

中国影视综内容投资价值 研究报告

2019年

摘要



中国影视综行业发展背景：

规模红利消失，**推动影视内容由数量型增长向质量型发展转变**；播出渠道规模的增速放缓，对宣发专业性提出挑战。



中国影视综内容商业模式分析：

电影：主要依靠院线票房进行获利，个体作品获利随机性大；影视IP效应提升，预计对衍生品售卖带来较好影响。

剧集：B端收入仍占主要地位，但C端贡献比例提升迅速；经过数量爆发期，未来剧集市场将重点向内容质量提升发展。

综艺：2018年综艺产业规模达330.5亿，增速稳定商业模式对广告收入依赖明显。



中国影视综内容投资环境分析：

投资价值：长期来看中国文娱产业风口已至且亟待不断壮大；中期来看文娱行业具备一定逆周期性；短期来看，底部反转信号出现。同时，自身行业壁垒与渠道优势构建赛道价值，蕴含未来成长空间。

投资困境：在投融资、生产、变现端分别面临不同的困境。



中国影视综内容投资逻辑分析：

行业不确定性增强时，处于**行业集中度高、商业模式多元、合理运用资本运作**的上市企业将具备更强的风险抵抗能力。

团队背景、市场前景、创作创新能力成文化初创公司最重要考量因素。

中国影视综内容发展背景分析

1

中国影视综内容商业模式分析

2

中国影视综内容投资环境分析

3

中国影视综内容投资逻辑分析

4

中国影视综内容未来发展趋势

5

娱乐内容产业行业定义

影视综艺是娱乐内容产业重要的细分领域

内容产业是指文化内容的创造、生产和商业化，包括内容产品和内容服务。以休闲娱乐为目的，娱乐内容基于内在属性又细分为文学、电影、剧集、综艺、动漫、游戏、音乐、短视频、直播、体育等领域。

研究范畴：本篇报告将聚焦在娱乐内容产业中电影、剧集、综艺子行业（下文简称影视综）

内容产业主要形式



影视综主要特征对比

	剧集	综艺	电影
播出节奏	日播+周播+全集放送	周播	窗口期
主要载体	台网	台网	院线、网络平台
受众属性	大众化	年轻化	大众化+艺术化
叙事方式	张弛有度	相对平缓	情节紧凑
连续性	High		Low

影视综艺产业链图谱



来源：艾瑞研究院自主绘制，排名不分先后。

中国影视综行业发展背景

规模红利消失，推动影视内容由数量型增长向质量型发展转变

当前影视综内容整体发展机遇与挑战并存，结合整体市场环境来看规模性的快速增长期已过，产业规模提升的驱动力将从数量提高向质量提升转变。整体将通过以下两种方式，不断提高产业健康度：1.规范成本结构，节省不必要等成本开支，进而提高整体盈利能力；2.充分运营高质量头部内容，通过多维变现，IP长效运营等方式，提高头部内容的变现能力。

影视综行业发展背景分析



中国影视综行业政策背景

政府通过管控行业乱象及鼓励内容创作两方面进行行业监管

管控行业乱象：1) 明星限薪：广电总局对于电视剧及综艺节目的制作成本有了进一步的规范，一方面控制了演员/嘉宾的成本在整体成本中的比例，通过提高制作成本的占比进一步对内容效果进行保障；另一方面，通过降低主要演员的占比，管控当前内容过度依赖流量明星的现象，改善明星收入过高的风气。2) 规范播放内容：对过度娱乐化的内容占比进行管控，更加扶持具有文化内涵的节目；同时对网络内容进一步明确管控，明确内容界限。

鼓励影视内容生产：进一步加强对内容质量的重视，并从具体实施方式上进行相关指导，为保证影视内容创作质量奠定了基础。

管控行业乱象

鼓励影视内容生产

明星限薪

近年影视综行业政策分析

规范播放内容

- 2017年9月、2018年广电总局《关于电视剧网络剧制作成本配置比例的意见》、“限薪令”，规定电视剧及上星综合频道19:30-22:30播出的综艺节目，全部演员/嘉宾的总片酬不超过制作总成本的40%，主要演员/嘉宾不超过总片酬的70%，其他演员/嘉宾不低于总片酬的30%。

- 2017年7月《关于把电视上星综合频道办成讲导向、有文化的传播平台的通知》：勉励**星素结合**的综艺娱乐和真人秀节目；倡导勉励制作播出**具有中华文化特色**的自主原创节目；黄金时段的电视剧原则上不得编排**娱乐性较强、题材内容较敏感**的节目。
- 2017年8月，《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》网大网剧网综与卫视内容同一标准，同一尺度

重视影视内容发展

促进发展的具体指导意见

- 2017年9月27日《新闻出版广播影视“十三五”发展规划》为广电转型升级提供了极具操作性的行动方案，是下一阶段广电发展的路线指南
- 2018年4月 国家广播电视总局首次全国电视剧创作规划会：要加快建设电视剧强国，不断适应人民群众美好生活新需求，实现由**数量型增长向质量型发展的根本转变**。

- 2017年9月《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》《通知》分为十四条，从电视剧的创作生产、行业秩序规范、走出去、从业人员队伍建设等方面提出一系列扶持政策和保障措施。

来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

中国用户娱乐时间和娱乐消费得到释放

为影视综内容消费带来更多可能

一方面科学技术的发展释放了部分劳动力时间，乡镇居民从繁琐的重复劳作迭代至更有效率的生产方式，释放了乡镇居民的娱乐时间。另一方面青年享有更长的受教育时间和独身生活。这意味着更多的休闲娱乐时间被释放，娱乐内容消费的容量扩大。

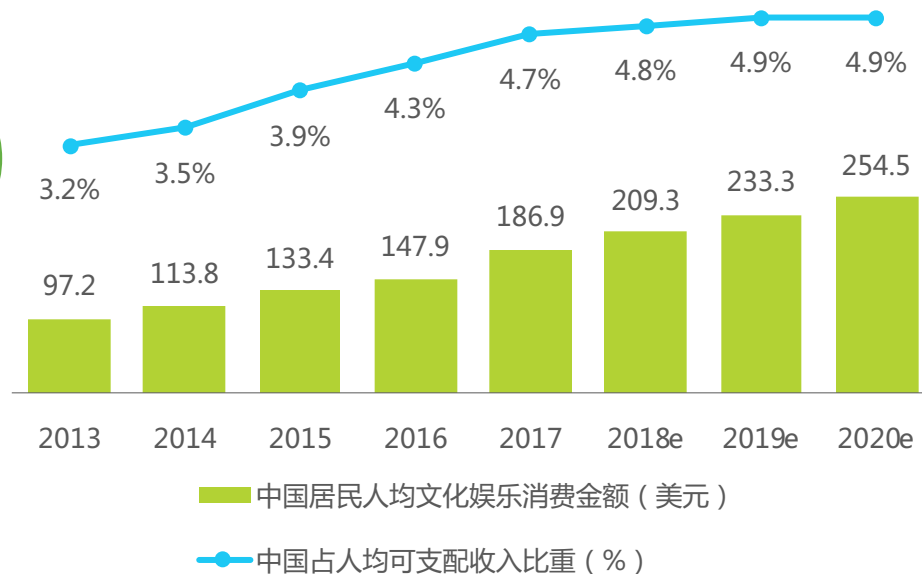
此外，伴随人均可支配收入和娱乐消费意识的增强，人均文娱消费金额不断提升，从而为影视综内容的良好商业模式带来良好作用。

中国用户娱乐时间增加



更长的受教育时间和
独身/二人生活

2013-2020年中国居民文化娱乐消费及比重



来源：复旦大学社会科学数据研究中心抽样调查数据。

来源：国家统计局。

影视综上游创意源头活力频现

文学创作“质”与“量”全面提升，传统文化焕发光彩

截止2017年，经过统计，国内45家重点网络文学网站的驻站创作者已达到1400万人，各类网络文学作品累积达1647万部，涵盖了10余个热门品类。网络文学这一娱乐形式的出现，大大激发了文学创作的热情，使得优秀的作品可以更大程度的被用户及企业发掘，并作为影视内容的创意源头，为影视内容的前进创造了更多的发展空间。与此同时，中国优秀文学作品逐渐被世界认可，随着文学作品在国际大奖上的频频出现，吸引了更多的外国民众对于中国文学的关注，也为文学的影视化改造提供了海内外合拍，借助海外先进的影视生产经验发挥文学作品的影视魅力。

从综艺角度来看，节目创意逐渐摆脱海外版权引进、借鉴模式，努力寻求原创。将中国传统文化资源宝库和相对娱乐化的节目形式结合在一起，获得了观众的认可，未来可进一步利用中国特色文化进行综艺创作。

2000年后中国文学国际获奖作家及作品

获奖作家及作品	获奖时间	获奖名称
余华《兄弟》	2008年	法国国际信使外国小说奖
莫言	2012年	诺贝尔文学奖
余华《活着》	2014年	意大利朱塞佩阿切尔比文学奖
刘慈欣《三体》	2015年	雨果长篇小说奖
郝景芳《北京折叠》	2015年	雨果中短篇小说奖
曹文轩	2016年	国际安徒生奖
毕飞宇	2017年	法兰西文学艺术骑士勋章

来源：艾瑞咨询研究院根据公开资料整理。

传统文化与综艺节目相结合



《国家宝藏》

节目融合应用纪录片和综艺两种创作手法，以文化的内核、综艺的外壳、纪录的气质，创造一种全新的表达



《上新了·故宫》

节目突破性地将这些未开放区域首次呈现在观众面前，透过“故宫兄弟”徜徉故宫的脚步来探索它的历史秘密，破解它的文化密码，寻求历史和文物的“前世今生”，并从中获取新的灵感。

来源：艾瑞咨询研究院根据公开资料整理。

社会各方鼓励影视综人才发展及储备

影视内容人才受关注较大，综艺人才培养起步较晚

目前社会各方鼓励影视综相关人才发展，通过投资、宣传、技术扶持、人才培养、商业模式创新等激励方式，给予青年导演、中小项目及公司发展空间，保持行业的良性发展，并在作品上产生如《我不是药神》、《疯狂的外星人》等优质作品。综艺领域的专项人才培养起步较晚，2017年11月四川传媒学院与由原浙江卫视总监、北京文化前总裁夏陈安成立首个综艺影视学院，培养专项综艺人才，改善当前综艺人才缺失的现象。

2010年后各方影视扶持计划

类别	项目名称	开始时间	主办方	扶持作品
影展类	浙江青年电影节	2013年11月	中共浙江省委宣传部 浙江省新闻出版广电局 中国电影基金会	《我才不是王毛》 《春江水暖》等
电影节创投类	北京国际电影节“电影市场项目创投”	2012年	北京市人民政府 中央广播电视总台	《南极之恋》《我的特工爷爷》等
政府类	青葱计划	2015年12月	中国电影导演协会、 国家新闻出版广电总局 电影局	《极夜追凶》《武则天 国家新闻出版广电总局 林孤儿》《过春天》 等
电视台类	新媒体-新导演扶持计划	2013年	四川网络广播电视台	《盐帮菜传奇》等
名人类	坏猴子72变电影计划	2016年9月	宁浩 坏猴子影业	《我不是药神》 《绣春刀-修罗战场》 《甜美生活》《云水之旅》 《时间之外》等
	天宫计划	2017年6月		《疯狂的外星人》 等
	天神计划	2017年6月	/	
	HB+U新导演助力计划	2016年6月	黄渤 瀚纳影业 盛万文化	《怒水西流》等
	香蕉新导演掘地计划	2017年9月	王思聪 香蕉影业	培训中

来源：艾瑞咨询研究院根据公开资料整理。

2010年后影视扶持计划

类别	项目名称	开始时间	主办方	扶持作品
网络平台类	早鸟计划	2017年	合一影业 香港国际电影节	《提着心，吊着胆》《再见时光》《无辜者》《被阳光移动的山脉》《人模狗样》等
	A计划	2015年	阿里影业	《老兽》《在码头》等 制作超级网剧
	海豚计划	2018年		
	影业飞鹰计划	2018年	爱奇艺	扶持青年导演拍摄院线大片 投资孵化新制作公司 与大地院线打通 青年导演作品院线、网络 同步发行
	幼虎计划	2018年		
	大爱计划	2018年		
	NEXT IDEA青年影视人才计划	2015至今	腾讯影业	历年主题不同，2015年为“NextIdea原创电影剧本大赏”和“NextIdea青年导演选拔”；2018年为“NEXT IDEA演员大赛”
	青梦导演扶持计划	2017年	腾讯视频	《计划外男友》《城无所依》《回收青春》《森山之雾》等，扶持15位青年导演，项目包含微电影10部、网络电影5部
	比翼电影新计划	2017年	腾讯影业、爱奇艺等	比翼新电影计划是由7家公司发起的10部漫画改编成网络电影的统称。

