

互联网传媒

AI 开启植入广告增量，视频价值再获提升

网络视频广告收入规模已近 600 亿元，付费会员高速增长使贴片广告收入占比持续降低，网端植入广告市场规模有望迈入百亿级。

网络视频广告主要分为品牌广告和信息流广告，信息流广告当前占比较小，我们预计占比小于 15%，而品牌广告主要包括传统贴片广告和植入广告。植入广告是指将广告以道具、字幕等形式融入影视剧、综艺等内容，以达到潜移默化宣传效果的营销方式。据我们估算，18 年网络视频广告规模已近 600 亿，而近三年来，视频网站付费会员高速增长，复合增速超过 100%，增速较高，视频网站给予会员跳过片头贴片广告特权，使得网络视频贴片广告占总广告收入比例自 2013 年的 85.7% 逐年下滑至 2017 年的 63.8%。植入广告随内容而生，相比贴片广告有接受度高、传播度广等诸多优点，有望在一定程度上替代贴片广告，成为广告主、平台及制作方青睐的广告形式，根据我们测算，若广告位均有效利用，2018 年网端植入广告市场规模在百亿级别。

可视化信息技术将原本非标准化的植入广告标准化，延长了可植入时间窗口、降低了植入风险、提升了植入效率。

传统植入广告需要实物拍摄，这种方式招商周期长、灵活度低、投资风险较大，使植入广告投入性价比比较低，虽然随着计算机技术发展，出现了植入广告制作技术，但这些技术极度依赖人工，耗时耗力，根据影谱科技公开转让说明书提供的数据，一集含 10 个广告位的电视剧，传统植入技术需要专业技术人员 640-1130 工时才能完成。2015 年后，随着可视化信息技术的发展，影谱科技、爱奇艺、优酷、极链科技等陆续推出标准化广告植入的技术，相关产品包括影谱科技的“植入易”和“Video 易”、爱奇艺的“Video-in”以及优酷联合 Mirriad 推出的“移花接木”等，这些技术均可自动扫描并识别视频内容中合适的广告位，将广告高效的植入其中，且效果逼真，大大提升了广告植入效率。根据影谱科技披露数据，同一集含 10 个广告位的电视剧，利用影谱科技的技术仅需 2 位非技术人员自动操作 3.5 小时即可完成。

技术方和版权方实现合作共赢的同时极大提升了视频内容商业价值。

将植入广告标准化投放的可视化技术实际上为版权方开拓了大量此前未能有效利用的增量广告位，甚至通过大数据实现千人千面，使视频中每一个广告位的价值最大化，抬升了视频内植入广告的天花板，提升了视频内容的商业价值。其中，技术方的盈利模式主要是同版权方一起共同经营增量广告位，以曾挂牌新三板的影谱科技为例，其商业模式可以概括为：首先，公司为下游内容版权方提供技术服务，在影视内容中开发增量广告位，同时获得广告位资源；随后，影谱科技和版权方通过各自营销体系售卖这些增量广告位获得广告收入；最后，双方将广告收入按比例分成，提供广告资源的一方分成比例更高。影谱科技两大产品于 2015 年上线，上线后营收净利均高速增长，2017 年上半年影谱科技营收 2.75 亿元，同比增长 100.5%，净利润 2563 万元，同比增长 189.9%。

投资建议：随着网络视频付费会员数的快速增长，片头贴片广告空间势必被压缩，视频网站需要寻找新的广告形式。植入广告具有观众接受度高、传播范围广等诸多优点，外加近年来，可视化技术的日益进步，使后期标准化的植入方式成为可能，大大提升了广告植入效率、降低了植入成本、抬升了植入广告规模天花板，同时也提升了视频内容商业价值。我们看好未来植入广告的增长空间以及以影谱科技“植入易”和“Video 易”、爱奇艺“Video-in”、优酷“移花接木”、极链科技“ASMP”等为代表的相关技术和产品的商业价值。

风险提示：广告增速放缓，文化内容监管趋严，技术替代风险。

证券研究报告

2019 年 04 月 01 日

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

蓝全 联系人
 lantong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《互联网传媒-行业深度研究:游戏行业深度报告:短中长期如何把握板块利好?》2019-03-10
- 《互联网传媒-行业点评:CTR 数据点评:18H1 楼宇广告持续高景气,阿里等头部广告主持续投放、传统广告主投放提升、新经济企业不断迭代推动分众收入增长》2018-08-05
- 《互联网传媒-行业点评:CTR 数据点评:“618”大促季楼宇及影院广告获广告主青睐,世界杯华帝“退全款”借助分众引爆品牌》2018-07-01



内容目录

1. 影谱科技成立至今 10 年，为业内领先可视化技术提供商.....	4
1.1. 发展历程：低调潜行，厚积而薄发	4
1.2. 主要产品：“植入易” & “Video 易” 简化植入程序	4
1.3. 融资情况：已获多家重量级私募机构投资	5
2. 植入广告优势明显，科技助力消除行业痛点	6
2.1. 市场规模：贴片广告占比逐年降低，植入广告规模有望迈入百亿级	6
2.2. 行业痛点：工序繁琐，风险难控	8
3. 公司技术上有领先时间窗口，研发持续投入维护技术壁垒	9
3.1. 商业模式：以技术为核心，针对性解决传统植入广告痛点	9
3.2. 核心技术：业内领先可视化技术，提升植入广告效率	10
3.3. 业务情况：广告发布费为主要收入来源，营收净利均高速增长	12
4. 技术价值明显，多公司争相布局	14
4.1. 爱奇艺：视链、Video-in、Video-out，智能识别，快捷植入	14
4.2. 优土：联合 Mirriad 打造“移花接木”，提升植入效率	15
4.3. 极链科技：基于 AI 的智能识别技术，增强广告转化率	16
5. 投资建议	16

