

# 传媒

证券研究报告

2019年02月15日

## 2100份问卷看真实的中国文娱消费

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

张爽

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

宋雨翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080006  
songyuxiang@tfzq.com

冯翠婷

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517090001  
fengcuiting@tfzq.com

**2100份问卷, 通过真实的反馈看清中国文娱消费。**本篇报告源于天风证券研究所发起的新春返乡调查问卷, 本次调研样本 85 后占比 70.8%, 超过 55% 的样本人口居住在一线和新一线城市, 样本月收入 1 万以上人口占比 46.1%。与 18 年春节调研报告趋势一致, 文娱消费仍具备较强需求, 受访人群在收入增加的消费类型上, 收入增加后, 文化教育 (26.24%) 成为增加支出的首选, 健身健康 (22.60%)、娱乐休闲 (17.3%) 分列第二和第三选择。

**游戏行业: 游戏消费趋向多元化, 付费用户提升空间大, 《王者荣耀》、吃鸡类游戏热度不减。**游戏付费玩家群体占总样本比例 35.9%, 大多消费不局限于单款游戏, 年 ARPU 值水平超 500 元超行业平均水平。家庭收入水平越高, 游戏消费水平越高。各收入群体零消费人群占比均高于 50%, 反映游戏付费用户仍具较大提升空间。对于过去一年最喜爱的游戏, 《王者荣耀》依旧为最受欢迎的游戏, 吃鸡类游戏排名第二, 消除类等休闲游戏同样受到青睐。

**电影行业: 观影需求依旧旺盛, 低龄高收入群体为观影主力, 高龄低收入群体价格敏感度更高。**超过 74.2% 的受调查者过去一年曾购买电影票, 居民观影习惯普遍养成, 其中, 20 岁以下受调查者仅 5.3% 在过去一年未有观影行为, 而 55 岁以上群体该比例为 25.0%。另外, 收入水平为制约观影需求的一大重要因素, 过去一年里月收入在 3000 元以下的受调查者中 29.1% 因为票价太贵很少看电影, 而从票价敏感度来看, 越年轻群体敏感度越低, 20 岁以下受调查者中仅 1.3% 因为票价太贵而很少看电影, 但 55 岁以上受调查者中这种情况占比达 23.6%。

**音乐行业: 用户基础较大, 但付费率仍待提升。**受调查者中超过 75.1% 使用在线音乐 APP, 可见音乐用户基础较大, QQ 音乐 (40.9% 受调查者使用) 和网易云音乐 (38.9% 受调查者使用) 为最受欢迎的在线音乐 APP。但音乐付费率仍然较低, 受调查者中超过 48.4% 从未付费, 但值得乐观的是, 年轻群体对付费接受度较高, 20 岁以下受调查者中仅 26.3% 从未付费, 其付费以购买会员 (30.3% 的 20 岁以下受调查者) 和购买数字专辑/单曲 (19.7% 的 20 岁以下受调查者) 为主。

**视频网站: 内容为核心, 用户稳定付费习惯需注重培育。**在关于视频网站用户行为调研中, 我们看到: 超过 73.72% 用户在过去一年购买过视频网站的会员, 爱奇艺 (50.68%)、腾讯 (41.07%)、优酷 (30.26%)、芒果 TV (芒果超媒旗下, 11.72%) 位列前四; 电影、电视剧、综艺节目是用户最为偏好的三大内容形式, 分别占有 64.06%, 57.90%、39.70%, 若将自制网剧和电视剧归类为影视剧大类, 则其应为第一大用户选择的内容类别; 内容是驱动用户充值会员的关键因素 (45.89%), 已是会员的用户中形成稳定续费用户对未形成稳定续费用户的比例为 1:1.84, 大部分用户还未形成稳定付费的习惯。

**投资建议:** 从问卷结果看, 以游戏、电影、在线音乐及在线视频为代表的文娱消费具备旺盛需求, 且收入水平越高以及越年轻一代对于娱乐付费接受度越高, 随着 90 后乃至 00 后消费力提升, 娱乐消费的空间仍值得期待。继续看好娱乐赛道各细分领域龙头, 关注: 游戏领域中概股【腾讯、网易】, A 股龙头【完美、游族、三七】、弹性【凯撒、宝通】等; 电影领域院线【万达、横店】, 内容【光线、中影、北文】等; 在线音乐【腾讯音乐】; 在线视频【芒果超媒、爱奇艺】等。

**风险提示:** 调研样本及问卷结果在随机性上受限, 文化及资本市场监管趋严, 宏观经济和人均收入情况不达预期。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《传媒-行业专题研究:19 年春节档详细数据分析: 高票价延缓部分需求, 关注节后是否出现回流》2019-02-11
- 2 《传媒-行业研究周报:二月策略: 业绩风险释放, 关注超跌成长》2019-02-10
- 3 《传媒-行业研究周报:一周观点:《完美世界手游》引领大厂版号进度, 围绕业绩预告寻找底部绩优机会》2019-01-27



## 内容目录

1. 调研基础信息 .....	4
1.1. 人群基础画像：样本以 85 后，常住一线及新一线城市人口为主 .....	4
1.2. 经济水平：样本收入较高，文娱消费为新增支出首选 .....	5
2. 游戏：整体消费水平较强，喜好趋向多元化 .....	7
3. 电影：低龄高收入群体为观影主力，高龄低收入群体价格敏感度更高 .....	9
3.1. 观影需求旺盛，收入水平为制约观影次数的重要因素 .....	9
3.2. 35 元票价趋于合理，越年轻观众对票价敏感度越低 .....	10
4. 音乐：需求旺盛，但付费率仍待提升 .....	12
4.1. 在线音乐 APP 受众较广，QQ 音乐使用率最高 .....	12
4.2. 付费率较低，付费以购买会员或数字专辑/单曲为主 .....	13
5. 视频网站：内容仍为核心要义，注重培育用户稳定付费习惯 .....	14

## 图表目录

图 1：样本性别分布情况 .....	4
图 2：样本出生年份分布情况 .....	4
图 3：样本婚姻状况 .....	5
图 4：样本居住城市分布情况 .....	5
图 5：样本家庭月收入（元）分布情况 .....	6
图 6：样本家庭住房数量分布情况 .....	6
图 7：样本未来一年家庭收入涨幅预期分布情况 .....	6
图 8：样本收入增加优先增加支出的消费品类 .....	7
图 9：过去一年游戏消费水平？ .....	7
图 10：过去一年消费过的游戏数量？ .....	8
图 11：不同家庭人均月收入（元，横轴）人群的游戏充值额分布 .....	8
图 12：过去一年最喜欢的游戏词云图 .....	9
图 13：过去一年进入影院观看电影次数 .....	9
图 14：过去一年进入影院观看电影次数分年龄分布 .....	10
图 15：过去一年进入影院观看电影次数分月收入分布 .....	10
图 16：认为当地电影票价是否合理 .....	11
图 17：不同月收入人群对电影票价看法 .....	11
图 18：不同年龄段人群对电影票价看法 .....	12
图 19：常使用的在线音乐 APP .....	12
图 20：各月收入受调查者不常听音乐者比例 .....	13
图 21：各年龄区间常使用的在线音乐 APP 分布 .....	13
图 22：过去一年是否在音乐软件进行付费 .....	13
图 23：不同月收入区间购买在线音乐会员及购买数字专辑/单曲情况 .....	14

图 24：不同年龄区间从未付费的受调查者比例.....	14
图 25：不同年龄区间购买会员及数字音乐比例.....	14
图 26：调研用户过去一年内买过的视频网站 .....	15
图 27：男性用户视频网站的选择 .....	15
图 28：女性用户视频网站的选择 .....	15
图 29：用户对不同内容偏好.....	17
图 30：不同性别用户对内容偏好的选择 .....	17
图 31：会员付费分析.....	18
图 32：不同性别不同的付费习惯 .....	18
表 1：不同年龄段对视频网站的选择.....	16
表 2：不同月收入对视频网站的选择.....	16
表 3：不同年龄人群对于内容的偏好.....	17
表 4：不同收入人群对于内容的偏好.....	18
表 5：不同年龄用户的付费习惯.....	19
表 6：不同收入用户的付费习惯.....	19