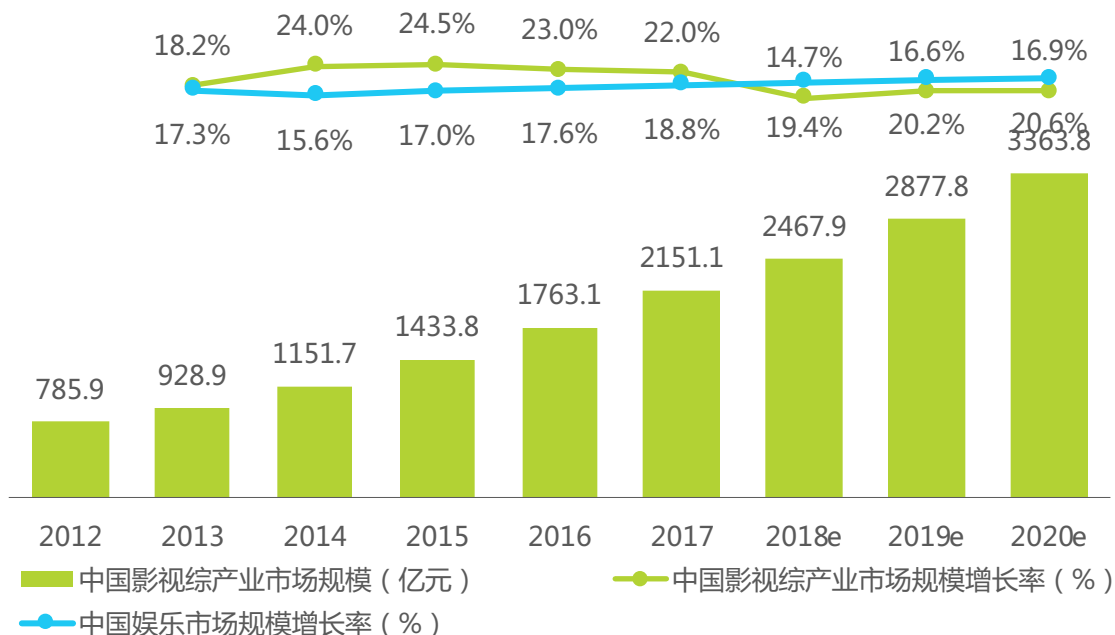
来源：艾瑞咨询研究院根据公开资料整理。

产业规模快速增长期已过

新兴娱乐方式掠夺用户关注，增速低于整体娱乐市场

2018年，娱乐圈负面新闻不断，新政策频出导致整体影视综生产处于观望状态，相对影响整体产业收入规模。与此同时，短视频、直播等新兴娱乐形式出现，快速增长的同时转移部分用户注意力，相比之下，影视综作为起步较早的娱乐内容形式，发展相对成熟，整体增速趋于平缓。两方面影响下，影视综市场增速首次低于中国整体娱乐市场增速。预计整体行业经过整顿将在商业模式的健康度上有所提升，增速仍有回暖空间。但影视综逐渐进入平稳期，产业链上下游马太效应均有所加重。

2012-2020年中国影视综产业市场规模



注释：电视剧产业规模=拥有版权、播放权环节参与者电视剧业务收入之和=制片商电视剧业务国内收入+在线视频平台电视剧业务国内收入+电视台电视剧业务国内收入+海外出口
来源：综合企业财报及专家访谈，根据艾瑞统计模型核算，仅供参考。

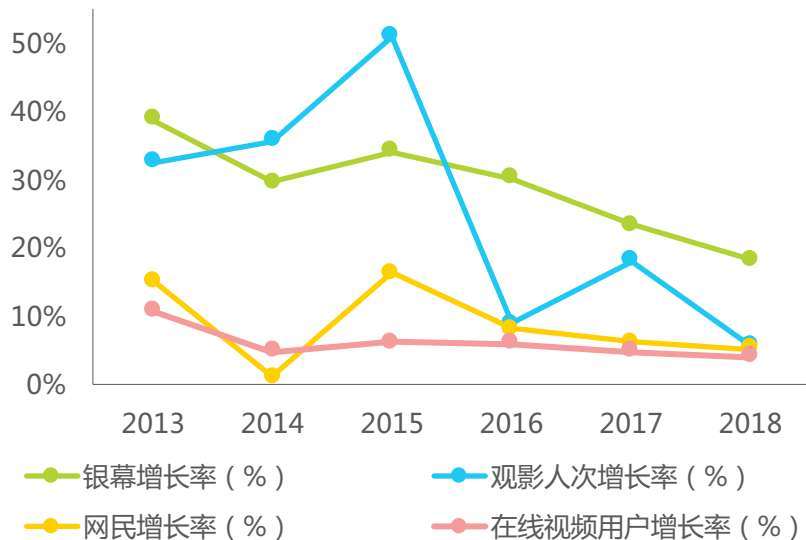
伴随播放渠道增加的人口红利逐渐消失

播出渠道规模的增速放缓，对宣发专业性提出挑战

2015-2016年间，电影银幕数经过了较为快速的增长，同时伴随移动互联网的兴起，直接带动了网民规模的增加及影视综内容线上主要播出平台——在线视频服务的用户规模增长。在2017年后电影银幕数、网民规模及在线视频用户规模均出现了增速放缓的情况。在此基础上，伴随播放渠道增加而影视综潜在用户的快速增长趋势也有所放缓。在银幕数和在线视频用户规模趋于饱和的情况，意图通过用户的人口红利增长而带动影视综市场规模增长的可能性变小。在此背景下，对制作企业的内容生产质量要求提升，高质量内容才是获取用户的核心竞争力。此外，相对稳定的用户规模及不断增长的内容生产规模，决定其宣传能力对成功的影响力逐渐提升，倒逼宣发公司提升整体宣发能力。

2013-2018年中国影视综

播出渠道变化趋势



来源：中国电影院数量、银幕数来源于中国电影发行放映协会；CNNIC第42次《中国互联网络发展状况统计报告》。

影视综宣传环节面临挑战

当前现状

- **宣传策略**：不同题材间宣发策略同质化严重，难以精准把握核心目标人群
- **宣发企业**：规模小而分散，难以掌握整合宣传、精准宣传的数据基础及资源

解决方案

- **商业逻辑**：将宣传手段与影视综内容商业化成果直接挂钩，明确细化宣传效果
- **企业发展**：培养精准宣发意识，重视数据资源收集及数据分析能力的培养

来源：艾瑞咨询研究院根据公开资料整理。

中国影视综内容发展背景分析

1

中国影视综内容商业模式分析

2

中国影视综内容投资环境分析

3

中国影视综内容投资逻辑分析

4

中国影视综内容未来发展趋势

5

中国影视综商业模式特征分析

影视向多维变现发展，综艺发展相对稳定



电影商业模式

- ◆ 电影产业规模增速小幅提高，未来仍有发展空间
- ◆ 主要依靠院线票房进行获利，相比综艺、剧集，个体作品获利**随机性最大**
- ◆ 影视IP效应提升，预计对衍生品售卖带来较好影响



电视剧商业模式

- ◆ 当前市场规模最大，发展逐渐成熟，成为影视综中唯一增速低于整体文娱产业的市场
- ◆ B端收入仍占主要地位，但C端贡献比例提升迅速
- ◆ 经过数量爆发期，未来剧集市场将重点向内容质量提升发展



综艺商业模式

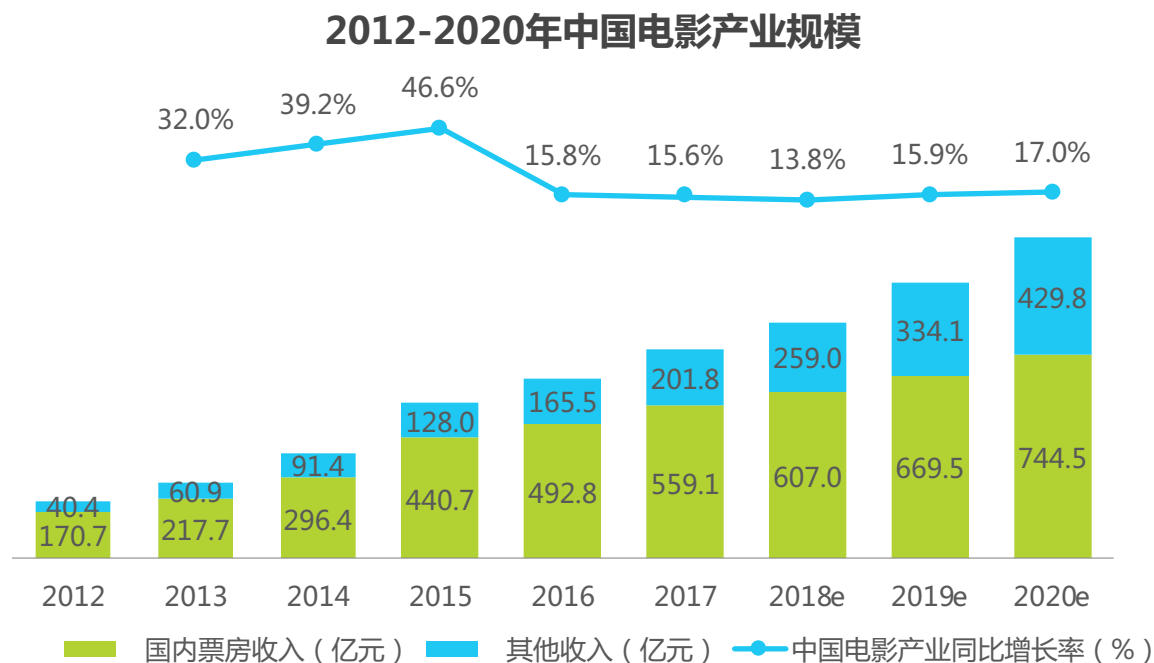
- ◆ 2018年综艺产业规模达330.5亿，增速稳定
- ◆ 商业模式对广告收入依赖明显，短期内不会有较大改变

中国电影产业规模及预测

2018年后国内票房增速放缓，其他收入增速较高

2016年票房增速明显放缓，主要是由于政策监管和平台格局初定，竞争压力减小导致的票补减少。而票补因素所带来的影响基本在2016年消化，2017年及以后，受益于精品内容尤其是进口大片增多的影响，增速有望回升并逐步提高。

除国内票房外，电影产业的其他收入，包括海外票房销售、电影广告、版权、衍生品等相关业务保持高于国内票房水平的高速增长趋势。

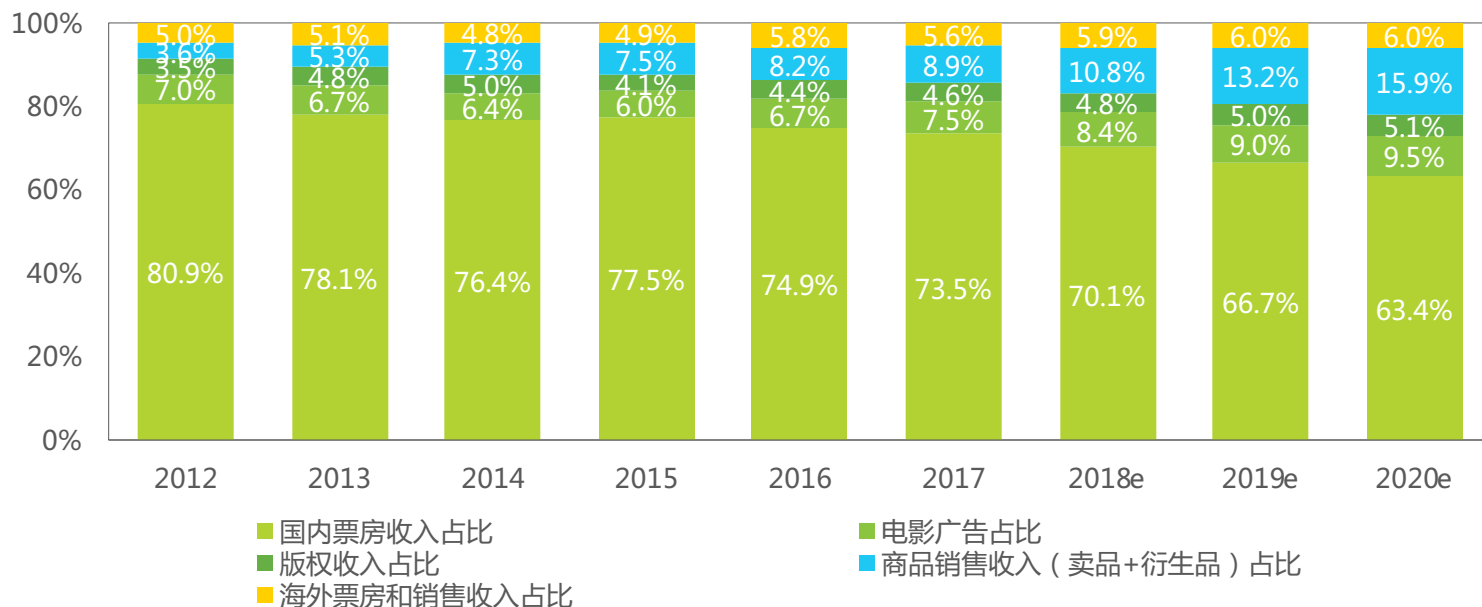


注释：2018年票房收入已更新，其他收入暂未更新。
来源：综合企业财报及专家访谈，根据艾瑞统计模型核算，仅供参考。

国内票房收入占比小幅下降，商品销售收入有望提升

电影产业的主要变现方式仍主要依赖线下票房，以C端用户喜好为主。影视资源出口来看，随着文化符号的增强和电影质量的提升，未来将逐步加大出海力度；版权收入方面，从电视台及线上视频平台的未来策略来看，针对电影的内容布局相对稳健，短期内不会大幅通过提高电影版权获取独家资源吸引用户，因此电影版权收入占比相对稳定；此外，电影逐渐与其他文娱产业保持联动，IP联合效应提升，预计对衍生品售卖带来较好影响，未来成长乐观，预计到2020年，占比将达15.9%，成为仅次于国内票房收入的电影产业收入类型。

