

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
沪深300指数	3184.47
上证指数	2601.72
深证成指	7595.45
中小板综指	7672.77

看似波澜不惊，实则暗流涌动

——十二月视频平台数据分析

行业动态

- **在线视频是重要的流量入口：**在线视频是除社交以外的使用时长占比第二大的APP类型，用户使用时长占比高达19%（微信的使用时长占比约28%）。正是由于在线视频的战略意义非常重要，所以成为互联网巨头必争之流量入口。从用户行为来看，短视频和长视频的使用场景有较大区别，暂无直接的替代效应。
- **龙头竞争格局持续焦灼：**综合指标来看，爱奇艺和腾讯视频难分伯仲，稳坐头部两把交椅，优酷略逊一筹，但仍保持在第一梯队。爱奇艺在2018年底成功发行可转债7.5亿美元，超额认购，融资能力较强，利好其在2019年会员发展上做持续的内容投入。行业第四芒果TV由于特色综艺定位精准，也获得了快速的发展。
- **芒果TV用户活跃度逐步提升：**以DAU/MAU衡量用户活跃度，腾讯、爱奇艺维持稳定，保持在0.3~0.35之间，即他们的用户在一个月中约有三分之一的天数会通过相应平台观看视频节目，且占比较为稳定；优酷土豆逐渐下滑，芒果TV则有明显提升，主要原因是湖南卫视以及芒果TV自制综艺原创能力极强，热播综艺数量多且形式不断创新，有效拉动了用户活跃度。
- **各视频平台付费会员数都有显著增长，内容是吸引付费会员的主要因素：**爱奇艺、腾讯视频都已在2018年9月突破8000万，芒果TV付费会员数增长明显，2018年12月付费会员数突破1000万。从付费渗透率来看，爱奇艺与腾讯视频接近，芒果TV仍有较大提升空间。优质的自制/独播内容对付费用户的拉动效果更加显著。付费渗透率提升是视频行业2019年主要的看点之一，我们预计爱奇艺和腾讯视频的订阅会员可能会在2019年H1突破1亿，从而进入“过亿会员”后时代。
- **头部内容引流效果显著：**爱奇艺自制剧《延禧攻略》成为2018年的现象级电视剧，播放次数遥遥领先；世界杯也为优酷带来流量高峰。

投资建议

- 我们认为2019年视频行业值得重点关注，尤其是在互联网整体亮点平平的情况下成为有极大看点的细分赛道。建议关注视频行业龙头公司**爱奇艺(IQ.US)**、腾讯视频（未单独上市）、以及活跃度上升显著的**芒果超媒(300413.SZ)**；影视公司中完美影视和华策影视出品的电视剧数量丰富，播放热度较高，建议重点关注**完美世界(002624.SZ)**和**华策影视(300133.SZ)**。

风险提示

- **数据准确性说明：**相关数据通过自有技术监测获得，力求客观准确地反映业务表现，因统计方法和口径的差异，不排除与官方数据稍有出入；视频内容爆款的不确定性对流量影响的风险；政策监管风险。

