

华策影视 (300133)

SIP全面盛放，互联网时代娱乐集团正值崛起

深刻理解互联网与年轻化，锐意转型龙头再起航

7.1亿人次的互联网用户，以及逐步崛起的90后、00后群体正在书写文化娱乐产业新坐标。华策影视紧紧抓住产业变革趋势，以互联网和年轻化为方向锐意转型。经过近两年的蓄势，已建立起以SIP为核心，全网剧、电影、综艺全内容覆盖，卫视、互联网、自媒体全渠道运营以及产业合作全球化拓展的商业模式，作为传统电视剧龙头的华策正迎来再次腾飞。

海量头部内容筑造坚实根基，SIP项目迎来释放大年

华策影视与克顿传媒强强联合后，拥有电视剧年产量超千集的能力，配合以丰沛的SIP储备，华策的顶级头部内容在2016年全面释放。2016年全网剧《亲爱的翻译官》《解密》连续登陆湖南卫视，稳居同时段卫视收视率第一，《微微一笑很倾城》《锦绣未央》等也将在年内播出，《三生三世十里桃花》《孤芳不自赏》等重点SIP项目亦陆续开机。电影方面，华策影业2016年起升级为发行+制作的双轮驱动，增加主投主控影片，制作SIP衍生大电影《微微一笑很倾城》等。综艺领域，华策向主投主控加广分成模式全面进攻，2016年有《谁是大歌神》等4档重点综艺播出。

产业布局边界持续拓展，SIP+X战略全面升级

除内容提供层面，华策影视进行卫视、新媒体、自媒体的全面布局以增强内容运营能力，探索影游联动、艺人经纪、IP授权、衍生品提升内容变现价值。同时公司投资网红电商、在线旅游、VR、餐饮消费等新产业，连接全新的娱乐消费场景和商业模式，向内容增值商升级。

投资建议

2016年起华策影视SIP项目将全面释放，且后续影视剧及IP储备丰沛。我们预计公司2016-2018年净利润分别为6.8亿元、9.2亿元、11.8亿元，同比增速分别为42%、35%、29%。公司非公开发行募集20亿元已到账，充足资金有望支持公司在泛娱乐领域持续不断布局。参考影视类公司可比估值，同时考虑到华策的国内电视剧龙头地位，全网剧、电影和综艺全产业布局以及基于SIP+X战略在消费品电商、VR等领域的拓展，综合给予华策影视2017年38X估值，对应市值350亿，12个月目标价20.03元。

风险提示

影视剧项目推进不达预期，政策监管风险。

行业名称	传媒
投资建议	买入
当前价格:	14.88元
目标价格:	20.03元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,747/1,153
流通A股市值 (百万元)	17,155
每股净资产 (元)	5.62
资产负债率 (%)	31.53
一年内最高/最低 (元)	34.10/13.98

一年内股价相对走势



文浩 分析师
执业证书编号: S1110516050002
电话:
邮箱: wenhao@sh.tfzq.com
焦娟 分析师
执业证书编号: s1110516020001
电话:
邮箱: jiaojuan@sh.tfzq.com

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,916.07	2,657.30	3,168.02	4,216.57	5,595.66
增长率 (%)	108.16%	38.68%	19.22%	33.10%	32.71%
EBITDA (百万元)	446.65	537.64	795.76	1,068.29	1,411.44
净利润 (百万元)	390.06	475.48	677.12	917.02	1,179.80
增长率 (%)	51.03%	21.90%	42.41%	35.43%	28.66%
EPS (元/股)	0.22	0.27	0.39	0.53	0.68
市盈率 (P/E)	64.70	53.08	37.27	27.52	21.39
市净率 (P/B)	7.53	4.27	3.81	3.39	2.97
EV/EBITDA	35.65	57.45	27.55	21.23	15.85

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

正文目录

1. 公司概况：互联网时代一流的综合娱乐传媒集团	4
2. 行业分析：“互联网+年轻态”——网生代崛起催生文娱新坐标	8
2.1 电视剧：IP 剧吸睛效应显著，台网联动逐渐成为主流	9
2.2 电影：年轻一代成为绝对消费主力	11
2.3 综艺：90 后更钟爱明星户外	13
2.4 视频网站付费模式渐成，优质头部内容是持续发展的保障	14
3. 公司分析：内容连接一切，规模驱动创新	17
3.1 内容提供：SIP 连接一切，剧、影、综艺全面开花	17
3.2 内容运营：多渠道融合实现全方位运营，发展互娱挖掘粉丝经济价值空间	32
3.3 内容增值：跨界融合，创造消费新场景	34
3.4 国际化布局：输出优质内容版权，开放引入全球娱乐资源	37
4. 公司治理：汇聚精英与员工激励并举	39
5. 投资建议	41

图表目录

图表 1：华策影视历史沿革	4
图表 2：华策影视全面转型后战略规划	5
图表 3：华策影视股权结构图	5
图表 4：华策影视重要控股或参股子公司（2015 年年报）	6
图表 5：华策影视 2012-2015 年营业收入及增速	6
图表 6：华策影视 2012-2015 年归母净利润及增速	6
图表 7：华策影视 2012-2015 年分业务收入构成	7
图表 8：华策影视 2012-2015 年分业务毛利率	7
图表 9：华策影视 2012-2015 年整体毛利率	8
图表 10：华策影视 2012-2015 年三项费用率	8
图表 11：2011 年-2016 年 H1 中国整体网民及移动网民规模	8
图表 12：中国网民年龄结构	9
图表 13：2015 年热播剧平均收视 TOP10	9
图表 14：网友最期待的十部电视剧	10
图表 15：2015 年热播剧网络点击量 TOP10	11
图表 16：中国网络视频用户互动行为习惯	11
图表 17：中国网络视频用户主要互动行为	11
图表 18：2010 年-2016H1 中国电影票房收入	12
图表 19：2010 年-2016 年 H1 中国电影观影人次	12
图表 20：中国电影观众年龄分布比例	12
图表 21：年轻观众对于电影类型偏好情况	12
图表 22：2015 年卫视综艺节目收视 TOP10	13
图表 23：2015 年热门综艺节目用户分布	13
图表 24：2013-2016 年国内视频行业付费用户规模	14
图表 25：2014-2015 年国内视频行业付费收入规模	14
图表 26：2015 年国内付费视频用户年龄分布	14
图表 27：2015 年国内付费视频用户性别分布	14
图表 28：五大视频网站概况	15
图表 29：爱奇艺百度指数变化趋势	16
图表 30：2016 年五大视频网站主要版权剧、自制剧以及综艺布局	16

图表 31: 2013 年电视剧公司营收 TOP10.....	18
图表 32: 克顿整体运营体系	18
图表 33: 华策影视 2012-2015 年代表电视剧作品	19
图表 34: 华策 2010-2015 年电视剧业务收入及增速.....	19
图表 35: 华策 2010-2015 年电视剧业务毛利及增速.....	19
图表 36: 华策影视内容制作进入大工业时代.....	20
图表 37: 华策影视 SIP 剧产品模型	20
图表 38: 华策影视 2015 年全网剧作品播出情况	21
图表 39: 《何以笙箫默》成功撬动广告植入、整合营销、T20 电商业.....	22
图表 40: 华策影视 2016 年播出或预计播出的重点全网剧项目	23
图表 41: 华策影视 2016 年拟制作或筹备的全网剧项目	24
图表 42: 《射雕英雄传》影游互动模式.....	25
图表 43: 华策影视部分 SIP 储备情况.....	26
图表 44: 华策影视已上映电影作品 (截至 2016 年 8 月 8 日)	27
图表 45: 华策影视 2016-2017 年电影片单.....	28
图表 46: 《微微一笑很倾城》电视剧及电影同步开发情况.....	29
图表 47: 华策影视电影业务国际合作情况	30
图表 48: 《挑战者联盟》第一季收视率.....	31
图表 49: 《谁是大歌神》第一季收视率情况.....	31
图表 50: 华策影视 2016 年预计播出的综艺节目	32
图表 51: 华策影视代表签约艺人情况.....	32
图表 52: 华策影视在院线、卫视、新媒体及终端布局情况.....	33
图表 53: 华策内容运营渠道布局版图.....	34
图表 54: 华策影视新业务布局情况	35
图表 55: 小红唇界面	36
图表 56: 华策影视来自国外的销售收入及同比增速.....	37
图表 57: 《何以笙箫默》在韩国播出.....	37
图表 58: 华策影视海外合作情况	38
图表 59: 《太阳的后裔》剧照.....	39
图表 60: 《太阳的后裔》相关公司合作参与关系	39
图表 61: 公司管理层人员简介.....	40
图表 62: 华策 2015 年员工持股计划出资情况.....	40
图表 63: 员工持股计划业绩考核指标及锁定期安排.....	41
图表 64: A 股主要影视剧可比公司估值.....	42
图表 65: 财务预测摘要.....	43

1. 公司概况：互联网时代一流的综合娱乐传媒集团

华策影视创立于2005年10月，2010年10月登陆创业板，是国内第一家以电视剧为主营业务的上市企业。公司成立之初便致力于电视剧产品的制作和发行，并在短短几年时间内跃居国内民营电视剧制作商第一梯队，2013年开始收购克顿传媒实现强强联合，奠定国内电视剧制作发行龙头地位。

在不断夯实电视剧业务的基础上，公司有条不紊地切入影视娱乐产业链各个环节：2008年起开始试水电影业务，投资拍摄低成本电影《A面B面》；2011年通过与浙江时代院线组建合资公司切入电影院线领域、投资西安佳韵社进入新媒体发行领域、投资上海蓝橙深入衍生品开发领域，同时广告业务开始贡献收入；2013年通过收购海宁华凡星60%股权布局艺人经纪业务领域；2014年通过引入杜昉团队、投资天映传媒开启综艺板块。至此，华策影视初步完成了对影视娱乐内容板块的全覆盖。

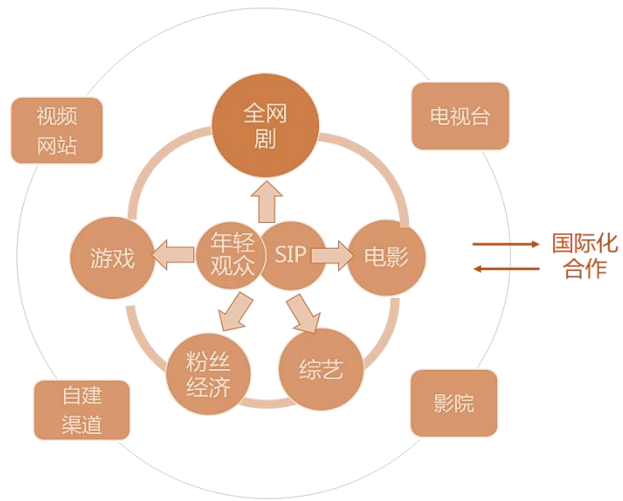
在主体业务板块搭建完成的基础上，面对互联网大潮，**2015年起公司开始锐意转型，全面拥抱互联网、全面连接年轻群体，升级电视剧为全网剧，打造以SIP为核心的产品矩阵，搭载全媒体覆盖，实现全球化拓展。2016年起，公司加速跨界融合发展，相继投资在线旅游、VR、咖啡餐饮O2O、消费品电商等领域的领军企业，不断打造泛娱乐消费新场景。华策影视正在向互联网时代全球一流的综合娱乐传媒集团迈进。**

图表 1: 华策影视历史沿革



来源：天风证券研究所根据公司公告及互联网公开资料绘制

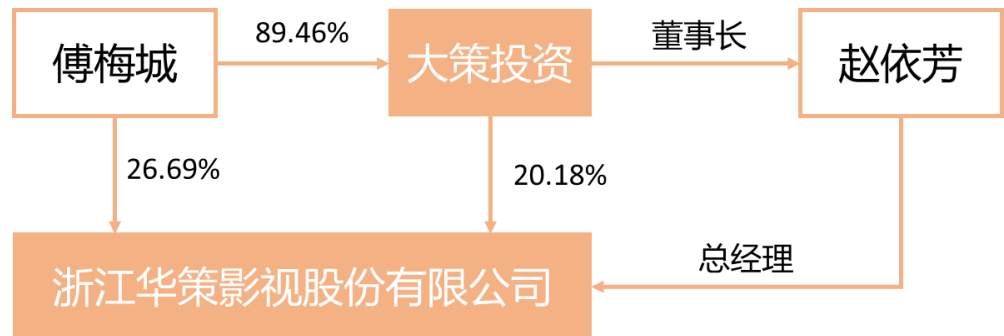
图表 2：华策影视全面转型后战略规划



来源：公司公告、天风证券研究所

华策影视实际控制人为董事长傅梅城先生以及董事、总经理赵依芳女士，其中傅梅城直接持有华策影视 26.69% 股权，并通过大策投资间接持有公司 18.05% 股权，总计持股比例为 44.74%。

图表 3：华策影视股权结构图



注：傅梅城和赵依芳系夫妻关系

来源：公司公告、天风证券研究所

截至 2015 年底，公司旗下共有控股和参股公司 44 家，涵盖了电视剧、电影、院线、新媒体、广告等各个领域，其中重要子公司包括克顿传媒（旗下拥有辛迪加影视、剧酷文化、好剧影视等）、金球影业、金溪影视等。

图表 4: 华策影视重要控股或参股子公司 (2015 年年报)

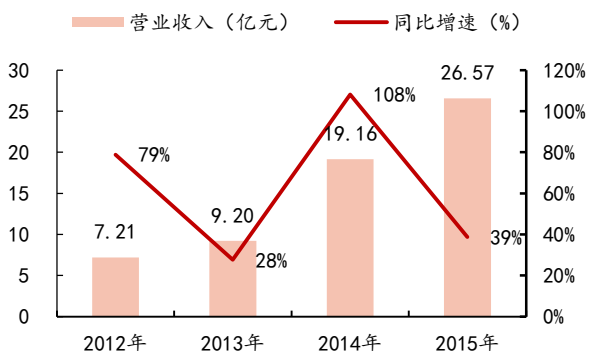
序号	被参控股公司	参控关系	持股比例(%)		营业收入 (万元)	净利润 (万元)	主营业务
			直接	间接			
1	浙江金溪影视有限公司	子公司	100		30,638	10,166	影视剧制作,发行
2	上海辛迪加影视有限公司	子公司		100	20,344	4606	影视剧制作,发行
3	西安佳韵社数字娱乐发行有限公司	子公司	100		9395	3617	影视剧发行
4	上海剧酷文化传播有限公司	子公司		100	69,933	16,643	影视剧制作,发行
5	霍尔果斯华策影视有限公司	子公司	100				影视制作,发行
6	浙江金球影业有限公司	子公司	100				影视制作,发行
7	浙江时代金球影业投资有限公司	联营企业			8605	1743	实业投资,影院经营管理
8	华策影业(天津)有限公司	子公司	100				影视制作,发行
9	华策影视(海宁)投资有限公司	子公司	100				影视制作,发行
10	北京合润德堂文化传媒股份有限公司	联营企业	20		26,281	4882	制作代理发布广告
11	华策影视国际传媒有限公司	子公司	100				影视制作,发行
12	喀什金溪影视有限公司	子公司		100			影视制作,发行
13	上海克顿文化传媒有限公司	子公司	100				影视制作,发行

注: 辛迪加、剧酷均为克顿传媒旗下子公司

来源: 公司公告、天风证券研究所

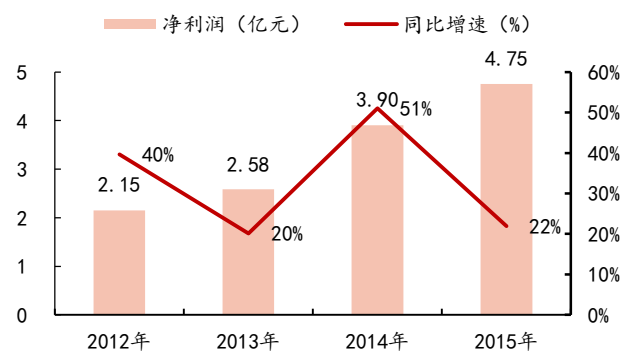
由于克顿传媒 2014 年正式并入华策影视报表, 华策影视在 2014 年营业收入和归母净利润分别同比大幅增长 108%和 51%。2015 年公司进行业务全面转型, 转型期依然保持稳健业绩增速, 实现营业收入 26.57 亿元, 同比增长 38.7%, 归属于母公司所有者净利润 4.75 亿元, 同比增长 21.9%。

