管政策进行分类梳理的基础上，解读市场关心的几个问题，主要包括：（1）监管风暴下，2019年是否会出现内容荒？（2）从开机情况看电视剧及电影行业2019年的内容情况及特点；（3）各视频平台2019年内容储备及监管影响。

## 1 2017年至今影视行业监管政策梳理

### 1.1 机构调整：广电改革和运行职能进一步明确

2018年3月，十三届全国人大一次会议颁布国务院机构改革方案，涉及电影电视剧管理的改革主要包括：（1）组建国家广播电视总局：在国家新闻出版广电总局广播电视管理职责的基础上组建国家广播电视总局，作为国务院直属机构。（2）中央宣传部统一管理电影工作：原来国家新闻出版广电总局的电影管理职责划入中央宣传部，中央宣传部对外加挂国家电影局牌子。（3）中央宣传部统一管理新闻出版工作：原国家新闻出版广电总局的新闻出版管理职责划入中央宣传部，中宣部对外加挂国家新闻出版署（国家版权局）牌子。**机构改革后，电影管理职责归属中宣部，广播电视、网络视听节目仍由广电总局负责管理。**

图 1：电影电视剧机构改革方案



资料来源：公开信息，东方证券研究所

图 2：中宣部电影管理主要职责

（十二）中央宣传部统一管理电影工作。

为更好发挥电影在宣传思想和文化娱乐方面的特殊重要作用，发展和繁荣电影事业，将国家新闻出版广电总局的电影管理职责划入中央宣传部。中央宣传部对外加挂国家电影局牌子。

调整后，中央宣传部关于电影管理方面的主要职责是，管理电影行政事务，指导监管电影制片、发行、放映工作，组织对电影内容进行审查，指导协调全国性重大电影活动，承担对外合作制片、输入输出影片的国际合作交流等。

资料来源：国务院，东方证券研究所

从机构改革方案对中宣部电影管理职责的定位看（见图 2），我们认为：（1）电影的文化功能及地位有所提升，强调发展和繁荣电影事业；（2）在文化娱乐的基础上，更加强调电影的宣传思想作用；（3）对外交流职责强化，打造中国文化的影响力，未来或更加重视贴近主流价值观的主旋律影片。

9月，广电机构的“三定”方案确定，广电改革和运行的职能进一步明确。对比2013年《国务院办公厅关于印发国家新闻出版广电总局主要职责、内设机构和人员编制规定的通知》以及2018年《国家广播电视总局职能配置、内设机构和人员编制规定》两份“三定”方案，我们认为值得注意的变化在于两点：一方面，主要职责范围涵盖的行业由行业范围均为“新闻出版广播影视”变更至“广播电视、网络视听节目”，其中网络视听节目被明确单独提出，显示出强化对网络视听节目的

重视和监管；另一方面，三网融合被单独列出，新业态的融合发展被着重提及（后续我们将有报告进行详细探讨）。

## 1.2 内容监管：严控偶像养成、亲子综艺与不良有害视听节目

2017 年起，在针对广播电视、网络视听节目的内容监管上，可以总结为三个层面：（1）综艺严控偶像养成与亲子节目；（2）对引进境外视听节目的总量、题材和产地等进行调控和规划；（3）严肃整治网上不良有害视听节目。

### 1.2.1 严控偶像养成与亲子综艺节目

严格控制偶像养成类节目，严格控制影视明星子女参与的综艺娱乐和真人秀节目，成为 2018 年起对内容监管的主线之一。自 2018 年 6 月起，针对亲子和偶像节目的政策密集：6 月，由中央宣传部、国家广播电视总局、国家电影局等多部门联合印发的《通知》中，提出“影视行业主管部门要加强监管，对影视明星参与综艺娱乐节目、亲子类节目、真人秀节目等进行调控”；7 月，广电总局在暑期前提出“偶像养成类、才艺竞秀类节目要严格评估后方可播出”；8 月，国家广电总局公布《未成年人节目管理规定(征求意见稿)》，提出了包括未成年人节目不得宣扬童星效应或包装、炒作明星子女等 14 项内容，不得利用不满十周岁的未成年人作为广告代言人。11 月，国家广电总局发布《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》，明确提出坚决摒弃以明星为卖点、靠明星博眼球的错误做法，严格控制偶像养成类节目，严格控制影视明星子女参与的综艺娱乐和真人秀节目，减少影视明星参与的娱乐游戏、真人秀、歌唱类选拔等节目播出量。