唐川

分析师 SAC 执业编号：S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

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

内容目录

在线视频——互联网巨头必争之流量入口	3
竞争格局——持续焦灼	4
头部内容引流效果显著	6
投资建议	10
风险提示	10

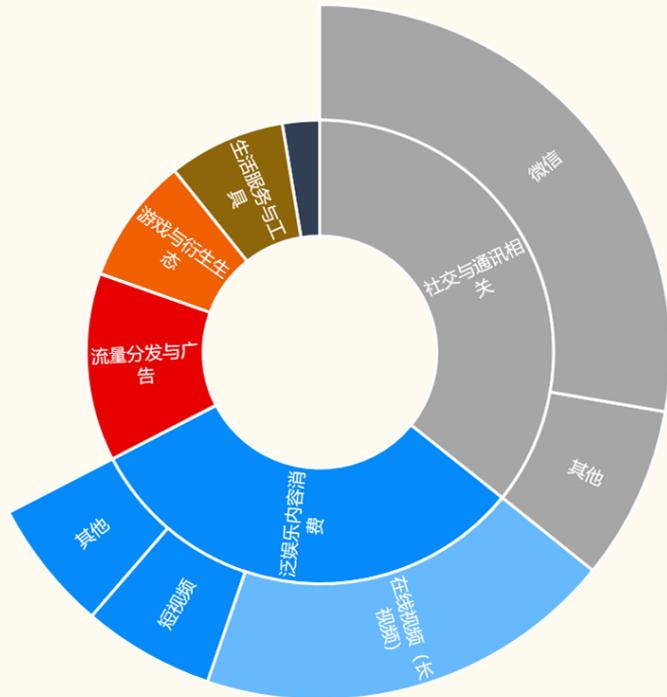
图表目录

图表 1: 在线视频 APP 使用时长占比 (12 月)	3
图表 2: 在线视频 APP 用户行为 (12 月)	3
图表 3: MAU 变化趋势	4
图表 4: DAU 变化趋势	5
图表 5: DAU/MAU 变化趋势	5
图表 6: 付费用户数 (万)	6
图表 7: 付费渗透率	6
图表 8: 内容对 DAU 的影响	6
图表 9: 爱奇艺头部剧目 TOP30 (2018 年)	7
图表 10: 优酷头部剧目 TOP30 (2018 年)	8
图表 11: 12 月爱奇艺播放量排行榜	9
图表 12: 12 月爱奇艺观看人数排行榜	9
图表 13: 12 月优酷播放量排行榜	9
图表 14: 12 月优酷观看人数排行榜	9
图表 15: 芒果 TV 部分热播内容 (2018 年)	10

在线视频——互联网巨头必争之流量入口

对于互联网巨头来说，最焦虑的就是流量。流量是什么，最重要的指标之一就是时间，用户的时间花在哪里，哪里就是流量。而在线视频是除社交以外的使用时长占比第二大的 APP 类型。根据我们的数据，用户花费在在线视频 APP 上的时间，占到了总体应用使用时长的 19%（微信的使用时长占比约 28%），正是由于在线视频的战略意义非常重要，所以成为兵家必争之流量入口。

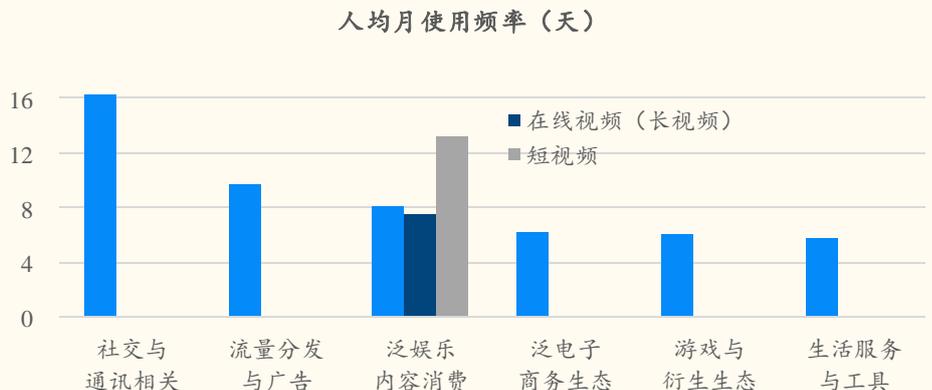
图表 1：在线视频APP 使用时长占比（12月）



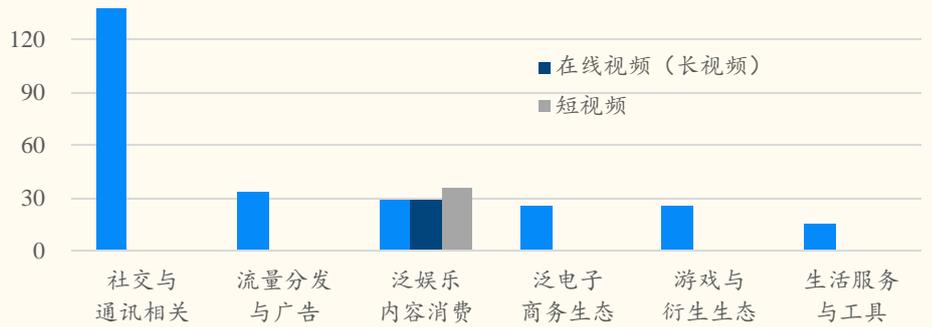
来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