图表目录

图 1：影谱科技发展历程	4
图 2：影谱科技“植入易”效果展示	5
图 3：影谱科技“Video 易”效果展示	5
图 4：网络视频广告规模	6
图 5：爱奇艺付费用户数及付费率变化情况	6
图 6：网络视频广告规模	7
图 7：电视剧制作到播出流程	8
图 8：影谱科技针对性解决传统植入广告痛点	9
图 9：影谱科技商业模式	10
图 10：影谱科技研发费用及无形资产情况	10
图 11：影谱科技合作伙伴	12
图 12：影谱科技与芒果 TV 合作案例《声临其境》	13
图 13：影谱科技营收增长情况	13
图 14：影谱科技净利润增长情况	13
图 15：爱奇艺“Video-in”技术应用案例	14
图 16：爱奇艺“Video-out”技术应用案例	15
图 17：优酷“移花接木”技术应用案例	15
图 18：极链科技智能识别投放案例	16
图 19：极链科技 ASMP 投放案例	16

表 1: 影谱科技融资历程.....	5
表 2: 植入广告优势表现.....	7
表 3: 理想状态下网端植入广告规模测算.....	7
表 4: 植入广告劣势表现.....	8
表 5: 影谱科技处于授权状态的专利情况.....	11
表 6: 影谱科技核心技术说明（2016 年）.....	11
表 7: 影谱科技技术应用与传统制作技术对比（2016 年）.....	12
表 8: 影谱科技 2015 年 1-7 月前五大客户.....	14
表 9: Mirriad 融资信息.....	15

1. 影谱科技成立至今 10 年，为业内领先可视化技术提供商

1.1. 发展历程：低调潜行，厚积而薄发

影谱科技为业内领先的可视化技术服务商。影谱科技前身“北京酷威互动媒体科技有限公司”成立于 2009 年，创始人姬晓晨，曾就职于泽万达影像技术有限公司，任研发策划中心总监、市场副总裁，泽万达影像技术有限公司是一家国内知名的大型影视制作公司，由国内著名制片人张纪中先生于 2003 年创立，专注于高端影视剧和影视广告的制作。

影谱科技于 2015 年完成股改，更名为“北京影谱科技股份有限公司”。2015 年 5 月正式上线“植入易”和“Video 易”广告平台，“植入易”和“Video 易”可以利用影像识别技术帮助广告主、视频平台、影视制作公司在影视内容成片后植入广告。公司先后与多家视频平台、影视公司建立合作关系，包括芒果 TV、腾讯视频以及海润影视等。公司曾于 2016 年挂牌新三板，市值 20 亿元，后于 2017 年 12 月开始接受上市辅导，2018 年 3 月终止新三板挂牌。

图 1：影谱科技发展历程



资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.2. 主要产品：“植入易” & “Video 易” 简化植入程序

影谱科技主要有两大产品“植入易”和“Video 易”，使广告主可以在内容制作的任何阶段植入广告。通俗的来说“植入易”是通过一系列技术自动识别视频中的广告位进行广告植入，如识别桌面空位，将产品道具放入，或某个影视剧街景中出现广告大屏幕，植入易可以自动识别这些大屏幕然后将其内容替换成广告主的产品。“Video 易”在“植入易”的基础上可以识别视频内原有内容和新添加的内容，实现视频内容与用户及其他平台互动，如点击视频内的广告产品可以直接链接到官方商城购买等。

图 2：影谱科技“植入易”效果展示



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 3：影谱科技“Video 易”效果展示



资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.3. 融资情况：已获多家重量级私募机构投资

影谱科技从成立至今已完成多轮融资。公司最初 2013 年获得来自老鹰基金、琨雅资本天使轮融资，2017 年 12 月开始接受上市辅导之前已完成 C+轮融资。2018 年后获得来自多家重量级机构投资，包括 2018 年 8 月获得软银、商汤科技投资，商汤科技是人工智能领域的一家独角兽公司，专注于计算机视觉和深度学习的原创技术研发，曾于 2018 年 9 月由科技部部长王志刚授予“智能视觉国家新一代人工智能开放创新平台”称号并授牌。2019 年 2 月获得来自欧洲 TR 资本战略投资，TR 资本是全球最大的银行间交易经纪商 ICAP PLC 旗下 Link Asset & Securities 和 Tikehau 联合创立的国际顶尖投资机构。

表 1：影谱科技融资历程

披露日期	投资方	融资轮次	融资金额
2013/1/1	老鹰基金、琨雅资本	天使轮	未披露
2014/9/28	浙商创投、娱乐工场、德同资本	A 轮	1000 万
2015/7/14	德同资本、新天域资本等	B 轮	880 万
2016/4/1	挂牌新三板	-	市值 20 亿
2016/11/11	新天域资本等	C 轮	20 亿
2017/8/16	中泰证券、中国银河证券、东方证券、进出口银行、国金投资、华泰证券	C+轮	5 亿
2018/8/7	朗盛投资、前海梧桐并购基金、软银中国资本、SenseTime 商汤科技、东方明珠	D 轮	13.6 亿
2018/9/23	曜为资本	D+轮	2 亿
2019/1/7	步长家族母基金、中金公司、中国建设银行	战略投资	6.8 亿
2019/2/22	TR Capital	战略投资	数亿

