

内容产业正在发生深刻变革

■ **互联网流量红利见顶，内容形态随之加速迭代。**从PC互联网到移动互联网，内容形态随之升级，如单机游戏向网络游戏进化，并进一步升级为手游，同时更多的内容形态迭代而出，如直播、短视频、自媒体等。2017年，中国互联网的红利期已然见顶，存量竞争格局下，直播、短视频等内容新形态加速迭代。监管在初期对内容创新的容忍度较高，受益于宽松政策的红利，新内容形态均已产业化/头部内容证券化。

■ **流量逻辑≠媒体逻辑。**流量逻辑下，核心指标是用户规模，互联网上半场集中在入口与流量之争，占领入口就相当于占领用户，互联网平台的内容，其“人设”是拉新与留存用户；而媒体逻辑下，内容的“人设”是有所为、有所不为，传统媒体具有一定的社会意识形态，塑造着传播业的价值取向。流量逻辑的尾部，是各内容/平台对用户时间的争夺，竞争的思路基本均是开放的内容生态以及多元性的内容形式，但以取悦用户为导向的新内容，逻辑上会有一定概率越过政策“盲区”，新内容的政策红利区间被加速挤压。

■ **互联网平台混淆了内容与数据的概念，对其监管标准已统一。**全球范围内的文化娱乐内容，均具备意识形态属性，长期以来，媒体的功能不仅在于传播信息，更在于其有一套制度安排与系统设置，凭借专业化与公信力引导社会舆论、引导社会主流价值观。而互联网平台受益于技术，但其内容又囿于技术上的混淆，将内容与数打包传播。根据最新的网络视听监管新规，其指向是网络视听内容审查将与电视台内容审查并轨，监管对互联网内容的监管标准已统一。

■ **媒体逻辑将规范流量逻辑，国有媒体、to B 技术公司将受益。**1) 互联网平台的内容，无法脱离国有媒体而存在，国有媒体在理论与实践层面都经历了较长的历史发展过程，积累下了经过时间的积淀与检验的独特优势，有能力输出内容标准。2) 具备高度技术实力及丰富实战经验的公司，有望通过协助国有媒体，将内容标准输出这一业务规模化、产业化。

■ **投资建议：**关注国有媒体人民网、新华网、浙报传媒、东方明珠、贵广网络等；To B 技术公司光一科技、宣亚国际等。

■ **风险提示：**规模化、产业化进度低于预期；竞争恶化。

行业动态分析

证券研究报告

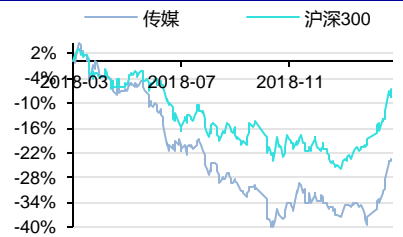
投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.29	-11.25	1.70
绝对收益	10.18	3.50	-4.94

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

相关报告

教育科技行业深度: 当科技加持教育
2019-01-28

教育月观点01期: 监管政策保持趋严态势
2019-01-06

周观点 52 期: 看好游戏、电影子板块
2019 年全年表现 2019-01-02

传媒行业周报 2018-12-16

教育行业: 关注各细分龙头的稳健增长, 看好报表有望重塑的个股弹性
2018-12-11

内容目录

1. 流量红利见顶，内容形态随之加速迭代.....	3
1.1. 互联网/移动互联网持续迭代，内容形态随之升级、迭代.....	3
1.2. 存量竞争格局下，内容新形态加速迭代.....	3
1.3. 监管在初期对内容创新的容忍度较高.....	4
1.4. 受益于宽松政策的红利，新内容形态均已产业化/头部内容证券化.....	5
2. 流量逻辑≠媒体逻辑.....	5
2.1. 流量逻辑下，核心指标是用户规模.....	5
2.2. 流量逻辑的尾部，逻辑上会压迫新内容的政策红利区间.....	5
3. 监管对内容已统一标准，媒体逻辑将规范流量逻辑.....	6
3.1. 全球范围内，内容产品均具备意识形态属性.....	6
3.2. 监管对平台内容已统一标准.....	6
3.2.1. 媒体的内容，其“人设”是有所为、有所不为.....	6
3.2.2. 互联网平台混淆了内容与数据的概念，对其监管标准已统一.....	6
3.3. 媒体逻辑将规范流量逻辑，国有媒体、to B 技术公司将受益.....	6
3.3.1. 国有媒体有能力输出内容标准.....	6
3.3.2. to B 技术公司有望将标准规模化、产业化.....	7
4. 投资建议.....	8
5. 风险提示.....	8
6. 附：传媒行业 2018 年以来的政策梳理.....	8