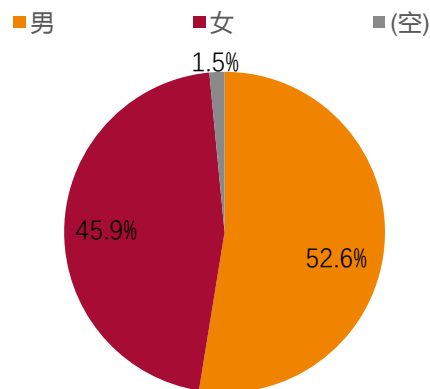
## 1. 调研基础信息

本次新春返乡调查由天风证券研究所发起，旨在了解人们的收入水平及对各领域的消费情况。本次调查问卷通过天风证券借春节返乡契机进行发放，共收集 2110 份有效样本。

### 1.1. 人群基础画像：样本以 85 后，常住一线及新一线城市人口为主

剔除未填写性别人群，本次调查样本的性别比为 114.4（以女性为 100），高于国家统计局在国新办新闻发布会上公布的 2018 年总人口性别比为 104.64（以女性为 100）。但由于本次调查样本量远低于全国人口，男女比例较为均衡，具备一定的普遍性和代表性。

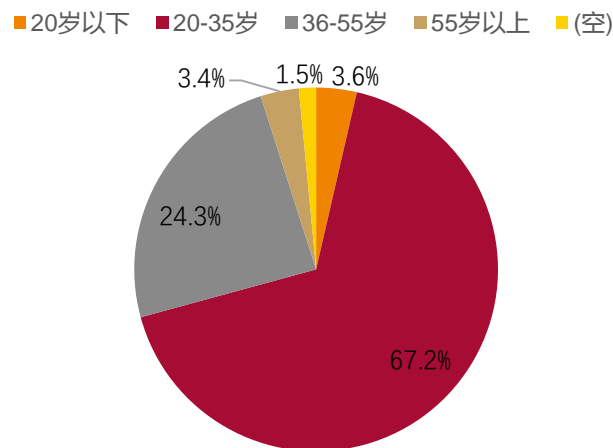
图 1：样本性别分布情况



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

观察样本年龄分布，样本人群以 20-35 岁人口为主（即 85 后-00 前），占比 67.2%；36-55 岁人口占比 24.3%（65 后-85 前），00 后占比 3.6%。由于本次调查全部采用在线方式，依靠天风证券从业人员社交圈传播，年龄较大人群和未成年人群占比相对较低。

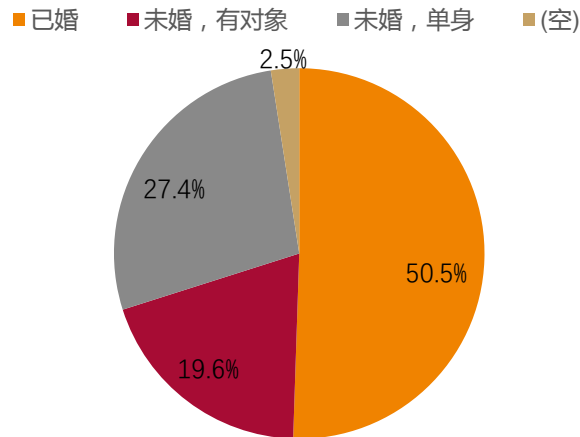
图 2：样本出生年份分布情况



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

样本已婚人口占比 50.5%，未婚但有对象人口占比 19.6%，未婚单身人口占比 27.4%。

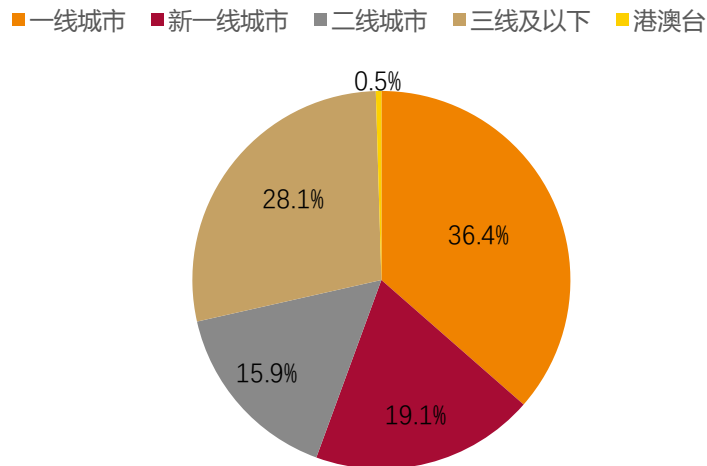
图 3：样本婚姻状况



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

在城市分布上，超过 55%的样本人口居住在一线和新一线城市，其中一线城市人口占比 36.4%，新一线城市人口占比 19.1%，远高于全国水平。根据国家统计局和一线城市各地统计局公布的数据，2017 年一线城市（北京、上海、广州、深圳）常住人口合计约为 7292 万，占全国人口比重约 5.2%。

图 4：样本居住城市分布情况



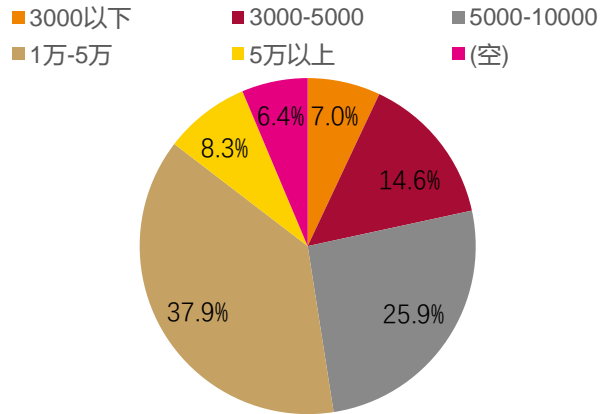
资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

注：城市级别划分参考第一财经·新一线城市研究所 2018 年发布报告结果。

## 1.2. 经济水平：样本收入较高，文娱消费为新增支出首选

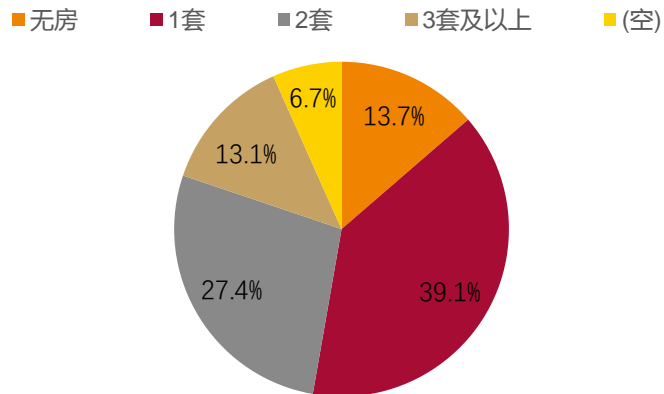
样本以高收入人群为主。样本月收入 1 万以上人口占比 46.1%，其中月收入 1-5 万人口占比最高，为 37.9%。家庭住房数据也可佐证，样本拥有 2 套及以上住房的人口占比为 40.6%。