资料来源：天眼查，Wind，天风证券研究所

2. 植入广告优势明显，科技助力消除行业痛点

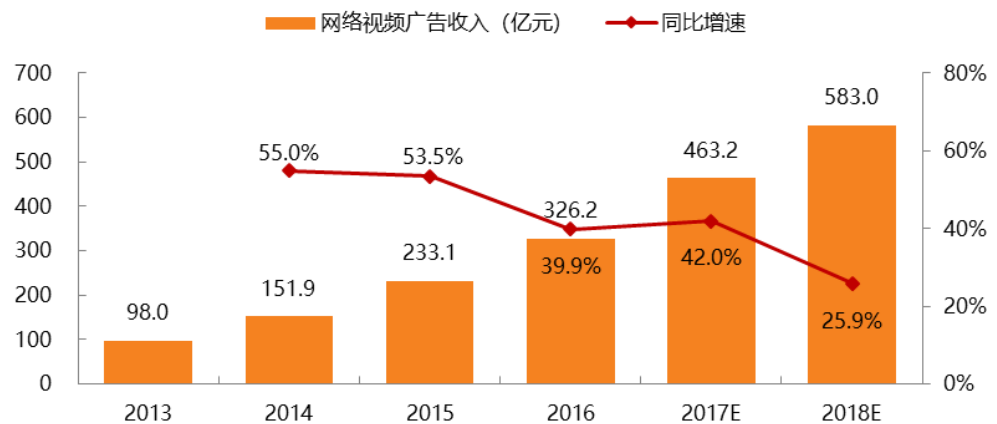
2.1. 市场规模：贴片广告占比逐年降低，植入广告规模有望迈入百亿级

网络视频广告主要分为品牌广告和信息流广告，信息流广告当前占比较小，我们预计占比小于 15%，而传统贴片广告、植入广告等都属于品牌广告。

植入广告是指依托于电影、电视剧、综艺等内容，将广告主的品牌、产品结合道具、台词、剧情以及场景进行植入，或者是将产品功能、品牌服务内容、品牌理念等融入作品之中，起到帮助广告主塑造企业品牌形象的目的，以达到潜移默化的宣传效果。

网络视频广告市场规模近 600 亿元。根据艾瑞咨询数据，我们推测 2018 年网络视频广告市场规模约 580 亿元，同比增长 25.9%，2018 年受宏观经济等因素影响，广告市场规模增速有所放缓。

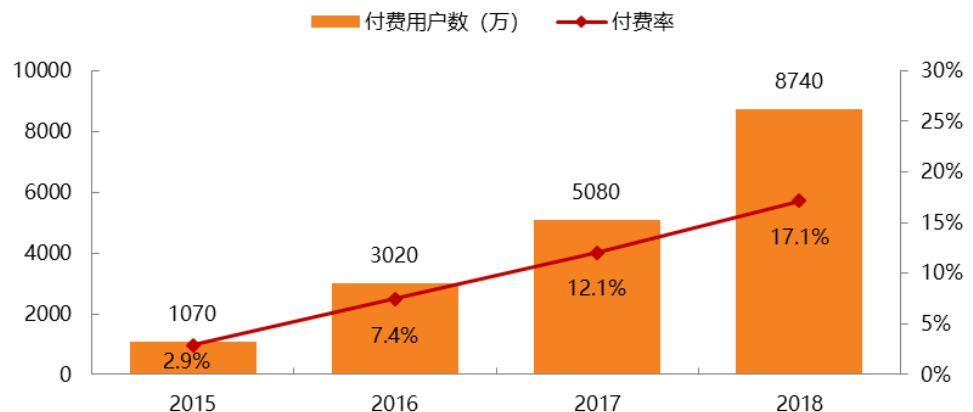
图 4：网络视频广告规模



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

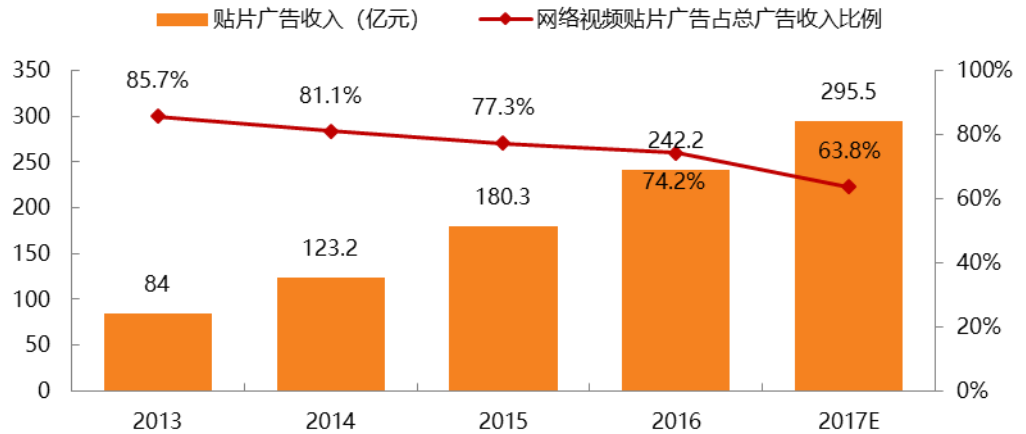
视频网站付费率加速提升，挤压贴片广告份额。以爱奇艺为例，从 2015 年到 2018 年，爱奇艺会员从 1070 万增长至 8740 万，复合增速超过 100%，增长速度较快。由于视频网站会员可以跳过影片开头的贴片广告，因而随着付费会员的增长，贴片广告份额势必受到挤压，根据艾瑞咨询数据，从 2013-2017 年，网络视频贴片广告收入占总广告收入比例从 85.7% 下滑至 63.8%。

图 5：爱奇艺付费用户数及付费率变化情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：网络视频贴片广告规模



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

植入类广告优势明显，有望打开增长空间。随着贴片广告份额的逐年降低，广告方需要找到一种既能满足为产品吸引注意，又容易被消费者接受的一种营销方式。相比贴片广告内容生硬，难以引起消费者的兴趣，植入广告由于出现的不规律性以及情节的高度相关性，很少会遭到受众的抵触与拒绝，可以为品牌争取到高度专注状况下的观众注意。因而对版权方而言植入广告可作为贴片广告较好的替代。

