



乱象出清，曙光初现

投资要点

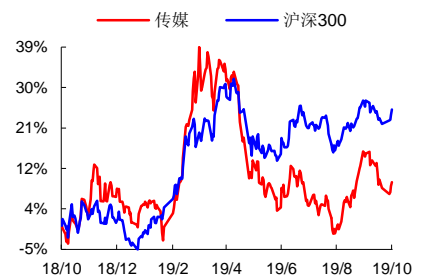
- **2019 前三季度回顾：1) 内容供给方面：**2019 年 1-8 月，电视剧制作备案公示数量 573 部，总集数 2.2 万集，同比 2018 年同期分别下降 28%、30%，终结了 2012 年以来电视剧制作备案公示数量和集数增加的趋势，剧集供给端去产能明显。**2) 全网剧表现方面：**2019H1 收视率 TOP20 的电视剧整体收视表现优于 18 年同期，TOP3 头部剧收视稍逊。上半年收视率排名前二十的作品中有 12 部为都市情感题材，新增 4 部年代剧与 2 部家庭喜剧，都市情感仍占主流地位，年代剧、家庭喜剧崭露头角，古装剧明显退潮。**3) 网络剧方面：**2019H1 百度指数 TOP10 的网剧关注度整体高于 18 年同期，TOP10 中有 5 部为古装爱情剧，18 年同期仅 1 部，视频平台拥有题材优势。**4) 电视台方面：**湖南卫视全天收视保持第一，省级卫视平均收视率与 18 年基本持平，电视广告刊例收入和广告时长转为负增长，2019H1 刊例收入同比下降 12.4%，电视广告时长同比下降 17.2%，由 18 年的双正增长转为双负增长。
- **内容公司层面：**由于 1) 当前影视行业仍处于调整期，项目投入与项目出售时间错配，高点投入低点出售导致业绩承压；2) 公司电视剧发行和排播周期变长，影响了电视剧的发行进度；3) 在线视频端排播容量有限，且视频平台剧集自制化，内容公司受到需求端的挤压，2019 上半年业绩继续承压。**2019 上半年上市公司作品表现：**欢瑞世纪、华策影视数量质量均领先，幸福蓝海《老中医》表现优异，完美世界剧集年轻化，网播量表现突出。
- **视频网站层面：**2019 上半年，爱奇艺上新电视剧数量、播放量双领先，芒果 TV 电视剧上新数量实现 60 部的突破，逆势提升。头部平台优爱腾和芒果 TV 对新播电视剧数量实现了 78% 的覆盖，马太效应显著。爱奇艺、腾讯试水海外市场，会员权益合作进一步升级。
- **行业动态启示录：**1) 2019 年以来，电视剧平均集数被大幅拧干，2019 年 8 月，备案公示的平均单部电视剧集数下降至 39.5 集。**台端题材转向，现实主义题材与量均提高。**2019 年 7-8 月制作备案的题材中当代题材占比达 77%，披着现实主义外衣的“悬浮剧”变少。用户在在线视频上花费的时长从 18 年 6 月的 13.6 小时下降至 19 年 6 月的 12.8 小时，同比下降 5%，花在长视频上的时间进一步下降。2) **内容供给侧改革持续推进，剧集本利逐步匹配。**电视剧行业正加快从数量规模增长的粗放型发展向质量提升的发展转变。3) 电视剧行业政策边际改善，政策较 2018 年底明朗。
- **投资建议：**目前内容行业仍处于供给侧去产能、对于行业乱象拨乱反正的阶段，行业政策方面创作题材导向明显，各项监管政策靴子落地（补税、明星电视剧 & 综艺限薪、网络剧监管）。在供需方面，由于播放渠道较为集中（头部电视台+优爱腾芒），以及视频平台内容自制化的影响，内容公司的剧集价格空间略受挤压。**2019 下半年，我们建议继续关注芒果超媒（300413）。**
- **风险提示：**传媒行业政策进一步收紧风险，剧集表现不及预期风险。

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
 执业证号：S1250515070002
 电话：023-67791663
 邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：张闻宇
 电话：021-58351917
 邮箱：zwy@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	169
行业总市值(亿元)	15,954.47
流通市值(亿元)	15,894.90
行业市盈率 TTM	30.09
沪深 300 市盈率 TTM	12.2