图 5：样本家庭月收入（元）分布情况



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

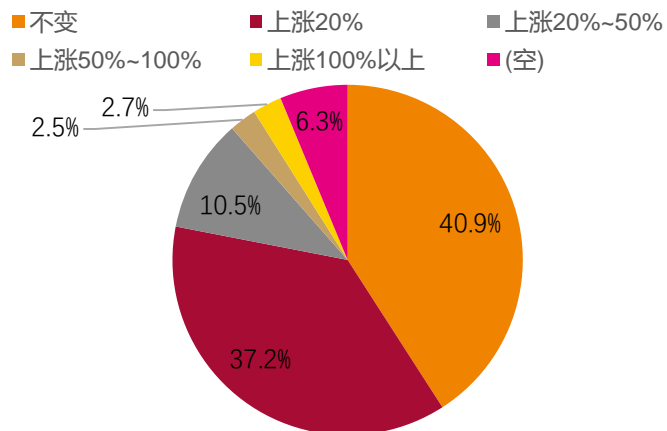
图 6：样本家庭住房数量分布情况



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

40.9%的人认为未来一年家庭收入不变,37.2%的人认为未来一年家庭收入预计上涨 20%。

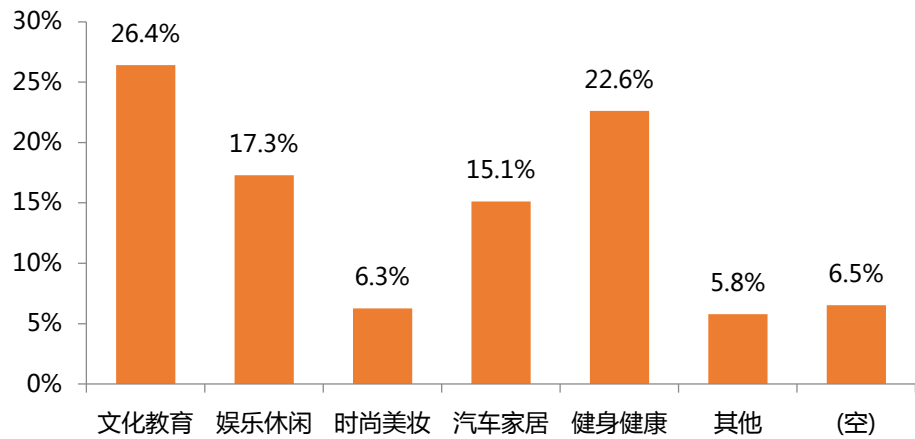
图 7：样本未来一年家庭收入涨幅预期分布情况



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

收入增加后，文化教育（26.24%）成为增加支出的首选，健身健康（22.60%）、娱乐休闲（17.3%）分列第二和第三选择。

图 8：样本收入增加优先增加支出的消费品类

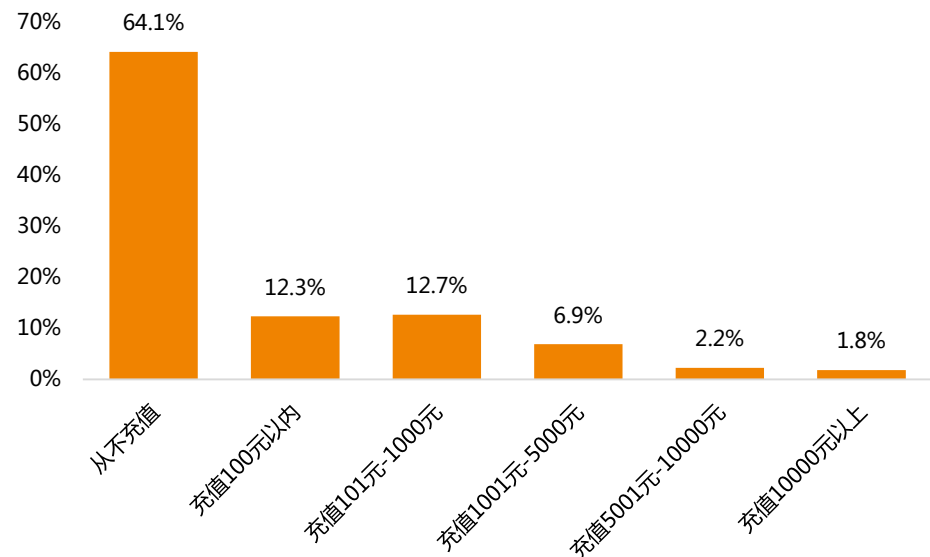


资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

## 2. 游戏：整体消费水平较强，喜好趋向多元化

游戏消费用户数量低于 4 成，整体消费水平较强。样本群体中剔除未作答人数，在游戏中进行消费的群体占到总样本比重的 35.9%。其中，12.3% 样本年游戏消费水平在百元以内，12.7% 消费水平在 100-1000 元区间，年游戏消费水平在 1000 元以上的高消费群体占比提升至 10.9%。从平均值来看，样本年平均游戏消费水平在 500 元以上（592 元），远高于 18 年中国游戏市场 ARPU342.6 元，这主要由于样本群体多为年轻群体（35 岁及以下占比 69.7%），游戏消费意愿较强所致。

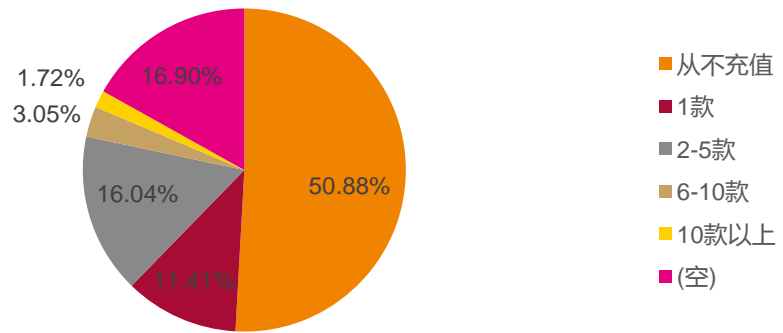
图 9：过去一年游戏消费水平？



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所，注：平均值估算取范围中值计算期望，10000 以上按 10000 元计

游戏消费多元化，游戏付费玩家不局限于单款游戏。从游戏消费数量来看，2018 年为 2 款及以上游戏充值样本占 20.80%，人数远多于仅为一款游戏充值样本，后者仅占总样本 11.4%，反映了样本中充值玩家中多样化游戏消费观占主流。另外，超 5 成样本从不充值，反应游戏消费市场仍存在较大前景空间，未来 ARPU 值增长是促进游戏市场增长的主要动力。

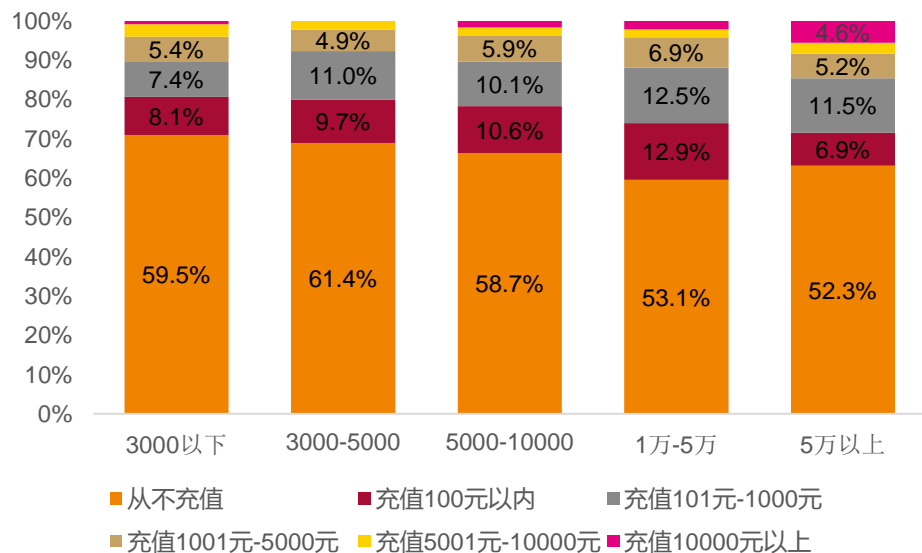
图 10: 过去一年消费过的游戏数量?



资料来源: 天风证券调查问卷结果, 天风证券研究所

**收入水平越高, 游戏消费水平越高, 消费意识提高仍有空间。**随着样本家庭人均月收入从 3000 元以下提高至 1 万以上水平, 游戏零消费群体占比从 59.5% 下降至 53.1%, 游戏消费群体消费结构亦发生巨大变化: 家庭人均月收入水平为 5 万以下时, 游戏年充值额在 100 元以内占比最高; 家庭人均月收入水平为 5 万以上时, 游戏年充值额 101-1000 元群体占比超过充值额为 100 元以内的占比, 充值额在 1 万元以上群体占比 4.6%, 提升明显。背后反映收入水平对游戏消费观念的重要影响, 高收入群体游戏消费观较为成熟, 整体消费水平较高。另外, 各收入群体零消费人群占比均高于 50%, 说明游戏消费意识仍有待进一步培养, 未来游戏消费水平仍有非常巨大提升空间。

图 11: 不同家庭人均月收入 (元, 横轴) 人群的游戏充值额分布



资料来源: 天风证券调查问卷结果, 天风证券研究所

**偏好游戏品类多样, “王者”和“吃鸡”延续辉煌。**样本数据中, 162 位受访者填写了《王者荣耀》为 2018 年最喜欢的游戏, 116 位受访者填写了《绝地求生: 刺激战场》、《荒野行动》等吃鸡类游戏。斗地主、消消乐等休闲类游戏同样获得许多受访者青睐。与伽马数据游戏综合热度榜单的情况相符。《王者荣耀》为代表的 MMORPG 类游戏通过社交链、迭代社交玩法提高游戏影响力度, 玩家达到一定数量时, 更会通过“羊群效应”几何式增强宣传效果, 其背后是社交化因素影响日益重要。吃鸡等 FPS 游戏的成功则主要因为其借助《绝