表 1：偶像养成与亲子综艺节目监管

时间	单位	条例	内容
2018 年 6 月	中央宣传部、国家广电总局、国家电影局等部门联合印发	《通知》	“影视行业主管部门要加强监管，对影视明星参与综艺娱乐节目、亲子类节目、真人秀节目等进行调控”
2018 年 7 月	国家广播电视总局	《通知》	对于偶像养成类节目、社会广泛参与选拔的歌唱才艺竞秀类节目，要组织专家从主题立意、价值导向、思想内涵、环节设置等方面进行严格评估，确保节目导向正确、内容健康向上方可播出，坚决遏止节目过度娱乐化和宣扬拜金享乐、急功近利等错误倾向，努力共同营造暑期健康清朗的网络视听环境。
2018 年 8 月	国家广播电视总局	《未成年人节目管理规定(征求意见稿)》	提出了包括未成年人节目不得宣扬童星效应或包装、炒作明星子女等 14 项内容。《规定》提出，未成年人专门频道、频率、专区、链接、页面不得播出医疗、保健食品、化妆品等广告，以及其他不适宜未成年人观看的广告，其他未成年人节目前后不得播出上述广告；不得利用不满十岁的未成年人作为广告代言人。
2018 年 11 月	国家广播电视总局	《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》	坚决摒弃以明星为卖点、靠明星博眼球的错误做法，严格控制偶像养成类节目，严格控制影视明星子女参与的综艺娱乐和真人秀节目。各广播电视主管部门要进一步加强结构化管理和宏观调控，减少影视明星参与的娱乐游戏、真人秀、歌唱类选拔等节目播出量，积极扩大新闻、经济、文化、科教、生活服务、动画和少儿、纪录片、对农等公益节目播出量

资料来源：广电总局，公开信息，东方证券研究所

### 1.2.2 规范境外视听节目的引进和传播

9月，为依法规范境外视听节目的引进和传播，国家广播电视总局起草了《境外视听节目引进、传播管理规定（征求意见稿）》，其核心要点包括：（1）国家对引进境外视听节目实行许可制度，审批工作由国务院广播电视主管部门负责。国务院广播电视主管部门对引进境外视听节目的总量、题材和产地等进行调控和规划；（2）**电视播出时间限制**：各频道每天播出的境外电影、电视剧、动画片、纪录片和其他境外电视节目，不得超过当天该类别节目总播出时间的30%。未经国务院广播电视主管部门批准，广播电视播出机构不得在19:00—22:00播出境外视听节目；（3）**网络播放总量限制**：网络视听节目服务单位可供播出的境外电影、电视剧、动画片、纪录片和其他境外电视节目，不得超过该类别可供播出节目总量的30%。

此外，广电总局同时发布了关于《境外人员参加广播电视节目制作管理规定（征求意见稿）》，规范境外人员参加广播电视节目制作管理，针对广播电视节目制作对境外人员的聘用、配比等方面进行了细致规范，主要包括：（1）一部国产电视剧中聘用担任主创人员的外国人，不得超过同类别人员总数的五分之一；（2）编剧和导演不得同时由境外人员担任；（3）剧中男女主角不得同时由境外人员担任。

### 1.2.3 严肃整治网上不良有害视听节目

2018年2月，国家新闻出版广电总局联合地方新闻出版广电局等，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。除影视内容外，对自媒体账号的监管亦明显加强，11月，国家网信办会同有关部门，针对自媒体账号存在的一系列乱象开展集中清理整治专项行动，全网处置9800多个自媒体账号。

可以看到，传播亵渎红色经典、背离消解社会主义核心价值观、低俗庸俗媚俗等视听节目及行为是明显的政策红线，对不良有害视听节目的整治加强。

## 1.3 艺人薪酬：明确制作成本配置比例，遏制天价片酬

**遏制天价片酬、严查偷税漏税，是2017年起监管政策密集的另一条主线：**（1）出版广电总局、发展改革委等五部委联合下发《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》中，对于优化片酬分配机制问题，明确提出“严禁播出机构以明星为唯一议价标准”的要求；（2）2017年9月22日，中国广播电影电视社会组织联合会电视制片委员会、中国电视剧制作产业协会等联合发布《关于电视剧网络剧制作成本配置比例的意见》，规定各会员单位及影视制作机构要把演员片酬比例限定在合理的制作成本范围内，全部演员的总片酬不超过制作总成本的40%，其中，主要演员不超过总片酬的70%，其他演员不低于总片酬的30%；（3）2018年6月，中央宣传部、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。《通知》强调：要制定出台影视节目片酬执行标准，明确演员和节目嘉宾最高片酬限额，现阶段，严格落实已有规定，每部电影、电视剧、网络视听节目全部演员、嘉宾的总片酬不得超过制作总成本的40%，主要演员片酬不得超过总片酬的70%。（4）11月，国家广电总局发布《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》，通知要求，坚决纠正高价邀请明星、竞逐明星的不良现象。各电视频道上星综合频道19:30-22:30播出的综艺节目要提前向总局报备嘉宾姓名、片酬、成本占比等信息，每个节目全部嘉宾总片酬不得超过节目总成本的40%，主要嘉宾片酬不得超过嘉宾总片酬的70%。