2012-2020年中国电影产业规模结构



注释：1.2012-2015年国内票房收入不含服务费,16年及以后国内票房收入含服务费；2.电影广告包括映前广告（电影正片前搭载的商业广告、在电影放映前播出）、阵地广告（在实体影院相关媒介上是播放、陈列的产品广告，主要包括异性立牌、灯箱广告（含LED、LCD电子屏）、喷绘广告等）；3.电影版权收入指电影版权分销至电视台、网络平台所获得收入。4.2018年票房收入已更新，其他收入暂未更新。

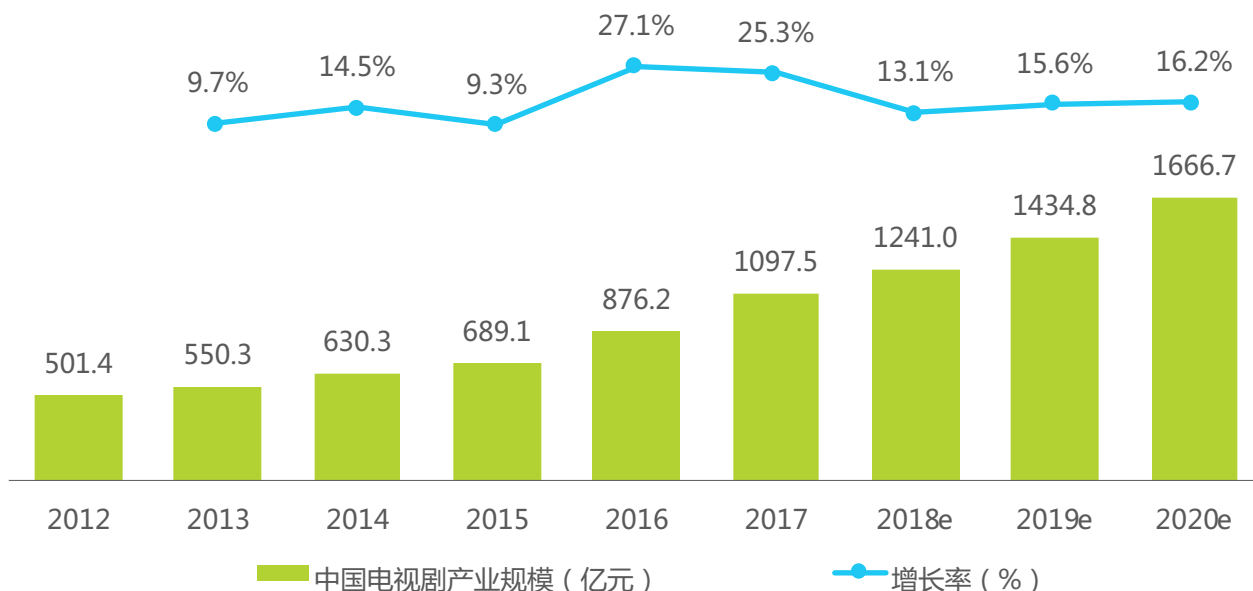
来源：2012-2017年电影票房收入、海外票房和销售收入来源于电影发行放映协会，其余数据由艾瑞综合公开资料、企业财报及企业访谈，核算所得。

中国剧集产业规模及预测

经过自制剧爆发带来的小高峰，当前剧集市场回归冷静

自2015年1月1日开始，“一剧两星”政策实施，对剧集的播放渠道带来较大影响，大量电视剧将播出重心逐渐向线上转移。与此同时，视频平台竞争激烈，对头部资源争夺严重，大幅提高了电视剧集的网络版权售价；在布局版权内容的同时，视频平台加大自制剧布局，2016成为自制剧爆发之年。因此电视剧产业在2016、2017两年创造了增速小高峰。至2018年，受政策环境影响，行业内相对投资较为保守，预计经过2018年的过渡，未来结合网络渠道的C端变现方式，剧集市场将会重点向生产符合C端审美的高质量内容发展，进而通过IP效应探索多维变现方式。伴随整体质量的提升，未来剧集市场增长率将回升。

2012-2020年中国剧集产业规模



注释：剧集产业规模=各环节参与者电视剧业务收入之和=制片商电视剧业务国内收入+在线视频平台电视剧业务国内收入+电视台电视剧业务国内收入+海外出口
来源：综合企业财报、专家访谈、中国电视广播广告收入、在线视频市场规模、广电总局公开数据，根据艾瑞统计模型核算，仅供参考。

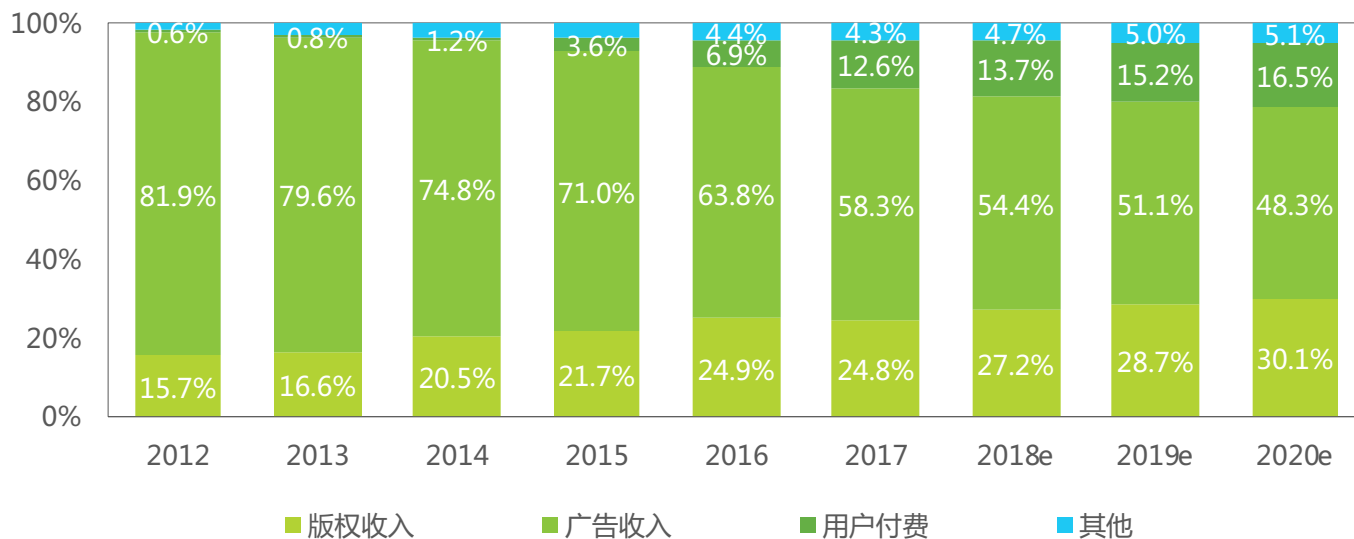
中国剧集产业规模结构

受播出渠道转移影响，C端付费结构上升

在过去网络视频发展早期，剧集在播出渠道的主要模式均为广告销售；而从制作方角度，则主要为版权销售带来的获利。随着版权市场的规范管理，头部剧集资源的稀缺，版权收入不断提高在整体剧集产业中的比重。

受电视台的播出限制，用户行为的转移，目前剧集的主要播出平台向线上转移，且倾斜愈加明显。在此环境下，受线上视频平台影响，采用会员抢先看、会员看全集等多重措施，激发用户为剧集观看买单的意愿，用户付费逐渐成为剧集获取的重要方式，截止2017年，占比已达12.6%，预计到2020年将超15%。未来甚至可能影响制作方与线上平台的合作模式。

2012-2020年中国剧集产业规模结构



注释：1.广告收入包括电视剧内植入广告，视频平台、电视台在播放时的展示类广告等；2.用户付费指用户在视频平台观看电视剧时，通过时长、点击等指标的计算，划归入电视剧类的收入金额；3.“其他”包含影游联动等内容形态衍生及衍生商品等产品衍生等内容。

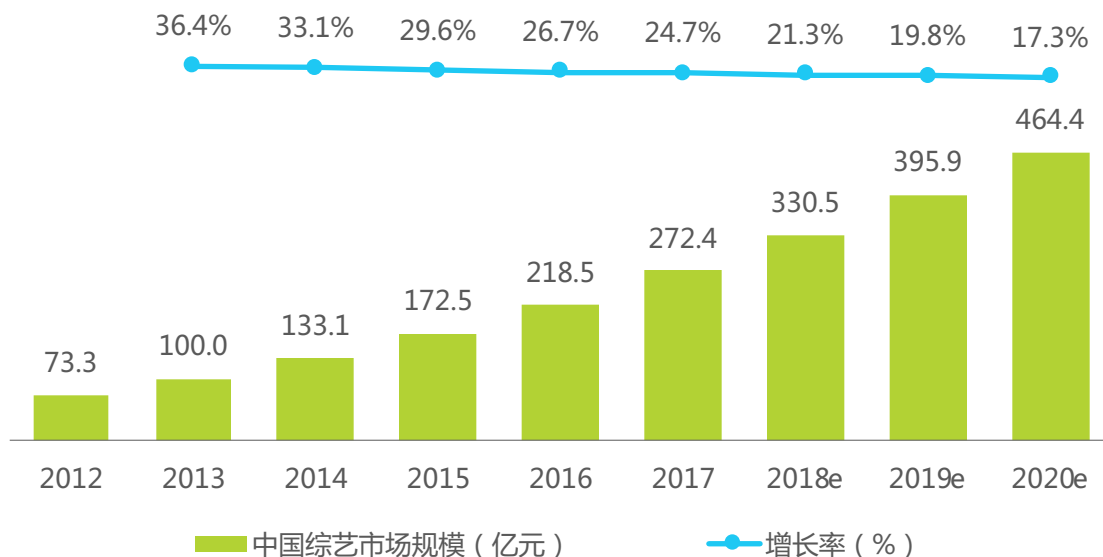
来源：综合企业财报及专家访谈，根据艾瑞统计模型核算，仅供参考。

中国综艺市场规模预测

受主要依赖广告变现的商业模式影响，发展较为稳定

我国综艺市场目前严重依赖广告收入进行商业变现，从需求端角度，作为广告形式的一种，广告主在综艺方面的预算比例较为稳定。因此，即使受到“一剧两星”影响，电视台将内容重心向综艺转移，自制综艺兴起带来整体综艺数量提升迅速的前提下，整体广告收入也没有带来较为突出的变化。