图表 5: 华策影视 2012-2015 年营业收入及增速



来源: wind、天风证券研究所

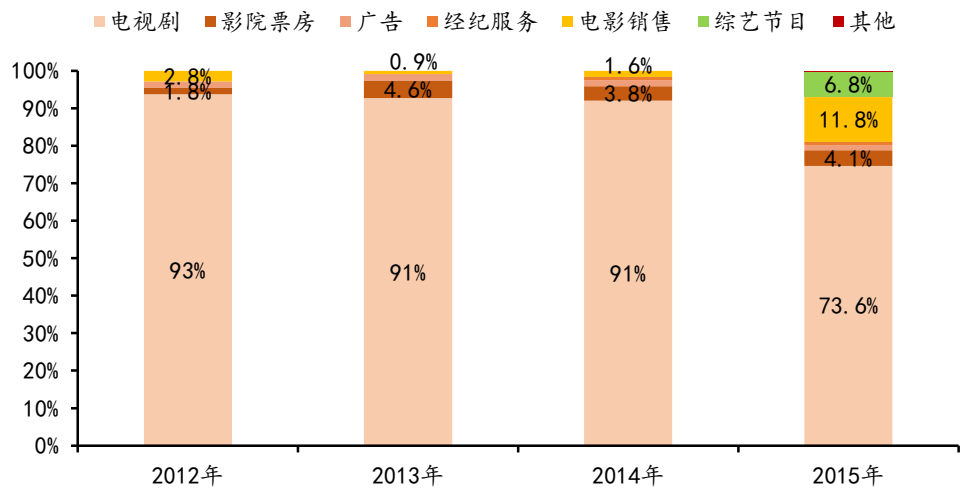
图表 6: 华策影视 2012-2015 年归母净利润及增速



来源: wind、天风证券研究所

从分业务收入构成来看, 电视剧仍然是华策收入的主要来源, 与此同时, 公司在电影、综艺、院线、广告等业务领域积极拓展, 相关业务收入快速提升, 营收结构日渐多元化。2015 年, 公司电视剧收入占比由 2014 年的 91%下降到 73.6%, 电影收入占比则上升至 11.8%, 综艺节目收入占比上升至 6.84%。

图表 7: 华策影视 2012-2015 年分业务收入构成

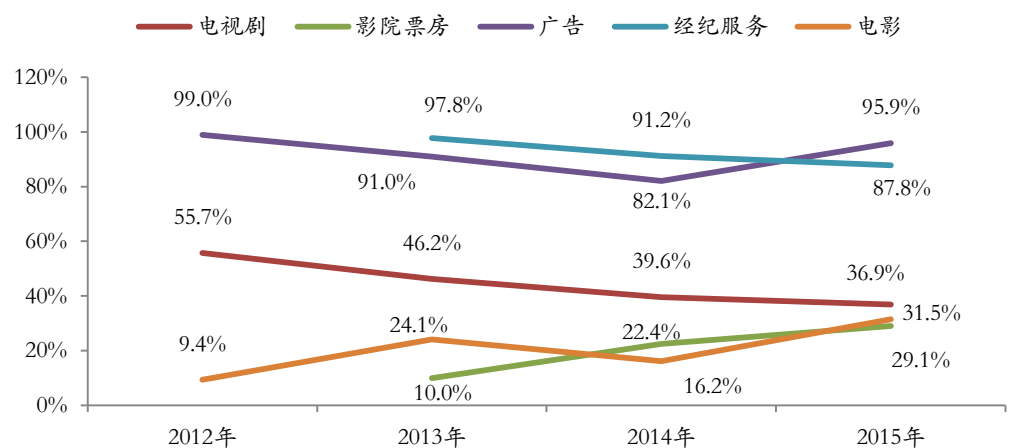


来源: wind、天风证券研究所

受到互联网渠道崛起、“一剧两星”政策下卫视渠道采购能力下降的影响，传统电视剧项目销售受到一定冲击，同时公司 15 年起从传统电视剧向全网剧转型，并进行了传统剧的库存消耗，电视剧业务毛利率有所下降。由于公司电影、综艺等部分业务板块处在投入期，也使得整体毛利率有所下降。

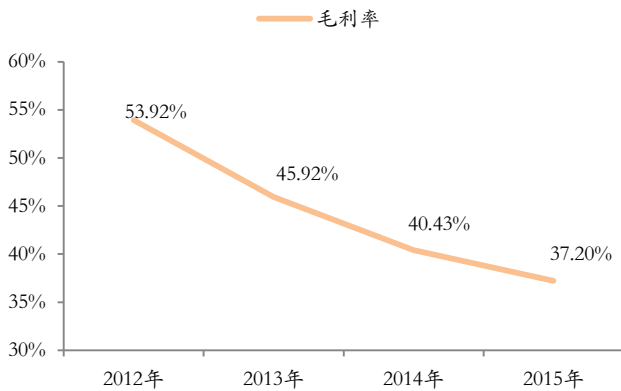
在三项费用率方面，由于公司业务规模扩大，分支机构人员增长较快，同时电影业务发展带来宣发成本相应提高，销售费用率在近两年有较高增长。由于 15 年中介费和咨询费下降，公司管理费用率同比降低。

图表 8: 华策影视 2012-2015 年分业务毛利率



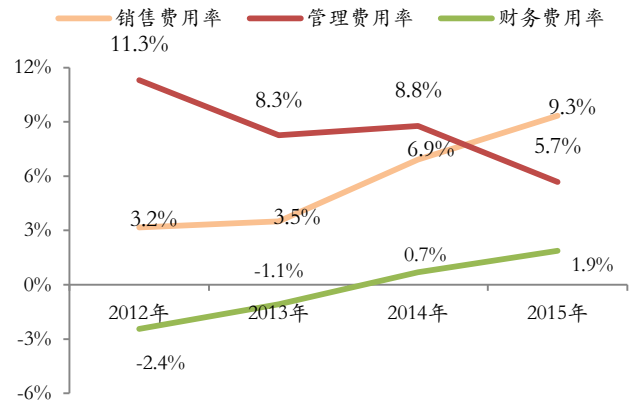
来源: wind、天风证券研究所

图表 9: 华策影视 2012-2015 年整体毛利率



来源: wind、天风证券研究所

图表 10: 华策影视 2012-2015 年三项费用率



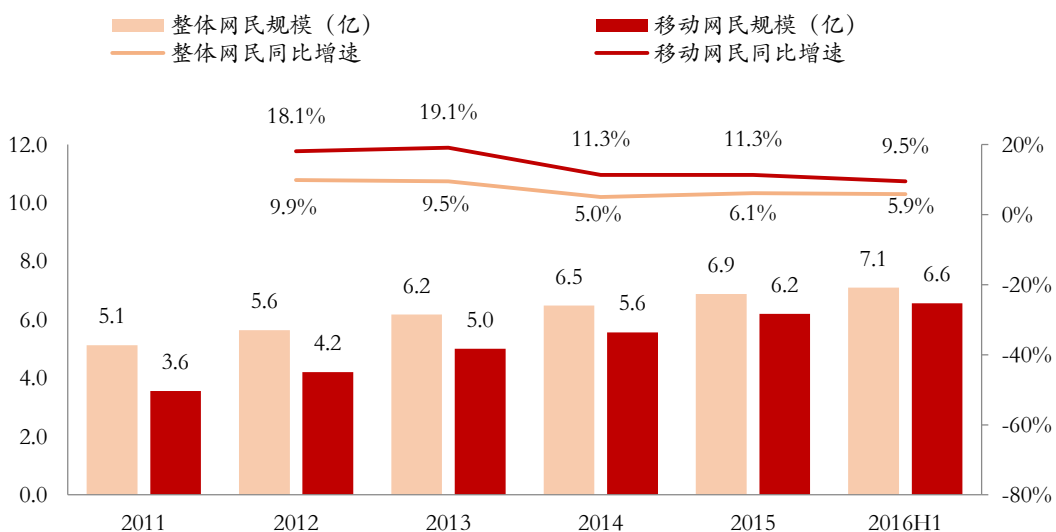
来源: wind、天风证券研究所

2. 行业分析: “互联网+年轻态”——网生代崛起催生文娱新坐标

根据 CNNIC 数据, 2016 年上半年我国互联网用户累计规模 7.1 亿人次, 移动互联网用户规模 6.6 亿人次。互联网以高度渗透率和强大的力量改变着用户的消费习惯, 而作为以“人”为中心的文娱消费, 也无疑经历着这场浪潮的洗礼, 以不断的创新和变革去拥抱互联网。

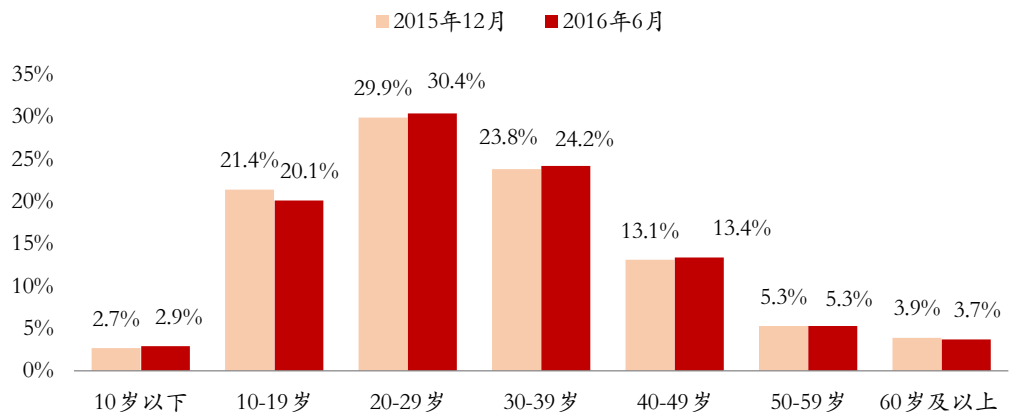
同时以 90 后乃至 00 后为代表的年轻一代消费力量的崛起加速了文娱消费互联网化的进程。他们伴随着互联网而成长, 天然具备互联网基因, 他们有着更为开放的价值观, 在消费方式尤其是娱乐消费上拥有更开放的态度。“互联网+年轻态”, 正是网生代崛起的背景下文娱消费呈现出的新坐标。

图表 11: 2011 年-2016 年 H1 中国整体网民及移动网民规模



来源: CNNIC、天风证券研究所

图表 12: 中国网民年龄结构



来源: CNNIC、天风证券研究所

2.1 电视剧: IP 剧吸睛效应显著, 台网联动逐渐成为主流

2015 年是电视剧市场拨开迷雾, 探索方向的一年, IP 剧、90 后、台网联动、付费观看等一波波浪潮不断冲破传统的桎梏。从《武媚娘传奇》《半月传》以顶级配置尽显大剧风范, 到《何以笙箫默》《花千骨》接连掀起 IP 热潮, 再到《琅琊榜》《伪装者》凭借良心制作迅速赢得口碑和收视, 年轻观众的品味和互联网的传播模式越发成为重塑电视剧市场的重要力量。

► 题材、内容、演员年轻化: IP 改编热度不减, 偶像、玄幻成为收视担当

IP 改编剧天然具备知名度及粉丝效应, 更易触达受众情感, 容易吸引更多受众, 横向上则能够进行电影、游戏、衍生品等多业态协同开发。2015 年收视率排行前 5 的电视剧中, IP 改编作品占据 2 席, 在网络平台端 IP 剧优势更为明显, 网络点击量前 5 名剧目里 IP 剧高达 4 部。

图表 13: 2015 年热播剧平均收视 TOP10

排名	剧目	平均收视
1	《武媚娘传奇》	3.03%
2	《半月传》	2.09%
3	《花千骨》	1.98%
4	《锦绣缘华丽冒险》	1.88%
5	《伪装者》	1.83%
6	《活色生香》	1.73%
7	《神犬小七》	1.66%
8	《妻子的谎言》	1.54%
9	《老农民》	1.53%
10	《偏偏喜欢你》	1.48%

来源: 腾讯娱乐、天风证券研究所

注: CSM50 收视率截至 2015 年 12 月 27 日,《半月传》抓取前 16 集在双平台上播出的电视剧取收视率最高值。《半月传》全剧东方卫视 CSM50 平均收视率 2.867%, 单集最高 4.177%, 北京卫视 CSM50 平均收视率 2.809%, 单集最高 4.125%

根据骨朵传媒统计，2016 年预计将有 96 部 IP 改编电视剧项目播出，其中不乏《幻城》、《微微一笑很倾城》等超级 S 级 IP 剧。

题材及演员年轻化趋势也同样显著。近三年来，都市爱情类剧集不再是收视担当，取而代之的是偶像色彩浓郁的古装、民国、仙侠类剧集。从各大卫视备播剧目以及观众期待值分析，2016 年偶像玄幻、青春偶像等预计将继续掀起收视热潮，同时小鲜肉、高颜值艺人们因其粉丝群体强大、自带话题效应等依然会成为关注度领先的荧屏之星。

图表 14: 网友最期待的十部电视剧

名称	是否 IP	类型	主演
《鬼吹灯》	是	奇幻/冒险	靳东、陈乔恩
《三生三世十里桃花》	是	玄幻/爱情	杨幂、赵又廷
《幻城》	是	玄幻	冯绍峰、宋茜、马天宇
《猎场》	否	都市职场	胡歌、菅纫姿
《微微一笑很倾城》	是	青春偶像	郑爽、杨洋
《如果蜗牛有爱情》	是	青春偶像	王凯、王子文
《锦绣未央》	是	重生宫斗	唐嫣、罗晋
《九州》全系列	是	玄幻	黄轩、窦骁（《九州海上牧云记》主演） 关晓彤、张若昀、鞠婧祎（《九州天空城》主演）
《诛仙·青云志》	是	玄幻	李易峰、赵丽颖、杨紫
《仙剑奇侠传五·云之凡》	是	玄幻	韩东君、古力娜扎

来源：腾讯娱乐、天风证券研究所

➤ 渠道网络化：电视剧网台联动成为大势

在一剧两星的形势下，传统卫视渠道对电视剧消化能力下降，网络平台成为众多电视剧发行瞄准的第三星。

2014 年仅有《古剑奇谭》一部作品网络点播量破 50 亿，2015 年网络播放量 TOP10 的电视剧作品播放量均超过 50 亿，其中《花千骨》播放量 201.35 亿次，2015 年底播出的跨年大戏《芈月传》收官后播放量 208 亿次。

图表 15: 2015 年热播剧网络点击量 TOP10

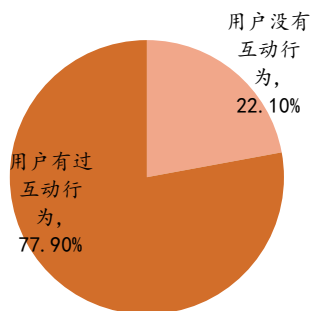
排名	剧目	网络播放量 (亿次)
1	《花千骨》	201.35
2	《武媚娘传奇》	112.81
3	《琅琊榜》	97.21
4	《何以笙箫默》	81.27
5	《云中歌》	76.81
6	《克拉恋人》	74.77
7	《虎妈猫爸》	61.26
8	《大秧歌》	57.65
9	《伪装者》	52.12
10	《千金女贼》	51.03

来源: 腾讯娱乐、天风证券研究所

注:《半月传》横跨 2015/16 年, 尚未计入 2015 榜单。

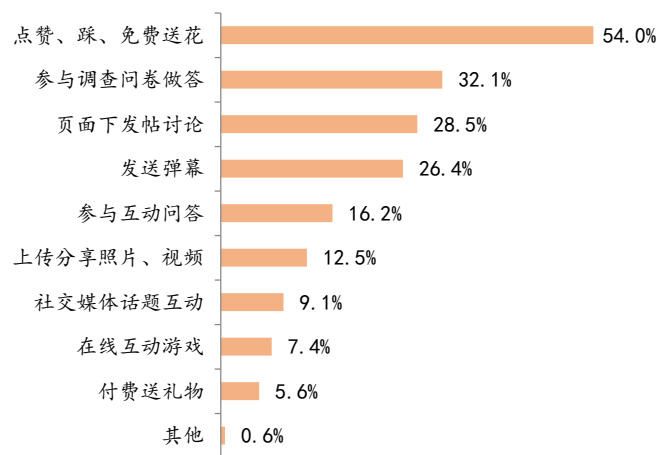
伴随着热播剧点击量攀升的还有微博、朋友圈等社交媒体上讨论度的提升。对于天生触网的年轻一代观众而言, 多屏观看行为早已成为他们的主流生活方式, 网络终端不仅在观看时间、地点上更为灵活, 而且在浏览发布弹幕、点赞评论、分享视频、边看边买交互性功能能够有效提高用户的参与感和归属感。