具体到电视剧而言，每部电视剧网络剧（含网络电影）全部演员片酬不超过制作总成本的 40%，其中主要演员不超过总片酬的 70%。

2018 年 8 月，爱奇艺、优酷、腾讯视频三家视频网站联合正午阳光、华策影视等六大影视制作公司，共同发布《关于抑制不合理片酬，抵制行业不正之风的联合声明》，首次明确了演员的最高片酬限额，即三家视频网站和六大影视制作公司采购或制作的所有影视剧，单个演员的单集片酬（含税）不得超过 100 万元人民币，其总片酬（含税）最高不得超过 5000 万元人民币。

表 2：艺人薪酬及税收监管政策统计

时间	单位	条例	内容
2017 年 9 月	出版广电总局、发展改革委、财政部等五部委日前联合下发	《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》	对于优化片酬分配机制问题，明确提出“严禁播出机构以明星为唯一议价标准”的要求
2017 年 9 月	中国广播电影电视社会组织联合会电视制片委员会、中国电视剧制作产业协会等联合发布	《关于电视剧网络剧制作成本配置比例的意见》	规定各会员单位及影视制作机构要把演员片酬比例限定在合理的制作成本范围内——全部演员的总片酬不超过制作总成本的 40%，其中，主要演员不超过总片酬的 70%，其他演员不低于总片酬的 30%。
2018 年 6 月	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。
2018 年 8 月	爱奇艺、优酷、腾讯视频三家视频网站联合正午阳光、华策影视、柠萌影业、慈文传媒、耀客传媒、新丽传媒六大影视制作公司，共同发布	《关于抑制不合理片酬，抵制行业不正之风的联合声明》	首次明确了演员的最高片酬限额，即三家视频网站和六大影视制作公司采购或制作的所有影视剧，单个演员的单集片酬（含税）不得超过 100 万元人民币，其总片酬（含税）最高不得超过 5000 万元人民币
2018 年 10 月	国家税务总局	《通知》	国家税务总局通知明确，从 2018 年 10 月 10 日起，各地税务机关通知本地区影视制作公司、经纪公司、演艺公司、明星工作室等影视行业企业和高收入影视从业人员，根据税收征管法及其实施细则相关规定，对 2016 年以来的申报纳税情况进行自查自纠。对在 2018 年 12 月底前认真自查自纠、主动补缴税款的，免于行政处罚，不予罚款。
2018 年 11 月	国家广播电视总局	《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》	通知要求，坚决纠正高价邀请明星、竞逐明星的不良现象。各电视频道 19:30—22:30 播出的综艺节目要提前向总局报备嘉宾姓名、片酬、成本占比等信息，每个节目全部嘉宾总片酬不得超过节目总成本的 40%，主要嘉宾片酬不得超过嘉宾总片酬的 70%。具体到电视剧而言，每部电视剧网络剧（含网络电影）全部演员片酬不超过制作总成本的 40%，其中主要演员不超过总片酬的 70%。如果出现全部演员总片酬超过制作总成本 40% 的情况，制作机构需向所属协会（中

广联制片委员会、电视剧制作产业协会或中国网络视听节目服务协会)及中广联演员委员会进行备案并说明情况。《通知》还提出惩罚措施，如果制作机构无正当理由或隐瞒不报嘉宾薪酬情况，一经查实，由所属协会上报国家广播电视总局，视情况依法采取暂停直至永久取消剧目播出、制作资质等处罚措施。

资料来源：广电总局，公开信息，东方证券研究所

此外，针对“阴阳合同”与“偷税漏税”，国家税务总局于10月2日下发通知明确，从2018年10月10日起，各地税务机关通知本地区影视制作公司、经纪公司、演艺公司、明星工作室等影视行业企业和高收入影视从业人员，根据税收征管法及其实施细则相关规定，对2016年以来的申报纳税情况进行自查自纠。对在2018年12月底前认真自查自纠、主动补缴税款的，免于行政处罚，不予罚款。11月底，有部分影视工作室陆续接到税务部门通知，补税工作正式实施，共分为四个阶段：自查自纠、约谈补税、税务上门辅导、检查以及重点检查。

我们认为，税务部门的税收检查和补缴，主要针对的是明星层面的“阴阳合同”，纳税义务主体为明星个人及其工作室，目的是纠正过去将明星劳务收入转变为明星工作室公司收入，从而降低税率和缴税额的做法，影视类公司所受的影响应相对较小。