表 2：植入广告优势表现

维度	优势	说明
内容	接受度	植入广告没有直接说服的意图，观众没有对待广告的戒备心理
	记忆度	与内容结合，观众印象深刻
渠道	传播度	多种媒体向不同观众传递
	到达率	内容收看率远高于内容前的广告收看率
价值	覆盖度	多种媒体覆盖消费者数量众多
	无资源占用	消费者、内容制作方、广告方多赢

资料来源：天风证券研究所

我们假设网端影视内容中的广告位均能有效利用，以 2018 年数据做简单测算，植入广告市场规模应在百亿级别。首先根据 Questmobile 数据，2018 年移动端在线视频月总使用市场约 120 亿小时/月，假设贴片广告播放时间和正片播放时间相比可以忽略不计，120 亿小时/月全为影视内容有效播放时间；再假设影视内容中每两次广告出现时间间距 10 分钟、每次出现时长 15 秒为最优，以及实际广告价格 10-15 元/CPM，则可以估算出 2018 年若所有影视内容中广告位被合理利用，则植入广告规模为 86-130 亿元。

表 3：理想状态下网端植入广告规模测算

CPM 价格/出现时长	10.0	12.5	15.0	17.5	20.0
10.0	58	72	86	101	115
12.5	72	90	108	126	144
15.0	86	108	130	151	173
17.5	101	126	151	176	202
20.0	115	144	173	202	230

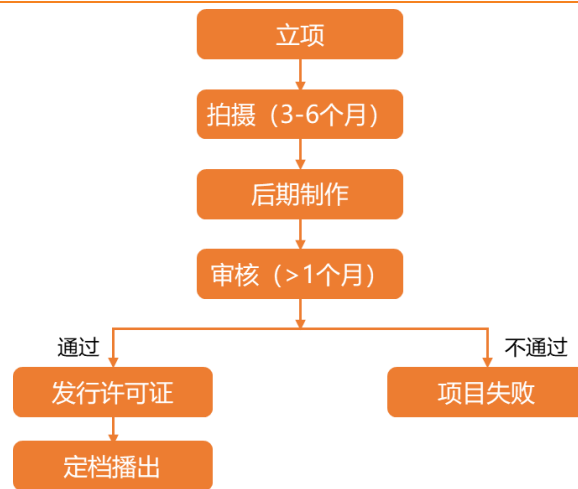
资料来源：Questmobile，天风证券研究所；注：第一纵列和第一横排分别为 CPM 价格（元/CPM）和每次广告出现时长（秒）

2.2. 行业痛点：工序繁琐，风险难控

虽然植入广告有诸多优点，但传统植入方式使得植入广告缺点也非常明显。具体来看：

广告主：对广告主而言，传统植入方式弊端较多。1) 国内影视内容实行审核制，一部电视剧从拍摄到最终播出至少需要经历大半年时间，且存在无法通过审核的可能；另外，当影视内容顺利通过审核拿到发行许可证，上线时间仍高度不确定，虽然网络剧审核相对电视剧更为宽松，但也在趋于严格。这使得广告主广告投放风险较高；2) 假设内容成功取得发行许可证，时效性也难以保证，难以同其他广告共同投放形成协同；3) 内容播出前市场效果具有高度不确定性；4) 传统的广告植入方式价格门槛较高，单品牌植入成本动辄上百万。这些弊端使得传统广告植入对广告主而言性价比低。

图 7：电视剧制作到播出流程



资料来源：广电总局，天风证券研究所

制片方：传统广告植入方式通常在拍摄过程中完成，需要真实的道具配合拍摄，耗费人力财力，如某汽车品牌若做植入，可能需要为剧组提供真实的汽车作为道具。传统广告植入通常是一次性的，若开播之后内容热度超预期，制片方也难以再提高广告价格。

平台方：传统植入通常在拍摄过程中就已完成，平台方在拍摄完成后购买版权，无法获得植入广告收入。

表 4：植入广告劣势表现

	劣势	说明
广告主	投放风险不可控	审核制下，播出的不确定性放大投放的风险
	价格门槛较高	单品牌植入成本动辄上百万
制片方	执行困难	真实道具拍摄，耗费人力财力
	无后续营收	一次性招商，若内容市场反应超预期，也难以享受爆款价值
平台方	无法获得植入收入	传统植入通常在拍摄过程中就已完成

资料来源：天风证券研究所整理

虽然随着计算机技术的进步，出现了人工植入广告的技术，让植入广告在一定程度上可以克服之前的缺点，但人工植入的方式需要专业后期制作人员通过观看视频，手动寻找适合插入广告的位置，再实现手动广告插入，这种方式耗时长、效率低，仍然难以满足相关方的需求。

3. 公司技术上有领先时间窗口，研发持续投入维护技术壁垒

3.1. 商业模式：以技术为核心，针对性解决传统植入广告痛点

影谱科技可针对性解决行业痛点。影谱科技自主研发的互动视频技术，颠覆植入广告执行方式，植入无需再拍摄阶段完成，“植入易”和“Video 易”通过扫描视频内容，可自动识别多种广告位，如“植入易”将广告位标准化为6种形式：即时贴、logo、动态视窗、道具和字幕，广告主仅需提供产品素材，即可在内容成片后、播出前实时植入广告，使广告主减少投放风险、使制作方克服对道具的依赖，以及平台亦可二次、多次植入，甚至实现千人千面，精准投放广告。