绝地求生》这一热门 IP。

图 12：过去一年最喜欢的游戏词云图



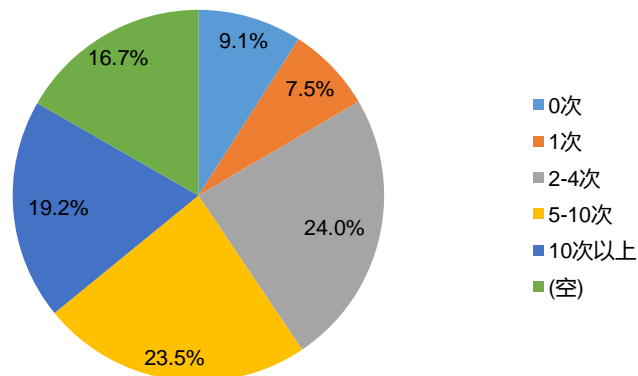
资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

### 3. 电影：低龄高收入群体为观影主力，高龄低收入群体价格敏感度更高

#### 3.1. 观影需求旺盛，收入水平为制约观影次数的重要因素

在调研样本中，过去一年超过 74.2% 的受调查者曾购买电影票，如果剔除未填写样本，则观影比例达到 89.1%。其中 42.7% 的受调查者在过去一年观影超过 5 次，19.2% 的受调查者在过去一年观影超过 10 次。从全国数据看，2018 年以城镇人口为基础计算的人均观影次数为 2.07，样本统计观影频次高于全国平均，原因可能在于超过 55% 的样本人口居住在一线和新一线城市，且收入水平较高。

图 13：过去一年进入影院观看电影次数

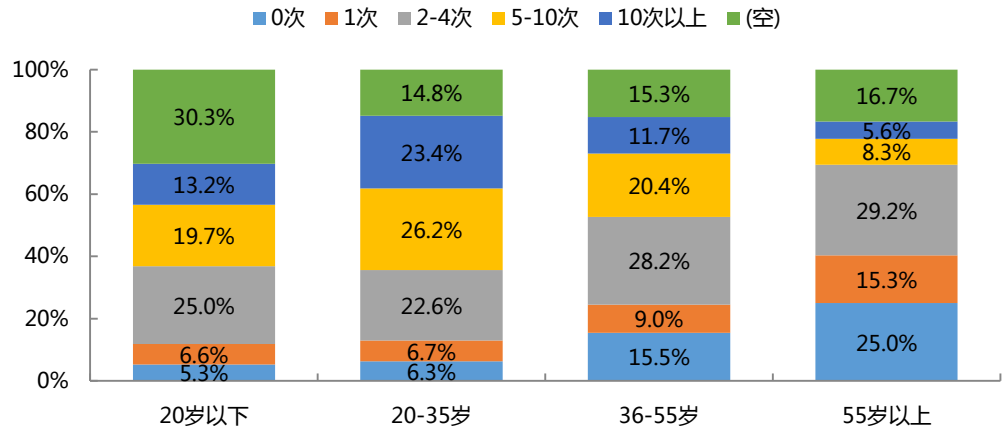


资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

分年龄阶段看，越年轻的受调查者有越大概率在过去一年购买过电影票，20 岁以下受调查者仅 5.3% 在过去一年未有观影行为，20-35 岁年龄段间受调查者在过去一年观影超过 5 次

/10 次的比例最高，有超过 49.6%（若剔除未填写样本，则观影比例达到 58.2%）的受调查者过去一年观影超过 5 次，超过 23.4%（若剔除未填写样本，则观影比例达到 27.4%）的受调查者过去一年观影超过 10 次，55 岁以上受调查者过去一年未看过电影的比例最高，达 25.0%。

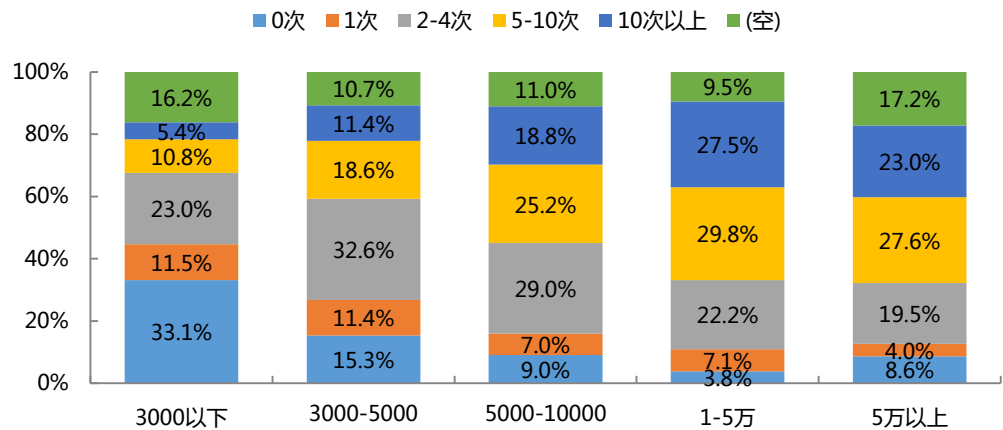
图 14：过去一年进入影院观看电影次数分年龄分布



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

分月收入水平看，5 万以下月收入受调查者随着收入水平提升观影热情逐步增加，1-5 万月收入受调查者观影热情最高，有超过 57.4%（若剔除未填写样本，则观影比例达到 63.4%）的受调查者过去一年观影超过 5 次，超过 27.5%（若剔除未填写样本，则观影比例达到 30.4%）的受调查者过去一年观影超过 10 次。而月收入 5 万以上的受调查者观影热情略低于月收入 1-5 万的受调查者，可能原因是月收入 5 万以上受调查者平均年龄更大。

图 15：过去一年进入影院观看电影次数分月收入分布



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

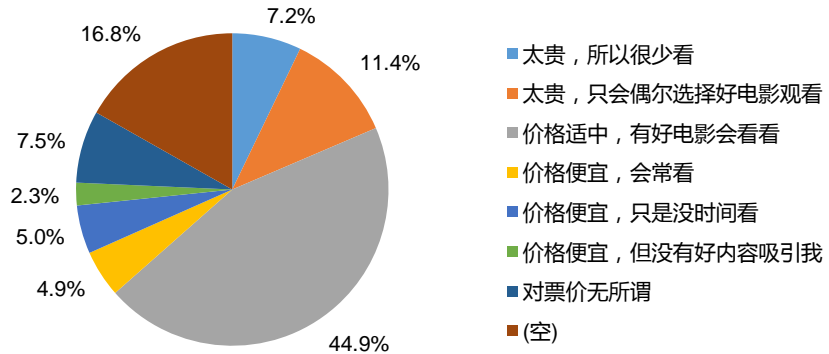
### 3.2. 35 元票价趋于合理，越年轻观众对票价敏感度越低

整体看 35 元票价被大多数人接受，但对比 18 年春节调查结果（6.8%认为太贵），19 年调研认为票价太贵的比例提升超过 10 个百分点，除样本变化原因外，本调研在 19 年春节期间进行，19 年春节档票价大幅提升也是影响因素。

根据艺恩数据，2018 年全国平均票价（含服务费）35 元，其中一线城市平均票价（含服务费）42 元、二线城市平均票价（含服务费）35 元、三线城市平均票价（含服务费）34 元、四线城市和五线城市平均票价（含服务费）33 元。

在调查样本中，44.9%的受调查者认为 35 元的票价适中，12.2%的受调查者认为票价便宜，而 18.6%的受调查者认为票价太贵。另外，有 56.3%的受调查者是偶尔选择好看的电影观看或有好的电影会看，可见优质内容是受调查者选择观影与否的较重要原因。