相关研究

1. 影视传媒行业周报(0915-0921)：国办发布体育新政，体育产业再获政策利好 (2019-09-22)
2. 影视传媒行业周报(0908-0914)：迪士尼影片档期敲定，网易登顶 8 月出海收入榜 (2019-09-15)
3. 影视传媒行业周报(0901-0907)：体育强国建设纲要发布，扶持体育产业发展 (2019-09-08)
4. 影视传媒行业周报(0825-0831)：8 月实现票房 78 亿元，奈飞发力华语自制剧 (2019-09-01)
5. 影视传媒行业周报(0818-0824)：完美世界推出蒸汽平台，国足迎来向上拐点 (2019-08-25)

目 录

1 2019 前三季度回顾	1
1.1 行业层面：剧集热度低于 18 年同期，剧集供给端去产能明显.....	1
1.2 资本层面：并购数量与金额下滑，融资数量及规模减少.....	8
1.3 内容公司层面：18 年商誉减值释放部分风险，欢瑞&华策质与量领先.....	10
1.4 视频网站层面：爱奇艺腾讯处第一梯队，芒果 MAU 稳中有升.....	11
2 行业动态启示录	15
2.1 2019 年以来，剧集变短、题材转向、长视频时间花费继续下降.....	15
2.2 电视剧供需两端均收缩，剧集本利逐步匹配.....	18
2.3 视频网站试水海外市场，会员权益合作进一步升级.....	21
2.4 电视剧行业政策边际改善，监管态势略好转.....	22
3 2019Q4 卫视、视频网站内容储备情况	25
3.1 一线卫视储备：青春、都市类型为主，献礼剧成荧屏主流.....	25
3.2 视频网站储备：爱奇艺、腾讯、优酷继续投入自制剧.....	26
4 投资策略	26

图 目 录

图 1: 2012 至 2019 年 1-8 月电视剧制作备案公示数量集数.....	1
图 2: 2012 至 2019 上半年电视剧发行数量和集数.....	1
图 3: 2019H1 收视率 TOP20 的头部剧收视率高于去年同期.....	2
图 4: 2018、2019 上半年收视率 TOP20 的作品题材情况 (部).....	2
图 5: 2017-2019 上半年省级卫视全天收视率对比.....	3
图 6: 2015-2019 广告刊例收入同比增速和广告时长同比增速.....	3
图 7: 2017H1-2019H1 上新电视剧部数.....	4
图 8: 2017H1-2019H1 全网电视剧累计有效播放情况.....	4
图 9: 2017-2019 年半年度上新网络剧数量.....	5
图 10: 全网网络剧累计有效播放情况.....	5
图 11: 2019H1、2018H1 网络剧百度指数 TOP10 情况.....	5
图 12: 2019H1、2018H1 网络剧百度指数 TOP10 类型.....	5
图 13: 图 13: 2019 年 1-2 月热剧《知否》海报.....	6
图 14: 图 14: 2019 年 3 月热剧《都挺好》海报.....	6
图 15: 2019 年 5 月热剧《破冰行动》海报.....	7
图 16: 2019 年 6 月热剧《少年派》海报.....	7
图 17: 2017 至 2019 前三季度传媒行业并购数量和金额.....	8
图 18: 2017 至 2019 前三季度电影与娱乐子行业并购数量和金额.....	8
图 19: 2017-2019 前三季度传媒板块的一级市场融资情况.....	9
图 20: 2017-2019 前三季度电影与娱乐子行业一级市场融资情况.....	9
图 21: 2016-2018 年传媒行业的商誉减值和净利润情况.....	10
图 22: 2018 年年报传媒行业商誉金额 TOP10 (亿元).....	10
图 23: 2019 年 1-6 月主流视频网站独立设备数 (亿台).....	12
图 24: 2019 年 1-6 月主流视频网站 MAU (万).....	12
图 25: 2018、2019H1 各平台上新电视剧数量及有效播放量.....	13
图 26: 2017Q1-2019Q2 年爱奇艺营收情况.....	13
图 27: 2017Q1-2019Q2 爱奇艺归母扣非净利润情况.....	13
图 28: 2015-2019H1 爱奇艺会员数量.....	14
图 29: 2015-2019Q2 爱奇艺收入构成.....	14
图 30: 2015-2019 上半年快乐阳光营收情况.....	14
图 31: 快乐阳光净利润实现情况 (亿元).....	14
图 32: 芒果 TV 平台付费会员人数不断提升.....	15
图 33: 2012-2018 年生产完成并获得发行许可的电视剧总量.....	16
图 34: 2016 年以来制作备案的题材中当代题材占比提升明显.....	16
图 35: 中国移动互联网用户月人均单日使用时长 (单位: 分钟).....	18
图 36: 泛娱乐典型行业月人均使用时长 (单位: 小时).....	18
图 37: 2015-2021 年全国国产电视剧发行许可证颁发情况.....	19
图 38: 2006 年 5 月以来月度电视剧制作备案公示数量 (部).....	19
图 39: 每年明星开设公司数量: 2017 年达到顶峰后迅速下降 (家).....	19