2012-2020年中国综艺市场规模



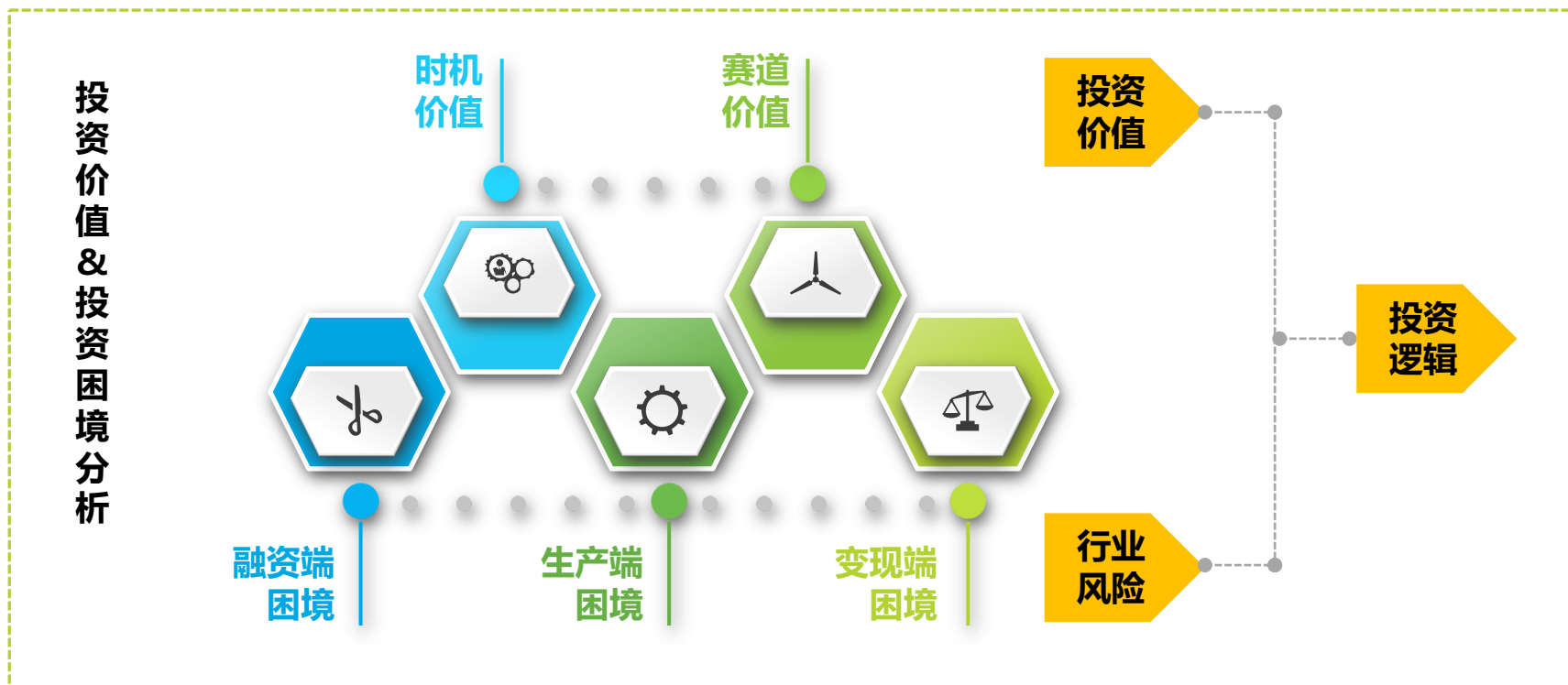
来源：综合企业财报、专家访谈、中国电视广播广告收入、在线视频市场规模、广电总局公开数据，根据艾瑞统计模型核算，仅供参考。

中国影视综内容发展背景分析	1
中国影视综内容商业模式分析	2
中国影视综内容投资环境分析	3
(一) 影视综内容投资价值分析	
(二) 影视综内容投资困境分析	
中国影视综内容投资逻辑分析	4
中国影视综内容未来发展趋势	5

影视综内容投资价值&投资困境总结

机遇与风险并存，正确逻辑突围雷区

- **投资价值**：下文分别从时机价值、赛道价值叙述当下影视综内容赛道的投资价值；
- **投资困境**：同时，产业链在融资端（投）、生产端（制）、变现端（播）各环节仍具备行业风险
- **综上**，需要对影视综内容产业建立正确的投资逻辑避开雷区，把握机遇。



来源：艾瑞研究院自主绘制。

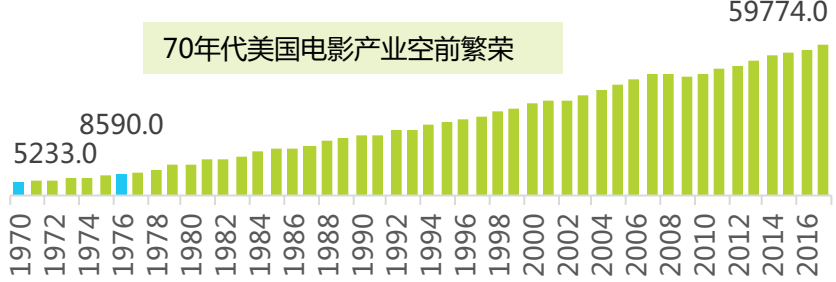
中国影视综内容投资价值分析（一）



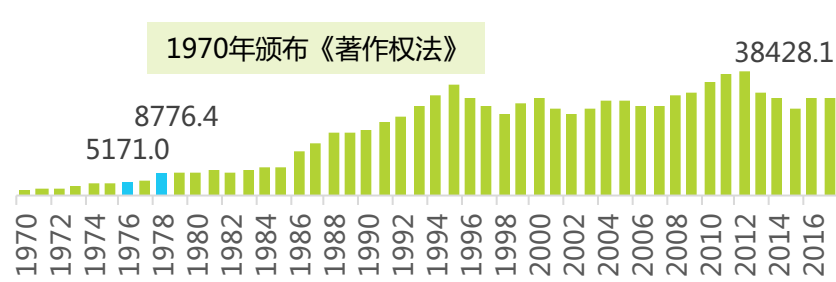
长期：中国文娱产业风口已至且亟待不断壮大

▶ **长期来看：**对比美国、日本、韩国等发达国家文化娱乐产业进程，当本国人均GDP首次达到5000、8000美元时，国家政府层面将有意识地重视文化娱乐产业发展，出台相关鼓励政策，产业发展继而在未来以十年为单位的跨度期享受红利。例如：
 （1）70年代美国电影开始打破程式化的片场流程。以《星球大战》为代表，科幻电影开启新时代，经济效益和文化影响力达到空前高度
 （2）1970年日本颁布《著作权法》，为文化发展提供良好的创作环境，日本动漫从题材到技法都逐步成型和成熟
 （3）90年代韩国将文化产业定为国家战略产业，开始扶持和资助文化产业的发展，韩剧韩流开始风靡亚洲
 （4）2015年我国提出中华民族伟大复兴需要中华文化繁荣兴盛，提倡坚定文化自信，用文艺振奋民族精神。

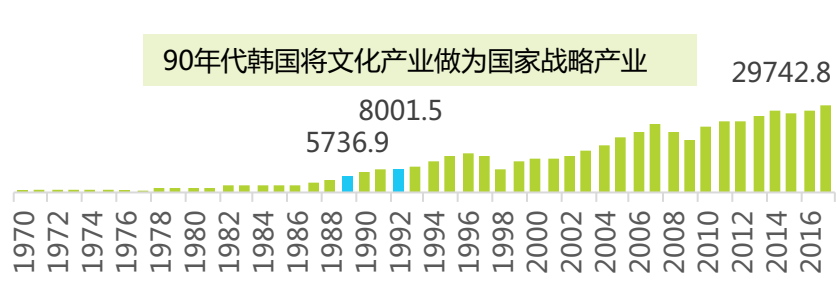
1970-2017年美国人均GDP（美元）



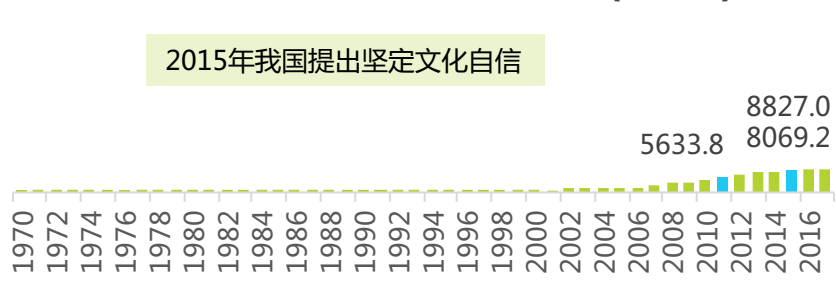
1970-2017年日本人均GDP（美元）



1970-2017年韩国人均GDP（美元）



1970-2017年中国人均GDP（美元）



来源：国家统计局。

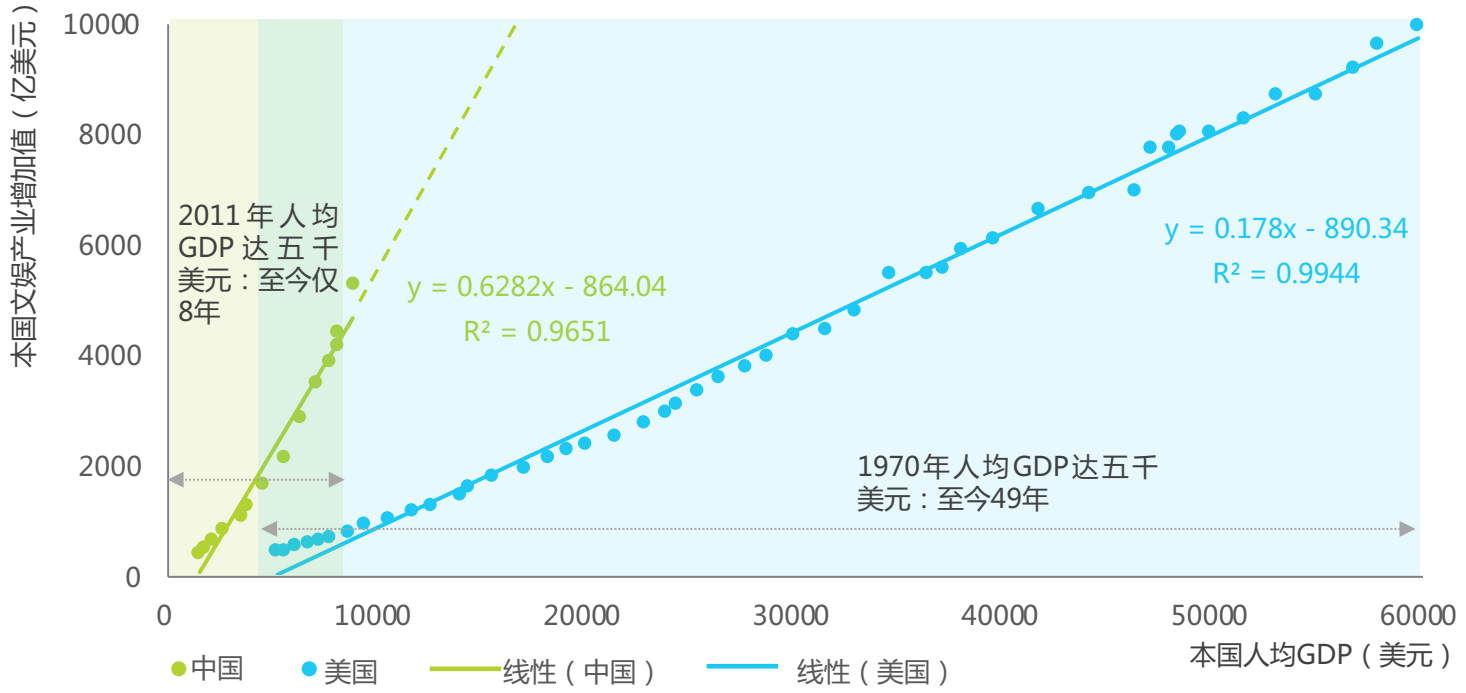
来源：国家统计局。

中国影视综内容投资价值分析（一）

长期：中国边际文娱产业增加值 > 美国边际文娱产业增加值

如果分别将中美本国人均GDP和本国文娱产业增加值形成散点图，可以看出：**当本国人均GDP达到5000美元后，本国文娱产业增加值数值与其呈现出较稳定的线性关系。**以美国来看，此后至少**49年**仍将持续这样的线性关系。以此推测，当我国人均GDP达到10000美元时，我国文娱产业增加值将达到近5500亿美元。同时，由于中国边际文娱产业增加值大于美国边际文娱产业增加值，随着我国人均GDP规模不断上涨，未来较长时间段内中美文娱产业增加值差值将进一步扩大。