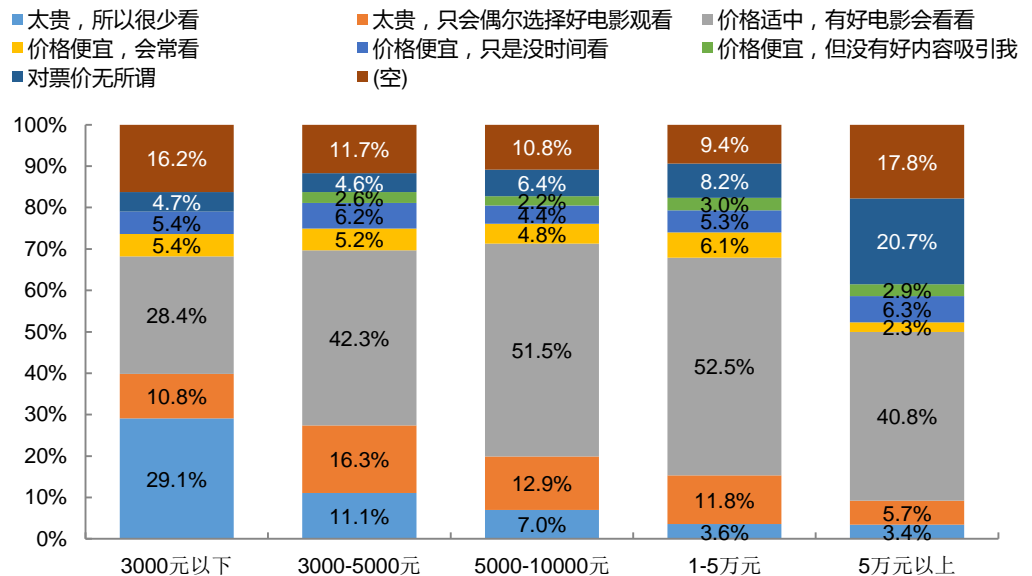
图 16：认为当地电影票价是否合理



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

分月收入水平看，月收入越高的受调查者价格敏感度越低，月收入在 3000 元以下的受调查者中 39.9%的受调查者认为票价太贵，而 29.1%的受调查者因为票价太贵很少看电影，随着收入水平提升，受调查者越大概率认为过去一年电影票价适中，而月收入 5 万以上的受调查者中 20.7%对票价完全不敏感。

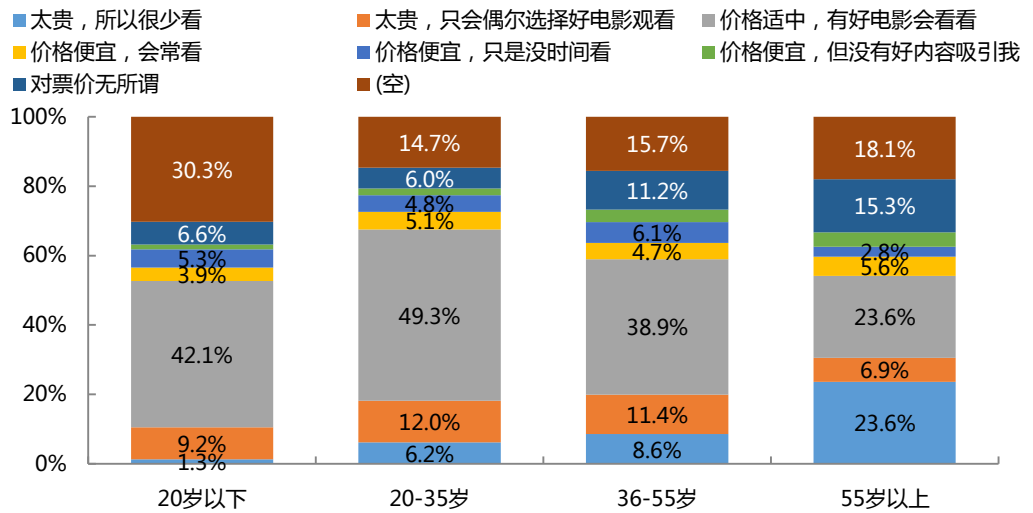
图 17：不同月收入人群对电影票价看法



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

分年龄看，年龄越大的受调查者对价格敏感度越高，20 岁以下受调查者中仅 1.3%因为票价太贵而很少看电影，但 55 岁以上受调查者中这种情况占比达 23.6%。另外，随着受调查者年龄增加越小概率认为价格适中，20 岁以下受调查者中 42.1%（若剔除未填写样本，则为 60.4%）认为票价适中，但 55 岁以上受调查者中仅 23.6%（若剔除未填写样本，则为 28.8%）认为票价适中。

图 18: 不同年龄段人群对电影票价看法



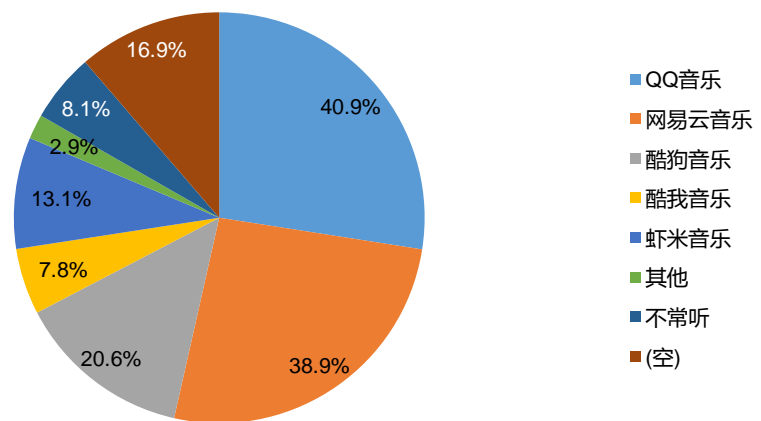
资料来源: 天风证券调查问卷结果, 天风证券研究所

## 4. 音乐: 需求旺盛, 但付费率仍待提升

### 4.1. 在线音乐 APP 受众较广, QQ 音乐使用率最高

调查样本中, 75.1%的受调查者使用在线音乐 APP, 若剔除未填写样本, 则为 90.3%, 可见音乐 APP 受众较广。最受欢迎的在线音乐 APP 为 QQ 音乐 (40.9%受调查者使用), 其次为网易云音乐 (38.9%受调查者使用), 第三为酷狗音乐 (20.6%受调查者使用), 这一结果与各在线音乐 APP 月活跃用户排名有差异, 原因可能在于样本人口大多居住在一线和新一线城市, 网易云音乐用户在这些区域更为活跃。

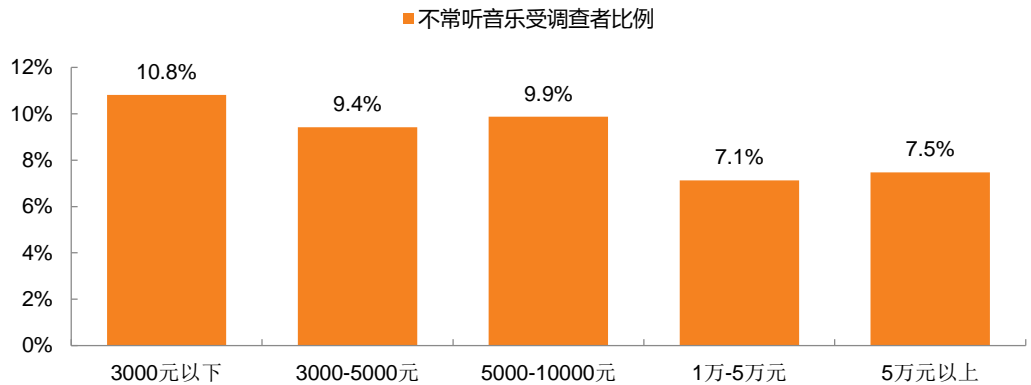
图 19: 常使用的在线音乐 APP



资料来源: 天风证券调查问卷结果, 天风证券研究所

从不同月收入受调查者不常听音乐的比例看, 大致呈现月收入越高不常听音乐受调查者比例越低的趋势, 月收入在 3000 元以下的受调查者中不常听音乐的比例为 10.8%, 而月收入在 5 万以上的受调查者中仅 7.5%不常听音乐。