#### 1.4 网络视听节目管理：网上网下一把尺子

相比传统电视剧的审批流程，网络内容的监管环境在过去相对“宽松”，由平台“自审自播”即可，由此带来一段时间的粗放发展，精品内容缺乏。2017年起，对网络视听内容的监管政策陆续出台，**网剧网大监管趋严、网台统一标准成为大趋势**。2018年11月，根据公开信息，广电总局预计将推出网络视听监管新规则，核心要求包括：（1）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；（2）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）；（3）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；（4）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）；（5）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。新规的推出意味着，自2017年起监管部门强调的网络视听节目与广播电视节目同一标准正式落地，网络视听内容审核流程与标准与电视台一致。

表 3：网络视听节目监管政策统计

时间	单位	条例	内容
2017年6月	中国网络视听节目服务协会	《网络视听节目内容审核通则》	对网络剧、网络电影、微电影、影视类动画片、纪录片等网络视听节目进行了明确规范，内容涉及同性爱情倾向需要严格把控，涉及盗墓、鬼怪内容的网剧、网大要避免出现封建迷信类情节。青春校园题材网络影视作品则需要让学生在恋爱的情节特别谨慎，未成年人早恋、抽烟酗酒、打架斗殴、滥用毒品等不良行为都是通则中明确禁止表现的。



2017年6月	国家新闻出版广电总局	《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》	强调网络视听节目与广播电视节目同一标准。未通过审查的电视剧、电影，不得作为网络剧、网络电影上网播出。禁止在互联网上传播的节目，也不得在广播电视上播出。各级网络视听节目监测监管机构要对网络视听节目进行监测评估，辨析突出问题，对违规内容要及时发现、及时研判。
2017年9月	出版广电总局、发展改革委五部委日前联合下发	《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》	再度强调按照媒体融合的总体思路，对电视剧、网络剧实行同一标准进行管理，强调对重点网络剧创作规划实行备案管理，鼓励优秀电视剧制作机构积极投入网络剧制作，提升网络剧整体创作水平等。
2017年10月	国家广电总局	《加强广播电视节目网络传播管理的通知》	全面清查在网上的广播电视节目，加强广播电视节目网络上架审核。规范各平台对网络节目的管理，确立严格、统一的审核标准。一旦节目的导向、价值观、内容出现问题，相关网络播出平台需要删改处理，问题严重的要立即下架。凡被通报或者处理过的节目，播出机构要迅速联系相关网络播出平台清理下架，绝不允许在网络继续传播。
2018年3月	国家广电总局	《关于进一步规范网络视听节目传播秩序的通知》	坚决禁止非法抓取、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11月	国家广电总局	网络视听节目新规	网剧、网大、网络动画等网生内容，由制作公司备案后提交省级广播电视局审核。审核流程包括在拍摄前对拍摄规划剧本的审核，以及成片后对上线成片的审核。网络平台只能采购由广电部门过审后，取得上线备案号的视听内容。

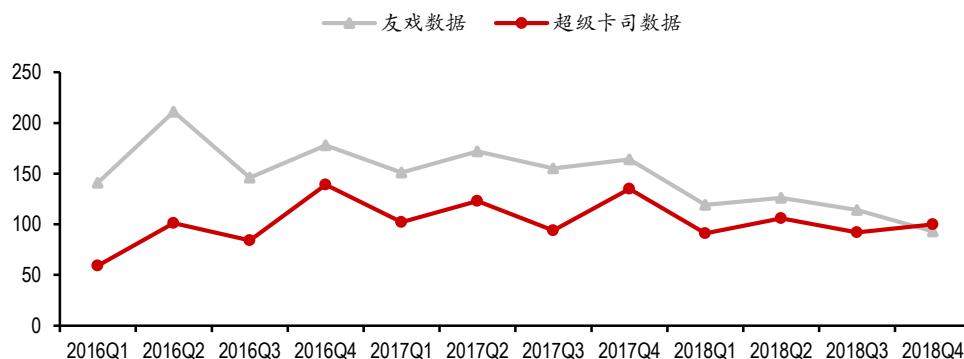
资料来源：广电总局，公开信息，东方证券研究所

## 2 从开机情况看 2019 年内容趋势与特点

### 2.1 监管风暴过后产能开始收缩，行业生态逐步规范

**2018 年电视剧开拍项目回落，部分上市公司业务停滞，产能进入收缩期。**我们统计了超级卡司及友戏上的电视剧组讯数量，作为目前在开拍剧组的参考数据。2018 年起开机数据数量较 2016 及 2017 年同期明显下降。截至 2018Q3，进驻友戏及超级卡司的剧组数量分别为 114 和 92，低于 2017Q3 的 155 和 94。从上市公司来看，骅威文化、华录百纳等公司的影视剧业务几近停滞，税收审计趋严、融资收紧等外部因素加快行业洗牌。