图表目录

图 1：2014-2018 年微信及 WeChat 合并月活账户数.....	4
图 2：2015-2018 年微博月活跃用户数.....	4
图 3：内容形态划分.....	5

1. 流量红利见顶，内容形态随之加速迭代

1.1. 互联网/移动互联网持续迭代，内容形态随之升级、迭代

互联网诞生之前，传统的内容形态为报纸、期刊、广播、电视、电影、单机游戏等。

近二十年的技术迭代主要包括 **PC 互联网与移动互联网**两个阶段。根据 CNNIC 数据，2005 年起，互联网渗透率逐年攀升，2005-2014 年是增速最快的十年，年均增幅近 4%，2017 年互联网渗透率已达到 55%；网民数量由 2002 年的 5900 万人增长至 2017 年的 7.7 亿人，其中移动互联网用户数由 2007 年的 5040 万人增长至 2017 年的 7.5 亿人，年均复合增速 65%。**移动互联网对 PC 互联网的替代不仅是由电脑屏到手机屏的简单替代，而是在以下三个层面上实现了更深层次的突破：**

- **用户数量的扩大。**PC 一般是以家庭为单位配置，而手机则以人为单位配置，因此手机终端天然比 PC 具有更广大的用户群体。
- **社交属性的强关联。**PC 互联网时代，网站对访问用户的识别只能定位到某一台电脑；而移动互联网时代，手机天然的社交属性以及与用户间的关联特性，使得互联网平台能够非常精准地直接识别到用户个体，并与其开展互动。
- **空间场景与使用时长的突破。**手机移动性大大延展了移动互联网的使用场景与接入时长，进入了 PC 互联网无法切入的场景，使得流量资源在人口红利见顶之际得以继续放大。

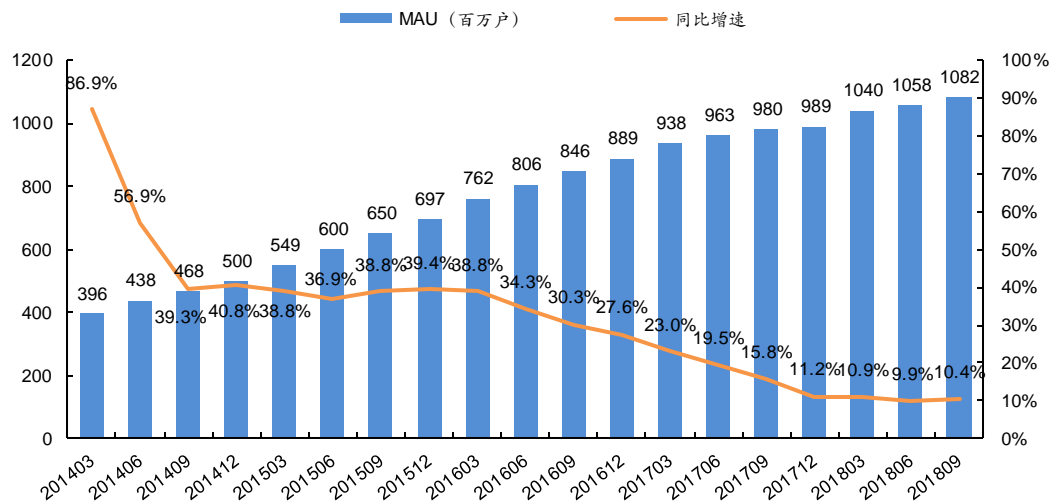
在互联网发展初期（1994-2000 年），即 PC 拨号上网时代，传统图书、期刊等内容的升级，体现在向线上迁移，搜狐、新浪、网易等门户网站成立，网络视频平台出现，单机游戏向网络游戏进化。移动互联网推动了以上三方面深层次的突破，内容/平台升级与用户迁徙相伴而生，如在线视频平台移动化、网络游戏进一步升级为手游，**同时更多的内容形态迭代而出，如直播、短视频、自媒体等。**