图表 16: 中国网络视频用户互动行为习惯



来源: 易观智库、天风证券研究所

图表 17: 中国网络视频用户主要互动行为

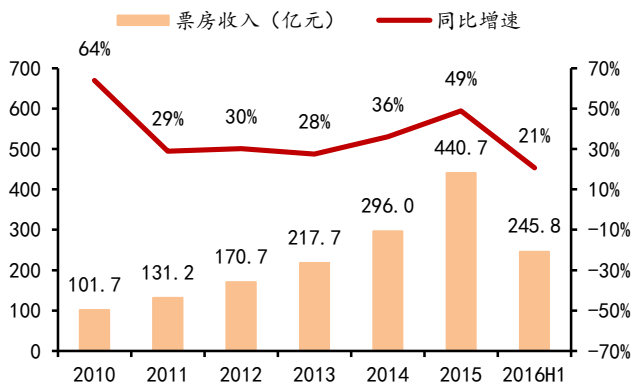


来源: 易观智库、天风证券研究所

2.2 电影: 年轻一代成为绝对消费主力

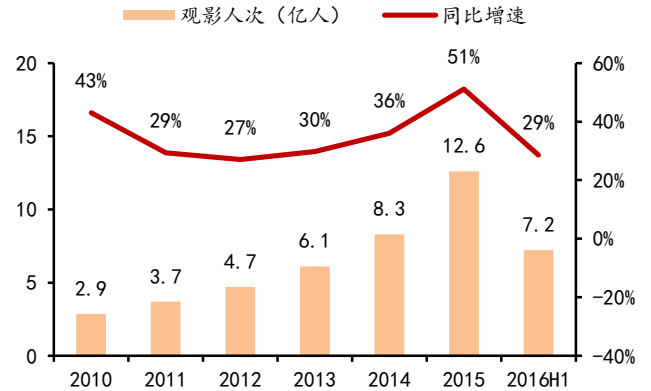
2015 年中国电影总票房以 440.69 亿收官, 同比增长 48.7%, 2015 年全年观影人次为 12.6 亿, 同比增长 51.08%。2016 年上半年中国电影票房收入 245.8 亿元, 同比增长 21%, 观影人次 7.2 亿人, 同比增长 29%。

图表 18: 2010 年-2016H1 中国电影票房收入



来源: 艺恩咨询、天风证券研究所

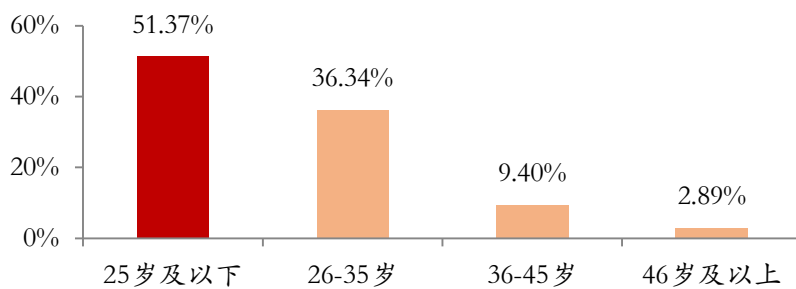
图表 19: 2010 年-2016 年 H1 中国电影观影人次



来源: 艺恩咨询、天风证券研究所

主流观影人群呈现明显的年轻化趋势。根据淘宝电影统计, 2015 年中国电影观众 25 岁及以下年龄段占比达到 51.37%。

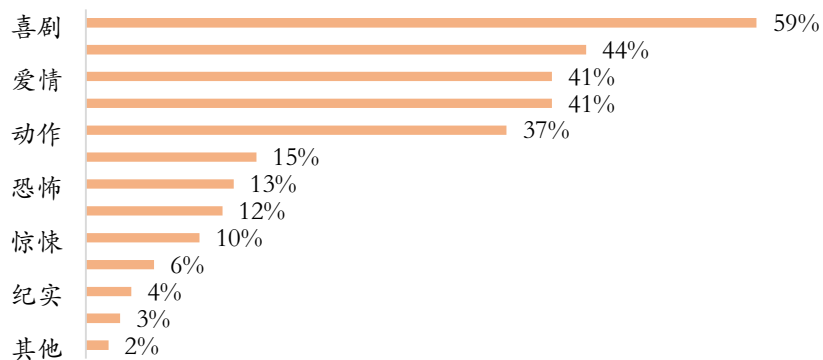
图表 20: 中国电影观众年龄分布比例



来源: 淘宝电影、天风证券研究所

受益于观影主力年轻化, 近两年更符合年轻观众口味的喜剧片、科幻片、青春校园片越来越多地登陆荧幕。

图表 21: 年轻观众对于电影类型偏好情况



来源: 艺恩咨询、人人网、天风证券研究所

2.3 综艺：90 后更钟爱明星户外

受益于 2009 年出台的“制播分离”政策，国内综艺节目市场进入快速发展轨道，而在《中国好声音》、《爸爸去哪儿》、《奔跑吧，兄弟》等现象级节目出现后，国内综艺节目呈现出前所未有的高速扩张。经过前两年的野蛮生长，国产综艺继续在提升质量稳定数量中继续探索发展道路，2015 年共有 215 档综艺节目面世，相对 2014 年的 303 档有所下降，其中 2015 年卫视综艺节目为 119 档，同比 2014 年下降 8%。

跑男系列、好声音系列等综 N 代仍是领跑者，新节目《极限挑战》《挑战者联盟》则凭借火爆的户外题材、优良的节目制作和强大明星阵容挺进前十。

图表 22：2015 年卫视综艺节目收视 TOP10

排名	综艺节目	播放平台	平均收视率
1	《奔跑吧兄弟 2》	浙江卫视	4.75%
2	《中国好声音 4》	浙江卫视	4.45%
3	《奔跑吧兄弟 3》	浙江卫视	4.18%
4	《我是歌手 3》	湖南卫视	2.48%
5	《爸爸去哪儿 3》	湖南卫视	2.26%
6	《笑傲江湖 2》	东方卫视	2.20%
7	《快乐大本营》	湖南卫视	2.20%
8	《极限挑战》	东方卫视	2.15%
9	《挑战者联盟》	浙江卫视	2.12%
10	《最强大脑 2》	江苏卫视	2.10%

来源：艾漫数据、天风证券研究所

收视人群方面，女性观众是绝对的主力观众，男性观众相对音乐及语言类节目；而从年龄分布看，90 后观众已经成为主要的综艺收视人群，户外真人秀观众中 90 后高达 70% 左右。如何制作符合年轻人兴趣的节目成为综艺制作者需要考虑的重要因素。

图表 23：2015 年热门综艺节目用户分布

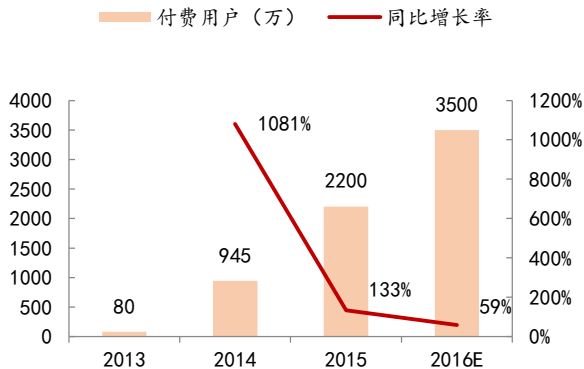
综艺节目	女	男	90 后
《奔跑吧兄弟 2》	76.10%	23.90%	67.00%
《中国好声音 4》	58.50%	41.50%	61.80%
《奔跑吧兄弟 3》	77.00%	23.00%	67.30%
《我是歌手 3》	66.70%	33.30%	62.50%
《爸爸去哪儿 3》	78.20%	21.80%	68.10%
《笑傲江湖 2》	55.40%	44.60%	49.60%
《极限挑战》	82.30%	17.70%	71.90%
《挑战者联盟》	73.90%	26.10%	67.00%
《偶像来了》	77.00%	23.00%	68.50%
《最强大脑 2》	66.80%	33.20%	59.00%

来源：艾漫数据、天风证券研究所

2.4 视频网站付费模式渐成，优质头部内容是持续发展的保障

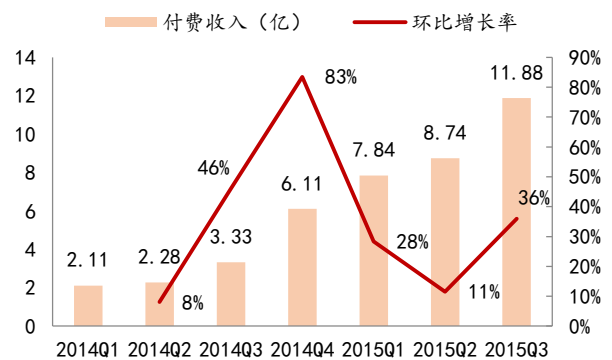
根据艺恩咨询统计数据，截至 2015 年底，我国视频网站付费用户规模已达到 2200 万，同比增长 133%，保守估算，2016 年国内视频付费用户规模有望增长至 3500 万左右，付费收入规模有望达到 40 亿元，相对于 400 亿元的在线视频行业市场和 7.1 亿网民的总量，国内付费视频行业仍有广阔的发展空间。

图表 24：2013-2016 年国内视频行业付费用户规模



来源：艺恩咨询、天风证券研究所

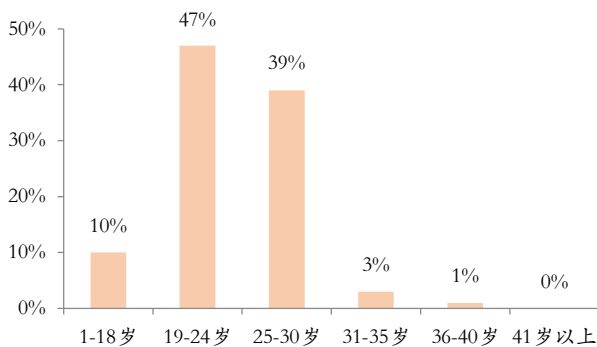
图表 25：2014-2015 年国内视频行业付费收入规模



来源：艺恩咨询、天风证券研究所

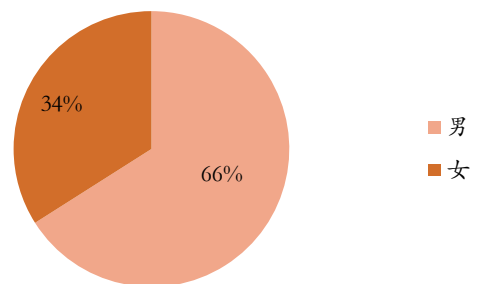
年轻消费群体为付费视频的主力军。2015 年 86% 的国内付费视频用户年龄在 19-30 岁之间（85 后），随着 90 后乃至 00 后消费群体的壮大，具备良好消费习惯的年轻人有望继续为视频行业贡献收入。付费用户中，66% 为男性，对于购物更有消费欲望的女性观众群体则有很大的待挖掘空间。

图表 26：2015 年国内付费视频用户年龄分布



来源：艺恩咨询、天风证券研究所

图表 27：2015 年国内付费视频用户性别分布



来源：艺恩咨询、天风证券研究所

视频网站方面，爱奇艺、优酷土豆、腾讯视频、乐视视频、搜狐视频五家视频网站已初步形成第一集团，其中爱奇艺处于领先地位，随着《蜀山战纪剑侠传奇》《太阳的后裔》《余罪》等会员大剧持续热播，爱奇艺会员数量快速增长，截至 2016 年 6 月 1 日，爱奇艺有效 VIP 会员数已突破 2000 万。

图表 28：五大视频网站概况

网站	特点	代表作品	会员数
爱奇艺	提出“轻奢新主义”，打造精品内容	《盗墓笔记》、《太阳的后裔》、综艺《奇葩说》	2016年6月1日，爱奇艺有效VIP会员数已突破2000万
优酷土豆	力图依托自制、PGC、UGC三种内容合力推动成为文化娱乐的淘宝、天猫	《新嘻哈四重奏》	2015年12月付费会员大概在400万
乐视视频	构筑“内容+体验+服务”生态，基于多屏为会员提供全面价值提升	《太子妃升职记》、《睡在我上铺的兄弟》、《半男传》（与腾讯视频联合）	据乐视创始人贾跃亭表示2015年乐视总付费会员数达到2000多万
腾讯视频	打造顶级内容与优质用户体验	《暗黑者2》、《权力的游戏》	2015年12月付费会员大概在500万
搜狐视频	依靠其精品自制内容和独家美剧海外剧来吸引付费用户	《屌丝男士》、《无心法师》	/

来源：互联网公开资料、天风证券研究所

从付费视频用户规模的增长路径来看，头部内容是驱动付费视频发展的关键要素。以爱奇艺为例，爱奇艺于2015年7月4日上线的《盗墓笔记》全集成为推动付费视频市场规模上涨的重要因素。《盗墓笔记》首次尝试差异化排播模式，即爱奇艺VIP会员可以抢先观看全集，大IP加上独家播放，使得VIP全集一经上线，大量会员用户涌入，5分钟内瞬时播放请求达1.6亿次，开通会员订单请求超过260万次。《盗墓笔记》成为中国付费视频行业发展史上重要的里程碑，爱奇艺付费会员数也因此超过500万。2015年4季度，《蜀山战纪》又成为付费视频用户大幅增长的又一推手。《蜀山战纪》首创了视频网站的“VIP独享”模式，9月22日上线后一小时已达352万次播放。

2016年2月，韩剧《太阳的后裔》在韩国KBS和爱奇艺付费频道同时开播，该剧采用VIP会员每周两集与韩国同步播出，非会员延迟一周观看。《太阳的后裔》一经上线热度非凡，全剧16集完结时累计播放量高达26.85亿次，带动新增会员有望远超《盗墓笔记》与《蜀山战纪》共同带来的500万增量；周边产品同样得以带动，根据爱奇艺数据显示，《太阳的后裔》带动爱奇艺商城的3月日均整体销量同比增长高达180%，宋慧乔同款兰芝气垫BB霜日销量翻10倍，DW手表销量则翻8倍。

图表 29: 爱奇艺百度指数变化趋势



来源: 百度指数、互联网公开资料、天风证券研究所

在相当长一段时间内, 优质独播影视剧尤其是头部内容将继续成为付费用户增长的重要动因。

图表 30: 2016 年五大视频网站主要版权剧、自制剧以及综艺布局

网站	版权剧	自制剧	综艺
爱奇艺	《幻城》、《女医明妃传》、《特工皇妃》、《杨戬与哪吒》、《那年青春我们正好》、《爱情的开关》、《无间道》、《老九门》、《爵迹》, 韩剧《太阳的后裔》等。	《鬼吹灯之牧野诡事》、《美人为陷》、《我的朋友陈白露小姐》、《寻找前世之旅》、《废柴兄弟 3、4》、《心理罪 2》	《奇葩说》《爱上超模》《偶滴歌神啊》《我去上学啦》《流行之王》等综艺继续播出, 另还会推出《全民哗啦啦》、《晚安朋友圈》、《大牌对王牌》等新综艺。
优酷土豆	《幻城》、《秦时明月》、《仙剑五·云之凡》、《三生三世十里桃花》、《微微一笑很倾城》、《咱们相爱吧》、《锦绣缘·璀璨年华》、《北京遇上西雅图》、《颤抖吧! ET》; 和 BBC 达成长期独家战略合作, 2016 年, 包括神探夏洛克、神秘博士在内的全球最受欢迎英剧都将独家登陆优酷会员平台。	继续开发《万万没想到》、《仙剑客栈》、《午夜计程车》、《YIF 魔幻》等已有 IP 网剧, 并进一步开发新剧《十宗罪》、《创业时代》、《寻秦记》、《黑白无双》、《我的老婆是狐仙》、《虎鹤》和《暗月六族》等。	《室友一起宅》、《小亮亮·好头条君》、《国民美少女》、《火星情报局》、《喜剧者联盟》、《歌手是谁》等
腾讯视频	《诛仙》、《一路繁花相送》、《幻城》、《锦绣未央》、《麻雀》、《小别离》、《寂寞空庭春欲晚》、《劣质好先生》	《妈阁是座城》、《如果蜗牛有爱情》、《重生之名流巨星》、《鬼吹灯》、《西宫之燕王的日月》、《暗黑者》第三季、《少年股神》、《九州·天空城》、《诛仙·青云志》、《全职高手》、《使徒行者》	《约吧! 大明星》、《RUN 快跑》、《你正常吗 3》、《搜神记》、《帮帮演唱会》、《Hi 歌 2》、《娜就这么说》、《无印男品》、《拜托了冰箱》、《放开我北鼻》等