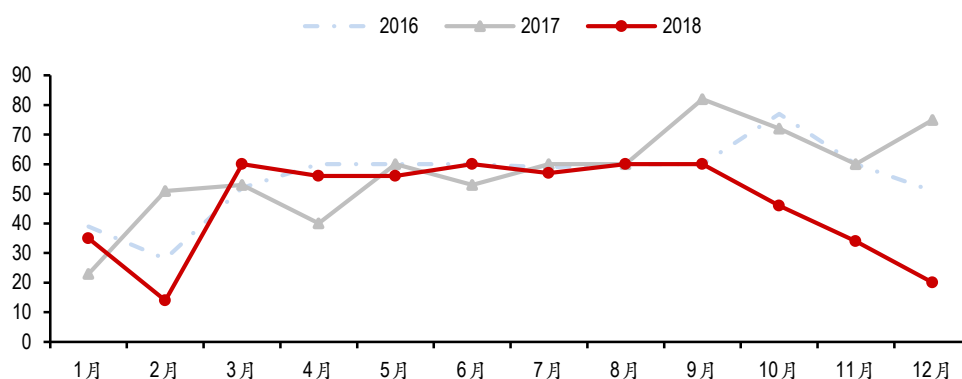
图 3：2016Q1-2018Q4 开拍电视剧剧组数量



资料来源：友戏，超级卡司，东方证券研究所

受影视行业监管风暴影响，电影行业亦进入产能收缩期。根据友戏数据，2018年9月份开始电影开拍数量大幅下降，1-10月份共504部电影开拍，相比2017年同比下降约50部；从目前披露的11、12月份数据看，全年预计开拍数量约560部，同比2017年下降约130部。电影行业同样进入产能收缩期，预计将对2019、2020年国产影片供给产生一定影响。

图 4：2016-2018 年逐月开拍电影数



资料来源：友戏，东方证券研究所

## 2.2 影视剧：龙头公司项目进度正常，参与主体更加多元化

我们统计了 330 个 2018 年开机的重点电视剧项目，从参与主体看：（1）龙头公司项目开机情况较为正常，华策影视、芒果超媒、慈文传媒、新丽传媒、完美影视等上市公司重点项目已陆续开机。其中，从统计到的情况看，华策影视 2018 年下半年开机项目 8 个及以上，《加油你是最棒的》等已进入视频平台招商片单；慈文传媒 2019 年重点项目《大秦帝国之天下》及《紫川》已分别于 9 月及 11 月开机。此外，芒果超媒、完美世界开机项目亦较多。在严监管等多因素带来的产能收缩背景下，龙头公司所受影响较小，有望依赖项目储备、产能优势、资源整合能力、IP 开发能力等在竞争格局中逐渐受益。

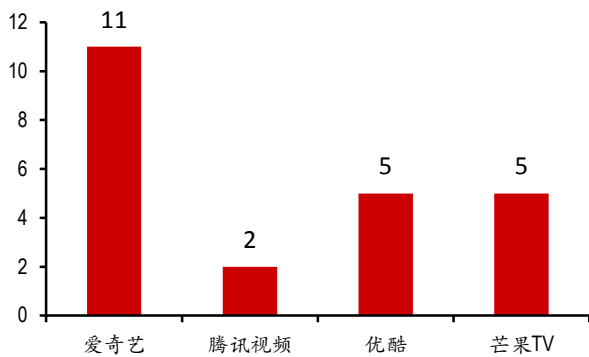
表 4：龙头影视公司 2018 年 1 月至今部分开机项目统计

公司	开机时间	项目名	题材	出品方
华策影视	2018 年 3 月	我只喜欢你	青春	华策、腾讯
	2018 年 3 月	危机之战	都市,励志	华策集团、金溪影视
	2018 年 3 月	面朝大海	史诗	华策克顿、南方领航、深圳大益顺和
	2018 年 7 月	资深少女的初恋	爱情,都市	瞰心晴工作室、华策集团
	2018 年 7 月	完美芯机人	科幻,悬疑	华策克顿·微幕行天工作室
	2018 年 8 月	我的莫格利男孩	剧情	上海辛迪加影视有限公司
	2018 年 8 月	外交风云	历史	中央军委后勤保障部电视艺术中心、上海电影集团、华策