1.2. 存量竞争格局下，内容新形态加速迭代

2017 年起流量红利基本见顶。根据 QuestMobile 数据，近三年来国内移动互联网月活数量增速在不断放缓，增速近乎停滞，2018 年移动互联网月活跃用户数已增至 11.3 亿，全年净增仅 4600 万，同比增速已由 2017 年年初的 17.1% 放缓至 4.2%，移动互联网的增长红利消退殆尽。

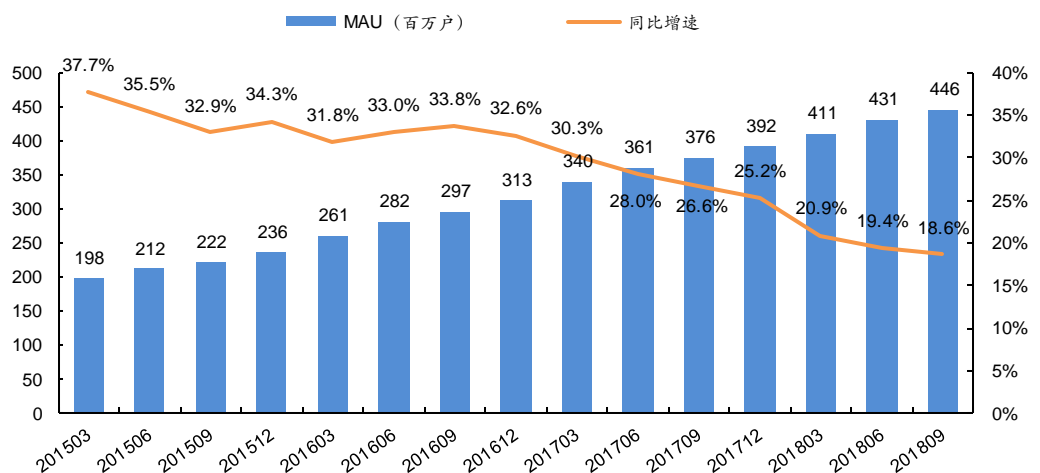
头部平台月活跃用户数的增速持续放缓。以微信与微博为例，根据腾讯财报显示，2015-2017 年末，微信及 Wechat 合并月活账户分别为 6.97 亿、8.89 亿、9.88 亿，同比增速分别为 39.4%、27.6%、11.2%，截至 2018 年 9 月，月活账户增加至 10.82 亿，同比增速 10.4%，增速进一步放缓。根据微博财报显示，2015-2017 年末，微博月活用户分别为 2.36 亿、3.13 亿、3.92 亿，同比增速分别为 34%、32.6%、25%，截至 2018 年 9 月，微博月活用户达 4.46 亿，同比增速进一步下降至 18.6%。

图 1：2014-2018 年微信及 WeChat 合并月活账户数



资料来源：腾讯财报，安信证券研究中心

图 2：2015-2018 年微博月活跃用户数



资料来源：微博财报，安信证券研究中心

头部平台整体流量增速呈现单边下滑的态势，移动互联网流量的持续大幅增长已难以为继，国内互联网/移动互联网的 20 年红利期已然见顶。未来 2-3 年，无论是头部平台或新入局者，经营思维将发生深刻转变，即由运营增量用户向运营存量用户转变。

存量竞争相对残酷，为留存客户，新内容形态加速迭代。服务存量用户的核心在于将原有的服务继续做精做细，给用户提供更多元化的内容，从而在存量客户身上挖掘出更多的需求与价值；从运营逻辑角度，单一内容产品的 ARPU 值有限，互联网企业只有做到产品/服务的多元化，挖掘出新的内容形态，才能维持或抢占更多流量，2017 年起，直播、短视频等内容新形态加速迭代。

1.3. 监管在初期对内容创新的容忍度较高

新内容形态在很长一段时间内具备一定的红利期：内容迭代略滞后于技术迭代，2017 年起互联网人口红利基本见顶，但直播、短视频等内容形态持续迭代至 2018 年；出于对创新的