乐视视频	《翻译官》、《我的男神》、《毕业季》、《好先生》、《小别离》、《猎场》、《锦衣夜行》、《玄门大师》、《寂寞空庭春欲晚》、《轩辕剑之汉之云》	2016 年乐视将推出《凡人修仙传》、《仙逆》、《魔天记》、《黑白无双》、《最美不过初相见》、《策天阙》、《全世爱》、《28 岁未成年》、《毕业那天我们一起失恋》、《推理笔记》等 30+ 部自制剧	《隐藏的歌手》、《蒙面歌王 2》、《十周嫁出去 2》、《斗志飞扬》等
搜狐	《幻城》、《秦时明月》、《封神》、《柠檬初上》、《放弃我抓紧我》、《无独有偶》、《青丘狐传说》、《武神赵子龙》、《如果这样可以爱》、《猎场》、《小别离》、《欢乐颂》、《女医明妃传》、《我是杜拉拉》；美剧《明日传奇》、《隔离死城》、《尖峰时刻》、《生活大爆炸》等	《高品格单恋》、《花样排球》、《评价女王》、《大咖秀》、《What If》、《极品女士 5》、《示铃录》、《法医秦明》、《亲爱的，公主病》、《我的贴身校花》、《执念师 2》、《无心法师 2》、《他来了，请闭眼 2》、《匆匆那年：好久不见》	脱口秀《艾伦秀》、《周六夜现场》，真人秀《The Amazing Race》等

来源：艾瑞咨询，互联网公开资料，天风证券研究所

3. 公司分析：内容连接一切，规模驱动创新

华策影视以电视剧起家，多年来一直保持对娱乐行业的高度敏感，根据行业发展趋势积极拓展业务方向。2015 年起公司大刀阔斧改革，开展二次创业，以“娱乐内容综合供应商——娱乐内容运营商——娱乐内容价值提升者”为发展路径，以打造互联网时代全球一流综合娱乐传媒集团为长期目标。

在内容提供领域，公司通过并购克顿传媒巩固电视剧行业龙头地位，通过设立华策影业实现电影发行与制作双轮驱动，通过投资天映传媒、中喜合力加强综艺节目业务布局，以此形成电视剧、电影和综艺栏目的全内容覆盖；在内容运营方向，公司结盟小米、百度、爱奇艺等互联网巨头资源，实现卫视+互联网的全媒体运营，研发移动直播平台，挖掘粉丝经济；在内容增值方面，与旅游、教育、时尚、科技等不同行业的领军企业合作，不断拓展娱乐边界。

3.1 内容提供：SIP 连接一切，剧、影、综艺全面开花

3.1.1. 全网剧：“超级 IP+超级明星+超级制作”三大引擎助燃主力战舰

3.1.1.1. 深厚积淀成就龙头地位，克顿加盟推动生产模式升级

华策影视自成立以来深耕电视剧制作发行，同时坚持精品定位，是电视剧领域的传统龙头。华策影视在 2013 年底与克顿传媒强强联合，成为拥有电视剧版权数量超万集，年产量超过千集的内容供应商，市场领先地位进一步得到巩固。根据艺恩咨询发布的 2013 年民营电视剧公司营收 TOP10 数据，华策及克顿电视剧营收规模分别居于第一和第二位。

图表 31: 2013 年电视剧公司营收 TOP10

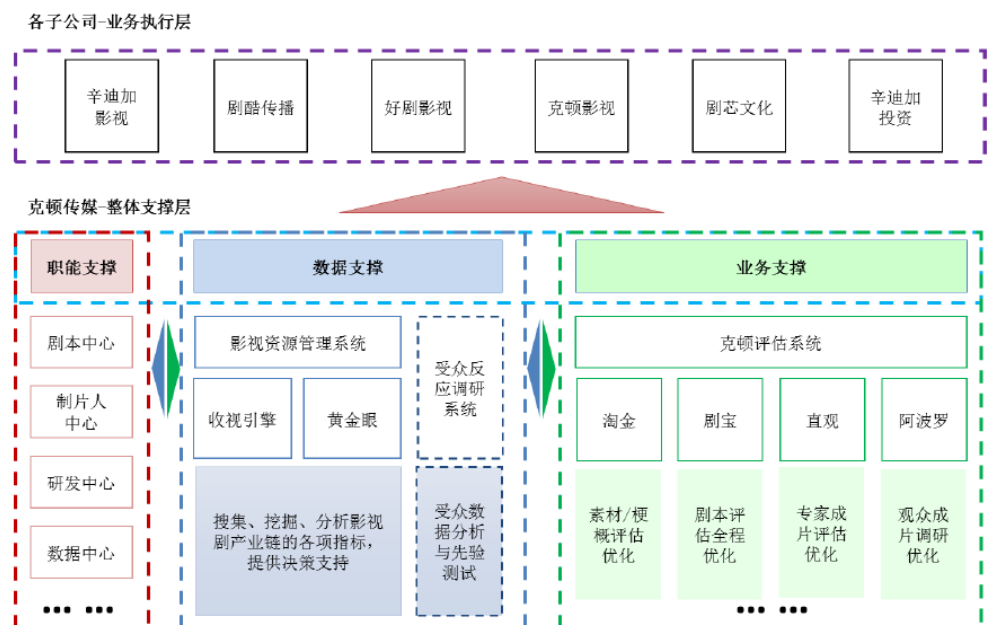
排名	公司名称	电视剧营收(亿)	增速(%)	毛利率(%)
1	华策影视	8.4	25%	46%
2	克顿传媒	7.5	34%	56%
3	海润影视	6.2	10%	40%
4	华谊兄弟	5.17	36%	45%
5	长城影视	5	25%	43%
6	新丽传媒	4.43	45%	-
7	小马奔腾	4	-	-
8	华录百纳	3.7	23%	48%
9	新文化	3.6	27%	40%
10	欢瑞世纪	3.48	35%	3%

来源: 艺恩咨询、天风证券研究所

华策影视自身拥有成熟的电视剧企划、制作及发行团队。依靠公司的资源整合能力,华策建立起多个制片人团队,并与业内其他优秀团队保持合作,制作能力强大。华策的电视发行能力在业内非常突出,与浙江卫视、安徽卫视、湖南卫视、江苏卫视等强势卫视渠道,以及爱奇艺、搜狐视频、乐视、腾讯视频等互联网播映渠道均保持着密切的合作。

克顿传媒作为影视行业“大数据”开发和应用的先行者,基于海量用户数据库以及国内领先的影视行业数据分析能力,能够利用大数据对影视项目从创意、故事、剧本创作、乃至最终成片各环节,进行快速评估和深度优化服务。克顿的大数据应用平台能够有效帮助制作团队悉心发掘市场需求变化,打造高品质、高收视率的影视剧作品。

图表 32: 克顿整体运营体系



来源: 公司公告、天风证券研究所

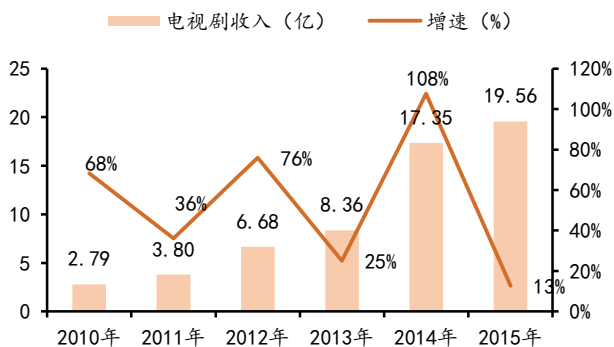
凭借雄厚的影视大数据分析实力、电视剧制作实力以及发行能力，华策影视精品剧作层出不穷，在收获高收视率和口碑的同时也为公司贡献了可观的经济效益。

图表 33：华策影视 2012-2015 年代表电视剧作品

剧名	出品方	类型	演员	播出年份	收视情况
《何以笙箫默》	剧酷文化	都市爱情	钟汉良、唐嫣	2015	同档期收视率第一，最高收视率 1.66%；网络播放量 96.1 亿
《妻子的谎言》	华策影视、金溪影视	都市家庭	贾青、张晓龙	2015	同档期收视率第一，最高收视率突破 4%；网络播放量 45.6 亿
《杉杉来了》	剧酷文化	当代偶像	张翰、赵丽颖	2014	同档期收视率第一，最高收视率 1.77，市场份额突破 5%
《卫子夫》	华策影视	古装宫廷	林峯、王珞丹	2014	暑期 50 城卫视黄金档第一，平均收视率 1.22%；网络播放总量突破 26 亿
《幸福的面条》	华策影视	都市励志	尹施允、李菲儿	2013	浙江卫视 2013 年上半年收视冠军
《百万新娘之爱无悔》	华策影视	都市时尚	李宗翰、张咏棋、张亮	2013	2013 年全国卫视收视率第一，最高收视率突破 4.5%，市场份额 13.5%
《天涯明月刀》	华策影视	古装武侠	钟汉良、张檬	2012	最高收视率 2.18%，市场份额 5.7%

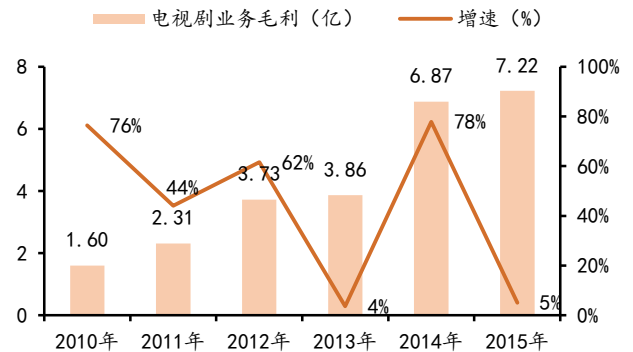
来源：公司公告，网络公开资料，天风证券研究所

图表 34：华策 2010-2015 年电视剧业务收入及增速



来源：wind、天风证券研究所

图表 35：华策 2010-2015 年电视剧业务毛利及增速

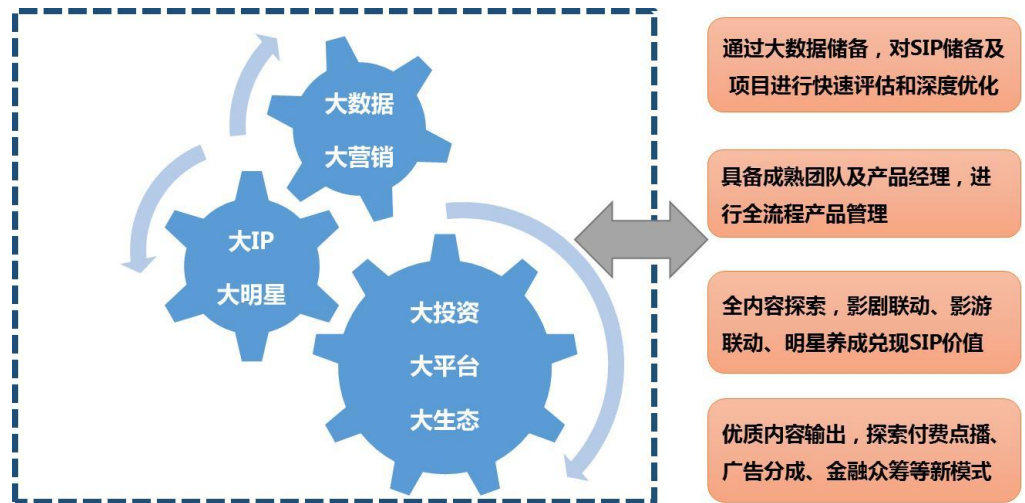


来源：wind、天风证券研究所

3.1.1.2. 率先提出全网剧概念，着力打造超级 IP 剧产品矩阵

在网络渠道崛起和年轻观众逐渐成为主力的趋势下，2015 年公司提出了全网剧（“互联网+电视网”多渠道播出）、超级 IP 剧产品矩阵概念，“剧”这一主力板块再次实现跨越式升级，从传统电视剧制作 1.0 模式，到影视大数据驱动生产的 2.0 模式，升级到娱乐大工业时代的 3.0 模式。

图表 36: 华策影视内容制作进入大工业时代



来源: 天风证券研究所根据公司公告绘制

华策全网剧以主流互联网用户需求为基础, 以精心挑选的超级 IP 为核心, 以互联网发行渠道为首选, 再结合大投入、大制作以及超级明星阵容, 整合多方面资源形成极具市场潜力的产品。华策的超级 IP 剧产品矩阵能够充分利用粉丝经济价值, 围绕 IP 剧进行横向拓展, 如大电影、艺人经纪、游戏、番外篇网剧与节目、电商、周边衍生品等。华策的产品矩阵一方面有利于深度挖掘 IP 的商业价值, 另一方面多业态产品的叠加宣传能够二次加深 IP 的影响力, 反过来再次推动产品变现。

图表 37: 华策影视 SIP 剧产品模型



来源: 天风证券研究所根据公司公告绘制

作为全网剧概念践行首年, 公司全网剧业务在 2015 年取得了不俗的成绩。2015 年公司共 32 部 1352 集全网剧取得发行许可证, 新开机 24 部 1013 集全网剧, 年产量、电视台黄金档播出数量、互联网首播数量都稳居行业第一。在市场

份额方面，公司作品在卫视黄金档播出市场份额占比 18.5%，5 部产品进入全年收视率排名前 30；新剧互联网播放量达 405 亿次，5 部产品进入全年互联网播放量排名前 30，公司全部全网剧累计互联网播放量已达 1000 亿次。

图表 38：华策影视 2015 年全网剧作品播出情况

剧名	类型	演员	首播时间	集数	卫视首播平台	收视情况	互联网播出平台	播放量
《何以笙箫默》	都市、爱情、职场	钟汉良、唐嫣	2015/1/10	32	江苏卫视、东方卫视	连续保持同档期收视率第一，最高收视率达到 1.66%	爱奇艺、搜狐、乐视、腾讯视频、PPTV	96.1 亿
《医馆笑传》	古装探案喜剧	陈赫, 王传君	2015/1/28	37	安徽卫视、陕西卫视	/	乐视、腾讯视频	13.4 亿
《封神英雄 2》	神话, 古装	陈键锋、李依晓等	2015/2/19	72	安徽卫视、贵州卫视	/	爱奇艺、搜狐、乐视、腾讯视频、PPTV	31.8 亿
《妻子的谎言》	剧情, 都市, 家庭	贾青、张晓龙等	2015/3/29	52	湖南卫视	持续保持全国第一名，全国网最高收视率达到 4%	爱奇艺、搜狐、腾讯视频、优酷土豆	45.6 亿
《极品新娘》	剧情, 古装, 搞笑	李沁、金世佳等	2015/4/2	37	四川卫视、东南卫视	/	乐视、PPTV	6.5 亿
《孙老倔的幸福》	家庭, 温暖, 轻喜	李幼斌、朱茵等	2015/5/3	42	广东卫视、黑龙江卫视	/	乐视、腾讯、暴风影音	/
《烽火英雄传》	年代, 传奇	于小伟、张一鸾等	2015/5/9	38	贵州卫视	/	乐视	1.1 亿
《闪亮茗天》	都市, 爱情, 励志	朱梓骁、潘之琳等	2015/5/22	82	深圳卫视	上半年深圳卫视黄金档收视冠军	爱奇艺、搜狐、乐视、腾讯视频、华数 TV	15.6 亿
《火线英雄》	青春励志、军旅	保剑锋、朱梓骁等	2015/7/1	33	广东卫视	/	爱奇艺、搜狐、乐视、芒果 TV、腾讯视频	/
《淑女涩男》	青春、励志、爆笑	谢帅、李梓溪等	2015/7/4	34	安徽卫视	CSM50 城收视率稳居前十	爱奇艺、乐视、腾讯视频、华数 TV	7.6 亿
《二胎时代》	都市、生活	王晓晨、蒋毅等	2015/8/14	42	东方卫视	/	爱奇艺、乐视、腾讯视频、PPTV	1.6 亿
《最佳前男友》	都市、浪漫、偶像	言承旭、江疏影等	2015/8/15	42	深圳卫视、黑龙江卫视	平均收率 0.51%	爱奇艺、乐视、腾讯视频、优酷土豆	2.1 亿
《明若晓溪》(合拍)	青春, 言情, 偶像	曾沛慈、林子闳等	2015/9/8	28	湖南卫视、台湾八大综合台	最高收受率 1%，市场份额超过 5%	爱奇艺、搜狐、乐视、芒果 TV	/
《我的女儿瑞英》(引进)	家庭、爱情、伦理	李英宝、李尚允等	2015/9/15	75	安徽卫视	/	PPS、暴风影音	/
《幸福归来》	家庭、偶像	李沁、吴卓羲等	2015/11/7	48	江西卫视、深圳卫视	最高收视率 0.98%，市场份额超过 2.5%	爱奇艺、搜狐、乐视、腾讯、优酷	/