	2018年9月	一代军师	古装	华策集团、克顿传媒、上海剧芯文化创意有限公司
	2018年9月	且试天下	古装	上海辛迪加影视有限公司、北京爱奇艺科技有限公司
	2018年10月	加油，你是最棒的	喜剧	浙江华策影视股份有限公司、上海白鲸影业有限公司
	2018年10月	八千里路云和月	战争	华策联合影业（天津）有限公司
慈文传媒	2018年3月	风暴舞	剧情	霍尔果斯漫美影视文化有限公司、慈文传媒集团
	2018年4月	脱骨香	爱情,现代	慈文传媒集团
	2018年8月	盗墓笔记重启之极海听雷	悬疑	慈文传媒集团、南派泛娱有限公司
	2018年9月	唐朝好声音	古装,青春,喜剧	慈文传媒集团、优酷信息技术（北京）有限公司
	2018年9月	大秦帝国之天下	古装	西安曲江大秦帝国影业投资有限公司
	2018年11月	紫川	剧情	SMG 尚世影业、慈文传媒集团
芒果超媒	2018年1月	我的波塞冬	都市	芒果TV、颖立传媒、紫年影视文化工作室
	2018年2月	大宋少年天团	谍战,古装,悬疑	芒果影视文化有限公司
	2018年3月	隐秘而伟大	谍战,励志,年代	芒果影视文化有限公司
	2018年3月	在纽约	爱情,都市,励志	芒果影视、和力辰光、欢瑞世纪、盛夏纸兵、国文影业
	2018年3月	恋爱风线	爱情	哈格传媒、芒果TV
	2018年5月	鳄鱼与牙签鸟	爱情,励志,青春	堃娱传媒、芒果TV
	2018年6月	我不是购物狂	剧情	芒果影视文化有限公司
	2018年6月	网球王子	励志,青春	天娱传媒
	2018年9月	让全世界都听见	励志,青春	天娱传媒、真合时代、元一传媒
	2018年9月	狸猫生存手册	励志,青春	芒果TV、凯柒传媒
	2018年10月	急速救援	剧情	湖南芒果娱乐有限公司
	2018年10月	最后的我们	爱情,励志,青春	霍尔果斯快乐阳光传媒有限公司、新力量影视文化
	唐德影视	2018年2月	界限	偶像,商战
2018年6月		一身孤注掷温柔	谍战,青春	唐德影视、懿德文化投资、华视娱乐、浩瀚娱乐
完美世界	2018年4月	七月与安生	剧情,励志	爱奇艺、宁波影视、完美世界影视、空中银河影业
	2018年4月	麻辣变形计之烈火神盾	剧情	北京完美影视传媒有限责任公司
	2018年7月	霍元甲	武侠	完美建信、完美世界（北京）影视、爱奇艺
	2018年8月	河山	历史	完美世界（北京）影视文化有限公司、瑞鑫盛凯影视
新丽传媒	2018年9月	老酒馆	传记,年代	北京完美蓬瑞影视文化有限公司、吉祥影坊
	2018年1月	庆余年	剧情	腾讯影业、新丽、深蓝影视、阅文集团、华娱时代
	2018年4月	芝麻胡同	年代,战争	新丽电视传媒（北京）有限公司

资料来源：友戏，公开信息，东方证券研究所

**(2) 视频平台正逐渐成为优质内容的重要供给方，监管风暴后产业影响力预计仍将不断增强。**从开机项目的统计看，三大视频平台及芒果TV正加速介入内容生产，参投及主控项目数量较多。其中，爱奇艺参出品的影视剧项目数量最多，达11部；优酷及芒果TV分别为5部，腾讯视频2部。平台参与的项目中不乏《大主宰》、《七月与安生》、《盗墓笔记重启之极海听雷》等知名IP项目，平台对项目的参与度不断能提高。**(3) 公安部金盾影视文化中心、中国人民解放军空军政治工作部电视艺术中心、地方广电等体制内主体成为刑侦、历史、军旅等主旋律作品的重要出品方。**其中金盾影视文化中心参与出品的作品达7部。

**图 5：2018 年开机项目中视频平台参与出品数量**


资料来源：友戏，东方证券研究所

**图 6：部分主旋律作品及出品方统计**

项目	出品方
隐战	公安部金盾影视文化中心等
我的女友是检察官	最高人民检察院中国检察出版社等
锅盖头	中国人民解放军空军政治工作部电视艺术中心等
外交风云	中央军委后勤保障部电视艺术中心等
红星照耀中国	中央军委政治工作部宣传局等

资料来源：友戏，东方证券研究所

从开机作品的题材上看，在“四个讴歌”的创作导向和建国 70 周年的重要历史时间节点背景下，开机作品中存在部分上文第三类主体参与的主旋律作品，涉及外交、检察、军旅、党史等题材。但与此同时，古装、青春、爱情、剧情等其他类别的作品数量众多。我们认为，2019 年影视作品的题材丰富程度并未出现明显减弱，但不排除电视台黄金时段将播出更多主旋律作品的可能性。

### 2.3 电影：2019 年整体影片供给有保障

统计了 2017 年以来开拍并计划在 2019 年上映的电影项目，结合进口影片定档情况，2019 年整体影片供给有保障。国产片方面，春节档已有《流浪地球》、《疯狂的外星人》、《飞驰人生》等影片定档，此外，张家辉主演《沉默的证人》、梁朝伟主演《风再起时》、马丽主演《阳光不是劫匪》等也有望在 2019 年上映。进口影片方面，在经历 2018 年小年之后，2019 年已有多部漫威和 DC 大片定档，包括《惊奇队长》、《复仇者联盟 4》、《蜘蛛侠：背井离乡》、《X 战警：黑凤凰》等。