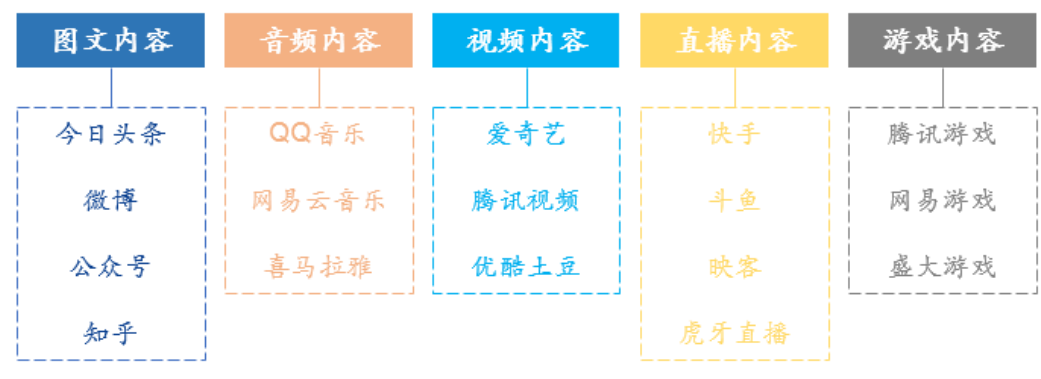
呵护，监管初期对新内容形态的容忍度较高；针对互联网、移动互联网、广电网、卫星网、物联网的内容监管，涉及网信办、工信部等诸多部门，监管思路及具体执行路径的探索期预计相对较长。

1.4. 受益于宽松政策的红利，新内容形态均已产业化/头部内容证券化

随着流量快速集中，当一个互联网内容产品在某一单极达到非常大的用户量级时，即成为平台；传统互联网巨头也由独占入口向集成众多垂直化领域入口的平台化转变。

按照内容形态，互联网内容可以分为图文内容（对应的平台为今日头条、微博、公众号、知乎）、音频内容（对应的平台为QQ音乐、网易云音乐、喜马拉雅）、视频内容（对应的平台为爱奇艺、腾讯视频、优酷土豆）、直播内容（对应的平台为快手、斗鱼、映客、虎牙直播）、游戏内容（对应的平台为腾讯游戏、网易游戏、盛大游戏）。受益于宽松的政策红利，各内容/平台迅速做大，2018年前后各互联网公司加速证券化，目前头部内容基本已证券化或处于证券化过程中。

图 3：内容形态划分



资料来源：安信证券研究中心

2. 流量逻辑≠媒体逻辑

2.1. 流量逻辑下，核心指标是用户规模

以诸多互联网平台为例，流量逻辑的核心指标是用户规模。1) 互联网上半场集中在入口与流量之争。入口决定用户的需求、上网习惯以及行为模式，占领入口就相当于占领用户，这是巨头们抢占入口的最原始动机。2) 互联网平台的内容，其“人设”是拉新与留存用户。互联网平台的内容运营，本质是“流量思维”，商业逻辑为基于用户的需求对内容资源进行分类与整合，以最大限度获取用户。

媒体逻辑下，内容的“人设”是有所为、有所不为。以传统媒体为例，媒体的功能兼具入口与垂直服务：1) 传统媒体的“入口”是潜移默化积累数十年甚至百年的生活惯性，对于消费者而言，传统媒体是了解、筛选、比较、购买产品与服务的重要渠道；2) 媒体的内容，其“人设”是有所为、有所不为。传统媒体具有一定的社会意识形态，塑造着传播业的价值取向。一方面，传统媒体囿于版面、时长限制，信息的容量有限，因此媒体内容需要人为选择价值主张；另一方面，媒体的功能，不仅在于传播信息，更在于其有一套制度安排与系统设置，凭借专业化与公信力引导社会舆论、引导社会主流价值观。

2.2. 流量逻辑的尾部，逻辑上会压迫新内容的政策红利区间

流量逻辑的尾部，是各内容/平台对用户时间的争夺，竞争的思路基本均是开放的内容生态以

及多元性的内容形式，如短视频、小游戏，本质上是争夺用户时间。

多元性的内容形式作为互联网化的产品，必然要符合消费价值逻辑，用户留存/付费是评估“新内容”的重要标志，但以取悦用户为导向的新内容，逻辑上会有一定概率越过政策“盲区”，新内容的政策红利区间被加速挤压。