《激战》	军旅、抗战	徐佳、刘晓洁等	2015/11/11	45	贵州卫视、湖北卫视	/	爱奇艺、搜狐、乐视、腾讯视频、PPTV	/
《家和万事兴》	家庭、情感、喜剧	李依晓、海陆等	2015/11/11	75	湖南卫视	/	爱奇艺、搜狐、乐视、芒果TV、腾讯视频、优酷	/
《乌鸦嘴女郎》	都市、喜剧	王传君、毛晓彤等	2015/11/24	30	东方卫视、深圳卫视	平均收视率 0.48%，收视份额 1.25%	爱奇艺	/
《等你爱我》	暖心、励志	曹曦文、王凯等	2015/12/1	40	江西卫视、黑龙江卫视	/	乐视、腾讯、爱奇艺	/
《美丽的秘密》	都市、情感、励志	何润东、宋茜等	2015/12/21	37	湖南卫视	全国收视率同时段第一	爱奇艺、搜狐、乐视、芒果TV、腾讯视频	/

来源：公开资料整理，公司公告，天风证券研究所

2015 年全网剧中，由顾漫同名小说改编的《何以笙箫默》互联网全网播放量超过 123 亿次，并创造了单日播放量超过 3 亿的记录，电视台收视率连续保持同档期第一，最高收视率 1.66%，同时《何以笙箫默》进行创新商业模式，成功撬动广告植入、整合营销、T2O 电商等衍生业务，为全网剧产品矩阵的尝试迎来开门红。

图表 39: 《何以笙箫默》成功撬动广告植入、整合营销、T2O 电商业务



来源：网络公开资料，天风证券研究所

3.1.1.3. SIP 剧将迎释放大年，海量 IP 储备为持续发展保驾护航

随着公司 SIP 剧产品矩阵运营体系的完善以及前期投资的传统剧库存基本消耗完毕，2016 年华策将迎来由“超级 IP+超级明星+超级制作”三要素构成的核心产品的全面释放。公司预计单集制作成本超过 200 万元的全网剧数量将占到 2016 年年产量的 70%以上，其中部分产品的单集制作成本将超过 500 万元，而 SIP 剧的单集收入

也有望放大到 600-1000 万元。

具体项目方面，2016 年将播出的 SIP 剧包括《亲爱的翻译官》、《微微一笑很倾城》、《解密》、《锦绣未央》等，其中《亲爱的翻译官》5 月 24 日起在湖南卫视播出，播出期间连续 26 天稳居同时段电视剧收视率榜首，全剧 CSM52 城收视率 2.048%，成为 2016 年上半年电视剧收视率第一名。2016 年将制作的重点项目包括《三生三世十里桃花》、《孤芳不自赏》、《射雕英雄传》、《从你的全世界路过》、《夏至未至》等。

图表 40：华策影视 2016 年播出或预计播出的重点全网剧项目

剧名	IP 类型	IP 源头热度	类型	集数	播出情况	制作团队	主演	IP 开发情况
《我是杜拉拉》	李可同名小说	职场超级 IP，杜拉拉系列当当销量突破 500 万册	职场励志	40	2016 年 4 月 16 日江苏卫视播出	刘俊杰导演，洪靖惠编剧	戚薇、王耀庆	/
《我的奇妙男友》	水阡墨同名小说	/	言情喜剧	28	2016 年 4 月 25 日腾讯视频播出	邓科执导，水阡墨、王雄成编剧	吴倩、金泰煥、沈梦辰	同名电影
《柠檬初上》	/	/	当代都市	40	2016 年 5 月 9 日江苏卫视播出	刘俊杰导演，刘中薇编剧	刘恺威、古力娜扎	/
《亲爱的翻译官》	缪娟小说《翻译官》	网络点击超 3,000 万，实体书两岸出版 4 次	职场爱情	42	2016 年 5 月 24 日湖南卫视播出	王迎导演，洪靖惠编剧	杨幂、黄轩	电视剧（多国语言版本：韩语版、法语版等）+网剧+电影+纪录片+广告植入+品牌商业授权
《怒江之战》	南派三叔小说	南派三叔唯一现实小说，第一部登上电视荧屏的小说	热血战争	43	2016 年 6 月 17 日腾讯视频播出	陈皓威导演，梁振华编剧	孙艺洲、贾青	电视剧+衍生剧+在线阅读+网络剧+游戏+动漫
《解密》	麦家同名小说	/	谍战励志	40	2016 年 6 月 20 日湖南卫视播出	安建导演，冯骥编剧	陈学冬、颖儿	/
《微微一笑很倾城》	顾漫同名小说	顾漫三部曲之一，长期位于各大文学网站榜首	青春偶像	30	2016 年 8 月 22 日东方卫视、江苏卫视播出	林玉芬导演，顾漫编剧	郑爽、杨洋	电视剧+电影+游戏+衍生品，同名电影 16 年 8 月 12 日上映
《锦绣未央》	潇湘书院秦简同名小说	潇湘书院 1605 万次点击	古装宫斗	46	预计 2016 年 10 月 31 日北京卫视、东方卫视播出	李慧珠导演	唐嫣、罗晋	电视剧+电影+游戏+电商
《锦衣夜行》	月关同名小说	网络总点击量 7,000 万；起点中文历史军事类小说第一名	古装武侠	30	已获得发行许可证，在线播放平台预计为乐视视频	钟澍佳、梁胜权导演，白一骢编剧	张翰、朴敏英	电视剧+一部页游+两部手游+三部大电影+现代剧情的网剧番外篇

来源：互联网公开资料、天风证券研究所

图表 41：华策影视 2016 年拟制作或筹备的全网剧项目

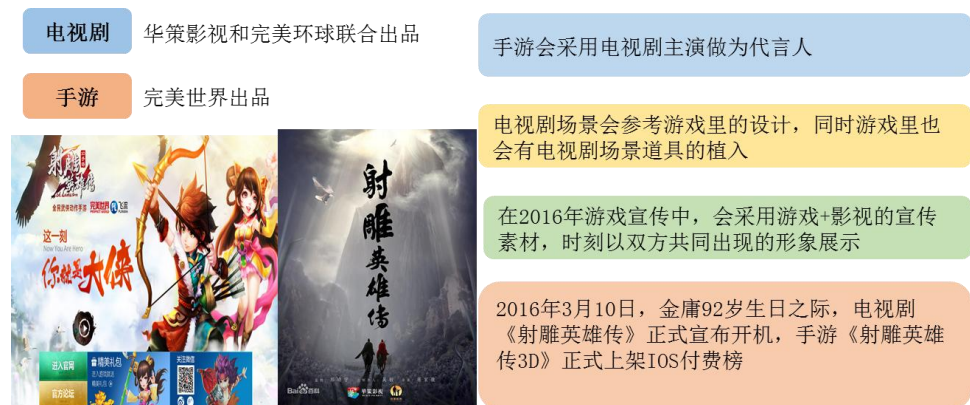
剧名	题材	集数	时间计划	备注
《追婚记》	时尚喜剧	40	已取得发行许可	刘恺导演，霍思燕、王阳明主演
《神探红桃六》	刑侦涉案	40	后期制作中	刘昕导演，赵峥、于蓓蓓主演
《传奇大亨》	年代传奇	40	后期制作中	庄训鑫导演，周旭明编剧，张翰、具善惠主演
《闺蜜嫁到》	当代都市	60	后期制作中	周俊伦导演，秦雯编剧，朱泳腾、胡丹丹主演
《三生三世十里桃花》	古装仙侠	50	2月开机	唐七公子同名小说改编，林玉芬导演，墨宝非宝编剧，杨幂、赵又廷主演
《射雕英雄传》	新武侠	50	3月开机	郭靖宇监制，蒋家骏导演
《极品家丁》	古装喜剧	30	3月开机	王为导演，咪蒙编剧，陈赫、金晨主演
《上古情歌》	古装言情	50	1季度开机	由桐华同名小说《曾许诺》更名而来，黄晓明、宋茜主演，《曾许诺》上市后即引发畅销热浪，20天内销量突破10万册，是2011年最畅销的言情大作
《一粒红尘》	青春言情	40	拟2季度开机	筹备中，改编自人气作家独木舟的同名长篇小说，上市后销量突破60万册，多次荣登当当网、开卷榜等各种图书销售排行榜，是2014年销量和口碑齐赞的畅销佳作
《周末父母》	都市生活	40	2季度开机	筹备中，刘恺威主演
《孤芳不自赏》	古装言情	60	2季度开机	张永琛编剧，杨颖、钟汉良主演，改编自人气作家风弄同名小说《孤芳不自赏》，曾被封为“第一帝后小说”；将在湖南卫视首播
《楚乔传》	古代传奇	52	2季度开机	杨颖和林更新主演，改编自小说《11处特工皇妃》，将在湖南卫视播出
《解密 001》	谍战	40	拟2季度开机	白一骢编剧，陈学冬主演，改编自“中国谍战小说之父”麦家的同名经典小说，原著曾获中国小说学会2002年中国长篇小说排行榜第一名，第六届国家图书奖、第六届茅盾文学奖提名
《厨子与将军》	革命谍战	36	拟2季度开机	筹备中
《玄门大师》	古装玄幻	50	拟2季度开机	筹备中，梁胜权导演
《美少女天团》	现代偶像	30	拟2季度开机	祝明编剧，SNH48成员主演
《风隐天下》	古装偶像	40	拟2季度开机	柯翰辰导演，如萍编剧，改编自同名小说《风隐天下》
《翻译官 2》	都市职场	42	拟2季度开机	筹备中，电视剧《翻译官》续集，根据缪娟同名小说《翻译官》改编
《双面反千王》	悬疑侦探	24	拟2季度开机	筹备中
《爱人的谎言》	当代都市	50	拟2季度开机	余中和导演，叶静瀛编剧，贾青主演，将在浙江卫视播出
《夏至未至》	青春爱情	36	拟3季度开机	筹备中，改编自郭敬明同名小说《夏至未至》，出版十余年的超级青春文学IP，电视剧官方微博粉丝量已破6万
《家是一座城》	都市情感	40	拟3季度开机	沈严导演，宋方金编剧
《宅基D》	校园科幻	36	拟3季度开机	筹备中
《凰权》	古装言情	40	拟3季度开机	筹备中，改编自作者天下归元同名小说，豆瓣读书、新浪读书高分作品，是一部以权谋为基础并具有双Q的大IP
《小李飞刀》	新武侠	50	拟4季度开机	吴秀波导演、编剧、主演
《长歌行》	古装传奇	45	拟4季度开机	林玉芬导演，袁帅编剧，改编自夏达漫画《长歌行》
《从你的全世界路过》	都市情感	40	拟4季度开机	张一白导演，张嘉佳编剧，邓超、杨洋、张天爱主演，同名书籍一年销量超过400万册
《橙红年代》	都市激战	26	拟4季度开机	筹备中，改编自同名小说《橙红年代》

《初遇在光年之外》	青春校园	35	拟4季度开机	筹备中
《尘缘》	古装仙侠	40	拟4季度开机	筹备中，改编自烟雨江南同名小说《尘缘》，“网络文学十年盘点”十佳优秀作品兼十佳人气作品
《遮天》	古装仙侠	40	拟4季度开机	筹备中，改编自辰东超人气同名小说《遮天》，该小说为2013-2014百度风云榜总冠军，2013-2014百度贴吧粉丝总量与签到榜双榜总冠军，起点中文网仙侠文学会员（付费用户）点击量与推荐榜双榜总冠军，并在百度贴吧有8100万贴的海量讨论

来源：公司公告、天风证券研究所

基于 SIP 的影游互动也初见成效，包括《射雕英雄传》和《玄门大师》在内的多个 SIP 已经成功实现游戏授权。由华策影视、完美环球联合出品的《射雕英雄传》电视剧版在 2016 年 3 月 10 日正式宣布开机，同日由完美世界开发，并于飞流联合发行的《射雕英雄传 3D》手游 IOS 付费版上架，3 月 11 日便摘得 App Store 付费榜冠军，3 月 17 日全平台公测首日强势杀入 App Store 畅销榜 20 名之后，3 月 23 日再次斩获 iOS 畅销榜第 9 名的佳绩。手游热度持续攀升也为后续电视剧的推出积累了潜在粉丝。

图表 42: 《射雕英雄传》影游互动模式



来源：网络公开资料、天风证券研究所

公司在积极推进 SIP 剧开发的同时，继续挖掘、评估、购买海量优质 IP，为 SIP 战略的持续发展准备充足弹药。目前公司储备 IP 超过 22 部，包括江南出道名作《此间的少年》、穿越剧鼻祖《寻秦记》原版小说、网络奇幻经典《搜神记》等。

图表 43：华策影视部分 SIP 储备情况

名称	作者	备注
《此间的少年》	江南	江南出道名作，超百万册销量，获 2009 年“网络文学十年盘点”十佳优秀作品。
《寻秦记》	黄易	武侠宗师黄易代表作，TVB 版同名剧成为穿越剧鼻祖，影史经典。
《独步天下》	李歆	《今古传奇·言情版》最具有人气历史爱情小说，腾讯网作家杯第二届原创大赛第四期冠军。腾讯原创网点击便达一亿多点击量，至今屹立总榜第二的位置，被誉为“清穿”三座大山之一。
《白龙秘馆》	千夜 Knight	《白龙秘馆》以古风灵异物语的形式，借各种灵异器物引发的故事，写人性、写感情、写悲欢离合，文风清新温婉。
《创业时代》	付遥	付遥继商战小说《输赢》后的又一长篇新作，而《输赢》作为中国第一本商战小说，曾创下近百万册的销售记录。
《长歌行》	夏达	少女漫画家夏达代表作，曾获 2015 年中国漫画大奖，有妖气总点击量超过 8 亿次。
《光之子》	唐家三少	唐家三少处女作，也是他得以一览群山的扛鼎之作，连载于起点中文网，出版销量超过 50 万册。
《一代军师》	随波逐流	网络超高人气顶级历史军事类 IP，起点中文网历史架空类总推荐榜单排名第一。
《龙血战神》	风青阳	东西方奇幻世界观结合的顶级 IP，首发 17k 小说网，点击量过亿，目前还在持续更新中。
《密室困游鱼/蜜汁炖鱿鱼》	墨宝非宝	横跨中国电竞发展十年，言情+梦想，拥有吸引年轻人最燃最热血的青春热血小说，首发晋江文学网。
《武器大师》	独悠	掌阅金牌人气巅峰作家独悠最新力作，蝉联数月月票冠军，多方打造影游联动。
《世间只得一个你》	蓝白色	继匪我思存、桐华后最值得期待的影视作家，收视冠军《恋恋不忘》原著作者浪漫都市虐心新作。
《断龙台》、《邪兵谱》	纳兰元初	黄泉引路人系列。小说内容新颖，想象大胆，涉及面广，追捧者众。豆瓣评分 8.1
《就喜欢你看不惯我又干不掉我的样子》	白茶	白茶，卡通网红“吾皇”及“巴扎黑”的创作者，当下最受欢迎的绘本作者。2009、2010《科幻世界》银河奖最佳美术作品奖得主，2009 星云奖最佳美术作品奖得主。本书为其首部绘本作品，故事幽默暖心，文字风趣有爱，画风兼具插画及国画之美，可品读，可收藏。销量过 20 万册。
《盛唐幻夜》	缪娟	《家奴穆乐》，讲述了叶远安、穆乐、赵润之、明慧郡主等人在破案过程中斗智斗勇的故事。
《宸宫》	沐菲	作者为起点中文网女生频道的白金作者，《宸宫》、《帝锦》等作品塑造了一种混合宫廷阴谋、悬疑和复仇等多种元素架空历史爱情的小说形态。起点网 A 级作品。
《搜神记》、《蛮荒记》	树下野狐	作者被誉为“本土奇幻扛旗人”，《搜神记》系列是近年来最著名、最畅销的网络奇幻经典之一，
《且试天下》	倾冷月	作者为历史言情类小说的领军人物，倚该作一举成名，横扫晋江、红袖、起点、四月天、连城等知名文学网站。
《月上重火》	君子以泽	晋江原创网当家花旦超人气巨著，2009 至 2011 年晋江言情小说人气冠军，2011 年台湾华语图书销量探花，风靡海峡两岸。
《一厘米的阳光》	墨宝非宝	“暖心作家”墨宝非宝所著的都市言情小说，以极具画面感的唯美文字和细腻的情感描写为粉丝称道。