**表 5：2019 年预计上映国产影片片单**

开拍时间	电影名	导演	主演
2017 年 2 月	明日战记	吴炫辉	古天乐 / 刘青云 / 刘嘉玲
2017 年 2 月	深夜食堂	梁家辉	梁家辉 / 魏晨 / 邓超 / 彭于晏
2017 年 3 月	甜美生活	牛涵	徐帆 / 卢靖姗
2017 年 3 月	拓星者	张小北	宋洋 / 齐溪
2017 年 4 月	十吨刺客	刘镇伟	张晋 / 蔡少芬
2017 年 5 月	流浪地球	郭帆	屈楚萧 / 李光洁 / 吴孟达
2017 年 6 月	欢迎来到熊仁镇	查慕春	朱亚文 / 张榕容
2017 年 7 月	疯狂的外星人	宁浩	黄渤 / 沈腾 / 王砚辉
2017 年 9 月	八佰	管虎	张译
2017 年 9 月	午夜慢车	戴思杰	佟大为 / 郑秀文

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

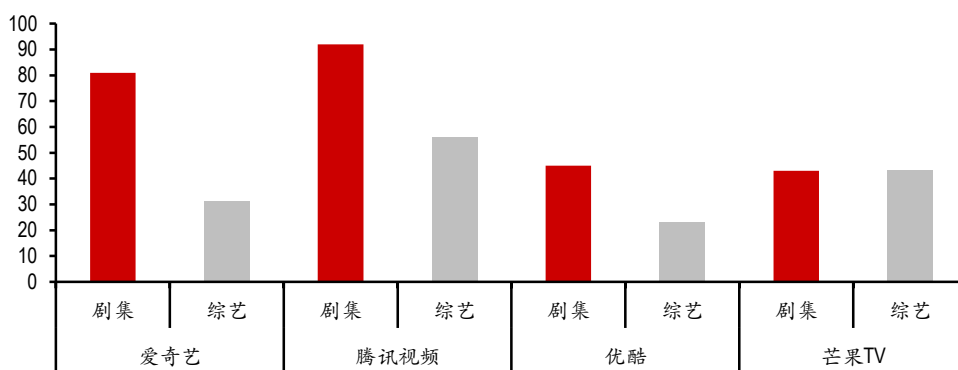
2017年10月	沉默的证人	雷尼·哈林	张家辉 / 杨紫 / 任贤齐
2017年10月	玩命旅行指南	刘仪伟	闫妮 / 张嘉译
2017年10月	阳台上	张猛	周冬雨 / 王锵
2017年11月	风再起时	翁子光	梁朝伟 / 郭富城 / 谭耀文
2017年10月	英格力士	陈冲	王志文 / 袁泉 / 霍思燕 / 王传君
2017年12月	送我上青云	滕丛丛	姚晨 / 李九霄
2017年12月	兰心大剧院	娄烨	巩俐 / 赵又廷 / 小田切让
2017年12月	希望岛	提莫·沃伦索拉	安迪·加西亚 / 段奕宏
2018年1月	八月未央	李凯	钟楚曦 / 罗晋 / 谭松韵
2018年1月	刀尖	高群书	张译 / 朗月婷 / 黄志忠
2018年2月	阳光不是劫匪	李玉	马丽 / 宋佳 / 谢锐涛
2018年11月	限期破案	刘浩良	吴彦祖 / 王千源 / 春夏
2018年11月	刺杀小说家	路阳	雷佳音 / 杨幂 / 董子健 / 于和伟
2018年11月	749局	陆川	廖凡 / 王俊凯 / 苗苗 / 金世佳
2018年10月	伟大的愿望	田羽生	彭昱畅 / 魏大勋 / 王大陆
2018年9月	铤而走险	甘剑宇	大鹏 / 欧豪 / 李梦
2018年9月	特警队	丁晟	贾乃亮 / 张云龙 / 凌潇肃
2018年9月	恋曲1980	梅峰	李现 / 春夏
2018年9月	银河补习班	邓超 / 俞白眉	邓超
2018年8月	同学烩	梁天 / 杨涛	何冰 / 连奕名 / 马苏
2018年8月	神探大战	韦家辉	刘青云 / 蔡卓妍 / 林峰
2018年8月	侍神令	李蔚然	陈坤
2018年8月	热带往事	温仕培	彭于晏 / 张艾嘉 / 王砚辉
2018年7月	少年的你	曾国祥	周冬雨 / 易烱千玺
2018年7月	一秒钟	张艺谋	张译
2018年7月	跳舞吧！大象	林育贤	艾伦 / 金春花
2018年7月	吹哨人	薛晓璐	雷佳音 / 汤唯
2018年7月	扫毒2	邱礼涛	刘德华 / 古天乐 / 苗侨伟
2018年6月	诗眼倦天涯	徐浩峰	陈坤 / 周迅 / 宋佳
2018年6月	犯罪现场	冯志强	古天乐 / 宣萱 / 张继聪 / 谭耀文
2018年5月	死亡通知单：暗黑者	邱礼涛	古天乐 / 张智霖 / 吴镇宇
2018年5月	荞麦疯长	徐展熊	马思纯 / 钟楚曦 / 黄景瑜
2018年4月	南方车站的聚会	刁亦男	胡歌 / 桂纶镁 / 廖凡 / 万茜
2018年4月	叶问4	叶伟信	甄子丹 / 陈国坤 / 吴樾
2018年3月	催眠裁决	黎兆钧 / 施柏林 / 刘永泰	张家辉 / 张瀚
2018年3月	花椒之味	麦曦茵	郑秀文 / 任贤齐 / 刘德华
2018年3月	合法伴侣	黄雷	李治廷 / 张榕容 / 白客 / 周韦彤
2018年2月	日月传奇	金依萌	窦骁 / 迪丽热巴