3. 监管对内容已统一标准，媒体逻辑将规范流量逻辑

3.1. 全球范围内，内容产品均具备意识形态属性

文化娱乐内容与意识形态正相关。一方面，意识形态是文化的重要内容之一，文化是一种系统化的价值观以及在这种价值观指导下的整体生活方式；另一方面，意识形态通过各种文化符号或形式表现出来，并通过文化产业大范围传播。在传统媒体领域，图书、期刊、报纸、广播、电视承载着文化传播的功能，在国家一套制度安排下，凭借专业化与公信力引导社会舆论、引导社会主流价值观，塑造着传播业的价值取向。

全球范围内的文化娱乐内容，均具备意识形态属性。好莱坞电影是美国软实力的载体，对美国输出意识形态具有重要作用，通过各种艺术表现形式的融合，使文化内容形象化、具体化，激发受众对美国民主价值观的好感，以此塑造美国国家形象。

3.2. 监管对平台内容已统一标准

3.2.1. 媒体的内容，其“人设”是有所为、有所不为

媒体具有一定的社会意识形态，塑造着传播业的价值取向。长期以来，中国媒体的行政因素影响超过市场因素，媒体的意识形态属性得到强化，比如党报，而经济属性却较弱，媒体的功能，不仅在于传播信息，更在于其有一套制度安排与系统设置，凭借专业化与公信力引导社会舆论、引导社会主流价值观。报纸有近400年的历史，广播与电视也有百年的历史，经过长时间的探索，形成了各自的制作流程、行业规范与职业道德，也造就了一批有价值的内容作品，影响了时代，推动了进步。虽然产品的内容与形态一直在发生变化，但在严肃性与规范性基础上形成的公信力仍是传统媒体最核心的资产，塑造着传播业的价值取向。

3.2.2. 互联网平台混淆了内容与数据的概念，对其监管标准已统一

互联网平台受益于技术，但其内容又囿于技术上的混淆。互联网平台的迅速发展，在于其拥有传统媒介所没有的新技术，传统媒体囿于版面、时长限制，信息的容量有限，媒体内容需要人为选择价值主张；互联网作为更新的技术，突破以上限制，但用户被裹挟入纷繁芜杂的信息流中，既包含内容也有数据，平台混淆了内容与数据的概念，将两者打包传播。

根据最新的网络视听监管新规，“确保网络视听和广播电视文艺节目在导向、题材、内容、尺度、嘉宾、片酬等方面执行同一标准，同等管理”，其指向是网络视听内容审查将与电视台内容审查并轨，监管对互联网内容的监管标准已（与国有媒体内容）统一。

3.3. 媒体逻辑将规范流量逻辑，国有媒体、to B 技术公司将受益

3.3.1. 国有媒体有能力输出内容标准

互联网平台的内容，无法脱离国有媒体而存在。大到门户网站，小到微博/微信的自媒体账号，其内容多转自于国有媒体发布的内容。人人都可以传播信息，但要成为“媒体”，必须拥有采集、核实、发布信息并赢得公众信任的能力，“自媒体”等互联网平台，无法真正承载起“媒体”的功能。

国有媒体在理论与实践层面都经历了较长的历史发展过程，积累下了经过时间的积淀与检验

的独特优势，有能力输出内容标准：

- 1) 强大的内容生产力。**传统媒体最核心的优势之一是内容生产力，虽然互联网平台的崛起挤占了传统媒体的市场，但是大量的原创性首发报道仍来自于传统媒体，互联网平台在内容方面对于传统媒体具有相当高的依赖性。鉴于我国当前的相关法规政策，互联网平台在新闻报道的采编权限方面受到较大限制，其发布的新闻信息多是转自于传统媒体。
- 2) 权威信与公信力。**专业化的新闻传播理念与运作机制保证了新闻的权威信与公信力。为了贯彻落实新闻专业主义的原则与理念，传统媒体在发展过程之中已经建立了多方面的运作机制，包括设立新闻评议制度、创设专业协会、制定行为准则等。此外，传统媒体在新闻传播专业化方面的另一个重要表现是传统媒体聚集了一大批职业化的优秀新闻传播工作者。新闻专业理念及运作机制在传统媒体内部的形成与完善，为传统媒体在新闻传播工作中赢得了权威性与公信力。
- 3) 强品牌知名度。**媒体品牌标志着一种较高的品位与文化，一个好的品牌能够锁定忠实的受众，并影响未来的受众。传统媒体经过长期的经营与发展，在受众中享有不同程度的知名度与影响力，其所具备的品牌效应是互联网平台在短时间内无法超越的。特别是面对当前传媒产业的纷繁复杂、产品多样且供大于求的媒体市场格局，传统媒体的品牌在受众中的信任度与吸引力较高。