短视频和长视频的使用行为有显著差别，挤出效应有待观察。从用户使用行为来看，在线视频 APP 在使用次数及频率上处于中等水平，但在月人均使用时长上明显较高，平均使用时长近 600 分钟（平均每天约 20 分钟）。短视频由于用户浏览时间更碎片化，在月使用频率上显著高于长视频，月使用次数上略高于长视频，但是在月使用时长上只有长视频的一半左右。从这些使用行为的观察来看，短视频和长视频的差异有点像快餐和正餐，并没有直接的替代效应。市场上不少人关心，短视频的崛起是否会导致长视频的挤出效应，目前我们监测到的数据并没有直接的证据可以支持这一观点，在后续的月报中我们也会持续观察该影响。

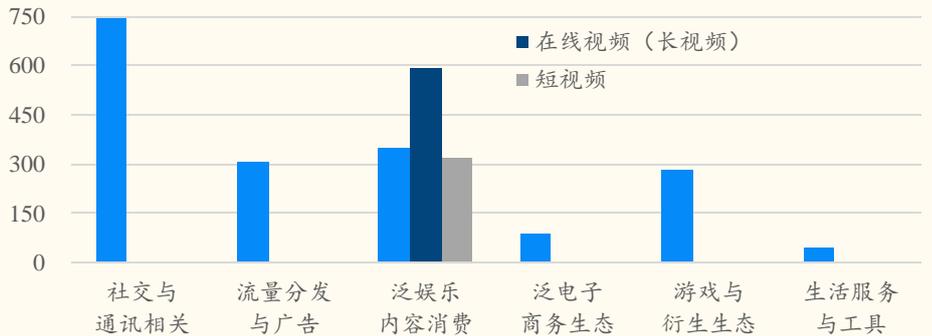
图表 2：在线视频APP 用户行为（12月）



人均月使用次数



人均月使用时长 (分钟)