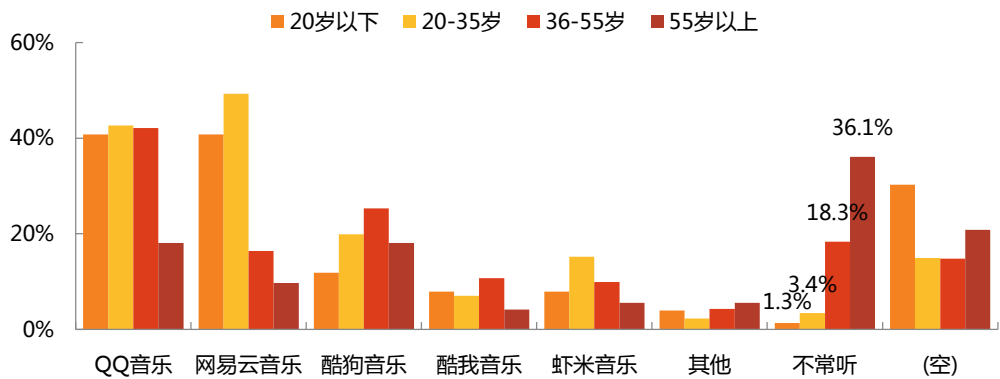
图 20：各月收入受调查者不常听音乐者比例



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

从各年龄区间看，年龄越大不常听音乐受调查者比例越高。常听音乐的受调查者中使用 QQ 音乐和网易云音乐的比例较高。分年龄段看，20-35 岁受调查者更偏爱网易云音乐，而 36-55 岁受调查者更偏爱腾讯旗下 QQ 音乐和酷狗音乐。

图 21：各年龄区间常使用的在线音乐 APP 分布

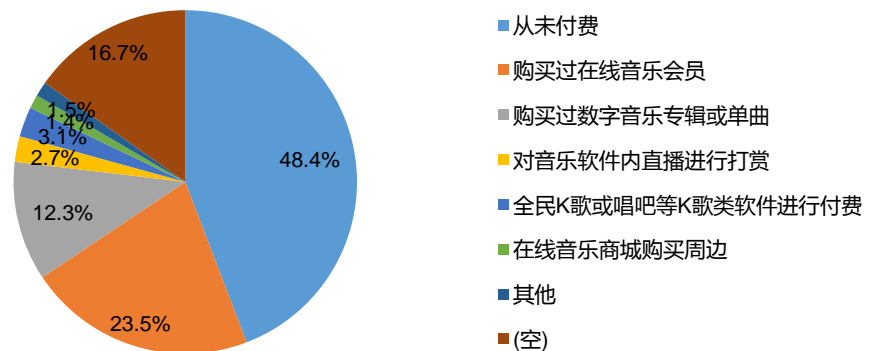


资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

#### 4.2. 付费率较低，付费以购买会员或数字专辑/单曲为主

尽管样本受访者来源主要为一线或新一线城市，但在音乐 APP 中从未付费的比例仍然较高，为 48.4%，若剔除未填写样本，则为 58.1%。而有付费行为的受调查者中，23.5%购买过在线音乐 APP 会员，12.3%购买过数字音乐专辑或单曲。而在音乐 APP 内进行直播打赏的比例则较低，仅 2.7%。

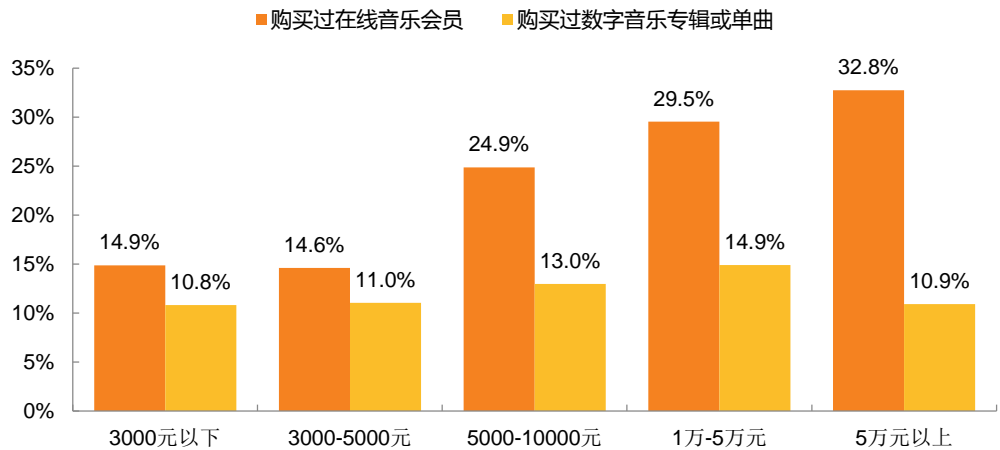
图 22：过去一年是否在音乐软件进行付费



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

从不同收入区间受调查者购买会员以及购买数字音乐行为看，月收入越高的受调查者有越高的比例在过去一年里购买过在线音乐 APP 会员，月收入在 3000 元以下的受调查者中仅 14.9% 在过去一年购买过会员，而月收入在 5 万以上的受调查者中在过去一年购买过会员的比例达 32.8%。

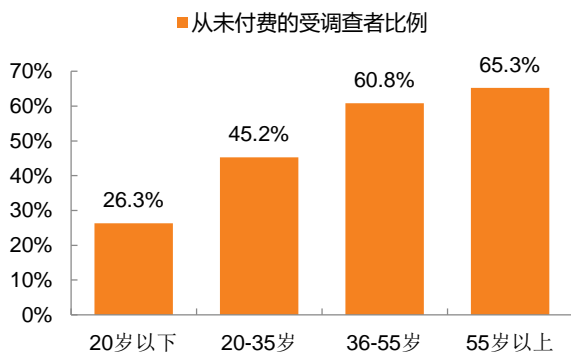
图 23：不同月收入区间购买在线音乐会员及购买数字专辑/单曲情况



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

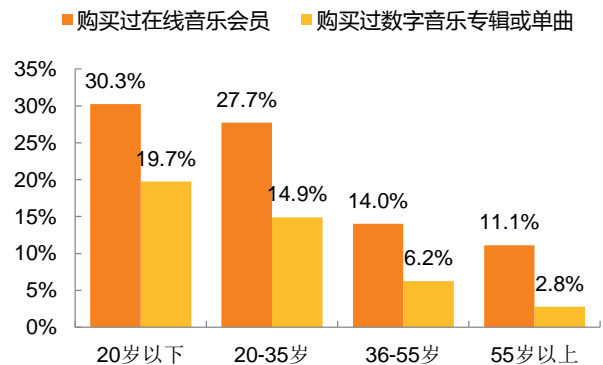
从不同年龄区间音乐付费行为看，年龄越小对付费的接受度越高。样本中，20 岁以下受调查者中 26.3% 从未付费，但 55 岁以上受调查者中该比例达 65.3%。而从付费行为看，20 岁以下受调查者中有 30.3% 在过去一年里购买过在线音乐 APP 会员，19.7% 在过去一年里购买过数字专辑或单曲，而 55 岁以上受调查者仅 11.1% 在过去一年里购买过在线音乐 APP 会员，仅 2.8% 在过去一年里购买过数字专辑或单曲。

图 24：不同年龄区间从未付费的受调查者比例



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

图 25：不同年龄区间购买会员及数字音乐比例



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

## 5. 视频网站：内容仍为核心要义，注重培育用户稳定付费习惯

我们从对视频网站的选择、内容喜好、消费习惯三个维度对用户进行了调研。

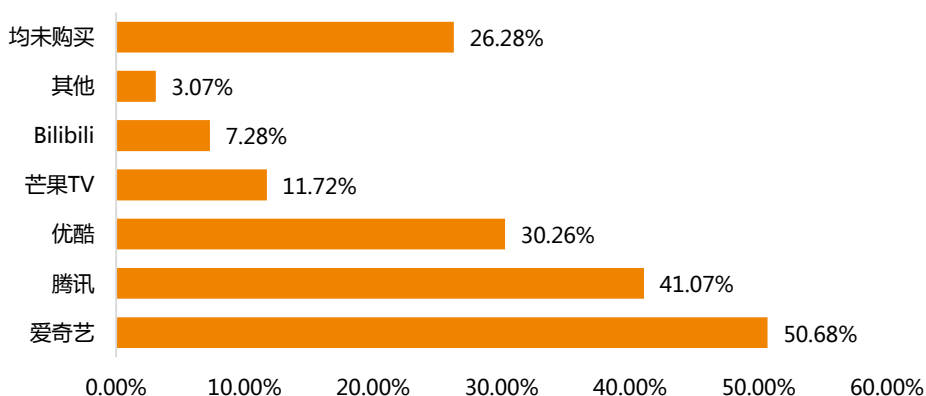
在视频网站的选择提问中（“过去一年购买过哪些视频网站会员？”），我们共收到 1758 份有效答案，从全样本的选择看：