标准化视频内广告位，实现植入广告程序化购买，降低植入门槛、延长节目招商周期，大大拓展植入广告空间。传统的广告植入，制片方或平台方通常会定期举行广告招商会，在内容制作前寻找广告主，这种方式效率较低、招商周期短、招商价格与最终广告效果不匹配的概率较大，无法充分挖掘植入广告价值。当通过技术将视频内所有的广告位标准化后，植入广告将可以实现程序化购买，提升效率的同时，降低了植入的门槛，最大化视频内每个广告位的价值。

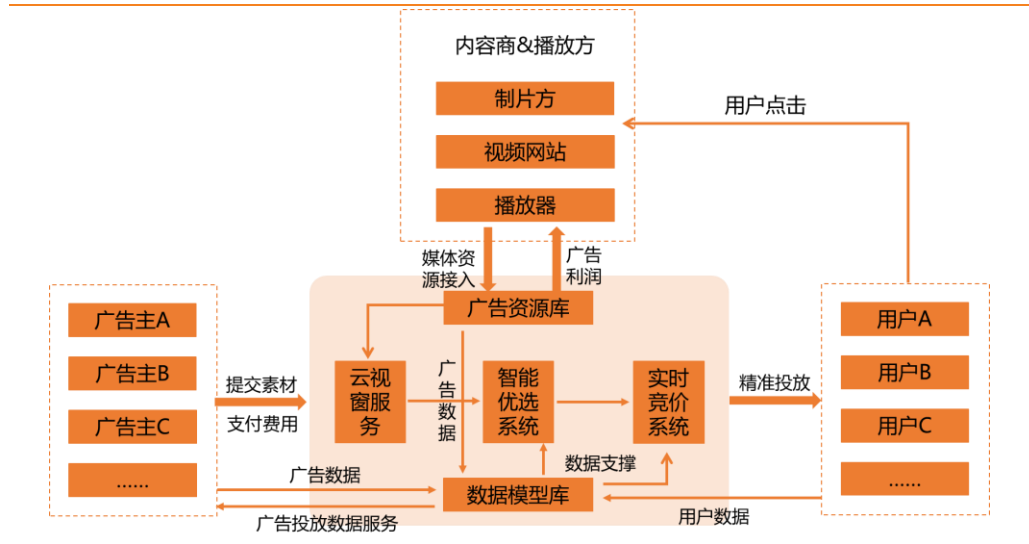
图 8：影谱科技针对性解决传统植入广告痛点

	用户痛点	影谱方案
广告主	<ul style="list-style-type: none"> 投放风险不可控 价格门槛较高 	<ul style="list-style-type: none"> 拍摄完成后，播出前实时植入 标准化广告为，以CPM计费
制片方	<ul style="list-style-type: none"> 执行困难 无后续营收 	<ul style="list-style-type: none"> 无需道具，数字化一键制作及投放 根据市场热度实时竞价、实时植入
平台方	<ul style="list-style-type: none"> 无法获得植入收入 	<ul style="list-style-type: none"> 二次植入，根据平台受众精准营销

资料来源：天风证券研究所

影谱科技商业模式为与版权方合作共同售卖增量广告位，主要收入来源为广告发布费。影谱科技商业模式可以概括为，首先，公司利用自研的包括云视窗等在内的核心技术为下游内容版权方提供技术服务，在影视内容中开发增量广告位，同时获得广告位资源；随后，影谱科技和版权方通过各自营销体系售卖这些增量广告位获得广告收入；最后，双方将广告收入按比例分成，其中提供广告资源的一方分成比例更高。

图 9：影谱科技商业模式



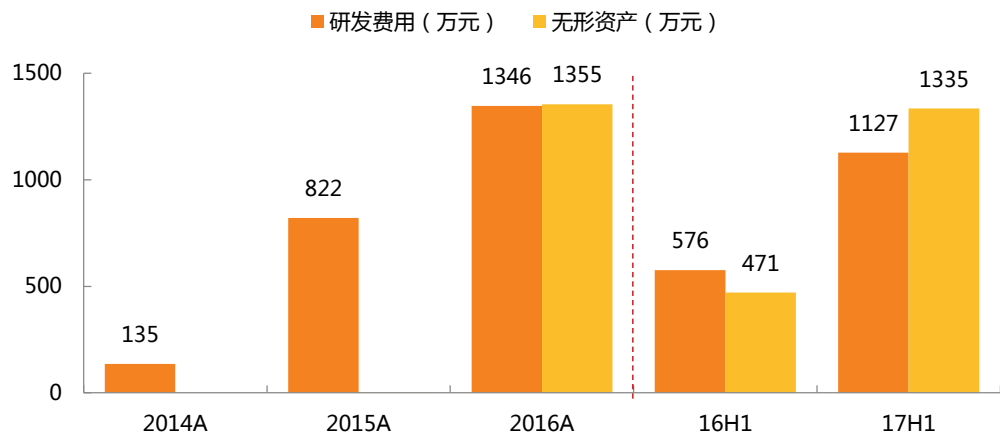
资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2. 核心技术：业内领先可视化技术，提升植入广告效率

影谱科技成立时间较早，技术拥有领先时间窗口。影谱科技成立于 2009 年，而当前头部视频网站，如爱奇艺成立于 2010 年，腾讯视频成立于 2011 年，优酷土豆于 2015 年合并，芒果 TV 于 2014 年上线。2014 年影谱科技成立植入易。此后，爱奇艺“Video-in”和“Video-out”、优酷“移花接木”陆续推出。

终止挂牌前影谱科技研发费用及账面无形资产价值高速增长。根据影谱科技挂牌期间财报信息显示，公司 2017 年管理费用中的研发费用为 1127 万元，同比增长 95.5%，截止 2017 年上半年公司无形资产账面价值 1335 万元，同比增加 183.3%，增速较高。