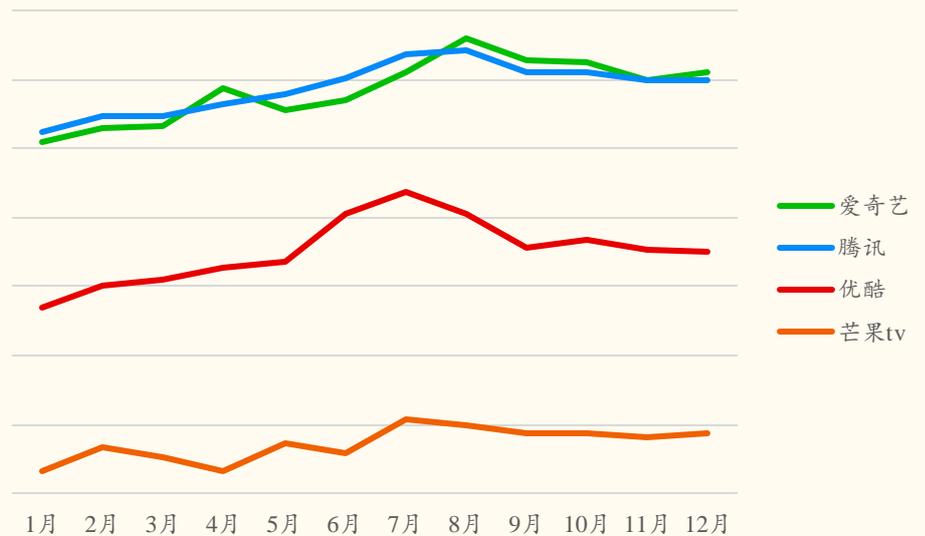


来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

竞争格局——持续焦灼

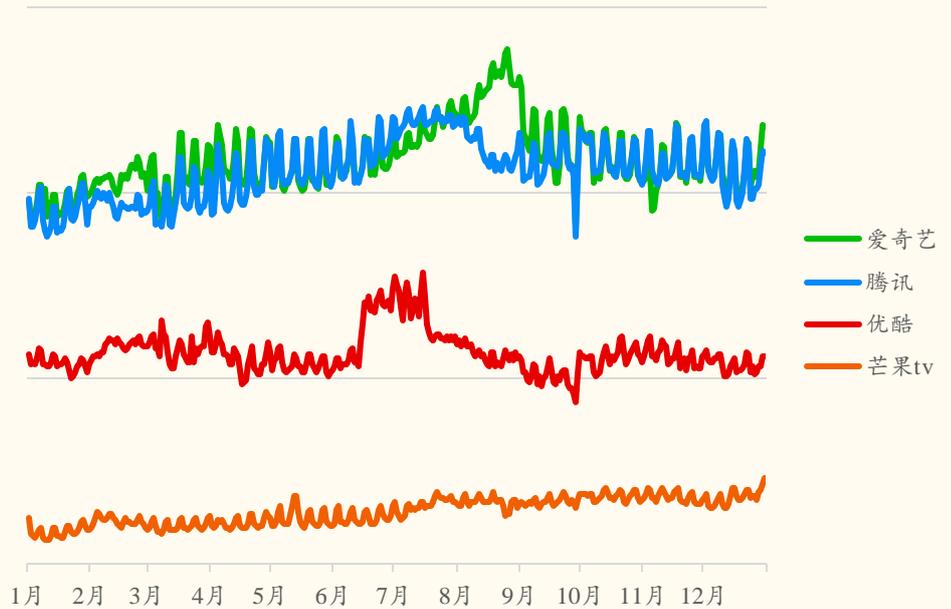
从 MAU、DAU 来看，第一梯队为爱奇艺、腾讯和优酷，其中，爱奇艺和腾讯难分伯仲，优酷略逊一筹；芒果处于第二梯队首位，总体而言各家均呈现波动中上升趋势（暑期由于学生放假会呈现相对的高峰效应）。

图表 3：MAU 变化趋势



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 4: DAU 变化趋势

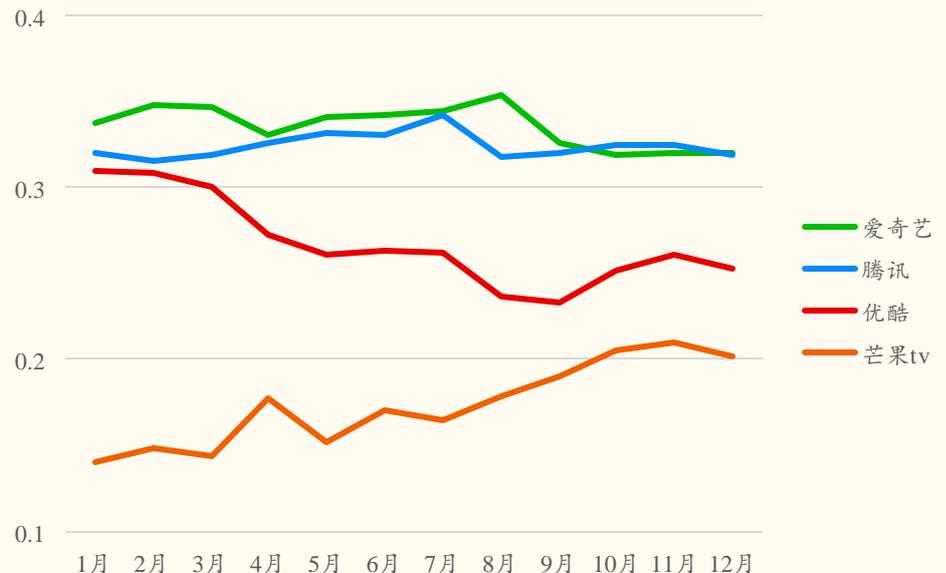


来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

活跃度来看, 爱奇艺和腾讯相对稳定, 芒果 TV 上升趋势显著, 优酷略有下滑。DAU/MAU 可用来衡量用户的活跃程度, 日活跃用户占月活跃用户的比例越高, 说明该平台用户的粘性越大。爱奇艺与腾讯视频 DAU/MAU 在 0.3~0.35 之间, 也就是说他们的用户在一个月中约有 9-11 天会通过相应平台观看视频节目, 且比例较为稳定; 优酷土豆逐渐下滑, 芒果 TV 则有了显著的提升。