3.3.2. to B 技术公司有望将标准规模化、产业化

互联网内容存在一根不能逾越的红线，在此背景下，监管部门需要具有强大独立检测能力的第三方机构作为合作伙伴，第三方机构通过技术手段获取各家平台数据，基于国家法律法规及广电总局相关行业要求对内容数据进行监测。

技术公司与国有媒体的区别在于：

- **具备权威地位的国有媒体的核心业务模式为基于人力的人工审查。**由国有媒体提供合格资质审核人员为客户内容审核提供服务，由于平台内容审核量巨大，同时对审核人员要求较高，因其权威性地位，头部客户对其内容审核的需求较大且稳定，**可理解为事前风险控制。**
- **高技术公司的核心业务模式为基于技术的自动审查。**以 AI 技术为核心的技术公司作为完全独立的第三方内容巡检平台，通过更有效、更全面的技术手段，实现高质高效的内容审查及筛选，**可理解为事后风险控制。**

具备高度技术实力及丰富实战经验的公司，有望通过协助国有媒体，将内容标准输出这一业务规模化、产业化。基于优质人力的人工审核，适用于精准、高质的重点内容筛选，但优质人力资源有限且边际成本不断攀升，无法匹配互联网平台内容快速发展。基于 AI 技术的自动审查，则适用于大批量、广范围的内容筛选。从技术上看，若需要实现完全独立的第三方巡检能力，对内容覆盖性及审核时效性要求较高，且实现复杂度较高，具有较高的技术壁垒：

- 1) 获取互联网内容包括移动互联网内容，不同于传统网页，每一个 APP 实际上是一个信息孤岛，首先技术要解决在云端大规模进行 APP 虚拟化计算的技术难题；
- 2) 以技术手段将内容审核标准进行数据化，并需要大量基于深度学习、基于神经网络的智能算法，才能满足视频类等复杂内容的审核要求。

目前互联网内容审核不再是一个单维度监测。以直播为例，不仅要监测视频，还要对弹幕、语音等进行监测，技术复杂度不断提升。随着 5G 时代的到来，互联网内容向视频转变，且越来越多的实时内容及移动 APP 出现，给监管带来新的挑战，预计未来市场将有三类机构参与：

- 以国有媒体为代表的内容提供方；
- 阿里云、腾讯云等提供 AI 的 SaaS 服务，其他平台通过接入 SaaS 进行内容审核，但其

- 提供的服务较为简单，只能过滤基本的不健康、不安全内容；
- 第三方内容审核机构，主要提供技术服务，无需平台任何工作便可对平台内容进行大面积监测。

4. 投资建议

关注国有媒体人民网、新华网、浙报传媒、东方明珠、贵广网络等；To B 技术公司光一科技、宣亚国际等。

5. 风险提示

规模化、产业化进度低于预期；竞争恶化。

6. 附：传媒行业 2018 年以来的政策梳理

一、整体风向严格

2018 年 1 月 24 日，全国广播电视宣传管理工作会议上国家新闻出版广电总局党组成员、副局长田进发表讲话，为今后一个时期内宣传管理工作明确方向、定准基调、划定重点：1) 2018 宣传主线是庆祝改革开放 40 周年；2) “星素结合”、德艺双馨，继续着重解决明星薪酬过高问题；3) 继续扶植现实题材作品和文化类节目；4) 主流媒体强化打造“第一信源”和“第一解释权”，开发适宜于新媒体传播的短视频。

2018 年 11 月 9 日，国家广播电视总局下发《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》，对相关内容进行统一监管。提出要严格控制影视明星子女参与的综艺娱乐和真人秀节目，严格控制嘉宾片酬；加大电视剧网络剧（含网络电影）治理力度，严格控制片酬比例，对违反规定的演员，定期向社会公布名单并实施联合惩戒；加强收视率（点击率）调查数据使用管理，坚决打击收视率（点击率）造假行为。

2018 年 3 月起，游戏行业暂停版号发放至今，同时出台“防近视总量调控”、“防沉迷强化实名认证及时长规范”等措施。

二、影视综艺

(1) 电影

《电影产业促进法》

2017 年 3 月 1 日，作为我国文化产业领域的第一部法律——《电影产业促进法》正式实施。《电影产业促进法》共六章 60 条，对电影创作、摄制、发行、放映、产业支持、保障及法律责任等分别作了详细规定：