图 10：影谱科技研发费用及无形资产情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

企查查显示，影谱科技当前共拥有 11 项专利授权，其中 10 项为发明专利，1 项为实用新型专利。

表 5：影谱科技处于授权状态的专利情况

序号	专利类型	公告日期	公告号	名称
1	发明专利	2019/2/12	CN108537125B	基于修正式图像处理的汽车搜索系统
2	发明专利	2019/2/5	CN107489867B	一种可在恶劣环境中使用的云台
3	发明专利	2019/2/1	CN104933721B	基于颜色滤波阵列特性的拼接图像篡改检测方法
4	发明专利	2018/9/14	CN108537125A	基于修正式图像处理的汽车搜索系统
5	发明专利	2017/12/19	CN107489867A	一种可在恶劣环境中使用的云台
6	发明专利	2017/8/1	CN104618745B	一种在视频中动态植入广告的广告装置
7	发明专利	2016/11/9	CN104661077B	一种广告加载的方法及装置
8	实用新型	2016/8/10	CN205453988U	一种像素计算的机顶盒
9	发明专利	2015/9/23	CN104933721A	基于颜色滤波阵列特性的拼接图像篡改检测方法
10	发明专利	2015/5/27	CN104661077A	一种广告加载的方法及装置
11	发明专利	2015/5/13	CN104618745A	一种在视频中动态植入广告的方法及装置

资料来源：企查查，天风证券研究所

根据公司此前挂牌新三板公开转让说明书，公司拥有 10 项核心技术，包括可节省人工的像素识别技术、像素拆分技术、景深测算反推技术、子像素反轨运动技术、像素匹配技术、极速替换广告素材技术，用以标准化接口的云计算封装技术、降低硬件投入成本的优化计算技术、使视频画质精美完整的视频叠加技术和增强广告点击效果的互动广告技术。

表 6：影谱科技核心技术说明（2016 年）

技术用途	技术名称	技术水平
节省人工	像素识别技术	业内领先
	像素拆分技术	业内领先
	景深测算反推技术	业内领先
	子像素反轨运动技术	业内领先
	像素匹配计算技术	业内领先
	极速替换广告素材技术	业内领先
标准化接口	云计算封装技术	国内领先
降低硬件投入成本	优化计算技术	业内领先
画质精美完整	视频叠加技术	业内领先
增强广告点击效果	互动广告技术	国内领先

资料来源：公司公告，天风证券研究所

影谱科技利用其技术大大提高了植入的效率，降低了植入人工成本，根据其公开转让说明书，一部 30 集电视剧，若每集 10 个广告位，则全剧 300 个广告位，传统人工需要 19200 小时至 33900 小时，若按单个后期技术人员每天 8 小时工时计算，则需要 100 位专业后期技术人员工作 24-42 天。而公司植入只需要 2 位非技术人员自动操作 3.5 小时即可完成。

表 7：影谱科技技术应用与传统制作技术对比（2016 年）

传统制作方式			影谱科技制作方式	
人员	工作内容	工时	模块步骤	工时
广告创意人员	✓ 观看剧集，寻找适合放入广告商品的场景	2-3 小时	像素参数提取	
视频剪辑人员	✓ 剪辑视频，导出所选场景视频素材	2 小时		
	✓ 进一步处理视频素材，人工选择合适参考物（此过程需要反复尝试）	2 小时		
后期跟踪人员	✓ 跟踪参考物，模拟场景摄像机运动（此过程需要反复尝试）	2 小时	像素流运动轨迹计算	
	✓ 人工修正运动轨迹（非常繁琐的过程）	6-8 小时		
2D&3D 制作人员	✓ 根据具体场景制作 2D 或 3D 广告商品	4-6 小时	植入商品的像素动态模拟	0.025-0.05 小时
	✓ 2D：调整广告商品的透视、明暗、色调、材质等			
	✓ 3D：建模、贴材质、跟踪、打光、渲染	32-72 小时		
后期合成人员	✓ 广告商品植入所选场景，人工选择合适位置，匹配之前得到的摄像机运动。（此过程需要反复尝试）	4 小时		
后期抠像人员	✓ 根据具体场景抠出前景遮挡物体（非常繁琐的过程）	8-10 小时	像素叠加或替换	
后期合成人员	✓ 最终合成，整体调整光影、色调、透视等的变化，输出最终广告位视频	2-4 小时		

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.3. 业务情况：广告发布费为主要收入来源，营收净利均高速增长

影谱科技合作方主要包括视频媒体以及广告商。根据公司官网信息，影谱科技视频媒体方合作伙伴包括芒果 TV、腾讯视频、搜狐视频、乐视视频、华数 TV 等，广告合作伙伴包括韩束、汇源、蒙牛、蓝月亮等。公司与芒果 TV 合作案例较多，包括《歌手》《我是大侦探》《声临其境》等多个综艺。