进入暑期后, 芒果 TV 推出了一系列热播剧及热播综艺, 例如新版《流星花园》、《妻子的浪漫旅行》、《中餐厅 第二季》、《幻乐之城》, 以及下半年热播的《声入人心》、《明星大侦探 第四季》、《亲爱的客栈 第二季》、《野生厨房》等。这些热播内容帮助芒果 TV 有效提升用户活跃程度。

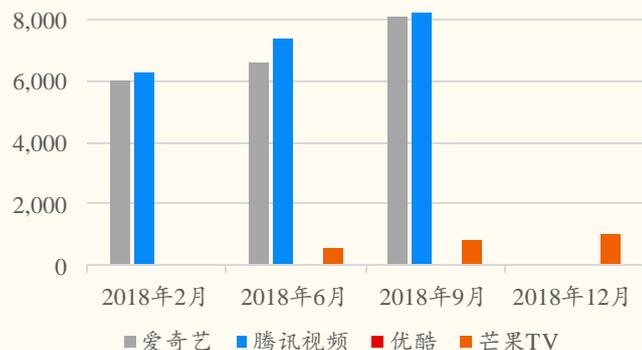
图表 5: DAU/MAU 变化趋势



来源: 国金证券研究创新中心, 国金证券研究所

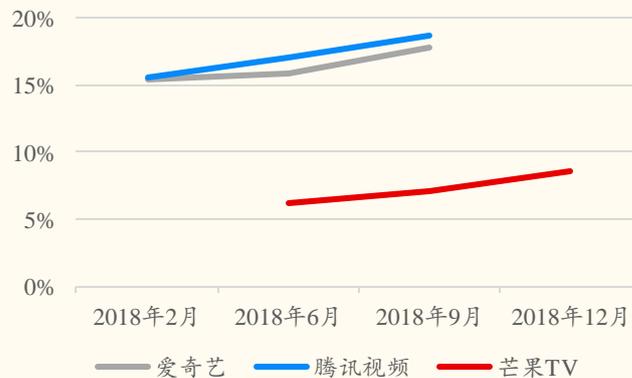
付费渗透率提升是视频行业 2019 年主要的看点之一。2018 年以来，各视频平台付费会员数都有显著增长，爱奇艺、腾讯视频都已在 9 月底超过 8000 万；芒果 TV 付费会员在 9 月底达到 819 万，12 月在其公众号上宣布会员数突破 1000 万。付费渗透率提升的核心驱动因素在于：内容的逐步丰富和品质口碑的提升、年轻一代的付费习惯逐渐养成、流量资费不断下降（三大移动网络运营商正在提供各种包月不限流量的优惠产品）。我们预计爱奇艺和腾讯的订阅会员可能在 2019 年 H1 突破 1 亿，进入“过亿会员”后时代。

