

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级：中性，2018.12.26

郭荆璞 首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 8332 6789

邮箱：guojingpu@cindasc.com

温世君 研究助理

联系电话：+86 10 8332 6877

邮箱：wenshijun@cindasc.com

王上 研究助理

联系电话：+86 10 8332 6725

邮箱：wangshang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 91 届奥斯卡观察：Netflix 的奥斯卡雄心与内容产业的新格局

传媒行业动态点评

2019 年 2 月 28 日

**事件：**北京时间 2 月 25 日，第 91 届奥斯卡揭晓，Netflix 出品的《罗马》获得奥斯卡最佳导演、最佳摄影和最佳外语片 3 项大奖。这是 Netflix 首个纪录片以外的奥斯卡奖和第一个大奖，此外 Netflix 出品的《句尾》获得了最佳纪录短片奖。

**点评：**

➤ **Netflix 获奖直接体现其内容布局策略。**正如不久前《罗马》导演阿方索·卡隆在金球奖被问到：“为什么与 Netflix 而非传统院线合作？”，他给出的回答：“你觉得一部讲西班牙语、又没有明星的黑白剧情片能有多少影院愿意放？”确实，《罗马》是一部缺乏好莱坞元素，与“娱乐”或者“消费”有较远距离的、强调画面构图、长镜头、历史与情感的黑白文艺电影。

正是上述特质，Netflix 选择了《罗马》。从进军电影开始，Netflix 作为一个新入场的选手，有意或是无奈地选择投入一些文艺电影和纪录片，走了与传统好莱坞大片、与传统电影院线差异竞争的道路（我们在之前的报告中也曾提及，亚马逊影业也采取了类似的策略）。Netflix 选择这种策略的原因主要有：

1. **差异竞争：**与传统好莱坞大厂主打的院线商业大片差异竞争；
2. **网络长尾：**文艺片对于网络播出平台有长尾效应；
3. **成本可控：**相对于特效大片，文艺片成本相对较可控；
4. **更易获奖：**文艺片容易获得电影评论界/电影奖项的青睐（电影奖基本都有较强的学术背景，奥斯卡的正式名称就是学院奖“The Academy Awards”）。

➤ **Netflix 重视奥斯卡是其商业模式决定的。**Netflix 对奥斯卡的重视和投入，背后是付费订阅会员增长的诉求，也是在其长期大额原创内容投入背景下给投资者的一个“定心丸”。根据《纽约时报》的报道，Netflix 为《罗马》角逐奥斯卡进行的系列公关活动费用高达 2000 万美元或更多。《泰晤士报》也提到，好莱坞的广告牌到处都是阿巴里西奥（《罗马》女主角）的脸，许多业内人士都收到了一本关于这部电影的 175 美元的厚书。Netflix 甚至在 NBC 王牌看节目《星期天早上》中为《罗马》做了两分钟广告。

从商业模式上看，Netflix 以会员收入为最主要收入来源，付费会员的增长在一定程度上促使其对奥斯卡投入的重视。视频网站付费用户增长，往往都是名牌内容驱动的。Netflix 在 2019 年 1 月 17 日公布了 2018 年第四季度业绩，四季度增加了 880 万全球付费用户，其中在美国新增 150 万用户，在国际上新增 730 万用户。在 2018 全年，Netflix 增加了 2900 万付费用户，比 2017 年增加的 2200 万付费用户高出 33%。截至 2018 年底，Netflix 在全球 190 个国家上线，全球付费会员人数达到 1.39 亿，其中超过 7900 万的用户来自非北美地区。另外在 2018 年第四季度，Netflix 营收 41.9 亿美元，

同比 2017 第四季度上涨 27.4%，2018 年总营收达 158 亿美元，同比增长 35%。而在成本上，2018 年内容支出达到了惊人的 120 亿美元。可以肯定地说，要维持这样的增长速度，必须有源源不断的好内容；而好内容则需要高投入。拿下奥斯卡，正式 Netflix 期待的这种“正循环”的一节。