来源：公司公告、天风证券研究所

3.1.2 电影：发行与制作双轮驱动，广泛合作聚合海内外优质资源

华策影视从 2008 年起开展电影业务，前期以参与投资为主，曾投拍影片《西风烈》、《听风者》、《一场风花雪月的事》等，逐渐积累起电影业务运作经验，2013 年公司电影团队建设和业务规划逐步清晰，并开始启动开发《小时代》等一批新电影项目。经过几年的探索和蓄势。2014 年华策影业正式成立，2015 年华策电影业务进入快车道发展，发行与宣传团队总人数已经突破 100 人，完成全国七大区域的地面发行推广团队的组建，全年共有 10 部出品电影上映，累计票房突破 17 亿元，独立发行 4 部影片，累计票房达到 6 亿元，其中青春校园电影《我的少女时代》成为年度口碑电影。

图表 44: 华策影视已上映电影作品 (截至 2016 年 8 月 8 日)

电影	公司角色	上映时间	类型	导演	主演	票房
《快手枪手快枪手》	投资、发行	2016 年 7 月 15 日	喜剧、动作	潘安子	林更新、张静初	5343 万
《妄想症》	投资、发行	2016 年 5 月 6 日	惊悚、恐怖、悬疑	彭发	程媛媛、周柏豪	162 万
《大唐玄奘》	投资	2016 年 4 月 29 日	剧情	霍建起	黄晓明、徐峥	3300 万
《刑警兄弟》	投资、发行	2016 年 4 月 22 日	喜剧	戚家基	曾志伟、黄宗泽	3025 万
《女汉子真爱公式》	投资、发行	2016 年 3 月 18 日	爱情、喜剧、励志	郭大雷	张翰、赵丽颖	6338 万
《末日迷踪》	联合推广	2016 年 2 月 26 日	灾难、冒险、惊悚	阿姆斯特朗	尼古拉斯凯奇	3533 万
《蒸发太平洋》	独家发行、联合出品	2016 年 1 月 29 日	剧情、科幻、冒险	周文武贝	布兰登罗斯、张雨绮	3504 万
《不可思异》	独家发行、联合出品	2015 年 12 月 4 日	喜剧、科幻、冒险	孙周	大鹏、王宝强、小沈阳	1.11 亿
《我的少女时代》	联合推广	2015 年 11 月 19 日	校园、青春、偶像	陈玉珊	宋芸桦、王大陆	3.59 亿
《剩者为王》	独家发行、联合出品	2015 年 11 月 6 日	爱情、喜剧	落落	彭于晏、舒淇	6149 万
《刺客聂隐娘》	独家发行、联合出品	2015 年 8 月 27 日	古装、动作、剧情	侯孝贤	舒淇、张震	6140 万
《宅女侦探桂香》	联合出品	2015 年 8 月 13 日	侦探、爱情	彭顺	王珞丹、周渝民	4107 万
《破风》	联合出品	2015 年 8 月 6 日	青春、偶像、励志	林超贤	彭于晏、窦骁、崔始源、王珞丹	1.43 亿
《太平轮下》	联合出品	2015 年 7 月 30 日	爱情、灾难	吴宇森	金城武、章子怡、黄晓明	5094 万
《小时代 4》	联合出品	2015 年 7 月 9 日	爱情、青春、偶像	郭敬明	杨幂、郭采洁、陈学冬	4.88 亿
《重返 20 岁》	联合出品	2015 年 1 月 8 日	奇幻喜剧	陈正道	杨子姗、归亚蕾	3.64 亿
《太平轮上》	参与投资	2014 年 12 月 2 日	爱情、灾难	吴宇森	金城武、章子怡、黄晓明	2.05 亿
《深夜的前 5 分钟》	参与投资	2014 年 10 月 23 日	爱情、悬疑、推理	行定勋	刘诗诗、三浦春马、张孝全	1000 万
《麦兜我和我妈妈》	联合出品	2014 年 10 月 1 日	喜剧、动画、家庭	谢立文	麦兜、麦太	4100 万
《一生一世》	参与投资	2014 年 9 月 5 日	爱情、剧情	邹佡	谢霆锋、高圆圆	2.3 亿
《小时代 3》	参与投资	2014 年 7 月 17 日	爱情、剧情、青春	郭敬明	杨幂、柯震东	5.19 亿
《归来》	联合出品	2014 年 5 月 16 日	剧情、爱情、历史	张艺谋	陈道明、巩俐	2.95 亿
《中国好声音之为你转身》	联合出品	2013 年 12 月 27 日	歌舞、纪录片	蔡于伟	李代沫、吴莫愁	301 万
《一场风花雪月的事》	参与投资	2013 年 8 月 8 日	爱情、动作、警匪	高群书	杨颖、黄晓明	2276 万
《分手合约》	参与投资	2013 年 4 月 12 日	爱情	吴基焕	白百何、彭于晏	1.95 亿
《人鱼帝国》	独家发行、联合出品	2012 年	科幻、动作、剧情	迈克尔·弗兰奇	苏有朋、施艳飞	-
《听风者》	联合出品	2012 年 8 月 7 日	剧情	麦兆辉	梁朝伟、周迅、王学兵	2.32 亿

来源: 公开资料整理、天风证券研究所

2016 年公司电影业务将再度跨越式前进, 从以发行为主升级为发行+制作的**双轮驱动**。公司 2016-2017 年电影项目看点十足, 主投主控项目包括《微微一笑很倾城》、《我爱喵星人》、《翻译官》、《太阳的后裔》中国版等。

图表 45: 华策影视 2016-2017 年电影片单

片名	类型	主创
《微微一笑很倾城》	爱情喜剧	原作: 顾漫; 监制: 张一白; 导演: 赵天宇; 主演: Angelababy / 井柏然
《绣春刀·修罗战场》	武侠爱情	导演: 路阳; 监制: 宁浩; 主演: 张震 / 杨幂
《刺杀小说家》	武侠悬疑	原作: 双雪涛; 导演: 路阳; 编剧: 陈舒
《怒江之战》	战争悬疑	原作: 南派三叔
《水仙已乘鲤鱼去》	青春爱情	原作 / 导演: 张悦然
《此间的少年》	青春爱情	原作: 江南; 导演: 陈宇
《我的奇妙男友》	奇幻爱情	编剧: 水阡墨 / 王雄成; 主演: 吴倩 / 金泰煊
《末等生》	青春爱情	原作: 张嘉佳
《十面埋伏》	悬疑动作	原作: 张平; 监制: 韩三平; 文学顾问: 刘恒
《十宗罪》	悬疑犯罪	原作: 蜘蛛; 导演: 严浩
《记忆云盘》	科幻爱情	导演: 连奕琦; 监制: 黄志明
《最后的绯闻》	爱情励志	导演: 黄海; 编剧: 陈十三
《亿男》	剧情公路	原作: 川村元气
《如来神掌》	科幻武侠	监制: 郑保瑞; 导演: 刘浩良
《九龙不败》	悬疑动作	监制: 庄澄; 导演: 陈果; 主演: 张晋 / 古天乐
《我爱喵星人》	奇幻爱情	导演: 朴熙坤; 主演: EXO 吴世勋 / 吴倩
《东方龙西方龙》	剧情动画	Michael Uslan (《蝙蝠侠》制片人)
《内在美》	奇幻爱情	导演: 白宗烈
《魔女的童话》	奇幻爱情悬疑	监制: 陈正道; 导演: 曾晋为 / 赵祖祥
《一个脱离了低级趣味的男人》	喜剧爱情	监制: 陈国富; 导演 / 编剧: 汪启楠
《翻译官》	剧情职场	原作: 缪娟
《贪狼》	动作警匪	监制: 郑保瑞 / 黄柏高; 导演: 叶伟信
《反贪风暴 2》	犯罪动作	导演: 林德禄; 主演: 古天乐 / 张智霖 / 周渝民
《神秘家族》	惊悚悬疑	导演: 朴裕焕; 主演: 林依晨 / 陈晓
《平安岛》	悬疑冒险	导演: 张允炫; 主演: 黄立行 / 戴立忍
《你是凶手》	悬疑犯罪	主演: 王千源 / 宋佳
《寻秦记》电影版	古装奇幻	原作: 黄易
《太阳的后裔》中国电影版	爱情动作	监制: 张一白

来源: 华策影业战略发布会, 天风证券研究所

华策影业定位于“为互联网而生”，目标成为以发行为龙头、以制作为核心、以互联网化与国际化为特色的综合创新型电影公司。秉承着华策整体年轻化、互联网化、国际化的基因，公司的电影业务呈现出显著特色：

- 锁定年轻群体，满足主流观众的观影需求。**华策影视较早便关注到年轻观影群体，先后投资影片《小时代》系列、《分手合约》、《重返 20 岁》以及独家发行《我的少女时代》，均深受年轻观众喜爱，也为公司电影板块贡献了可观的票房成绩。2016 年影片《微微一笑很倾城》、《我爱喵星人》等依然以年轻群体为主要受众，有望再创票房佳绩。
- SIP 储备充沛，“影剧联动”模式创新。**华策影视充沛的 IP 储备为后续电影内容提供源源不断的素材，SIP《翻译官》《此间的少年》等都有望启动电影项目。围绕 SIP 展开的“影剧联动”也将成为华策电影宣发新亮点，重量级 IP 改编项

目《微微一笑很倾城》同时制作全网剧、电影两个版本，大小荧幕交相呼应有助于持续引发关注热度，扩大 IP 影响时效和受众范围。

图表 46:《微微一笑很倾城》电视剧及电影同步开发情况

类型	播出情况	导演	主演	剧照
电视剧	2016 年 8 月 22 日东方卫视、江苏卫视播出	林玉芬	杨洋, 郑爽	
电影	2016 年 8 月 12 日上映	赵天宇	杨颖, 井柏然, 王思聪	

来源：网络公开资料、天风证券研究所

- **牵手海内外优秀伙伴，建立全球娱乐合伙人联盟。**2014 年公司增资曾推出《爱情公寓》系列剧的高格影视，网罗新生代导演汪远、韦正，为电影业务补充新鲜力量，2016 年公司参股万达影视，紧密合作渠道方万达院线，未来有望迎来更多产业协同。紧跟随国内合作步伐，华策电影国际化加速启动：与韩国 CJ 娱乐合作的《分手合约》、《重返 20 岁》口碑和票房不俗；增资获得韩国 NEW 公司 15% 股权，成立合资公司华策合新，并已发布首批合作的《魔女》、《内在美》和《手机》三个电影项目；与韩国资深制片人刘映浩、金亨骏、美国资深制片人 Michael Uslan、二十世纪福克斯、极光影业也分别达成基于系列项目的战略合作协议。

图表 47：华策影视电影业务国际合作情况

合作时间	合作方	国别	合作方情况	合作内容
2015 年 11 月	美国二十世纪福克斯国际制作	美国	美国电影发行制作巨头，好莱坞六大电影公司之一，曾出品《X 战警》、《王牌特工》、《博物馆奇妙夜》、《金刚狼》、《猩球崛起》等多部系列电影	在洛杉矶讨论并敲定了总体合作和联合摄制的意向和流程
2015 年 9 月	极光影业	美国	好莱坞“六大”之外覆盖面最广的全球电影独立发行公司之一，“中国大片海外幕后推手”，在海外发行了包括《功夫之王》、《锦衣卫》、《关云长》、等多部华语大片，旗下设有东方极光影业（Easternlight）	成立合资公司，未来几年启动 12 部合拍片单开展全方位合作，采用“好莱坞制作班底+中国元素故事+中美演员合作”模式联合开发制作，每年合拍电影数不少于 3 部，成片后双方分别负责影片的国内和海外发行
2015 年 9 月	制片人迈克尔·乌斯兰	美国	《蝙蝠侠》传奇制片人迈克尔·乌斯兰	合作开发四个原创中美 Super IP
2015 年 4 月	韩国 CJ 娱乐公司	韩国	亚洲最大娱乐集团，韩国五大娱乐公司之一	CJ 与华策旗下克顿传媒签署战略合作协议，未来将基于电视剧合作拍摄制作、音乐等创新产业模式展开一系列的合作，2015 年双方至少开发两部电视剧合作项目，中韩各选择一个大 IP 项目实现跨文化圈合作开发，双方已合作出品的《重返 20 岁》和《分手合约》分别取得 3.6 亿元和 1.9 亿元票房，《平安岛》将于 2016 年上映
2014 年 10 月入股，2015 年 10 月成立合资公司	韩国 N.E.W. 影视公司	韩国	韩国四大电影发行公司之一	收购 NEW 15% 股权成为第二大股东，并成立合资公司联合开发针对亚洲市场的中韩合拍电影项目

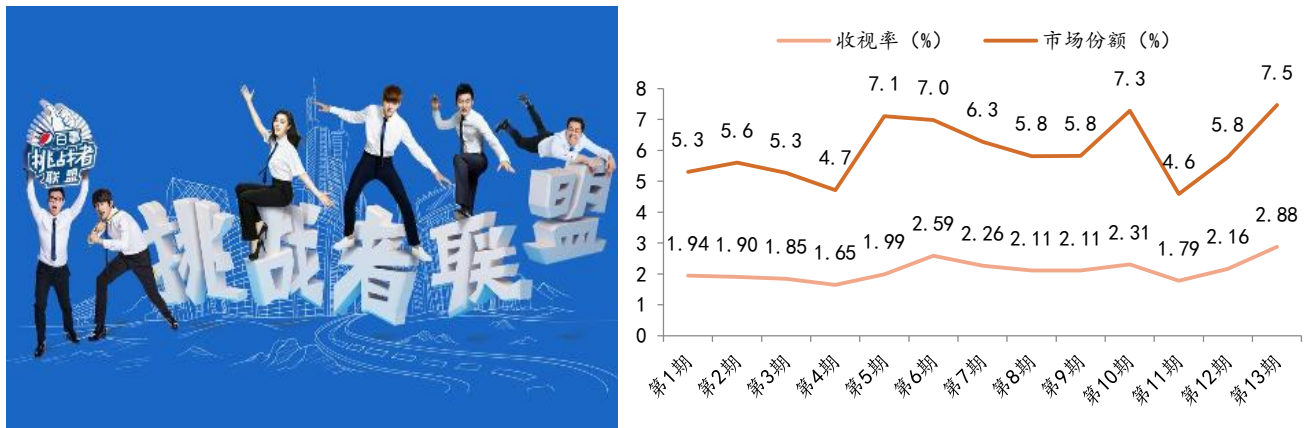
来源：公司公告、艺恩咨询、天风证券研究所

3.1.3. 综艺节目：引入业内顶尖团队，多款重量级项目蓄势待发

2014 年以来，华策影视通过引入杜昉团队、投资天映传媒和中喜合力，逐步壮大综艺板块力量，目前公司综艺节目既注重创意孵化原创精品，同时精准引进海外超人气综艺模式，并大力提高招商与运营能力，将由承制模式向主投主控加广告分成模式全面进攻。