图 40: 2016H1-2019H1 剧集上新情况: 2019H1 锐减至 166 部	20
图 41: 2018H1-2019H1 电视台首播剧集数量 (部)	20
图 42: 爱奇艺与携程、京东会员权益升级	22
图 43: 腾讯视频与京东会员权益升级	22

表 目 录

表 1: 2019 上半年省级卫视黄金档电视剧 TOP20	2
表 2: 2019 上半年省级卫视全天收视情况与去年同期排名比较 (CSM55 城收视率)	4
表 3: 2019H1、2018H1 网络剧百度指数 TOP10 (统计所有未完结项目 2019 年 1 月 1 日至 6 月 30 日期间的数据)	5
表 4: 2018、2019 年暑期档上新电视剧累计有效播放情况	8
表 5: 2019 上半年 A 股电影与娱乐上市公司投资并购事件	8
表 6: 2019 上半年部分影视公司业绩情况 (净利润单位: 万元)	10
表 7: 2019 上半年影视公司作品表现 (按播映指数排名)	11
表 8: 在线视频行业公司关键的用户数据对比	12
表 9: 2019 上半年省级卫视黄金档电视剧 TOP20	17
表 10: 2017 年以来明星限薪政策频出	20
表 11: 2018 下半年以来影视行业政策情况	23
表 12: 一线卫视电视剧储备情况 (后续或发生调整)	25
附表 1: 视频网站储备情况 (后续或发生调整)	27

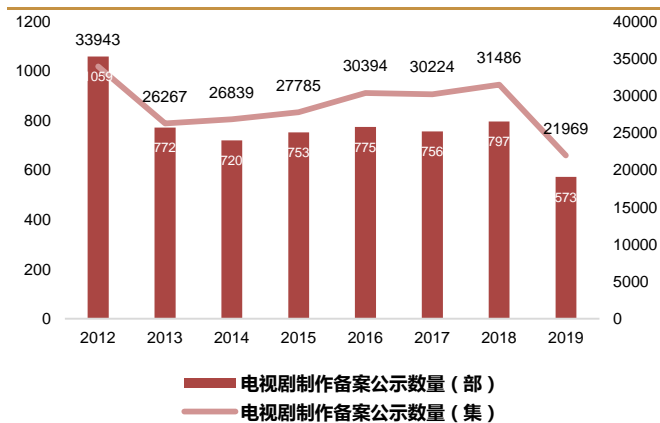
1 2019 前三季度回顾

1.1 行业层面：剧集热度低于 18 年同期，剧集供给端去产能明显

1.1.1 2019 年 1-8 月电视剧制作备案数量、发行数量均有所下滑

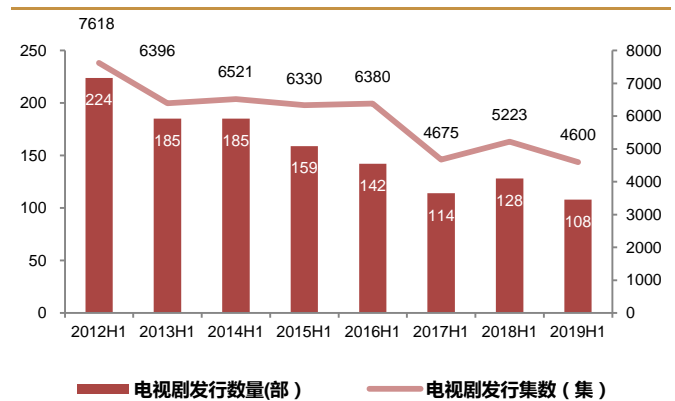
2019 年 1-8 月制作备案公示的电视剧集数同比大幅下滑 30%。电视剧制作数量方面：Wind 数据显示，2019 年 1-8 月，电视剧制作备案公示数量 573 部，总集数 2.2 万集，同比 2018 年同期分别下降 28%、30%，终结了 2012 年以来电视剧制作备案公示数量和集数增加的趋势。**电视剧发行方面：**Wind 数据显示，2019H1，全国共计生产完成并获准发行国产电视剧共 108 部 4600 集，发行数量持续下滑。