历年本国文娱产业增加值与本国人均GDP比例对比-中美



来源：美国文娱产业增加值来源于US Bureau Economic Analysis，美国经济统计局；中国文娱产业增加值来源于国家统计局。
注释：中国2004-2008年测算范围包括法人单位、产业活动单位和个体户，2009年后只测算产业法人单位增加值。
斜率大小与人口基数、时间代际造成的科技水平、消费观念等差异有关。

中国影视综内容投资价值分析（二）

中期：文娱行业具备一定逆周期性

- **中期来看：**近年全球经济整体处于下行周期，同时我国处于经济转型期，2018年“去杠杆”“贸易战”等因素加深市场对经济环境的不乐观情绪。在此短期经济波动背景下，“口红效应”或许为文化娱乐产业带来新契机。此效应意为文娱行业具备一定“逆周期性”，当其他行业顺应经济下行周期趋冷时，文娱行业中带给人轻松愉悦且消费门槛较低的赛道往往会逆市上扬。
- 同时，二级市场文化传媒企业的PE倍数在经历2015年估值泡沫后再次回落，而二级市场的情绪通常会传导至一级市场，对文娱标的的估值提供进一步的安全垫空间。投资最基础的逻辑是预期差值，故而此时的行业低潮亦可能是低位进场时机。



来源：Wind。

中国影视综内容投资价值分析（三）

短期：2018Q4出现行业底部反转迹象

- **政策信号**：2018Q4以来，影视综行业频现政策转好信号，1) 资金端鼓励文化企业进一步与金融资本有效对接；2) 渠道端进一步下沉；3) 行业突出问题进入解决收尾过程。暗示行业底部反转迹象。
- **资本信号**：其次，对文化传媒赛道上市企业基金持仓比例Q4环比上涨0.08%，同时对影视子赛道的持仓占比亦稳中有升。而基金持仓占比的上升则意味着资本对本市场板块的预期上调。

2018.12.25 国务院办公厅
 印发《进一步支持文化企业发展的规定》，《规定》提出，创新文化产业投融资体制，推动文化资源与金融资本有效对接，鼓励有条件的文化企业利用资本市场发展壮大，推动资产证券化，鼓励文化企业充分利用金融资源，投资开发战略性、先导性文化项目。

2018.12.13 国家电影局
 印发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》的通知，目标任务包括到2020年全国加入城市电影院线的电影院银幕总数达到8万块以上。

2019.01.23 国家税务总局
 影视行业自查自纠申报税款已入库，靴子落地，针对行业突出问题有效解决，化解行业风险，促进行业未来健康持续发展，为繁荣社会主义文化创造有利环境。

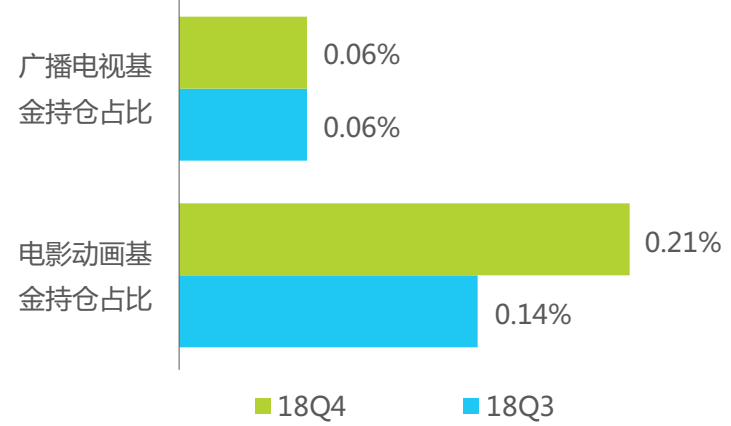


2018 Q4 政策利好

2018H2全传媒行业基金持仓占比



2018H2影视子行业基金持仓占比变化



来源：艾瑞根据公开资料整理。

来源：中金公司。

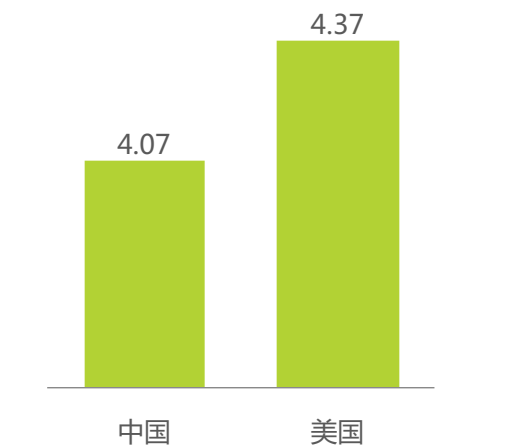
中国影视综内容投资价值分析（四）



未来市场空间蕴含影视综赛道成长机会

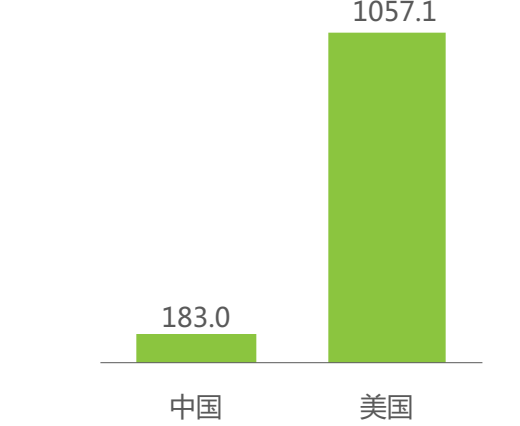
中国影视综艺领域未来仍有市场空间：通过对比中美各近十年前十部制作成本居高的院线电影投资回报率，可看出理论上中国工业化商业电影投资回报率仍有上升空间。其次，通过对比近三年中美各十部知名大制作成本电视剧的制作成本（为增强可对比性，均值单位已根据上映年份转换为历年国际元），可得出中国电视剧制作成本远低于美国电视剧制作成本，侧面反映出我国电视剧工业化体系尚未健全，产出的电视剧产品尚处于初级形态。同时，在我国人口基数远大于美国的前提下，我国视频网站付费会员数相比美国Netflix仍未达到天花板。以上可表明，对比影视强国，中国影视综艺领域尚处于发展期，当特定条件具备后，未来发展空间较广阔。

近十年中美前十制作成本电影投资回报率对比



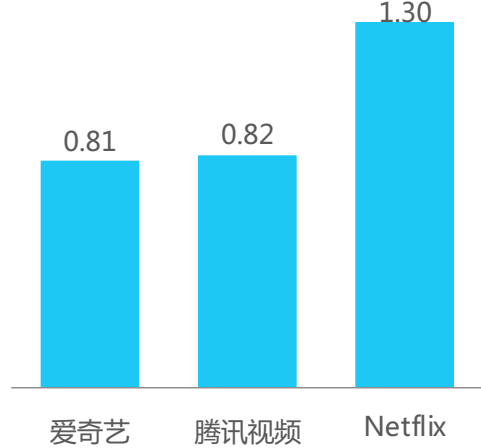
■ 中美各前十制作成本影片投资回报率均值

近十年中美电视剧单集制作成本对比



■ 中美大制作成本电视剧单集制作成本均值 (万国际元)

截至2018Q3中美典型视频网站注册会员数



■ 付费会员数 (亿)

注释：1.样本挑选为近十年中、美两国院线电影制作成本居高的影片。爱奇艺、腾讯视频注册会员包含付费会员及推广渠道获赠会员，等同Netflix paid members口径。2.国际元是一种虚拟元，通过与各国货币当年比价将购买力平价因素纳入，反应商品真实流通价格。来源：1.根据公开资料及专资办票房数据、Box office票房数据整理。2.根据公开资料及wind国际元与人民币、美元历年比价。

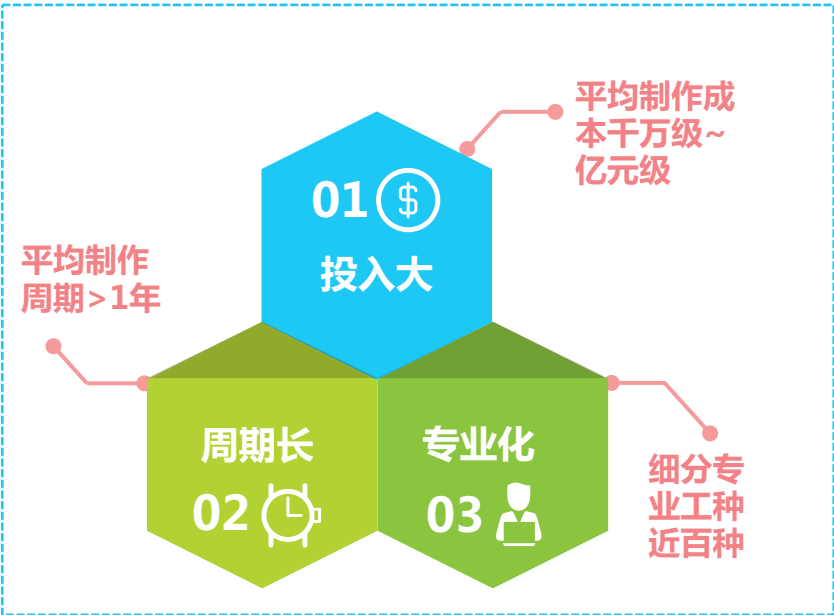
中国影视综内容投资价值分析（五）

行业壁垒与渠道优势构建影视综赛道护城河

尽管内容产业相较其它行业整体属于轻资产行业，但其中影视综艺赛道相较文学、音乐、短视频、直播等其它子领域，仍属于相对重资产领域。具备特点：**1) 投入成本高**：体现在繁杂庞大的筹备过程、实地搭景，居高不下的人力成本等方面；**2) 项目周期长**：制作周期长，且产品的产出与触达之间存在长间隔；**3) 专业化程度高**：多样的专业工种，包括编剧、导演、主演、后期等核心工种对产品质量有着举足轻重的作用，顶尖专业人才仍是稀缺资源。上述因素使影视综艺构建起一定行业壁垒，这往往代表了资本进入价值。

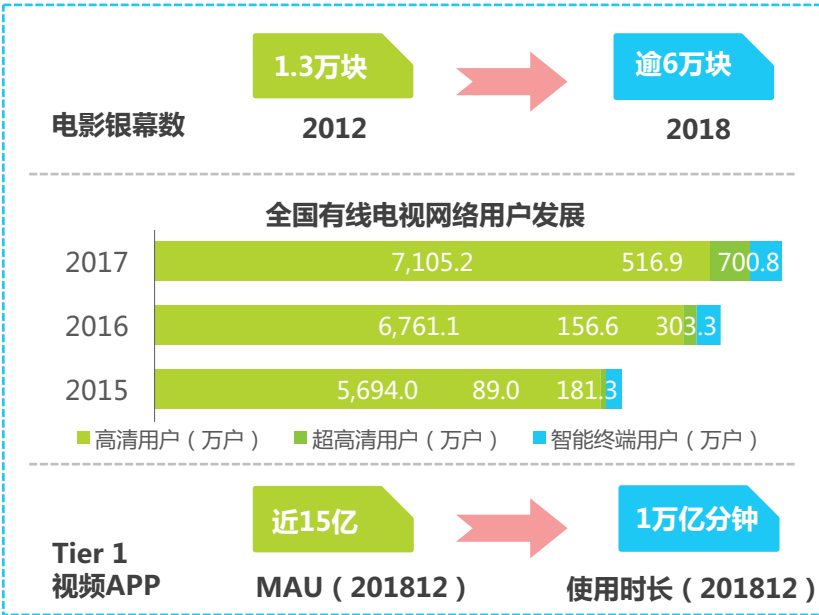
此外，影视综艺赛道相较其它内容产业领域，可依托**强大的渠道优势**：**1)** 电影屏幕数量激增，快速向三四线城市下沉；**2)** 全国有线电视网络用户中高清、超高清和智能终端用户规模持续扩大；**3)** 视频网站进一步极大丰富了用户触达率。