- 26.28% 的用户过去一年内未购买过视频网站的会员，同时意味着超过 73.72% 参与填写问卷的有效用户在过去一年购买过视频网站的会员。爱奇艺视频网站会员月活的渗透率在 15% 左右，与调研的结果存在差异，我们认为其中原因可能是：1) 用户购买会员

不连续，我们的提问是年度累积数据，与某一时点数据产生了差异；2) 我们的样本与行业概貌之间存在差异。

- 在已购买视频网站会员的用户中，人均拥有会员数 1.95 个。据 comScore，美国用户中，选择 Netflix 会员服务的占比为 75%，亚马逊为 33%，Hulu 为 17%，可以理解为美国用户人均拥有会员 1.25 个左右。国内人均会员数高于美国，我们认为可能是：1) 国内处于多强局面，内容相较于海外更加分散，美国 Netflix 独占性更高；2) 我们的样本与行业概貌之间存在差异。
- 在视频网站的选择上：爱奇艺 (50.68%)、腾讯 (41.07%)、优酷 (30.26%)、芒果 TV (11.72%) 位列前四。

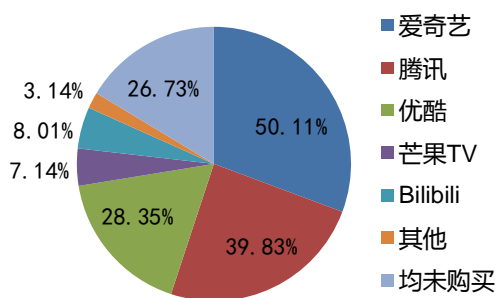
图 26：调研用户过去一年内买过的视频网站



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

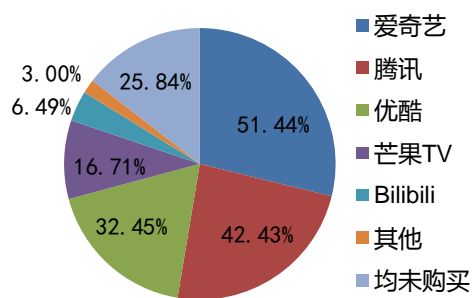
从男女用户的选择上，女性用户对芒果 TV (芒果超媒资产) 的选择度为 16.71%，男性用户选择度为 7.14%，符合其女性定位的特征；爱奇艺、腾讯、优酷性别比例相对较为平均。

图 27：男性用户视频网站的选择



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

图 28：女性用户视频网站的选择



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

通过不同年龄段人群对视频网站的选择，我们可以看到：

- 付费率：年轻人群 (35 岁以下) 中，20-35 岁人群由于相较于 20 岁以下人群有更强的经济能力，其付费率在所有人群中最高；
- B 站在 20 岁以下人群选择度仅次于爱奇艺、腾讯，芒果 TV 20 岁以下的选择度也明显高于其他年龄段，符合青春的定位。

表 1: 不同年龄段对视频网站的选择

	20 岁以下	20-35 岁	36-55 岁	55 岁以上
爱奇艺	39.62%	55.13%	44.29%	14.29%
腾讯	45.28%	45.28%	32.42%	16.07%
优酷	18.87%	34.77%	21.46%	14.29%
芒果 TV	18.87%	14.16%	5.02%	3.57%
Bilibili	26.42%	8.20%	2.74%	5.36%
其他	5.66%	2.81%	2.97%	7.14%
均未购买	26.42%	20.78%	36.53%	66.07%
有效样本	53	1208	438	56

资料来源: 天风证券调查问卷结果, 天风证券研究所

通过不同收入人群对视频网站的选择, 我们可以看到:

- 收入越高的人群对于购买视频网站会员的接受度越高, 购买视频网站会员对收入带来的边际影响越小, 可以预期随着人均收入的不断提高, 付费率还有进一步的提高空间。
- 综合视频网站(爱奇艺、腾讯、优酷)从整体趋势上是选择度随着收入的增长而提高; 以综艺为特色的芒果 TV, 二次元为特色的 B 站, 整体趋势是中间高, 两头低 (B 站 5 万以上选择度最高, 我们认为来自样本量较少的影响)。我们认为呈现这种结果的原因可能是收入与年龄有一定的相关性, 特色型视频网站用户画像更为年轻, 集中在有消费能力的年轻人身上。

表 2: 不同月收入对视频网站的选择

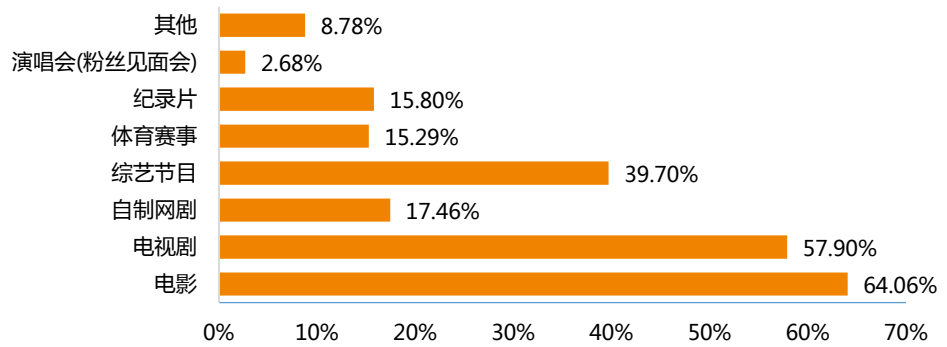
	3000 元以下	3000-5000 元	5000-10000 元	1 万-5 万元	5 万元以上
爱奇艺	43.09%	39.05%	43.33%	58.89%	64.34%
腾讯	18.70%	30.66%	38.40%	48.19%	53.85%
优酷	21.95%	21.17%	30.18%	34.86%	33.57%
芒果 TV	10.57%	11.68%	13.35%	11.11%	8.39%
Bilibili	5.69%	6.20%	8.01%	7.22%	9.09%
其他	2.44%	4.74%	2.46%	2.92%	3.50%
均未购买	33.33%	37.59%	29.36%	20.56%	17.48%
有效样本	123	274	487	720	143

资料来源: 天风证券调查问卷结果, 天风证券研究所

在内容偏好的提问中 (“在视频网站上, 您经常观看的内容类型是?”), 我们共收到 1753 份有效答案, 从全样本的选择看: 电影、电视剧、综艺节目是用户最为偏好的三大内容形式, 分别占有 64.06%, 57.90%、39.70%, 若将自制网剧和电视剧归类为影视剧大类, 则其应为第一大用户选择的内容类别, 依旧占据核心位置。



图 29：用户对不同内容偏好

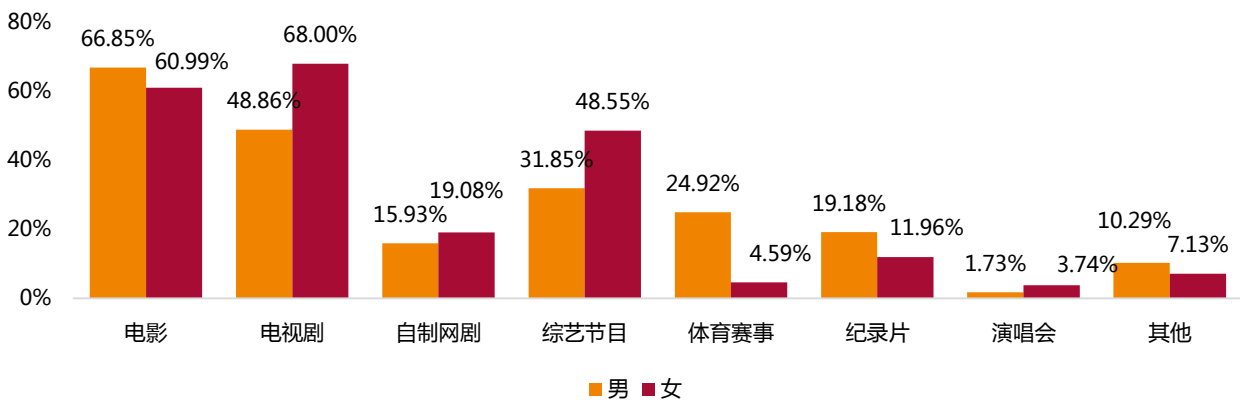


资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

通过不同性别人群对内容偏好的选择，我们可以看到：

- 相较于男性用户，女性用户更为偏好电视剧、综艺：电视剧、综艺在女性用户中的选择度为 68.00%、48.55%，男性用户对电视剧、综艺的选择度为 48.86%、31.85%。
- 相较于女性用户，男性用户更为偏好体育赛事：体育赛事在男性用户中的选择度为 24.92%，女性用户对体育的选择度为 4.59%。