2015 年公司推出的原创大型职业挑战真人秀《挑战者联盟》成绩瞩目，开启华策综艺大制作新篇章，节目平均收视率达 2.11%，CSM50 城最高收视率突破 2.8%，同时段节目排名第一，互联网累计播放量超过 20 亿次。

图表 48:《挑战者联盟》第一季收视率



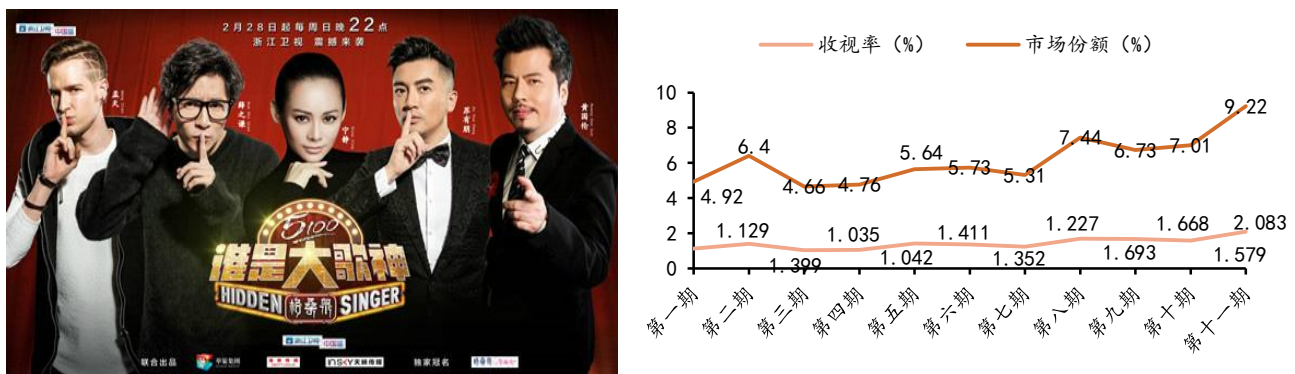
来源: 微博 ID “卫视小露电”, 天风证券研究所

2016年3月, 开年综艺首秀《谁是大歌神》在浙江卫视播出, 节目引进自韩国 JTBC 电视台大型悬疑音乐推理综艺《Hidden Singer》, 原版节目自 2012 年开播以来, 已成功播出三季, 收视极为火爆。最新一季平均收视率超过 8%、季终盛典超过 10%。

《谁是大歌神》自 2016 年 3 月 6 日开播以来 CSM52 城平均收视率 1.42, 平均收视份额 6.32%。节目明星猜评团阵容豪华, 嘉宾包括苏有朋、宁静、薛之谦、SNH48 组合成员等多位明星, 邀请的大歌神包括谭咏麟、张宇、林俊杰等多位大牌实力唱将。

节目另一大亮点是 VR 技术在综艺节目制作中的首次运用, 每期节目分别制作普通版和 VR 版两个版本, 全面采用高分辨率、宽视野、大视角等最前沿 VR 专业技术, 使观众可毫无阻碍“走进”现场, 沉浸式观赏甚至参与节目互动, 堪称综艺领域的一大创新。

图表 49:《谁是大歌神》第一季收视率情况



来源: 微博 ID “卫视小露电”, 天风证券研究所

除《谁是大歌神》之外, 2016 年公司综艺亮点颇多, 每一季度均有一款重量级作品登场。《挑战者联盟》第二季于 2016 年 6 月 4 日在浙江卫视播出, csm52 城 7 月平均收视率 1.808%。明星户外游戏竞技真人秀《新两天一夜》以及明星挑

战花样滑冰的《冰上星舞》也将陆续播出。

图表 50：华策影视 2016 年预计播出的综艺节目

名称	播出平台	时间计划	备注
《谁是大歌神》	浙江卫视	2016 年 3 月播出	大型经典音乐推理节目，中国首档 VR 综艺节目，前四期平均收视率 1.3
《挑战者联盟》第二季	浙江卫视	2016 年 6 月播出	大型原创职业体验真人秀节目
《新三天一夜》	筹备中	2016 年 3 季度播出	明星户外游戏竞技真人秀，联手韩国 KBS 联合研发全新打造
《冰上星舞》	筹备中	2016 年 4 季度播出	明星挑战花样滑冰，节目英国 ITV 最强模式节目，为北京张家口冬奥会定制
《一票难求》第三季	江苏卫视	2016 年播出	“电影映前预测”电影评论观点秀节目
《为你而歌》第二季	山东卫视	2016 年 2 季度播出	大型公益体验音乐采风节目
《中国好观众》	山东卫视	2016 年下半年播出	中国首档电视观众真人秀
《游戏诊所》	天津卫视	2016 年下半年播出	中国首档游戏体检节目
《老爸是超人》	天津卫视	2016 年下半年播出	明星子与素父影视特技闯关竞赛

来源：公司公告、天风证券研究所

3.1.4. 艺人经纪：形成层次化的艺人梯队，与内容业务相协同

在影视娱乐内容的支持下，公司艺人经纪业务不断完善，逐步形成层次化的艺人梯队。通过向韩国等成熟市场娱乐龙头公司学习，公司逐步优化艺人发掘、培养、运作模式，统筹公司艺人与影视内容、歌曲、广告、宣传活动、衍生品链条乃至新媒体内容和渠道全面衔接。随着公司后续艺人教育业务成熟，偶像养成与艺人培养平台成功搭建，以及以 SIP 为核心的优质内容影响力扩大，公司艺人经纪业务有望迈上新的台阶，与内容业务实现更好的协同。

图表 51：华策影视代表签约艺人情况

姓名	职业	代表作品	获得荣誉
张瑞希	演员	《人鱼小姐》、《隋唐英雄》、《林师傅在首尔》、《杜鹃之巢》	SBS 演技大赏最高荣誉奖（妻子的诱惑），MBC 演技大赏连续剧最佳女主角（人鱼小姐），第十二届上海国际电影节环保明星奖
吴倩	演员、书模	《隋唐英雄 4》、《鹿鼎记》、《何以笙箫默》	第一届亚洲微电影金海棠最佳新秀奖
贾青	演员、歌手	《八仙全传》、《天龙八部》、《少年四大名捕》	上海东方电影频道年度收视颁奖典礼“最受欢迎女演员”，CCTV6 电影频道数字电影“百合奖”评委会特别奖，乐视影视盛典“年度电影最期待新人奖”
王卫国	演员	《周恩来》、《731 部队之女体实验》、《成吉思汗》	第 18 届中国戏剧“梅花奖”，第 15 届上海白玉兰国际表演艺术奖，国家一级演员
孙宁	影视演员、戏曲演员	《生死桥》、《甄嬛传》、《走向共和》	文化部第六届“文华表演奖”，国家一级演员
陈昭荣	演员	《牯岭街少年杀人事件》、《台湾阿诚》《你和我爱情之间》	第 13 届华鼎奖“观众最喜爱十佳电视明星奖”

来源：公开资料整理、天风证券研究所

3.2 内容运营：多渠道融合实现全方位运营，发展互娱挖掘粉丝经济价值空间

在拥有海量优质内容的基础上，华策影视积极布局渠道业务，通过控股、参股

影院，与电视台、互联网新媒体、终端等战略合作，逐步实现全渠道布局，并探索内容方和渠道方融合经营新模式。

在卫视渠道领域，华策凭借多年电视剧发行经验与一线卫视渠道如浙江卫视、湖南卫视等均有保持着密切合作，同时积极开拓其他卫视资源，2015 年公司与黑龙江卫视签约，合力打造“日日喜剧”剧场，2016 年-2018 年“日日喜剧”独播电视剧将分别不少于 150 集、250 集和 500 集，实现对卫视渠道的进一步深度开发，以及从内容提供向全营销服务的转型升级。

在院线方面，华策旗下共有 11 家控股影院、20 家参股影院，以杭州总部为基地，辐射全国，多个项目分布在江苏、福建、安徽、四川、湖北、江西、河北、广东、湖南等地。公司在 16 年公告斥资 2 亿参股万达影视，未来与万达院线合作更具备想象空间，院线渠道有望进一步加强。

新媒体领域是公司近年着力开发的板块，2014 年华策与爱奇艺共同成立合资公司开发网剧、综艺等互联网内容，牵手强势网络视频平台。2015 年公司相继与小米多屏生态体系、中移动咪咕集团达成战略合作，共同建立内容输出、粉丝经济、娱乐营销渠道；与华为在终端消费品领域、运营商领域达成合作，共同促进娱乐视频业务在国内及海外的发展。

图表 52：华策影视在院线、卫视、新媒体及终端布局情况

渠道类型	布局方向	发展现状/未来规划
院线	全球影业控股及参股影院	截止 2015 年上半年，公司控股影院 11 家，参股影院 20 家。
	2 亿元投资万达影业 0.61% 股权	除电影项目合作拍摄外，有望和万达院线产生协同效应。
卫视	与黑龙江广播电视台战略合作	双方将共同打造“中国龙华剧场”和“中国龙日日喜剧”两大内容平台，加速电视剧内容与渠道的深度融合，打造制播融合的全新传媒品牌，共同探索基于内容的全营销运营模式，2016 年双方合作独播内容将不少于 150 集。
新媒体	与小米多屏生态体系合作	公司版权内容以“华剧场”专区频道方式正式在小米互联网电视、小米盒子正式上线，小米多屏生态体系正式成为公司内容输出和拓展粉丝经济业务的渠道。
	与中移动咪咕集团战略合作	双方将在全内容、全版权、粉丝经济以及娱乐全营销领域展开一站式接入的深度合作，公司为咪咕平台定制的手机剧将在年内在广告分成或者付费点播模式上线。
	与爱奇艺成立合资公司华策爱奇艺	合资公司旨在为爱奇艺提供高品质的剧集、综艺等丰富多元的互联网内容，并围绕相关内容 IP 进行游戏、电商等全方位衍生品开发工作。
终端	华为	双方依托海量的视频娱乐产品、全媒体渠道和全业务链等优势，在华为终端消费品领域、运营商领域达成战略合作伙伴关系。

来源：公司公告、天风证券研究所

通过自有研发以及对外合作来搭建起粉丝经济运营平台，同样是华策影视近两年努力探索的方向。华策旨在打造依托公司核心内容竞争优势，通过泛影视粉丝社交化经营、SIP 泛娱乐化支撑、影视内容泛生活化、移动互联网化宣发拓展实现的互动娱乐新生态。

公司在 2015 年已与 YY 合作尝试探班直播等互动娱乐模式、上线自主研发 APP “香蕉娱乐”等，初步试水互娱运营。2016 年，前咪咕数媒 CEO 戴和忠加盟华策，出任集团副总裁、华策娱乐科技（华策新媒体事业群）总裁，标志着以偶

像养成和粉丝经济为抓手的“华策娱乐科技”将重点发力。

公司自主研发并运营的移动直播 APP “猫空” 已于 2016 年上线，“猫空” 将整合公司与业内资源艺人与网红资源，全面独家覆盖公司 SIP 内容资源，打造基于融合互动娱乐与粉丝经纪的新型直播平台。

图表 53：华策内容运营渠道布局版图



来源：互联网公开资料、天风证券研究所

3.3 内容增值：跨界融合，创造消费新场景

公司充分利用基于规模化娱乐内容的跨行业发展新机遇，在教育、互联网金融、创意孵化、旅游餐饮、体育、网红电商等多个领域通过投资相关产业内优秀企业进行布局，通过在新业务领域的布局，连接延伸新场景、新生活、新消费等多维度空间，拓展娱乐的边界，探索内容、媒介与人的关系演进，探索新的商业模式。

图表 54：华策影视新业务布局情况

业务领域	布局合作情况	合作时间	合作方简介	发展现状/未来规划
教育	与浙江省新闻出版广电局、桐乡市人民政府、浙江传媒学院共建“华策电影学院”，进军教育产业	2015年3月	浙江传媒学院由广电总局和浙江政府共建，建校30多年，是全国培养广播影视及传媒专门人才的主要基地之一	通过华策电影学院，实践“2+2”创新型人才培养方案，探索影视教育培训新模式，后续公司将以华策电影学院作为线下平台积极探索打造IP创作端、制作端和艺人培训端O2O模式人才孵化平台。
	与大策投资合作出资5000万设立大策教育公司，华策出资1000万	2016年6月	教育公司致力于培养服务影视全产业链的高端、专业、多元化的应用型人才	教育公司将作为实验区在教育产业的运营主体之一开展业务，落地华策电影学院项目、中国美院等更多影视传媒类高校合作，进一步完善影视全产业链人才供应链，持续为公司战略发展输送高端人才，实现良好的协同效应。
旅游	2.5亿元认购景域文化4.31%股份，战略合作自助游O2O	2016年2月	国内领先的自助游O2O服务生态圈公司，核心业务驴妈妈旅游网，15年12月22日新三板挂牌	优质SIP资源切入万亿级旅游市场，构筑新娱乐场景和消费模式，拓展如基于拍摄场景和核心SIP的个性化娱乐项目，提升粉丝线下娱乐体验，释放内容价值。
VR/AR	1470万元增资兰亭数字，持股7%	2016年3月	国内顶级AR/VR内容制作公司，打造中国首部VR电影、VR版MV和VR版对战真人秀	合作开发综艺《谁是大歌神》移动端VR版本，通过SIP内容+VR，开拓新内容，新模式、新消费场景。
	640万元增资热波科技，持股8.6%，布局虚拟现实领先技术领域	2016年3月	虚拟现实内容制作、分发与运营，出品国内首部VR室内情景剧《占星公寓》和首部VR伴游体验剧《行走费洛蒙》	公司未来将与热波科技整合资源，合作拍摄影视内容的，丰富公司的产品矩阵，开发超级IP新的价值源泉，打造“SIP内容+VR”的新模式。
	与中国美院战略合作共同培养VR人才	2016年4月	中国美院是是当今国内学科最完备、规模最齐整的综合型美术学院	
	出资500万元设立目力远方，持股10%	2016年5月	主营业务为VR影视内容制作以及相关技术开发；合伙人赵琦荣获了国内外纪录片领域最高奖项。	聚焦“真实影像的VR内容制作”，把向来精准刻画骨感现实的纪录片与VR结合，向注重感官刺激的VR技术注入人文关怀，从而探索VR领域的全新内容形态与全新商业模式。
	华策国际认购350万美元PV ML基金间接投资世界顶级AR公司Magic Leap，取得Magic Leap217,108股优先股	2016年6月	Magic Leap是世界知名AR公司，股东包括谷歌、阿里、高通等。Magic Leap采用的数字光场增强现实技术，是虚拟现实的前沿显示技术。	AR技术目前处于科技应用领域的前沿，公司看好其在娱乐行业的适用前景，及早通过合适的资金规模布局，有利于在变革到来前做好准备。
	出资3000万参与设立VR产业基金	2016年6月	VR产业领域布局的一支专项产业基金，对初创期与成长期的企业进行以股权为主的投资与孵化。	公司通过参与VR产业基金，借助专业投资团队的力量，有利于通过市场化运作，遴选投资项目，配置相关资源。

消费	2800 万元领投 Coffee Box (连咖啡) B 轮融资, 持股 8%	2016 年 4 月	咖啡 020 快送品牌, 在北上广核心商区已拥有近 50 个“咖啡车间”, 积累用户 80 万	连接开辟多个新行业创造新场景、新生活、新空间、新商业机会, 目标成为“娱乐内容增值商”
体育	300 万元增资翼翔冰雪, 持股 10%	2016 年 5 月	创始人为著名花样滑冰运动员佟健, 旨在打造中国冰雪运动高端服务平台, 营造冰上社群概念。	公司通过《冰上星舞》这一 SIP 来进行相关衍生产品链的开发, 在花样滑冰行业中迅速进行商业化运营。
网红电商	6384.6 万美元投资小红书 35.03% 股份	2016 年 8 月	小红书是中国达人视频电商平台和美妆达人社区, 面对 15-25 岁年轻女性。	公司将利用规模化的内容, 稳定持续的为小红书和其运营品牌导流。公司娱乐内容植入消费品牌以及其他衍生品, 也将通过网红内容向双方高度契合的用户群体准确叠加投放, 在内容消费之上实现衍生品消费升级。