赛道三大行业壁垒



来源：根据公开资料艾瑞研究院自主绘制。

渠道端强势助力



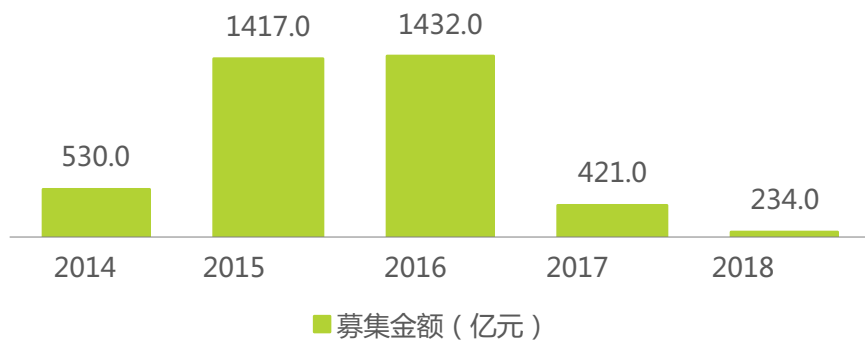
来源：国家广播电视总局、国家新闻出版广电总局电影局、艾瑞MUT产品。

中国影视综内容投资困境分析（一）

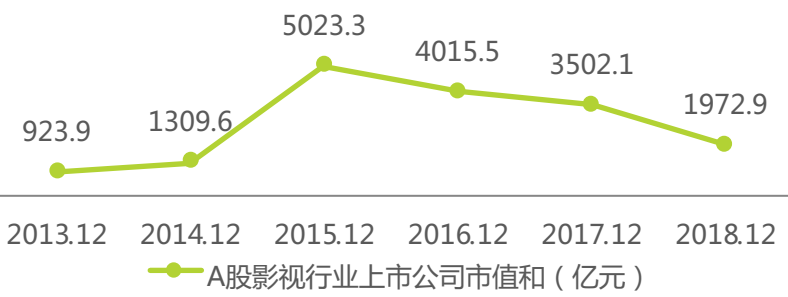
相关企业融资难，直接影响内容供给数量与质量

- **上市公司**：融资渠道相对多样化，一般可以分为股权融资、债权融资，包括配股、公开增发、定增、发债等一级市场融资方式。但在2017-2018年受再融资新规的影响，文化传媒类上市企业**募资金额陡然下降**。尽管股权质押的方式能够补充企业流动资金，但**公司市值不断下降**仍存在爆仓风险。上述因素将直接影响影视上市公司项目储备情况及开机数量。
- **初创公司**：对比上市公司，体量较小的影视类初创企业则受到资本出清的影响更大，甚至会直接影响生存情况。缺乏资金，项目停摆，进入恶性循环的窘境。

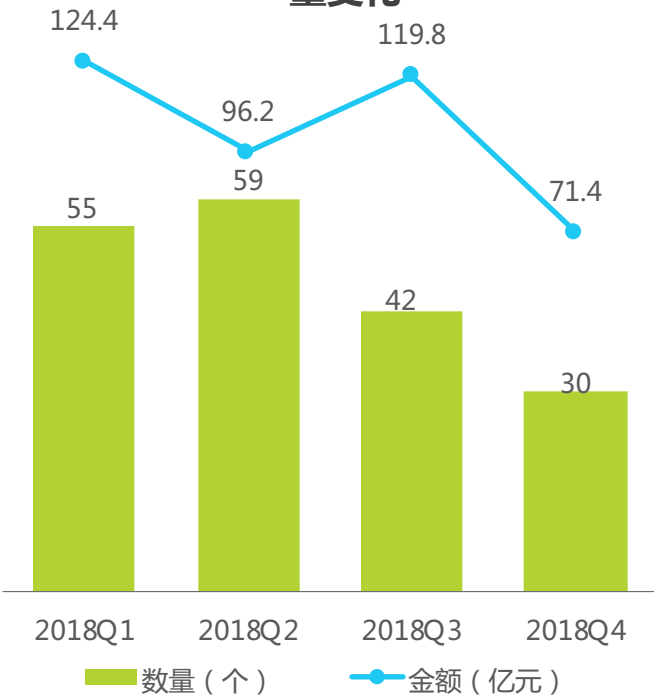
2014-2018年中国文化传媒类上市企业募资额



2013-2018年A股影视上市公司市值总和



2018年影视娱乐赛道投资金额及数量变化



来源：Wind、艾瑞统计整理得出。

来源：Wind PEVC库。

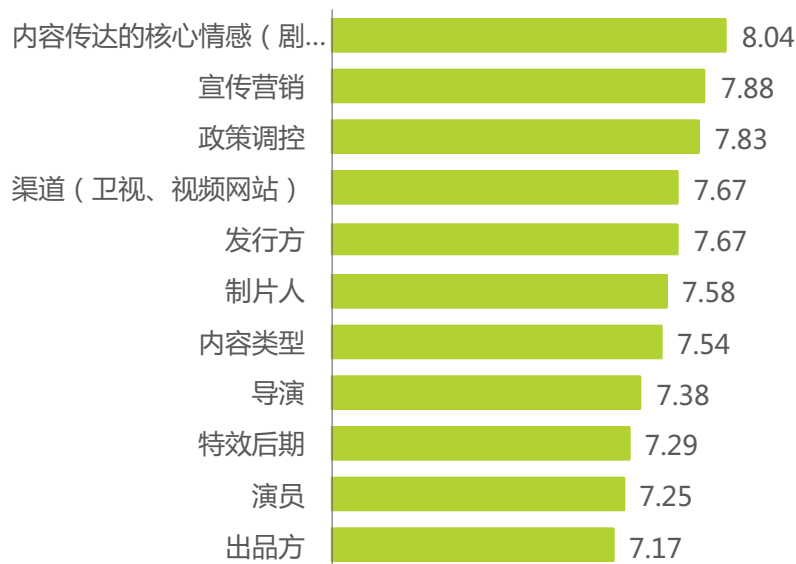
中国影视综内容投资困境分析（二）

生产环节成本结构不合理，过渡依赖流量效应

互联网巨头大量资金涌入后，1) 互联网理性思维在感性内容领域遭遇水土不服：“流量明星+大IP=爆款”公式失灵，造成单一题材扎堆，网文IP、流量演员价格居高不下的局面。2) 跑马圈地后资源整合力度不足，标的产业协同效应浮于表面。

➤ **成本结构不合理**：业内调研得出，“剧本情感、宣传营销、政策解读”等分列影视项目影响程度前三，而“演员”因素重要程度评分排名靠后。但是我国福布斯名人收入榜“演员”却占据近半比重，而美国在“演员”之外同时有“导演/编剧”、“制片人”上榜。重要程度与成本占用间的不匹配恰反映出当下生产环节成本结构不合理的特征。

2018年中国影视项目影响因素重要程度

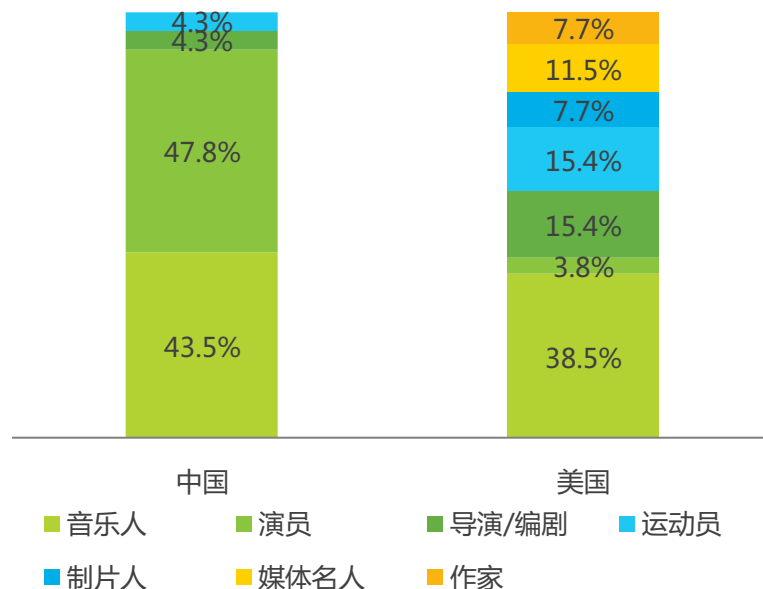


■ 单个影视综艺项目重要程度评分

注释：请问对于单个创作项目，下列考量因素中您认为重要程度是怎样的？（重要程度值满分10分，您愿意给几分？）样本=24（样本由私募基金投资人、文娱产业投资人、影视公司高管及从业者、文化传媒研究员构成）

2013-2017年中美福布斯名人收入榜

（部分）职业结构对比



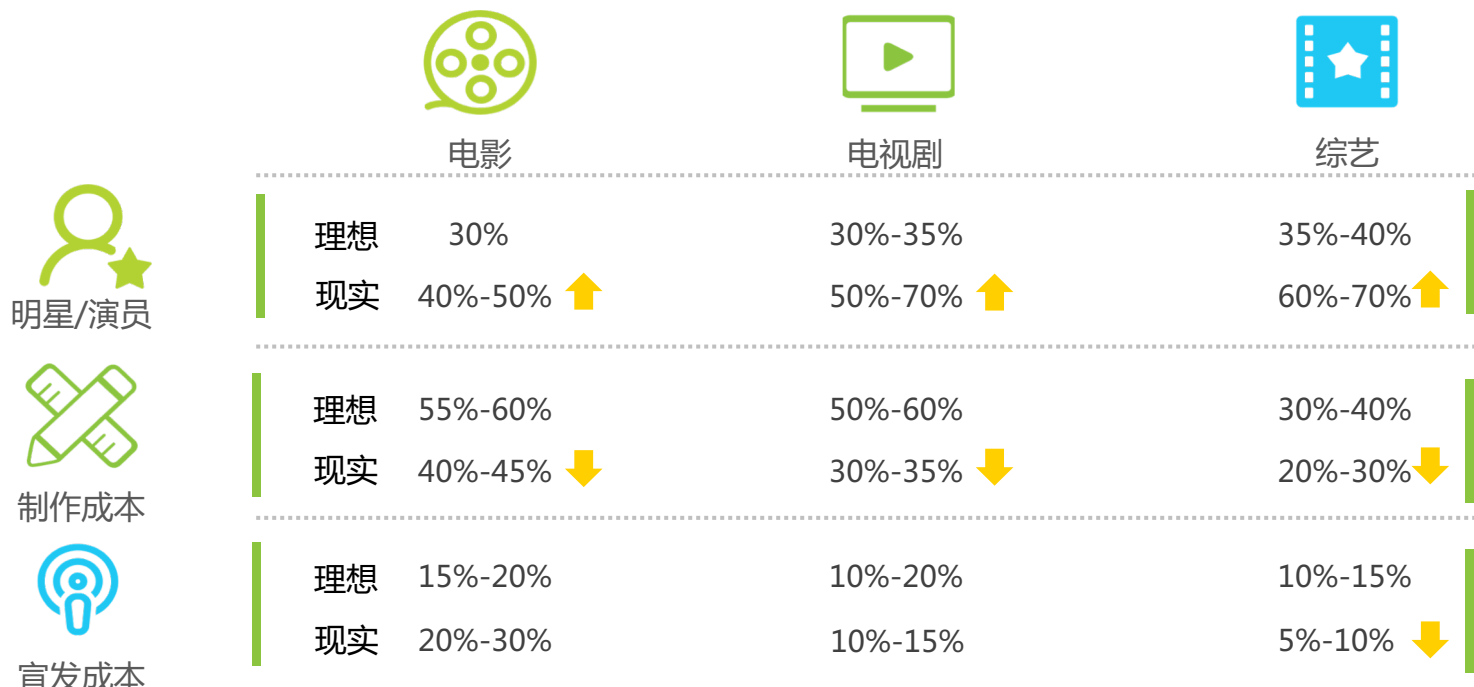
注释：各年选择前五名名人计入上榜人职业，若来年重复上榜则多计入一次
来源：2013-2017年美国、中国福布斯名人榜。

中国影视综内容投资困境分析（二）

明星成本挤压制作成本，制作及宣发环节关注度不足

当前影视综行业普遍存在明星成本过高，挤占制作预算的情况。针对三类娱乐内容类型，明星、制作成本和宣发成本的理想比例进行比较，综艺娱乐性最高，最为依赖人气明星，因此明星演员成本最高，且越是预算高的项目，明星成本占比越高。相对而言，电影、电视剧对于故事性和艺术性要求较高，同时国内明星市场片酬与演技并不完全匹配，因此可适当降低明星演员预算，而在剧本、道具、舞美等方面加强投入。

中国影视综行业成本结构分析



注释：电影理想成本结构参考“美国”电影产业，电视剧理想成本结构参考“美、韩国”电视剧产业，综艺理想成本结构参考“韩国”综艺产业。
来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。

中国影视综内容投资困境分析（三）

行业规范化程度低，变现环节问题显现

影视综艺行业目前规范化程度低，发展仍面临诸多内生问题，在变现端影视综艺各自面临不同的困境：

- 1) 院线电影由卖方市场过渡为买方市场后，片方迫于院线排片压力不得不支付票补金额，体量之大使片方愈难承受；
- 2) 电视台招商指标单一，评估剧集唯收视率论催生过百亿的电视剧收视率造假产业链；
- 3) 广告主在头部综艺的预算由积极转为观望，长尾部综艺更是无人问津。