图 11：影谱科技合作伙伴



资料来源：公司官网，天风证券研究所

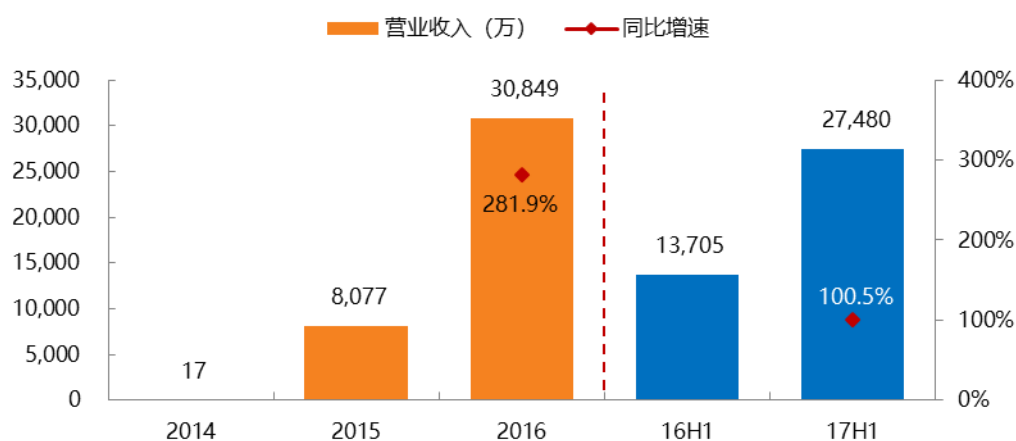
图 12: 影谱科技与芒果 TV 合作案例《声临其境》



资料来源: 芒果 TV, 天风证券研究所

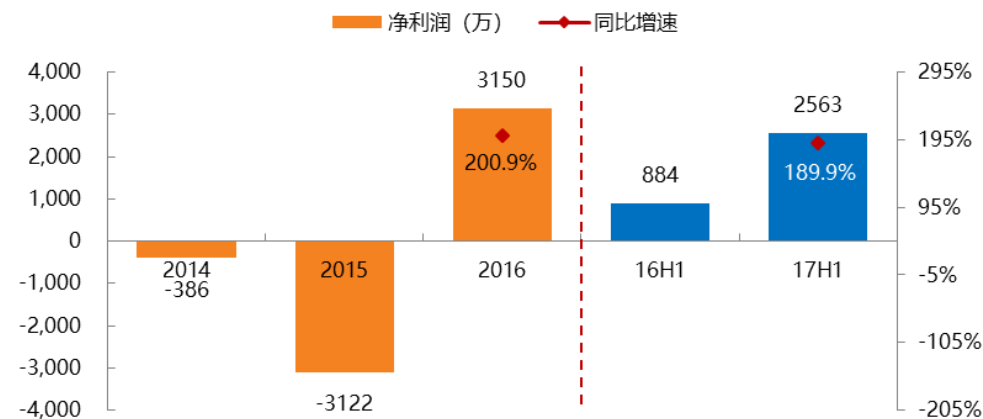
营收及净利润均高速增长。从影谱科技在 2018 年新三板终止挂牌前披露信息看, 影谱科技 2015 年前均处于亏损状态, “植入易”和“Video 易”于 2015 年上线, 当年收入高速增长, 但由于客户拓展, 使成本相应增长。2016 年上半年扭亏为盈, 此后, 2017 年上半年营收 2.75 亿元, 同比增长 100.5%, 净利润 2563 万元, 同比增长 189.9%。

图 13: 影谱科技营收增长情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 14: 影谱科技净利润增长情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

主要收入为广告发布费。公司销售模式主要有两种, 直接营销和通过代理经销商。其中直

接营销是公司内部组建销售团队，开拓和维护直接广告客户。此外，公司在面向市场售卖的过程中，也会借助代理经销商的客户关系和行业影响力，形成有效售卖。根据转股说明书，2015年1-7月，公司前五大客户销售总额占总营业收入比例89.01%，第一大客户上海奥菲广告传媒股份有限公司为广告代理商，后四大客户均为广告主。

表 8：影谱科技 2015 年 1-7 月前五大客户

	客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比例（%）
1	上海奥菲广告传媒股份有限公司	419.22	39.42
2	中国汇源果汁集团有限公司	194.17	18.26
3	绿樱桃（北京）科技有限公司	121.98	11.47
4	爬爬步步（北京）商贸有限公司	112.26	10.56
5	深圳财富资产管理集团有限公司	99.06	9.30
	合计	946.7	89.01

资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 技术价值明显，多公司争相布局

4.1. 爱奇艺：视链、Video-in、Video-out，智能识别，快捷植入

爱奇艺 2010 年推出“视链”技术，帮助用户读取视频内容的同时为广告主提供更多商业机会，实现将视频内容与购买无缝连接。2014 年推出“Video-in”视频动态广告植入技术，能够在视频拍摄完成后，将广告产品植入到视频中，极大的提高已拍摄完成的视频的广告植入空间，《废柴兄弟 2》中加多宝即通过“Video-in”实现植入广告投放。

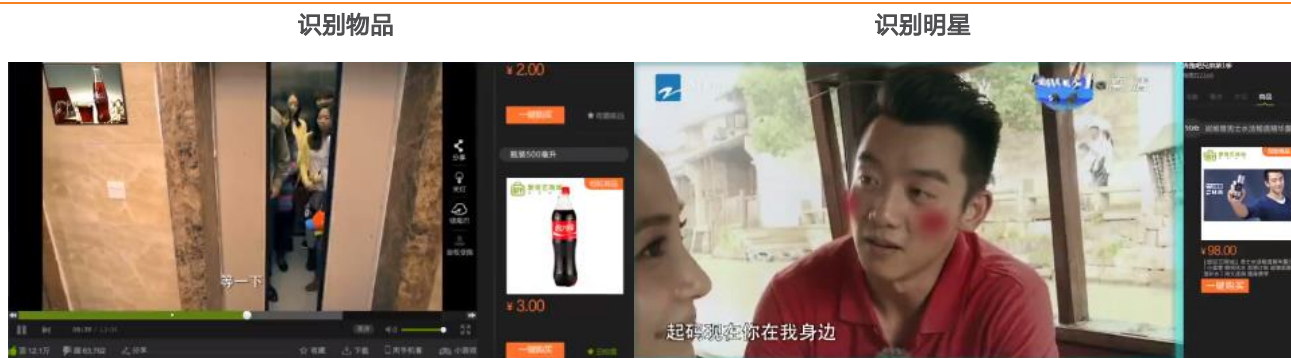
图 15：爱奇艺“Video-in”技术应用案例



资料来源：爱奇艺，天风证券研究所

2015 年爱奇艺“视链”技术升级版“Video-out”正式投入商用。“Video-out”能通过智能算法自动识别场景中原本物品以及通过“Video-in”植入的物品，识别后生成相关推荐，此外，“Video-out”还能智能识别全明星，在所有该明星出现的场景植入相应代言的广告。“Video-out”相比“视链”技术，意味着所有人工识别、匹配、链接工作均被机器替代。