来源: 公司公告、天风证券研究所

2016 年 8 月, 华策影视公告通过全资子公司华策国际以共 6384.6 万美元价格投资小红书开曼 35.03% 股份。小红书是中国第一达人视频电商平台和最活跃的美妆达人社区, 面对 15-25 岁年轻女性。小红书构建了以泛美妆网红达人为核心, 以短视频+图片为媒介, 聚集优质用户的高活跃社区; 并通过垂直化的平台运营, 自有流量的精准导入, 实现女性用户在其电商平台高频消费, 致力于打造“女性变美第一平台”。

图表 55: 小红书界面



来源: 小红书 APP, 天风证券研究所

投资小红书是公司实现内容流量变现的重要一步, 将完善内容衍生品的运营链条, 实现由娱乐内容运营商向娱乐内容增值商战略目标迈进路径的突破。

公司将利用规模化的内容, 稳定持续的为小红书和其运营品牌导流。公司娱乐

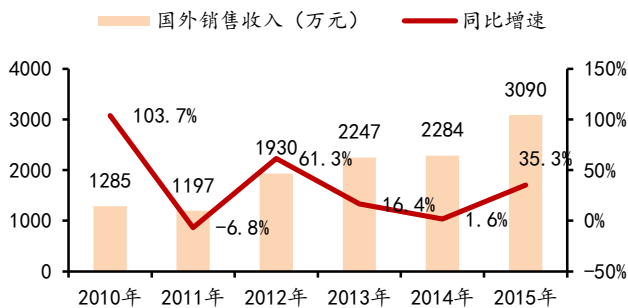
内容植入消费品牌以及其他衍生品,也将通过网红内容向双方高度契合的用户群体准确叠加投放,在内容消费之上实现衍生品消费升级。双方还将携手探索网红培育、经纪体系,完善短视频到长视频、直播的优质内容流量生态,优化商城运营模式。在双方掌握的核心 IP、内容流量、互动平台和市场渠道基础上,尝试自有品牌的协同开发运营,打造具有高品质、高毛利属性的消费品牌,通过业务合作、股权投资等多种模式构建供应链,强化品质与服务,并进一步推进海外市场的联动。

3.4 国际化布局: 输出优质内容版权, 开放引入全球娱乐资源

公司始终坚持国际化布局,一方面积极开拓架设海外渠道、努力将产出内容向海外输出,另一方面不断寻求全球娱乐资源的战略合作,牵手美国、韩国等文化输出大国的娱乐领军企业。

2015 年公司来自国外销售收入突破 3000 万元,国内人气爆款作品《何以笙箫默》成功登陆韩国 MBC 电视台,成为第一部在韩国主流电视台播出的大陆都市偶像电视剧。在海外媒体渠道铺设方面,公司目前已成功实现国际华语联播体在香港 NOW TV 和中天亚洲台的落地,同时在 YouTube、Daily motion 等海外平台上开设了“华剧场”专区,频道运营渐入佳境,为优质内容输出奠定良好的渠道基础。

图表 56: 华策影视来自国外的销售收入及同比增速



来源: wind、天风证券研究所

图表 57: 《何以笙箫默》在韩国播出



来源: 互联网公开资料、天风证券研究所

与此同时,华策影视坚定迈进国际合作步伐,在电影、电视剧、综艺等领域不断寻求与全球领先娱乐公司合作机会,积极推动聚合全球娱乐资源的国际项目在本土落地。公司与参股公司韩国 N.E.W 合作的中韩合拍电影进入实质性开发阶段,与韩国 CJ 娱乐签署战略合作协议每年开发不少于 2 个 IP 剧,与英国松林影视、BBC 和 ITV 在合拍与节目模式引进上进行全面合作,综艺节目《挑战者联盟》引入韩国综艺王牌导演李敏镐带领的金牌制作团,全程参与节目的设计与制作,国际合作多点开花。

图表 58: 华策影视海外合作情况

领域	合作方	开始合作时间	国别	合作方情况	合作内容
影视剧	美国二十世纪福斯国际制作	2015年11月	美国	好莱坞六大电影公司之一, 曾出品《X战警》、《王牌特工》、《博物馆奇妙夜》等多部系列电影	在洛杉矶讨论并敲定了总体合作和联合摄制的意向和流程
	美国极光影业	2015年9月	美国	好莱坞“六大”之外覆盖面最广的独立电影发行公司之一, “中国大片海外幕后推手”, 在海外成功发行《功夫之王》、《四大名捕》等多部华语大片, 旗下东方极光影业主要运作发行华语大制作电影	成立合资公司, 未来几年启动 12 部合拍片单开展全方位合作, 采用“好莱坞制作班底+中国元素故事+中美演员合作”模式联合开发制作, 每年合拍电影数不少于 3 部, 成片后双方分别负责影片的国内和海外发行
	好莱坞制片人迈克尔·乌斯兰	2015年9月	美国	《蝙蝠侠》传奇制片人迈克尔·乌斯兰	合作开发四个原创中美 Super IP
	韩国 CJ 娱乐公司	2015年4月	韩国	亚洲最大娱乐集团, 韩国五大娱乐公司之一; 双方已合作出品的《重返 20 岁》和《分手合约》分别取得 3.6 亿元和 1.9 亿元票房	签署战略合作协议, 未来将基于电视剧合作拍摄制作、音乐等创新产业模式展开一系列的合作; 合作电影《平安岛》将于 16 年上映
	韩国 N.E.W. 影视公司	2014年10月	韩国	韩国四大电影发行公司之一	收购 NEW 15% 股权成为第二大股东, 并成立合资公司联合开发针对亚洲市场的中韩合拍电影项目
	索尼国际电视公司	2015年7月	美国	“好莱坞六大”电影公司之一	合拍中国版美剧《新婚公寓》, 索尼方面提供全套剧本和模式宝典之外, 并委派包括《老友记》第一、二季创始人导演 STEVE 以及《Mad About You》原剧编剧 PAUL RISER 等多位好莱坞喜剧泰斗指导拍摄
综艺	英国 ITV	2015年10月	英国	英国最早的商业电视台和最大的综合电视台之一, BBC 最大的竞争对手, 旗下问答节目《Who Wants to Be a Millionaire?》(《百万富翁》) 风靡世界	共同研发顶级体育综艺节目《Dancing on Ice》的中国版《冰上星舞》
	韩国 KBS 电视台	2016年3月播出	韩国	韩国综编频道四台之一, 推出大型悬疑音乐推理综艺《Hidden Singer》	JTBC《Hidden Singer》唯一中国正版授权, 并派韩国综艺大咖、原版节目艺术总监赵升旭与原班制作团队深度合作
	李敏镐团队	2015年12月播出	韩国	韩国金牌综艺导演, 韩国“国民综艺节目”《无限挑战》的创始人之一, 领衔韩国 MBC 综艺制作团队打造韩国原版节目《爸爸去哪儿》、《我是歌手》	合作拍摄《挑战者联盟》, 李敏镐带领金牌制作团队全程参与, 采用韩国最流行的“长时间监控拍摄”全程拍摄
	韩国 JTBC 电视台	尚未播出	韩国	韩国三大无线电视台之一	合作开发 KBS 经典旅游真人秀《两天一夜》中国版, KBS 将派一支大约两百人的原班团队参与制作

来源: 公司公告, 互联网公开资料, 天风证券研究所

2016年2月, 华策参股的韩国 NEW 公司出品的《太阳的后裔》在韩国 KBS 电视台和爱奇艺平台上同步播出, 在中韩两地不断刷新收视率和播放量记录, 该剧收官后在爱奇艺上的累计点播次数高达 26.85 亿次。《太阳的后裔》、《我的少女时

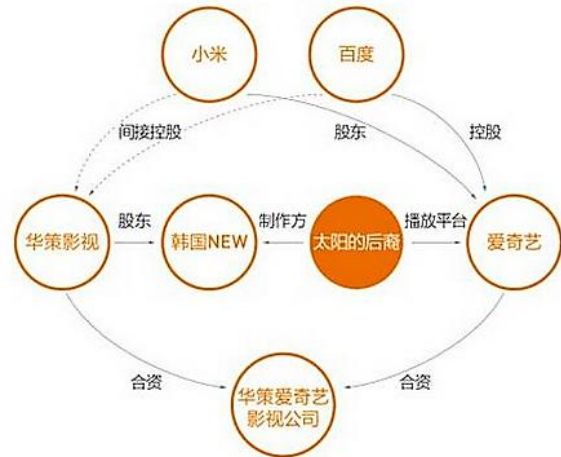
代》、《刺客聂隐娘》等作品不断在国内引起火爆热议，再次印证了公司布局国际化内容战略的系列化规模化优势和优秀海外布局能力。

图表 59: 《太阳的后裔》剧照



来源：互联网公开资料、天风证券研究所

图表 60: 《太阳的后裔》相关公司合作参与关系



来源：华策影视官方微信公众号、天风证券研究所

4. 公司治理：汇聚精英与员工激励并举

华策影视创始人、公司董事、总经理赵依芳女士在影视剧领域具有超过 30 年的从业经验，在业内享有较高的声誉，在互联网时代到来之际，带领公司锐意创新、坚决转型，进行二次创业。

为确保新战略目标的顺利实现，公司全面进行组织架构改革，初步建成了全新的集团化架构，形成了杭州、北京、上海、综艺节目、新媒体（互动娱乐）、国际合作实验区、国际、影院八大事业群的有机聚合，并建成影视大数据、财务管理、业务拓展与协同、战略投资管理、综合服务五大支撑中心，全面配合核心业务的发展。

公司充分利用平台优势，广泛引进全网剧、电影、综艺节目、互联网等各行业优秀人才，比如在综艺领域公司引进《中国好声音》总策划杜昉、在新媒体领域加入前咪咕数媒 CEO 戴和忠等。

图表 61: 公司管理层人员简介

姓名	职务	任职日期	个人简历
傅梅城	董事长,董事	2009/4/28	1957 年出生,毕业于浙江广播电视大学,有二十多年企业管理和经营经验,2005 年成立华策影视,现任公司董事长,大策投资董事,总经理
赵依芳	董事	2009/4/28	1959 年出生,毕业于浙江广播电视大学,曾任浙江省东阳市电视台台长,东阳市广电局副局长,现任华策影视董事,总经理,大策投资董事长,克顿传媒董事长;“2013 文化产业年度人物”
杜昉	副总裁	2014/5/21	著名电视人,曾任浙江卫视副总监兼节目中心主任,酷 6 传媒首席执行官。拥有近 20 年电视节目策划制作经验,曾担任《中国梦想秀》,《中国好声音》总策划,2014 年 5 月至今任公司副总裁,负责综艺业务
傅斌星	副总裁	2015/3/25	1984 年出生,现任公司副总裁,北京板块负责人,华策影视(天津)有限公司总经理,西安佳韵社数字娱乐发行有限公司总经理等职。
王丛	副总裁,董事会秘书	2015/3/25	1984 年生,2013 年 7 月加入公司任职首席战略官,2015 年 3 月至今任公司副总裁兼董事会秘书
戴和忠	副总裁	2016/3/2	1975 年生,博士学历,2001 年进入中国移动浙江公司工作,2014 年底出任咪咕数字传媒有限公司总经理,2016 年 3 月加盟华策影视,负责新媒体业务

来源:公司公告、天风证券研究所

为充分调动公司董事、高管以及核心员工的积极性,促进公司长远健康发展,2015 年 5 月,公司披露 2015 年度员工持股计划方案。员工持股计划参与对象包括公司董事、监事、高级管理人员、核心业务骨干、中层管理人员、基层优秀员工在内共计不超过 450 人,募集资金总额上限 2.27 亿元,其中金骞、杜昉、王丛、王燕四位核心高管出资 1258 万元,占比 5.54%;其余不超过 446 人出资 2.15 亿元,占比 94.46%。员工持股计划的存续期自 2015 年 6 月 1 日临时股东大会审议通过之日起不超过 48 个月。

图表 62: 华策 2015 年员工持股计划出资情况

序号	持有人	出资额	比例
1	公司董事、监事及高级管理人员	1258 万元	5.54%
2	核心业务骨干、中层管理人员、基层优秀员工(不超过 446 人)	21,455 万元	94.46%
合计		22,713 万元	100%

来源:公司公告、天风证券研究所

公司员工持股计划股票于 2015 年 6 月 30 日购买完毕,购买均价 27.91 元/股,购买数量 1733.27 万股,占公司总股本 1.77%,股票锁定期为自 2015 年 6 月 30 日起 12 个月。

员工持股计划的公司业绩考核指标为以 2014 年净利润为基数,2015 年、2016 年、2017 年相对于 2014 年的净利润增长率分别不低于 20%、44%、73% (均指扣非净利润),2015 年华策影视扣非后净利润同比增长 21.07%,达到 15 年业绩考核指标。

图表 63: 员工持股计划业绩考核指标及锁定期安排

业绩考核	具体考核条件	锁定期安排
公司业绩	以 2014 年净利润为基数，2015 年、2016 年、2017 年相对于 2014 年的净利润增长率分别不低于 20%、44%、73%（均指扣非净利润）	自 2015 年 6 月 30 日起 12 个月
部门业绩	参考华策影视现有考核体系：部门收益以当年实际完成业绩考核指标的比例进行分配，即实际业绩/考核业绩；当实际完成业绩低于业绩考核指标的 60%（含）时，收益分配按 60% 折算；当实际完成业绩高于业绩考核指标的 100% 时，由公司总经理赵依芳女士确定最终收益分配比例，但原则上不高于 150%	
个人业绩	参考华策影视现有考核体系：当个人业绩考核评分低于合格时，个人收益分配比例按 50% 折算；当个人业绩考核评分高于合格（含），个人收益分配比例按 100% 折算	

来源：公司公告、天风证券研究所

5. 投资建议

2016 年起华策影视 SIP 项目将全面释放，且后续 IP 以及影视剧项目储备充沛，业绩持续增长具备良好根基。具体到各业务，根据公司公告，全网剧业务方面，公司前期投资的传统剧库存基本消耗完毕，2016 年公司 SIP 全网剧将陆续播出并确认收入，2016 年公司预计单集制作成本超过 200 万元的全网剧数量将占到年产量 70% 以上，其中部分产品的单集制作成本将超过 500 万元；电影业务方面，2016 年华策将增加主投主控影片如《微微一笑很倾城》《我爱喵星人》并在发行领域继续推进；综艺业务方面，公司 2016 年将出品 4 档一线卫视播出并参与广告分成的重点综艺，而 2015 年仅为 1 档。

我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 6.8 亿元、9.2 亿元、11.8 亿元，同比增速分别为 42%、35%、29%。公司非公开发行募集 20 亿元已到账，充足资金有望支持公司在泛娱乐领域持续不断布局。参考影视类公司可比估值，同时考虑到华策的国内电视剧龙头地位，全网剧、电影和综艺全产业布局以及基于 SIP+X 战略在消费品电商、VR 等领域的拓展，综合给予华策影视 2017 年 38X 估值，对应市值 350 亿，12 个月目标价 20.03 元。

图表 64: A 股主要影视剧可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价(元) (2016.8.5)	2015EPS (元/股)	2016EPS (元/股)	2017EPS (元/股)	2015PE	2016PE	2017PE
002343.SZ	慈文传媒	42.71	0.63	1.00	1.28	67.43	42.90	33.46
300291.SZ	华录百纳	23.40	0.38	0.59	0.77	62.12	39.67	30.31
300426.SZ	唐德影视	70.24	0.70	2.25	3.25	100.03	31.22	21.61
601599.SH	鹿港文化	12.01	0.13	0.25	0.34	90.50	48.19	35.38
300251.SZ	光线传媒	10.83	0.14	0.22	0.29	78.99	49.72	37.24
000802.SZ	北京文化	23.52	0.03	0.35	0.45	781.40	67.90	52.79
	平均					196.75	46.60	35.13

注: 2015EPS 取自最新股本摊薄每股收益, 2016、2017 年 EPS 均取自 wind 一致预期平均值, 北京文化股价取自 2016 年 5 月 31 日停牌前收盘价。

风险提示: 影视剧项目不达预期, 政策变动风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)