资料来源：豆瓣电影，公开信息，东方证券研究所

### 3 视频平台：监管政策对其内容供给的影响偏中性

从上文的开机统计看，我们认为目前行业产能收缩主要影响的是部分中小项目，对视频平台既定片单、特别是头部内容的供给影响可能较小。我们统计了爱奇艺、腾讯视频、优酷和芒果 TV 2019 年招商片单，可以看到：（1）数量上，各平台预计上线的剧集及综艺数量充足，其中腾讯视频及爱奇艺内容数量较多，2019 年预计上线的剧集分别达 92 和 81 部；（2）内容上，部分上市公司重点项目，如华策影视《宸汐缘》、《蜜汁炖鱿鱼》、《独孤皇后》、《悲伤逆流成河》等，以及慈文传媒《风暴舞》等均已进入各平台片单；（3）各平台内容差异化进一步显现，自制内容重要性不断提升。芒果 TV 的台网剧及纯网剧仍以青春题材为主，优酷重点自制剧《白夜追凶 2》等预计将于 2019 年上线。

图 7：各视频平台 2019 年片单数量统计



资料来源：各公司官网及招商会，东方证券研究所

网络视听内容审核流程与电视剧一致，一定程度上可能拉长部分项目的周期，但我们认为不用过分担心网上网下内容监管一致对其内容丰富性和会员增长的影响。一方面，可能受到监管影响的中小项目更偏向于是视频平台的 PGC 分账内容，其作为外部合作伙伴提供的长尾内容，是头部内容的补充。以爱奇艺为例，根据我们的调研，其内容流量最大的板块是电视剧，其次是电影、综艺、儿童、动漫，网剧网大整体流量占比较低。另一方面，从近年的爆款内容看，视频平台已基本不存在通过猎奇、鬼怪等内容吸引流量和用户付费的情况，内容的规范性上已较跑马圈地阶段有显著提高。因此我们认为，监管新规对视频平台内容供给上的影响偏中性。

## 投资建议

影视行业监管政策一方面体现出对生产要素的规范和引导，另一方面，从片酬政策等的出台传导到项目实施层面需要时间，叠加近期对影视项目的税收审计趋严，短期预计将会导致部分中小公司项目暂停，加快行业洗牌。从长期趋势看，观众对影视剧的需求仍然旺盛，而规范化管理有利于供给端集约资源、提高产出效率，建议关注华策影视(300133，未评级)。

客观来看，对产业各主体的具体影响仍需观察，但我们认为此次行业规范管理带来的洗牌对视频平台来说将是中性偏利好，一方面加快其产业影响力提升，另一方面有助于平台获得更多产业合作方以探索更多样的合作可能。建议关注芒果超媒(300413，未评级)、爱奇艺(IQ.O，买入)。

## 风险提示

- 政策监管风险

影视内容板块收到政策监管的影响较大，诸多新的内容形式在政策监管逐步介入后将受到相应掣肘，未来若监管政策进一步收紧，相关产业将受到较大影响。

- 优质内容供应不足风险

影视内容板块的增长与波动与优质内容的供应相关，若行业优质内容供应不足，则会影响板块整体业绩兑现并加大整体波动

- 经济增长放缓风险

经济增长的放缓对传媒互联网行业增长预期存在影响，经济增长及转型有助于提升居民消费水平及文化需求，若经济出现波动将对电影、电视剧及其他新兴内容板块产生影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师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具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