中国影视综行业变现端困境分析



电影

Movies

- 2015年前为卖方市场（片方主导），票务平台主动提供票补培养用户线上购票行为。后逐渐变为买方市场（观众主导），且票务平台导流稳定。故票补提供方变为片方以低价预售吸引观众，在激烈的档期中保证影片排片。导致票房表现被资本干预，无法真正反映内容本身的质量。而这种不合理的干预对本已承受愈高生产成本的片方而言，无疑是雪上加霜。
- 2018年9月国家电影局颁新政，暂停线上票补，并限制平台服务费。



剧集

TV Series

- 电视台台播渠道电视台依赖剧集收视率进行广告招商，招商收入为电视台主要收入来源。
- 对于电视剧片方，内容变现渠道更加单一（版权收入），如果收视数据无法保证，电视台则不会积极排播，直接导致片方无法获得结账回款。这种绝对依赖的单一变现模式催生过百亿的电视剧收视率造假产业链，被业内人士实名曝光。同时，以《延禧攻略》为例，越来越多的大制作剧集采取先网后台模式。



总局就收视率问题展开调查
国家广播电视总局 昨天

针对收视率问题的舆情和反映，国家广电总局相关负责人表示，已采取相关措施，并会同有关方面抓紧开展调查，一经查实违法违规问题，必将严肃处理。

业内导演曝光收视率造假，总局就相关问题展开调查



综艺

Variety Shows

- 综艺整体不论节目体量大小仍然大多处于亏损状态，一方面过度依赖明星流量效应，节目制作成本居高不下，另一方面商业模式单一，B端广告付费占比较大，受整体广告行业影响较为严重，风险规避难度较大。
- 只有极少数超级爆款会在首季达到盈亏平衡，第二季逐步实现盈利。但超级爆款内容稀缺，冠名费用高昂，可承担的广告主数凤毛麟角。同时这部分广告主也会权衡巨额支出与效果转化，从而不会轻易投入。



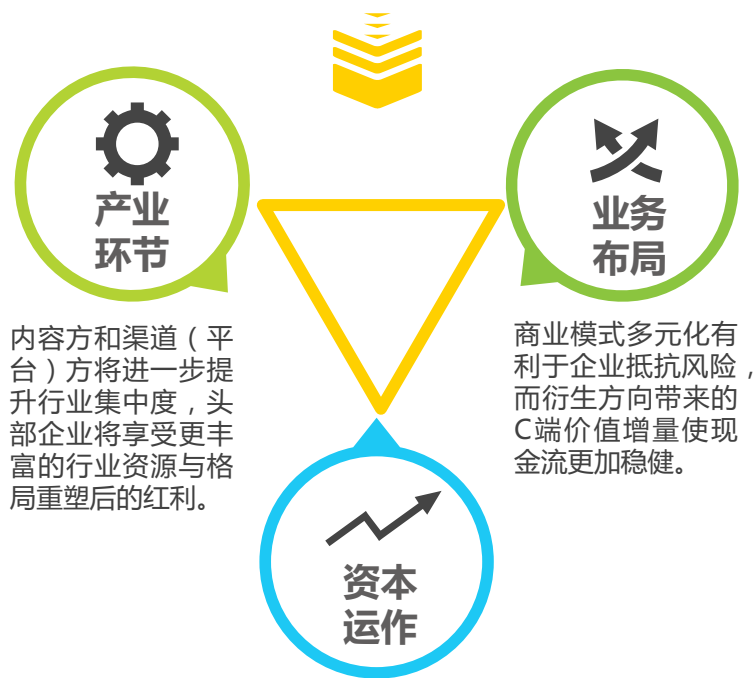
农夫山泉在偶像练习生的广告投放

中国影视综内容发展背景分析	1
中国影视综内容商业模式分析	2
中国影视综内容投资环境分析	3
中国影视综内容投资逻辑分析	4
(一) 对上市公司	
(二) 对初创公司	
中国影视综内容未来发展趋势	5

中国影视综内容投资逻辑分析

上市公司投资逻辑小结

由于政策波动及产业问题凸显带来的行业不确定性增强时，处于**行业集中度高、商业模式多元、合理运用资本运作**的上市公司将具备更强的风险抵抗能力。



初创公司投资逻辑小结

投资考量因素重要度评分
满分10分 显示为得分均值



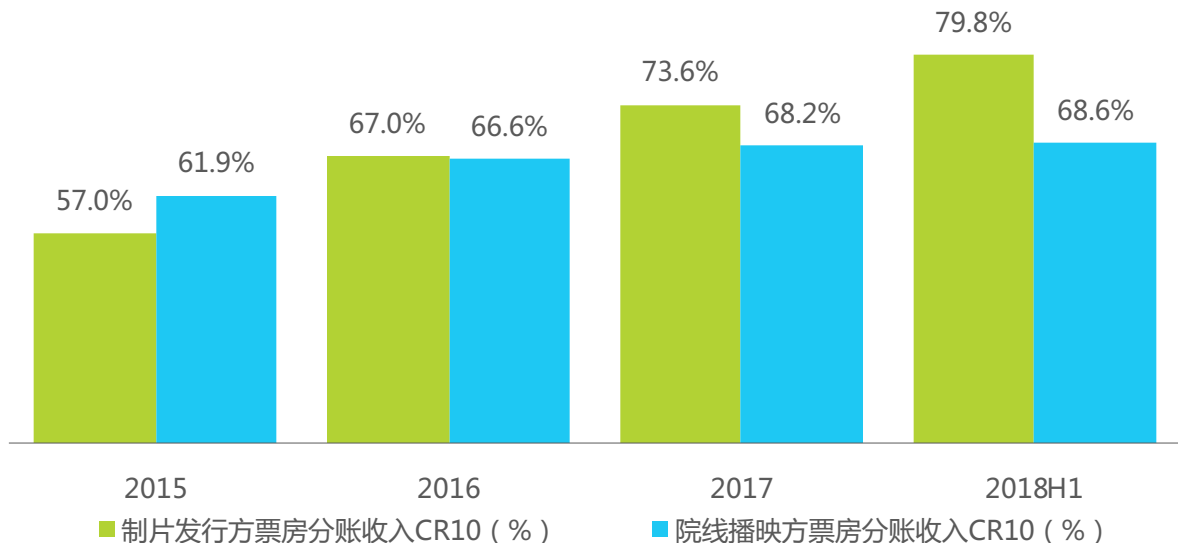
中国影视综内容投资逻辑分析（一）

内容+渠道进一步集聚，相关头部上市企业发展占优

从产业环节来看，内容和渠道将进一步挤压中间发行的职能，行业前景呈现“哑铃式”趋势发展。以电影产业为例，2015-2018H1上游生产方及下游渠道行业集中度皆逐步提升。

- **内容制作方**：属于轻资产型，准入门槛较低，且内容题材广类型多，天然存在分散度高的特点。然而随着2016/2017年资本热潮散去，体量小、抗风险能力差的中小型制片公司被迫退出市场，劣质出清，行业资源进一步向头部企业集中。
- **渠道方**：下游渠道方较上游内容方，现金流更稳定，重资产抵抗风险能力更强。在政策鼓励渠道进一步建设及非票业务有望增长的双重驱动下，头部渠道方将凭借雄厚的资本实力、丰富的管理经验，进一步提升行业集中度，形成强者恒强的态势。

2015-2018上半年中国电影产业上下游行业集中度



注释：制片发行方CR10由华谊、光线、猫眼等10家上市制片发行公司营收拆分而得，院线播映方由票房市占率统计而得。
来源：公司财报，猫眼电影。

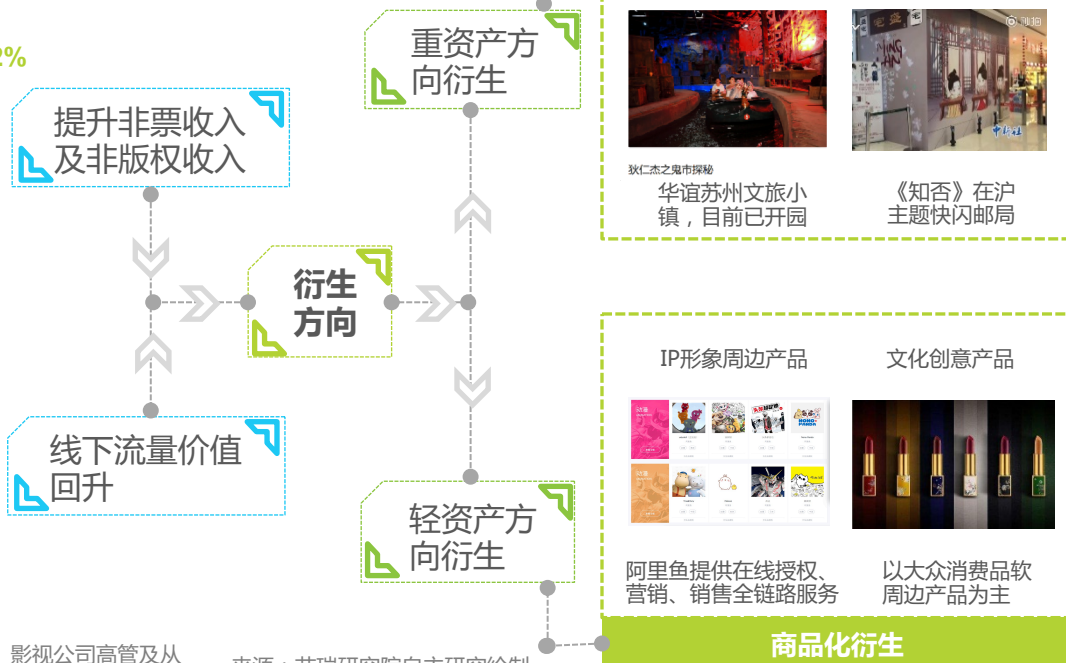
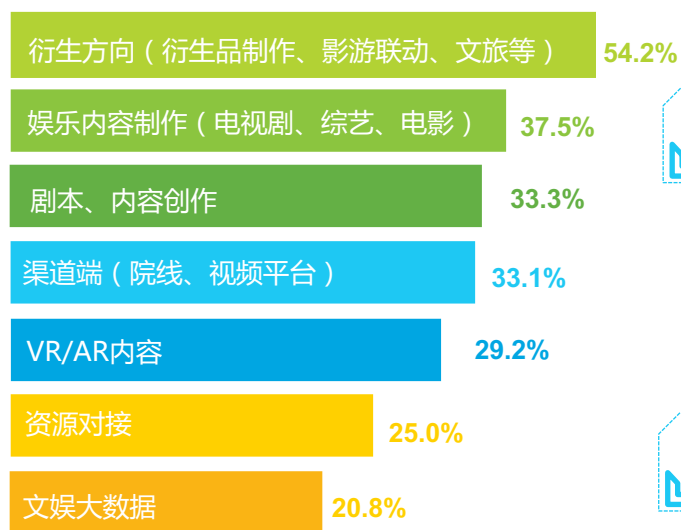
中国影视综内容投资逻辑分析（二）

C端价值增量凸显，布局衍生环节企业占优

从业务布局来看，布局衍生环节相关上市企业占优。“现金流可持续”观点是轻资产模式的投资主逻辑，影视综艺C端变现能力或成衡量投资价值的关键因素。

基于1) 提升非票房收入及非版权收入占比；2) 线下消费与线下流量价值或迎来新一轮周期以上两点，业务布局涉及衍生方向，如文旅、衍生品产业链、影游联动等上市企业有望进一步提升C端变现能力，在行业震荡期增强风险抵抗能力。在业内调研中，也验证上述观点，衍生方向被看作近五年较有前景的文娱赛道第一名。

近五年看好的文娱赛道



注释：请问接下来（五年内）您看好的文娱赛道有？

来源：业内调研，N=24（样本由私募基金投资人、文娱产业投资人、影视公司高管及从业者、文化传媒研究员构成）

来源：艾瑞研究院自主研究绘制。

中国影视综内容投资逻辑分析（三）

商誉减值风险落地，关注收购核心业务标的上市企业

传媒行业商誉减值风险及落地利好分析

① 商誉的产生

根据计量方式的不同，商誉可以分为外购商誉和自创商誉。

- **外购商誉：企业并购中，标的交易价格 > 该标的可辨认净资产公允价值的金额**
 - **自创商誉：企业经营中，自身在市场获取超额收益估测的折现价值**
- 在实务中，外购商誉才会被计入合并报表中。