- **Netflix 与传统制片方新老生态拉锯竞争的局面将持续。**不久前的 1 月 23 日，Netflix 正式加入美国电影协会（MPAA）。在此之前，MPAA 成员仅有 6 家传统好莱坞电影公司——迪士尼、福斯、派拉蒙、索尼、环球和华纳，这是 MPAA 历史上首次接纳非传统制片厂的加入，Netflix 的加入打破了“传统电影公司=美国电影主流”的局面。

Netflix 之所以愿意支付高达 1000-1500 万美元的会费加入 MPAA，其原因主要有以下几点：

- 1、**国际市场：**利用其平台拓展海外院线等传统国际市场；
- 2、**打击盗版：**MPAA 长期致力于打击盗版；
- 3、**行业地位：**提升电影行业的话语权。

但毫无疑问，Netflix 的崛起对传统电影公司和院线来说是一大威胁。简单地说，观众流媒体订阅消费数越多，相对而言进入影院观看电影的次数越少，这是流媒体与传统制片、院线最底层矛盾。

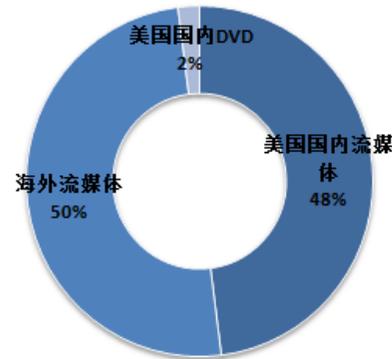
另外，按照 Netflix 的发行模式，所有在 Netflix 上首映的影片，都会选择在线上线下（DVD）同时上映。这和美国传统电影产业里的窗口期政策，即影片在院线上映前期不得推出线上和 DVD 版本相违背，因此几乎所有在 Netflix 首映的电影都无法进入影院，片方在选择发行方时，也只能院线、网络二选一。2018 年 3 月，戛纳电影节因为 Netflix 拒绝按“规定”在院线上映，其电影将不能进入戛纳电影节主竞赛单元，只允许与其他流媒体在非竞赛单元展映。而 Netflix 对此也迅速作出回应：撤下原本要参加电影节的 5 部影片。

- **Netflix 的真正对手是硅谷：内容争夺的背后是对家庭智能场景控制权的争夺。**Netflix 目前在流媒体方面的优势其实没有明显的护城河，近年来不仅仅是传统的传媒公司纷纷推出自主的流媒体服务，硅谷的互联网巨头也纷纷加入流媒体、原创内容竞争。2010 年，亚马逊成立 Amazon Studios 影视公司；2015 年，YouTube 上线原创内容频道 YouTube Red；2017 年，苹果宣布进入内容行业；2018 年，Facebook 推出 Facebook Watch，同年，迪士尼与华纳也宣布进军流媒体；2019 年年初，NBC 环球也加入流媒体大战。

对于硅谷的互联网巨头而言，原创内容只是其野心的一个载体。他们所看重的是电视作为家庭大屏背后 5G 时代家庭智能场景的入口权争夺。近年来我们已经看到各大互联网公司对于智能音箱这个家庭入口的争夺愈演愈烈，在不久的将来，我们也可以预计电视或者智能大屏的争夺也将开启。甚至可以判断，对家庭场景的话语权，将是下一轮互联网决胜的关键。所以对于 Netflix 而言，与传统电影制片方割据还只是未来征程的一小步，而智能家庭时代，对电视这块屏的混战才刚刚开始。

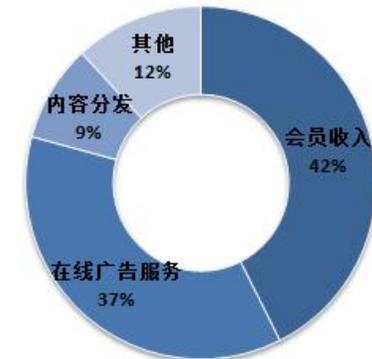
- **爱奇艺对标 Netflix: 商业模式的差异不能等量齐观。**根据爱奇艺公布的 2018 年财报, 其收入构成有四个板块, 分别是会员收入、广告收入、内容分发收入以及其他收入。其中会员收入占比最高, 达 43%。对比 Netflix2018 年收入构成中, 会员收入占比高达 98%, 2%为美国国内 DVD 收入。