图 1：2012 至 2019 年 1-8 月电视剧制作备案公示数量集数



数据来源：wind，西南证券整理

图 2：2012 至 2019 上半年电视剧发行数量和集数



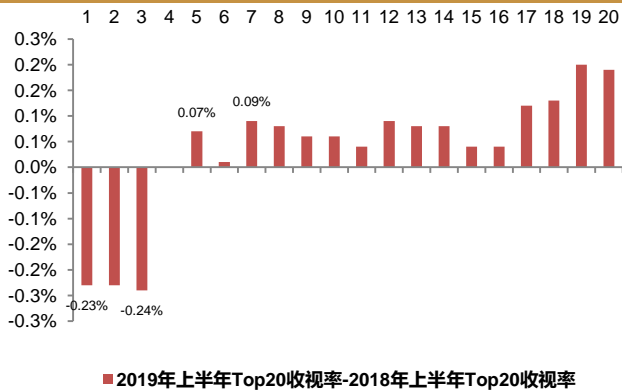
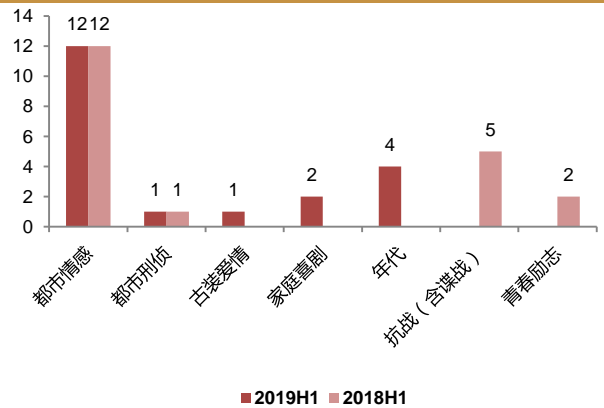
数据来源：wind，西南证券整理

1.1.2 全网剧表现概况：总体收视率有所提升，电视广告刊例价格下滑

传统电视台渠道方面：收视率根据 2019 上半年省级卫视黄金档剧目收视（统计口径：2019 上半年在播电视剧，包括 1) 2018 年首播，2019 上半年仍在播；2) 2019 年首播，截至 2019 年 6 月底仍在播；3) 2019 上半年首播且播放完毕），我们得出以下结论：

(1) 收视率：收视率 TOP20 的电视剧整体收视表现优于 18 年同期，TOP3 头部剧收视稍逊。2019 上半年收视率排名前五的作品依次是《少年派》（湖南卫视）、《芝麻胡同》（北京卫视）、《知否知否应是绿肥红瘦》（湖南卫视）、《带着爸爸去留学》（东方卫视）、《大江大河》（北京卫视），其中《少年派》平均收视率 1.39%，成为 2019 上半年电视剧收视冠军，但这一收视率在 2018 年同期仅能排到第 4 名。2019 上半年收视率第四名至第 20 名的作品收视情况均好于 18 年同期。

(2) 作品题材：都市情感仍占主流地位，年代剧、家庭喜剧崭露头角，古装剧明显退潮。2019 上半年收视率排名前二十的作品中有 12 部为都市情感题材，占比为 60%，延续了 2018H1 的高比例，都市情感仍占主流地位，典型代表是《少年派》、《逆流而上的你》、《都挺好》，其中《少年派》以 1.39% 的收视率稳居第一，《逆流而上的你》以 1.19% 的收视率排名第六，《都挺好》在双台的收视率分别为 1.19% 和 1.16%，收视同样不俗。**2019 上半年 TOP20 新增 4 部年代剧与 2 部家庭喜剧**，典型代表是《芝麻胡同》、《大江大河》，上半年题材愈加丰富，现实主义剧集同样能够获得高收视。

图 3：2019H1 收视率 TOP20 的头部剧收视率高于去年同期

图 4：2018、2019 上半年收视率 TOP20 的作品题材情况 (部)