图表 6：付费用户数（万）



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 7：付费渗透率



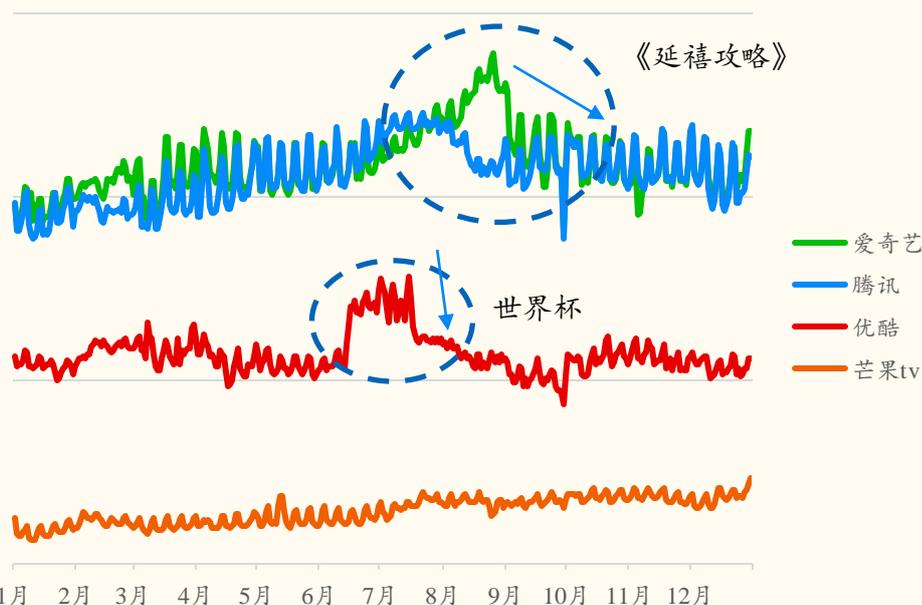
来源：国金证券研究创新中心，公司公告，国金证券研究所

头部内容引流效果显著

在“内容为王”的时代，优质内容不仅能获得可观的流量，同时也是付费会员制发展的基础。

爆款内容对于 DAU 有非常显著的影响，但这样的影响也有一定的衰减期。例如，6 月中旬至 7 月中旬，优酷土豆获世界杯新媒体版权，DAU 提升显著，但是随着世界杯的结束，DAU 随即恢复到日常水平；暑期，现象级宫廷剧《延禧攻略》由爱奇艺独播，DAU 随之大涨，并在高峰时期对腾讯视频产生了显著的挤出效应。由于剧集类时效性相对于体育直播类较弱，因此 DAU 高峰在《延禧攻略》完结后仍维持了较长时间。

图表 8：内容对 DAU 的影响



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

爱奇艺、优酷头部内容分析

从内容种类来看，两大平台均以剧集类为主，相比之下，优酷剧集类占比更高。此外，视频平台深度参与内容制作：在 TOP30 内容中，爱奇艺参与数量达 37%；优酷（包含天猫）达 53%。总体而言，TOP30 榜单中，优酷的独播内容占比更高。

爱奇艺播放量 TOP30 中，以剧集类为主，《延禧攻略》为 2018 年的现象级剧集，播放量遥遥领先，《香蜜沉沉烬如霜》、《芸汐传》播放量也较为靠前；综艺节目中，采购自浙江卫视的《奔跑吧第 2 季》、《中国好声音》，以及自制综艺《中国新说唱》播放量靠前，另外，爱奇艺其余自制综艺也取得了不错的成绩，《偶像练习生》、《奇葩说》、《热血街舞团》都排入 TOP30；动漫类中《航海王》、《小猪佩奇》排名居前，多部儿童动漫也进入榜单。综合来看，《延禧攻略》成为现象级产品，不但打破了业内多项播放记录，而且在全网产生了持续的话题效应，同时也收获了良好的口碑，并且在几个月后反向输出给国内主流卫视，持续获得版权分销收益。爱奇艺出品的《偶像练习生》（后改名为《青春有你》）、《中国新说唱》、《奇葩说》等系列综艺已逐步形成有影响力的 IP 系列。我们预计 2019 年纯网内容在流量上相对台端内容的优势会愈发显著。

图表 9：爱奇艺头部剧目 TOP30 (2018 年)

排名	内容	类型	自制	独播	播放次数	相关公司
1	延禧攻略	剧集		√		爱奇艺、芒果超媒
2	航海王	动漫		√		-
3	小猪佩奇全集	动漫				-
4	香蜜沉沉烬如霜	剧集				完美世界、幸福蓝海
5	芸汐传	剧集	√	√		爱奇艺
6	你和我的倾城时光	剧集				皇氏集团、阅文集团、当代东方、思美传媒
7	奔跑吧第2季	综艺				采购自浙江卫视
8	娘道	剧集				完美世界、吉翔股份
9	凉生我们可不可以不忧伤	剧集				慈文传媒
10	中国新说唱	综艺	√	√		爱奇艺、微博
11	老男孩	剧集				华策影视、ST中南、爱奇艺
12	中国好声音	综艺		√		采购自浙江卫视
13	偶像练习生	综艺	√	√		爱奇艺
14	为了你我愿意热爱整个世界	剧集		√		华策影视、掌趣科技、爱奇艺
15	猎毒人	剧集				捷成股份、当代明诚
16	橙红年代	剧集				华策影视
17	凤囚凰	剧集				-
18	天乩之白蛇传说	剧集		√		欢瑞世纪、万达电影、新文化、爱奇艺
19	奇葩说第5季	综艺	√	√		爱奇艺
20	归去来	剧集				完美世界、吉翔股份
21	小巴林	动漫				-
22	汪汪队立大功 第4季	动漫				-
23	热血街舞团	综艺	√	√		爱奇艺
24	利刃出击	剧集				-
25	谈判官	剧集				华策影视
26	创业时代	剧集				华策影视
27	钟馗捉妖记	剧集		√		爱奇艺
28	熊出没之探险日记	动漫				-
29	泡沫之夏	剧集	√	√		爱奇艺
30	南方有乔木	剧集				腾讯、长江文化