1) 审核权下放至省，审核时间缩短至三十日

电影产业促进法将电影审核权下放至省一级，且规定国务院电影主管部门或者省、自治区、直辖市人民政府电影主管部门应当自受理申请之日起三十日内作出审查决定。

2) 保护电影知识产权

电影知识产权保护一直备受关注，本次不仅明确了任何组织和个人不得侵犯电影有关的知识产权，还对侵权行为的处罚做出规定，规定由县级以上人民政府负责知识产权执法的部门应当采取措施，保护与电影有关的知识产权，依法查处侵犯与电影有关的知识产权的行为。

3) 整治“票房神话”、票房注水

电影产业促进法对电影销售中制造虚假交易、虚报瞒报销售收入等扰乱市场秩序的行为和行业中的不规范现象，加大了处罚力度。电影产业促进法规定，虚报瞒报票房的，将对其采取按倍计罚，情节特别严重的，将由原发证机关吊销其许可证。

4) 不得插播广告

电影产业促进法规定电影院在向观众明示的电影开始放映时间之后至电影放映结束前，不得放映广告。但鼓励电影院在向观众明示的电影开始放映时间之前放映公益广告。

5) 规范电影投融资服务

中国电影产业需要构建科学、完备、专业、系统的电影产业金融支持体系。

限票补

2018年10月1日起，电影发行方、制片方、院线方不允许进行网络售票平台补贴投放，销售价不能高于结算价，也不能低于最低票价；第三方线上售票手续费不高于2元，其中系统服务商收取1元，网络售票平台收取1元，院线/影投不得参与分配。

(2) 电视剧

《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》

2017年9月8日，国家新闻出版广电总局、国家发改委、财政部、商务部、人力资源和社会保障等五部委针对目前电视剧行业出现的新现象及新趋势，联合下发《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》：

1) 首提规范“明星片酬”

规范购播和宣传行为，维护行业健康发展，严禁播出机构以明星为唯一议价标准；

2) 网剧、电视剧双标宣告结束

政策的出台对于整治当下网剧存在的诸多乱象有很大的推动作用，网剧无论是从艺术品质上，还是思想内涵上，都要与电视剧同一标准，支持生产创作主旋律。

3) 规范电视剧收视调查和管理

确保收视率的调查机构具备合法调查资格，坚决依法严厉打击收视率造假行为，切实维护行业秩序。

监管收视率

2017年8月，广电总局发通知进一步强化电视上星综合频道公益属性和文化属性，坚决反对唯收视率，坚决抵制收视率造假。

限古今

2018年3月，广电总局规定所有卫视综合频道黄金时段每月以及年度播出古装剧总集数，不得超过当月和当年黄金时段所有播出剧目总集数的15%。

税改政策

2018年9月，横店影视工作室陆续收到了税务局通知：将逐步终止定期定额征收方式，征收方式将改为查账征收；

同时，国家税务部门署开展影视行业自查自纠，对于在年底前主动补缴税款的免于行政处罚，拒不纠正的将依法严肃处理。

(3) 综艺明星

综艺内容

1) 2018年6月，中宣部、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》提出，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，未来对综艺节目的监管可能加严；

2) 2018年11月，国家广播电视总局发布通知对综艺节目严加监管：要求各电视上星综合频道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。

明星限薪

- 1) 2018年6月，中宣部、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》：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%，延续了《关于电视剧网络剧制作成本配置比例的意见》中的相关规定；
- 2) 2018年11月，国家广播电视总局发布要求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%。

三、网络平台

(1) 网生内容

备案制度

2016年12月，广电总局规定网络剧、微电影、网络电影及网络视听节目，需填写重点网络原创节目信息登记表，实行备案登记制度，并由视频网站统一盖章报送省局备案。

《网络视听节目内容审核通则》

2017年6月30日上午，中国网络视听节目服务协会发布了《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，内容导向要求弘扬真善美，传播正能量，坚持主旋律和社会主义核心价值观，坚持以人民为中心的创作导向，大力弘扬中华优秀传统文化。同时，通则中明确提出禁止以抄袭、剽窃或未经许可翻拍等方式侵犯他人知识产权。所以翻拍的原作如果涉嫌抄袭，那么在播的影视项目也极有可能受到影响。