② 传媒行业高商誉原因

并购行为会直接影响商誉金额，而**传媒行业过去处于并购阶段性高峰**。原因有二：

- 传媒行业具有轻资产的行业特征，参与者众多、竞争激烈。当行业发展到一定阶段时，势必发生较多的兼并重组。
- 2013-2015年，受到国家出台有利政策的鼓励，加速了传媒行业并购重组活跃度。

③ 高商誉存有减值风险

企业应当在每年年终进行减值测试，包含商誉的资产组可收回金额 < 其账面价值，即将差额确认为减值损失。

- 上市公司因并购重组产生的商誉，其减值属于企业日常经营活动产生，应**作为企业的经常性损益，直接影响实际利润**。
- 上市公司对商誉减值有较强主观操纵能力。根据以往经验，业绩对赌期间若标的业绩达标，则会倾向于认为不需要进行商誉减值测试。**尽管未进行测试，但商誉减值风险仍一直存在。**

④ 理性看待本次高额商誉减值

本次大量上市公司大额计提商誉减值，导致业绩预告出现大幅净亏损。但对此仍需保持理性看待：

- 3-5年对赌期结束后，收购标的经营的稳定性和可持续性面临考验，收购方本在今年迎来商誉减值高峰期。
- 1月4日会计司建议将商誉减值调整为商誉摊销，根据商誉使用寿命和消耗方式将外购商誉账面价值逐年减记至0。为避免摊销逐年影响净利润，出现被迫退市的不良局面，上市公司在政策落地之前争先计提减值。

⑤ 商誉减值风险落地利好分析

- 短期来看，若在某一年全额计提商誉价值，将利空消息集中在一年释放，一次性消除商誉减值的利空后，来年上市公司财务报表则会“轻装上阵”。也有助于解决板块一直以来悬而未决的商誉风险，降低传媒行业相关投资风险。
- 中长期来看，商誉监管力度的加强将有效督促传媒行业上市公司改善并购策略，以更加严苛的视角筛选并购标的，提升并购质量，促进传媒行业上市企业长期良性发展。

关注合理溢价收购具备核心业务能力的标的（标的真正达到协同效应或补足短板效应）的相关上市企业

中国影视综内容投资逻辑分析（四）

团队背景、市场前景、创作创新能力成最重要因素

对文化初创公司投资收购考量重要指标及相关重要程度

一级指标	二级指标	指标详解	指标意义	重要度评分
所在市场	企业所在细分市场的规模	行业内企业收入规模大小、用户规模等	代表现有市场容量	8.21
	企业所在领域市场成长性	增长率/驱动因素	发展预期，代表潜在市场需求	8.71
企业概况	企业所在领域行业壁垒	资金/技术/品牌等方面准入要求	准入门槛，排除中小玩家	8.00
	战略协同	主营业务相关度	利用产业协同或补足短板效应，扩大产品及服务矩阵	7.54
	商业模式	在产业链分布中的重要程度；	一定程度代表行业受震荡时抵抗风险的能力	8.17
	企业盈利能力/营收规模	在价值链分布中的盈利能力	盈利能力是企业估值的重要指标	7.29
	现金流状况	现金流量比率等	现金流持续是企业稳定运营及获得后轮次融资的重要指标	7.13
企业核心竞争力	团队(创始人及核心人员)	能力/年龄/学历/品性/人脉	值得信赖的企业家	8.96
	创新能力	开辟新赛道的频次及对赛道把控能力	代表企业突围能力	8.42
	创作能力	生产高口碑、高热度内容的频次	反映出产品或服务的差异性、质量和口碑	8.42
	资金/技术/品牌等优势	资金/技术/品牌等方面在行业排名	支持产品或服务发展的基石	7.08
其它相关因素	企业文化	是否具备正确的企业价值观且重视自身企业文化	企业价值观的体现	7.46
	企业背景	与政府或头部企业往来密切程度等	一定程度代表企业获得的资源及扶持力度	7.33
	溢价程度	收购价格	控制收购成本及避免产生过高商誉	7.46

注释：下列考量因素中您认为重要程度是怎样的？

来源：业内调研，N=24（样本由私募基金投资人、文娱产业投资人、影视公司高管及从业者、文化传媒研究员构成）

中国影视综内容发展背景分析

1

中国影视综内容商业模式分析

2

中国影视综内容投资环境分析

3

中国影视综内容投资逻辑分析

4

中国影视综内容未来发展趋势

5

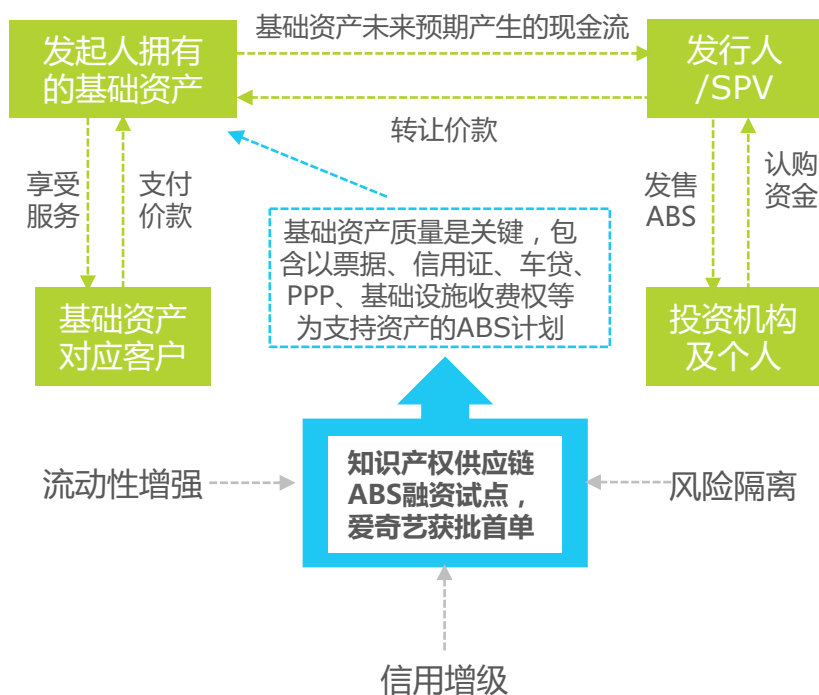
中国影视综内容未来发展趋势（一）

涌现更加成熟多元的投融资方式

ABS全称资产支持证券，将缺乏流动性但具有未来现金收入流的资产打包，转变成可出售和流通的证券，募集的资金可用于企业生产与经营。未来更多高质量的知识产权资产可以作为金融资产包融资，当市场存量资金减少时，影视公司借助无形资产的融资渠道更加丰富，降低了对股权质押融资的依赖。

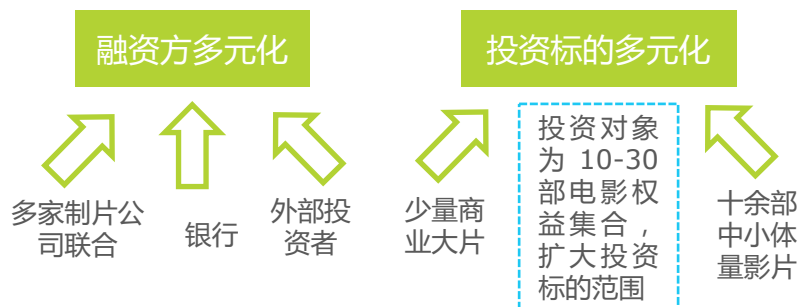
此外，借鉴国外拼盘组合投资理念，有望进一步实现1) 融资方多元化；2) 投资标的多元化降低相关投资风险。

首例知识产权ABS获批提升融资效率

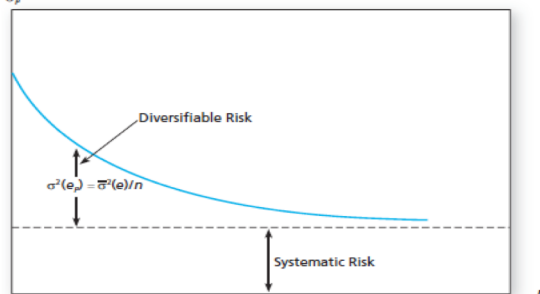


来源：艾瑞研究院自主绘制。

Portfolio方法降低投资风险



投资学中通过扩大投资数量分散个体带来的非系统性风险



来源：艾瑞研究院自主绘制。

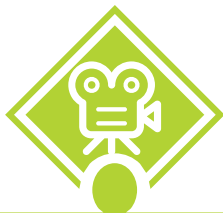
中国影视综内容未来发展趋势（二）

生产更具竞争力的精品化内容

在流量红利逐渐见顶的时代，高质量的内容创作是提升单用户贡献和用户数的关键因素。

在行业资源竞争愈发激烈的背景下，市场玩家将更加注重产品的打磨与培育。分别从创作立意、生产节奏、生产模式、技术及管理等方面生产更具竞争力的精品化内容。

提升内容质量六要素



发掘中华文化价值内核

挖掘根植于民族文化背后的价值内核，发扬博大精深、源远流长的传统文化，弘扬当代中华民族精神，推动形成更加多元中国文化符号。

杜绝冗长拖沓，采用季播、周更模式打造节奏快、集数短的网生内容。集数的精简压缩，可将制片预算成本分配在重场戏份中，提升资金有效利用率，保证制作精良。



生产节奏短平快



拓展生产模式

生产模式上，加强与美英韩等文化大国的跨国合作，从“独立生产”拓展至“独立+合拍/合制生产”，达成双方深度合作。



技术趋同国际化水准

积极借鉴国外先进技术及引进国际化团队，通过机械运动测试、道具模型装配、高精度3D扫描等技术，提升科技含量与视觉效果，打造有国际竞争力的作品。



流程化管理

借鉴好莱坞制片人中心制，由制片人串联起无数模块分工，各模块成本支出严格按照预算规划执行，流程标准化操作。

对每个项目工种精细化分工，同时明确各自细分职责和义务，明晰项目全景排期及各环节协调内容，包括潜在风险、可能突发情况及处理措施。



职责分工明确

中国影视综内容未来发展趋势（三）

搭建更加准确公开的评估体系

在渠道端，一方面网络播放平台改变唯播放量论，打破单一内容评价标准，进而构建由综合用户讨论度、互动量和多维度播放指标组合而成的内容热度指数。另一方面监管层对电视试听节目积极构建中国特色收视调查体系，通过建立与网络传输机构之间的安全通道，汇聚大样本用户收视行为数据，经清洗、转换、分析与挖掘，输出开机用户数、观看用户数、收视率、市场占有率等30项核心指标。

建立更加成熟完善的评估体系有助于指导制作公司获得正向内容反馈，帮助广告主做出恰当的广告投放评估，用户选择内容时给予有效参考依据，促进行业全产业链健康可持续成长。



来源：根据公开资料艾瑞研究院自主绘制。

关于艾瑞

在艾瑞 我们相信数据的力量，专注驱动大数据洞察为企业赋能。

在艾瑞 我们提供专业的数据、信息和咨询服务，让您更容易、更快捷的洞察市场、预见未来。

在艾瑞 我们重视人才培养，Keep Learning，坚信只有专业的团队，才能更好的为您服务。

在艾瑞 我们专注创新和变革，打破行业边界，探索更多可能。

在艾瑞 我们秉承汇聚智慧、成就价值理念为您赋能。

● 我们是艾瑞，我们致敬匠心 始终坚信“工匠精神，持之以恒”，致力于成为您专属的商业决策智囊。



海量的数据 专业的报告



400-026-2099



ask@iresearch.com.cn

扫描二维码
读懂全行业

版权声明

本报告为艾瑞咨询制作，报告中所有的文字、图片、表格均受有关商标和著作权的法律保护，部分文字和数据采集于公开信息，所有权为原著者所有。没有经过本公司书面许可，任何组织和个人不得以任何形式复制或传递。任何未经授权使用本报告的相关商业行为都将违反《中华人民共和国著作权法》和其他法律法规以及有关国际公约的规定。

免责条款

本报告中行业数据及相关市场预测主要为公司研究员采用桌面研究、行业访谈、市场调查及其他研究方法，并且结合艾瑞监测产品数据，通过艾瑞统计预测模型估算获得；企业数据主要为访谈获得，仅供参考。本报告中发布的调研数据采用样本调研方法，其数据结果受到样本的影响。由于调研方法及样本的限制，调查资料收集范围的限制，该数据仅代表调研时间和人群的基本状况，仅服务于当前的调研目的，为市场和客户提供基本参考。受研究方法和数据获取资源的限制，本报告只提供给用户作为市场参考资料，本公司对该报告的数据和观点不承担法律责任。

为商业决策赋能

EMPOWER BUSINESS DECISIONS