来源：国金证券研究创新中心，各视频网站，wind，国金证券研究所，注：相关公司主要列举上市公司及其子公司为主，未上市公司未列出。

优酷播放量主要以剧集类为主，自制、独播剧比例更高。剧集类中，独播剧《烈火如歌》、自制剧《镇魂》排名靠前；自制综艺《这！就是街舞》成绩优异；经典动漫《火影忍者》、儿童动漫《小猪佩奇》在整体排行榜中分列二、三位。综合来看，优酷自制综艺的爆款数量和播放量都不如爱奇艺，相对是其短板。2018年底优酷原总裁杨伟东被调查，总裁更替之后，战略存在变数，不确定性较大。

图表 10：优酷头部剧目 TOP30 (2018 年)

排名	内容	类型	自制	独播	播放次数	相关公司
1	烈火如歌	剧集		✓		完美世界
2	火影忍者	动漫		✓		-
3	小猪佩奇	动漫				-
4	镇魂	剧集	✓	✓		优酷、东方明珠、喜临门
5	香蜜沉沉烬如霜 TV版	剧集				完美世界、幸福蓝海
6	这！就是街舞 第一季	综艺	✓	✓		优酷
7	一千零一夜 TV版	剧集				优酷、天猫
8	美好生活	剧集				优酷、鹿港文化
9	温暖的弦 TV版	剧集				思美传媒
10	猎毒人 TV版	剧集				捷成股份、当代明诚
11	武动乾坤之英雄出少年	剧集	✓	✓		优酷、北京文化
12	飞虎之潜行极战	剧集	✓	✓		优酷
13	微微一笑很倾城	剧集		✓		华策影视
14	媚者无疆	剧集	✓	✓		优酷
15	天意	剧集				优酷、完美世界
16	后宫甄嬛传	剧集		✓		东方明珠、乐视网
17	天坑鹰猎	剧集	✓	✓		优酷
18	归去来	剧集				完美世界、吉翔股份
19	下一站，别离	剧集				ST中南
20	北京女子图鉴	剧集	✓	✓		优酷
21	合伙人	剧集		✓		-
22	欢乐喜剧人 第四季	综艺		✓		采购自东方卫视
23	三生三世十里桃花	剧集				华策影视
24	蚀日风暴	剧集	✓	✓		优酷
25	古剑奇谭2	剧集		✓		优酷、天猫
26	恋爱先生	剧集				天猫、优酷
27	回到明朝当王爷之杨凌传	剧集	✓	✓		天猫、优酷、慈文传媒
28	萌妃驾到	剧集	✓	✓		天猫、长江文化
29	原来你还在这里	剧集		✓		吉翔股份
30	幸福一家人	剧集				慈文传媒、优酷、天猫

来源：国金证券研究创新中心，各视频网站，wind，国金证券研究所，注：相关公司主要列举上市公司及其子公司为主，未上市公司未列出。

从 12 月单月数据来看，爱奇艺的《你和我的倾城时光》(阅文集团 IP、阅文集团参投)；优酷的《大帅哥》、《原来你还在这里》(吉翔股份参投)；以及两个平台均有播出的《大江大河》(上海广播电视台、正午阳光、东方明珠子公司尚世影业联合出品)、《幸福一家人》、《知否知否应是绿肥红瘦》(正午阳光出品)播放热度较高。