内容监管

2018年3月，《关于进一步规范网络视听节目传播秩序的通知》中三项内容与网络原创内容相关：1) 坚决禁止非法抓取、剪辑改编视听节目的行为；2) 加强网上片花、预告等视听节目管理；3) 加强各类节目接受冠名、赞助的管理。

(2) 直播平台

2018年6月，“扫黄打非”办等6部门发通知，部署各地各有关部门进一步加强网络直播服务许可、备案管理，强化网络直播服务基础管理，建立健全长效监管机制，大力开展存量违规网络直播服务清理工作。

(3) 短视频平台

2018年4月：最严网络监管月

- 1) 4月4日，国家广播电视总局发通报称，严肃约谈了“今日头条”、“快手”两家网站主要负责人，责令其整改；
- 2) 4月6日，网信办发通报称，国家网信办于4月4日依法约谈“快手”和今日头条旗下“火山小视频”相关负责人，提出严肃批评，责令全面进行整改；
- 3) 4月9日，今日头条、凤凰新闻、网易新闻、天天快报四款新闻资讯类App进行下架处理，下架时间从当日下午3时起，时长为三天到3周不等；
- 4) 4月10日，国家广播电视总局责令今日头条永久关停旗下“内涵段子”客户端及公众号，国家广播电视总局称，发现该公司推送的“内涵段子”客户端软件和相关公众号存在导向不正、格调低俗等突出问题，引发网民强烈反感；
- 5) 4月11日，抖音方面表示，即日起，为更好地向用户提供服务，抖音将对系统进行全面升级，期间直播功能与评论功能暂时停止使用，升级完毕后会再次开通。此次抖音系统升级将进一步提高内容审核标准，优化审核流程，加强对平台内容的管理，包括评论与直播。

(4) 自媒体

2018年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问题，开展了集中清理整治专项行动，并相继约谈腾讯微信、新浪微博等自媒体平台，对其主体责任的缺失提出了严重警告。

国家网信办在约谈中，要求百度、腾讯、新浪、今日头条、搜狐、网易、UC头条、一点资讯、凤凰、知乎10家客户端自媒体平台坚决清理涉低俗色情、“标题党”、炮制谣言、黑公关、洗稿圈粉，以及刊发违法违规广告、插入二维码或链接恶意诱导引流、恶意炒作营销等问题账号。

同时，国家网信办要求各平台采取有力有效措施清存量、控增量，全面清理僵尸号、僵尸粉，修订账号注册规则，改进推荐算法模型，完善内容管理系统，健全各项制度，坚决遏制自媒体乱象。

四、游戏行业

(1) 电竞

体总、教育部认可

2017年，国家发改委、国家体育总局发文支持电竞的发展，教育部将“电竞运动”列为高校增补专业。

亚运会项目

2018年，亚洲奥林匹克理事会(The Olympic Council of Asia)正式对外公布了第18届亚洲运动会的电子体育表演项目。本届亚运会的电子体育项目分为六个，分别是《英雄联盟》、《实况足球》、《炉石传说》、《星际争霸2》、《Arena of Valor》(王者荣耀国际版)和《皇室战争》。

(2) 网络游戏

限版号

2018年3月，新闻出版广电总局被撤销，原国家新闻出版广电总局的新闻出版管理职责被划归中宣部，加挂国家新闻出版署(国家版权局)牌子，由于游戏版号业务原来由新闻出版署办理，新部门编制未完全完成，版号停放(根据我们的调研信息，停放期间仍接受新游戏申报材料并有修改意见反馈)。改革之后，游戏相关的管理部门变为中宣部及文化和旅游部。

限总量

教育部等八部门关于印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》的通知，国家新闻出版署将对网络游戏实施总量调控，控制新增网络游戏上网运营数量，探索符合国情的适龄提示制度，采取措施限制未成年人使用时间。

防近视

2018年9月15日，腾讯决定率先在《王者荣耀》中接入公安权威数据系统，实时校验用户实名信息，目标于11月内完成中国大陆地区的全部覆盖(存量及新增用户);9月29日，腾讯以《王者荣耀》为试点，在北京、深圳进行人脸识别技术测试，12周岁及以下每天限玩1小时(同时每日21:00-次日8:00禁玩)，12周岁以上未成年人每天限玩2小时。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034