图 16: 爱奇艺“Video-out”技术应用案例



资料来源: 爱奇艺, 天风证券研究所

4.2. 优土: 联合 Mirriad 打造“移花接木”, 提升植入效率

Mirriad 是一家来自英国伦敦的视频内嵌广告服务商, 成立于 2007 年, 具有专业嵌入广告、文字、图像和交互式超链接的技术。MirriAd 公司的“ZoneSense”专利技术, 能够自动扫描任何视频中适合放置广告的区域, 然后根据这些区域的可视时间进行逐帧跟踪, 跟踪帧中每一个像素的运动、非锐聚点和亮度。将任何产品或图像放置在这些预先跟踪过的区域里, 必须具有相同的非锐聚点、映像和亮度, 从而自然地插入产品或图像, 使它们看上去本身就存在在画面中。

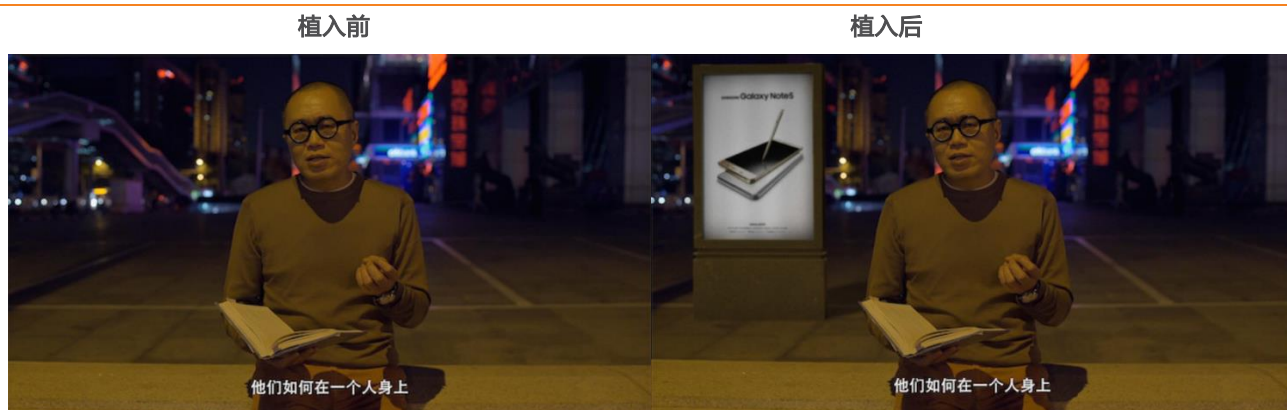
表 9: Mirriad 融资信息

时间	融资额	投资方
2007 年	-	London Seed Capital, South East Growth Fund, etc.
2008 年 10 月	200 万英镑	OTECF, London Seed Capital, etc.
2017 年 12 月	2620 万英镑	联合利华, IP Group Plc, 牛津技术企业资本

资料来源: 创业邦, IT 桔子, 天风证券研究所

2015 年优酷与 Mirriad 合作, 推出“移花接木”视频广告技术, “移花接木”可以实现广告位置自动扫描、产品植入一键完成、投放流程实时查看、数据报告多为输出等, 该技术 2015 年时, 一集 40 分钟的电视剧, 广告主可以在 18 个小时内完成全部植入流程, 当年, 三星成为该技术首个客户, 植入自制节目《看理想》中。

图 17: 优酷“移花接木”技术应用案例



资料来源: 优酷, 天风证券研究所

4.3. 极链科技：基于 AI 的智能识别技术，增强广告转化率

极链科技成立于 2014 年，是一家专注于消费级视频领域的 AI 科技公司，创始人金证济苍就读于哈佛大学继续教育学院，极链科技当前已完成 C1 轮融资，投资方包括阿里巴巴、Face++ 旷视科技等知名机构。

极链科技 Video++ 运用人工智能算法，实现视频场景互动。公司可为视频提供智能广告位识别投放与营销解决方案，公司植入广告植入形式包括气泡对话、云图、情景中插等，此外，公司还可以利用其 AI 能力把视频内容结构化，进而将用户可能感兴趣的场景、物体等与广告产品进行关联。

极链科技已覆盖国内头部主要流量平台，包括长视频、短视频和直播平台。根据公司官网，芒果 TV、乐视视频、爱奇艺、搜狐视频等均与公司有过合作。以芒果 TV 为例，公司为《爸爸去哪儿 5》提供技术服务，植入以气泡对话、云图为主。此外，极链科技依靠 AI 技术，可以实现广告的精准确投放，使广告与内容强关联，提高广告转化率。

图 18：极链科技智能识别投放案例



资料来源：极链科技官网，芒果 TV，天风证券研究所

图 19：极链科技 ASMP 投放案例



资料来源：极链科技官网，天风证券研究所

5. 投资建议

随着网络视频付费会员数的快速增长，片头贴片广告空间势必被压缩，视频网站需要寻找新的广告形式。植入广告具有观众接受度高、传播范围广等诸多优点，外加近年来，可视化技术的日益进步，使后期标准化的植入方式成为可能，大大提升了广告植入效率、降低

了植入成本、抬升了植入广告规模天花板，同时也提升了视频内容商业价值。我们看好未来植入广告的增长空间以及以影谱科技“植入易”和“Video 易”、爱奇艺“Video-in”、优酷“移花接木”、极链科技“ASMP”等为代表的相关技术和产品的商业价值。

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