图表 11：12 月爱奇艺播放量排行榜



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 12：12 月爱奇艺观看人数排行榜



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 13：12 月优酷播放量排行榜



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

图表 14：12 月优酷观看人数排行榜



来源：国金证券研究创新中心，国金证券研究所

芒果 TV——自制网综迅速崛起

原创能力突出，自制网综迅速崛起。剧集类中，自制剧新版《流星花园》排名第一，累计播放量达 55 亿次，成为暑期档的爆款；综艺类中，《明星大侦探第四季》、《妻子的浪漫旅行》、《妈妈是超人第三季》累计播放量均超过 20 亿次，另有多部综艺累计播放量过 10 亿。湖南卫视原创综艺《声入人心》口碑炸裂，在豆瓣获得了 9.1 分的高分，这档音乐类节目的开拓性在于，把曲高和寡的美声唱法带入普通观众的视野，而且还做得非常洋气，受到很多年轻观众的喜爱。湖南卫视原创综艺《幻乐之城》是国内首档音乐创演秀，充分发挥“唱+演”创意，也获得了不小的成功。值得注意的是，芒果 TV 的综艺节目中，对湖南卫视的依赖程度在逐步降低，自己制作的纯网综崛起迅速，除了《明星大侦探》和《妈妈是超人》系列，2018 年新推出的《妻子的浪漫旅行》、《勇敢的世界》、《野生厨房》单期播放量均过亿。

图表 15：芒果TV 部分热播内容 (2018 年)

类型	内容名称	累计播放量 (亿次)	首播日期	已播出期数	单期播放量 (亿次)
剧集	流星花园 (新版)	55.5	2018.7.9	50	1.11
	颤抖吧阿部之朵星风云	18.6	2018.9.27	26	0.72
	老男孩	18	2018.3.4	47	0.38
	游泳先生	14.1	2018.9.5	46	0.31
综艺	明星大侦探 第四季	23.1	2018.10.26	13	1.78
	妻子的浪漫旅行	21.9	2018.8.15	13	1.68
	妈妈是超人 第三季	20.2	2018.3.22	13	1.55
	勇敢的世界	18.2	2018.7.27	12	1.52
	歌手 2018	14.8	2018.1.12	14	1.06
	野生厨房	13	2018.10.27	12	1.08
	中餐厅 第二季	11.5	2018.7.20	12	0.96
	亲爱的客栈 第二季	11.1	2018.10.12	13	0.85
	我家那小子	10.7	2018.7.28	12	0.89
	幻乐之城	10.5	2018.7.20	12	0.88
	声入人心	7.7	2018.11.2	12	0.64

来源：国金证券研究创新中心，芒果TV，国金证券研究所。备注：截止时间 2019 年 1 月 23 日，黄色背景为芒果TV 自制综艺。

明星片酬的限制以及剧集价格上涨趋势放缓可能使得视频网站的成本可控程度在 2019 年开始出现曙光：目前视频网站的主要成本是内容采购的成本。2018 年下半年开始，“限薪令”的效用逐步发挥，根据我们的草根调研，流量明星的片酬整体出现了不同程度的回调，头部电视剧的涨价程度也开始放缓。我们认为主流视频网站的预算分配逐步从外部采购转向自制内容的结构性调整，会对采购成本带来持续的优化空间，其成本的增速放缓在 2019 年值得重点观察，可能会使主流视频网站的亏损程度得到缓解。

投资建议

我们认为 2019 年视频行业值得重点关注，尤其是在互联网整体亮点平平的情况下成为有极大看点的细分赛道。建议关注视频行业龙头公司**爱奇艺 (IQ.US)**、腾讯视频 (未单独上市)、以及活跃度上升显著的**芒果超媒 (300413.SZ)**；影视公司中完美影视和华策影视出品的电视剧数量丰富，播放热度较高，建议重点关注**完美世界 (002624.SZ)**和**华策影视 (300133.SZ)**。

风险提示

- 1) **数据准确性说明：**相关数据通过自有技术监测获得，力求客观准确地反映业务表现，因统计方法和口径的差异，不排除与官方数据稍有出入；
- 2) **视频内容波动对流量影响的风险：**视频网站的流量和爆款内容有一定的相关性，由于爆款内容的波动性会带来流量的月度波动，建议关注长期趋势；
- 3) **政策监管风险：**广电总局对于影视内容和综艺节目的监管，可能会导致视频网站内容不能播出或下架的风险。

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，而不应对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