图 1: Netflix2018 年收入构成情况



资料来源: Netflix2018 年财报, 信达证券研发中心

图 2: 爱奇艺 2018 年收入构成情况

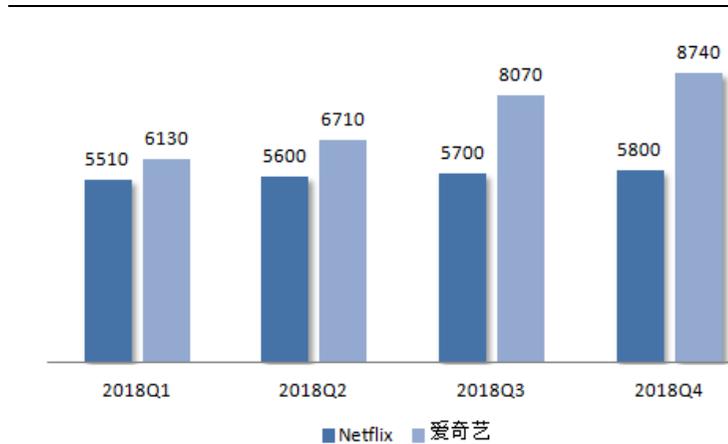


资料来源: 爱奇艺 2018 年财报, 信达证券研发中心

可以说爱奇艺与 Netflix 最大的不同点在于, Netflix 几乎是完全的 SVoD (Subscription Video On Demand) 模式, 也就是订阅模式, 意味着服务商需要用大量高质量内容留住用户。而爱奇艺则是 SVoD 为主, AVoD (Advertising Video On Demand) 即广告型视频点播模式为辅, 兼顾内容分发的混合模式 (这也是中国流媒体视频网站采取的主流模式)。

根据 Netflix 公布的财报数据, 2018Q1-Q4 美国国内付费会员数分别为 5510 万、5600 万、5700 万及 5800 万, 增速缓慢, 到达瓶颈期。爱奇艺 2018Q1-Q4 订阅用户数量分别为 6130 万、6710 万、8070 万及 8740 万, 会员数持续走高且增速较快。正如前面所提到, Netflix 以会员收入为主要收入来源, 会员增速进入瓶颈期对 Netflix 的影响巨大, 也是其最重视的问题。在 2019 年 1 月份, Netflix 宣布将把美国市场的服务价格最多提高 18%, 此举为公司创建以来的最大涨幅。这项举措对原创内容的巨额投资可以起到资金支持的作用, 但更可能引发的是订阅用户对于较高的服务价格的排斥, 进而进一步影响到 Netflix 会员数目的增长。相对于 Netflix, 爱奇艺采取的多元商业模式一方面是中国市场的特点决定的, 另一方面也使得爱奇艺在业务抗风险能力方面较好。但爱奇艺本轮会员收入的增长, 优质内容的带动是一方面, 另一方面也是由于其采用了会员共享、会员优惠等活动带来的运营层面的增长, 一定程度上在占用其未来的增长空间。

图 3: Netflix、爱奇艺 2018 年各季度国内付费会员数情况 (万)



资料来源: Netflix 2018 年财报, 爱奇艺 2018 年财报, 信达证券研发中心

- **风险因素:** 市场竞争风险, 内容成本控制不及预期。

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

**郭荆璞**，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心副总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

**温世君**，负责信达证券研究开发中心传媒行业研究工作，立足行业内部趋势挖掘市场长期机会，聚焦传媒政策趋势、文化产业投资、互联网消费升级、影视娱乐新业态等行业前沿。加盟信达证券前，曾任中央电视台发展研究中心研究员，有七年的传媒研究、市场分析与业务实践经验。温世君为中国广播电影电视社会组织联合会微视频短片委员会常务理事，曾任 2014 亚洲媒体峰会首席演讲嘉宾、哈佛亚洲研究论坛演讲嘉宾、首届地面媒体台网融合交流会演讲嘉宾。温世君拥有中国人民大学哲学学士学位，北京大学哲学硕士学位，曾赴哈佛大学、辅仁大学、岭南大学访学。

**王上**，负责信达证券研究开发中心传媒行业研究工作，毕业于韩国成均馆大学新闻放送专业，2016 年 10 月底加入信达证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。