图 30：不同性别用户对内容偏好的选择



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

通过不同年龄人群对内容偏好的选择，我们可以看到：电影、电视剧有着较高的普适度，在任何年龄层中占比都相对较高，综艺节目则明显在 35 岁以下的人群中选择度较高，更为年轻化。

表 3：不同年龄人群对于内容的偏好

	20 岁以下	20-35 岁	36-55 岁	55 岁以上
电影	54.72%	68.43%	58.00%	26.79%
电视剧	43.40%	61.65%	52.20%	35.71%
自制网剧	7.55%	21.40%	8.82%	8.93%
综艺节目	49.06%	45.87%	23.20%	23.21%
体育赛事	22.64%	15.54%	12.99%	21.43%
纪录片	24.53%	15.79%	15.08%	14.29%
演唱会	3.77%	2.73%	1.39%	10.71%
其他	15.09%	6.03%	13.46%	26.79%
有效样本	53	1210	431	56

资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

通过不同收入人群对内容偏好的选择，我们可以看到：电影、纪录片、自制网剧选择度明显随着收入的提升而提升，电视剧则有较好的普适性，各个收入层次的人群选择度均较高。

表 4：不同月收入人群对于内容的偏好

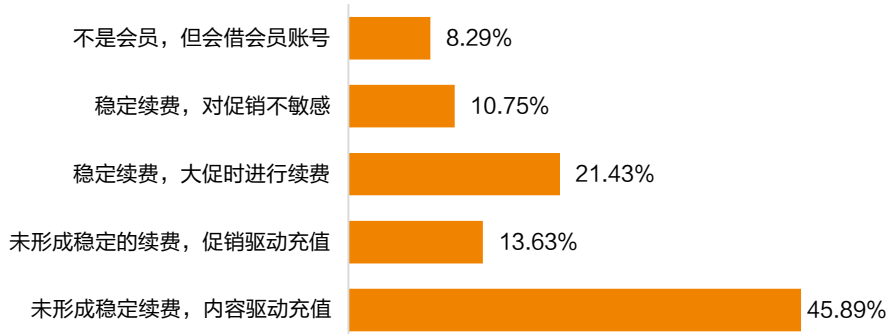
	3000 元以下	3000-5000 元	5000-10000 元	1 万-5 万元	5 万元以上
电影	56.10%	56.25%	61.73%	68.14%	75.52%
电视剧	44.72%	58.82%	60.91%	58.45%	55.94%
自制网剧	12.20%	14.71%	16.87%	19.11%	20.28%
综艺节目	27.64%	41.54%	41.56%	41.14%	33.57%
体育赛事	4.88%	11.76%	13.79%	19.11%	16.78%
纪录片	7.32%	13.24%	14.20%	18.70%	18.88%
演唱会(粉丝见面会)	2.44%	3.31%	2.26%	3.05%	1.40%
其他	12.20%	11.76%	9.88%	6.51%	7.69%
有效样本	123	272	486	722	143

资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

在视频网站的付费习惯提问中（“请问您购买视频网站会员的决策动机是？”），在排除了无效回答及非会员用户选项后，我们共收到 1423 份有效答案，从全样本的选择看：

- 已是会员的用户中形成稳定续费用户对未形成稳定续费用户的比例为 1:1.84，大部分用户还未形成稳定续费的习惯。
- 内容是驱动用户充值会员的关键因素（45.89%），在已经形成稳定续费的用户中，有大部分客户会理智地选择在大促时机续费（21.43%）；

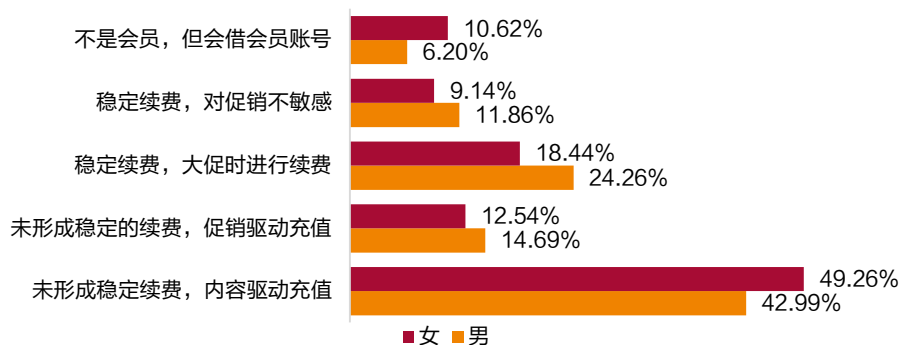
图 31：会员付费分析



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

对比不同性别人群的付费习惯，我们可以看到：女性用户更容易受到内容的影响进而充值；男性用户更为理性，在稳定续费的用户中有更多的男性用户选择了大促充值。

图 32：不同性别不同的付费习惯



资料来源：天风证券调查问卷结果，天风证券研究所

对比不同年龄人群的付费习惯(本次得到 20 岁以下及 55 岁以上样本量少,可能存在误差),我们可以看到: 20 岁以下~55 岁以上各个年龄层会员中稳定续费的用户占比分别为 35%、35%、33%、62%,我们认为 62%应为样本量较少带来的误差,整体上各个年龄层稳定续费的会员占比大致在 30%~35%,这说明在当前会员体系下培养会员长期的付费习惯也是各大平台的重要努力方向。

表 5: 不同年龄用户的付费习惯

	20 岁以下	20-35 岁	36-55 岁	55 岁以上
未形成稳定续费, 内容驱动充值	52.17%	45.16%	49.03%	22.73%
未形成稳定的续费, 促销驱动充值	8.70%	14.48%	12.26%	4.55%
稳定续费, 大促时进行续费	19.57%	22.24%	19.68%	13.64%
稳定续费, 对促销不敏感	13.04%	10.45%	9.68%	31.82%
不是会员, 但会借会员账号	6.52%	7.67%	9.35%	27.27%
有效样本	46	1043	310	22

资料来源: 天风证券调查问卷结果, 天风证券研究所

对比不同收入人群的付费习惯, 我们可以看到:

- 对于各个收入水平, 优质的内容驱动付费都是首要因素, 占到 45~50%;
- 收入在 1 万以下的用户借账号行为的比例在 11.71%; 收入在 1 万以上的用户借账号行为的比例在 4.96%, 这意味着, 随着人均收入的提高, 借账号用户可能转化为购买用户;

表 6: 不同月收入用户的付费习惯

	3000 元以下	3000-5000 元	5000-10000 元	1 万-5 万元	5 万元以上
未形成稳定续费, 内容驱动充值	47.87%	46.97%	44.50%	45.89%	50.00%
未形成稳定的续费, 促销驱动充值	20.21%	16.67%	10.74%	14.31%	10.17%
稳定续费, 大促时进行续费	8.51%	15.66%	23.27%	24.18%	22.88%
稳定续费, 对促销不敏感	8.51%	9.60%	10.23%	10.53%	12.71%
不是会员, 但会借会员账号	14.89%	11.11%	11.25%	5.10%	4.24%
有效样本	94	198	391	608	118

资料来源: 天风证券调查问卷结果, 天风证券研究所

## 6. 投资建议

从调研结果看, 以游戏、电影、在线音乐及在线视频为代表的文娱消费具备旺盛需求, 且收入水平越高以及越年轻一代对于娱乐付费接受度越高, 随着 90 后乃至 00 后消费力提升, 娱乐消费的空间仍值得期待。继续看好娱乐赛道各细分领域龙头, 关注: 游戏领域中概股【腾讯、网易】, A 股龙头【完美、游族、三七】、弹性【凯撒、宝通】等; 电影领域院线【万达、横店】, 内容【光线、中影、北文】等; 在线音乐【腾讯音乐】; 在线视频【芒果超媒、爱奇艺】等。

**风险提示:** 调研样本及问卷结果在随机性上受限, 文化及资本市场监管趋严, 宏观经济和人均收入情况不达预期。

## 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。

## 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门、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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com