数据来源：TVTV 收视率排行，西南证券整理

数据来源：爱奇艺网，西南证券整理

表 1：2019 上半年省级卫视黄金档电视剧 TOP20

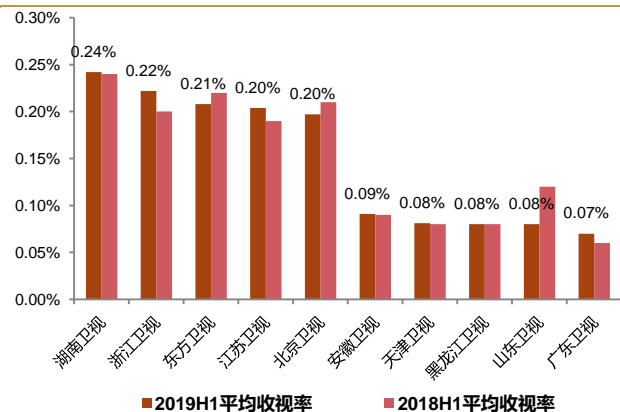
排名	名称	频道	开播时间	结束时间	收视率	市场份额	类型	主演	相关公司
1	少年派	湖南卫视	2019/6/9	2019/7/1	1.39%	5.54%	都市情感	张嘉译、闫妮	贰零壹陆影视、蓝恐龙影视
2	芝麻胡同	北京卫视	2019/2/22	2019/3/23	1.33%	4.73%	年代	何冰、王鸥	新丽电视传媒(北京)、诚成影业
3	知否知否应是绿肥红瘦	湖南卫视	2018/12/25	2019/2/13	1.29%	4.67%	古装爱情	赵丽颖、冯绍峰	东阳正午阳光影视
4	带着爸爸去留学	东方卫视	2019/6/13	2019/7/9	1.27%	4.98%	家庭喜剧	孙红雷、辛芷蕾	启蒙影业
5	大江大河	北京卫视	2018/12/10	2019/1/4	1.26%	4.47%	年代	王凯、杨烁	上海广播电视台、东阳正午阳光影视
6	逆流而上的你	湖南卫视	2019/2/12	2019/3/10	1.19%	4.32%	都市情感	马丽、潘粤明	左城右隅、东方前海
7	都挺好	浙江卫视	2019/3/1	2019/3/25	1.19%	4.26%	都市情感	姚晨、倪大红	东阳正午阳光影视
8	都挺好	江苏卫视	2019/3/1	2019/3/25	1.16%	4.14%	都市情感	姚晨、倪大红	东阳正午阳光影视
9	我们都要好好的	北京卫视	2019/5/8	2019/5/30	1.12%	4.35%	都市情感	刘涛、杨烁	喜乐影业传媒、芒果 TV
10	我的真朋友	东方卫视	2019/5/19	2019/6/13	1.09%	4.28%	都市情感	杨颖、邓伦	陕文投艺达影视、华视娱乐
11	带着爸爸去留学	浙江卫视	2019/6/13	2019/7/9	1.07%	4.23%	家庭喜剧	孙红雷、辛芷蕾	启蒙影业
12	如果可以这样爱	湖南卫视	2019/4/9	2019/5/6	1.07%	4.15%	都市情感	佟大为、刘诗诗	东阳青雨传媒、佟悦名新文化
13	只为遇见你	湖南卫视	2019/3/10	2019/4/9	1.06%	4.08%	都市情感	张铭恩、文咏珊	思美观达影视、芒果 TV

排名	名称	频道	开播时间	结束时间	收视率	市场份额	类型	主演	相关公司
14	我要和你在一起	江苏卫视	2019/5/18	2019/6/22	1.04%	4.09%	都市情感	柴碧云、孙绍龙	浙江东阳国文影业
15	推手	浙江卫视	2019/3/26	2019/4/19	0.98%	3.69%	都市情感	贾乃亮、王鸥	愚恒影业、梅尔卡巴影视、悦虎文化传媒
16	我的真朋友	浙江卫视	2019/5/19	2019/6/13	0.98%	3.84%	都市情感	Angelababy、邓伦	陕文投艺达影视、华视娱乐
17	筑梦情缘	湖南卫视	2019/5/6	2019/6/9	0.97%	3.85%	年代	霍建华、杨幂	北京曼荼罗影视文化传媒、嘉信传媒
18	芝麻胡同	东方卫视	2019/2/22	2019/3/23	0.97%	3.44%	年代	何冰、王鸥	新丽电视传媒(北京)、诚成影业发展
19	因法之名	北京卫视	2019/4/14	2019/5/8	0.97%	3.64%	都市刑侦	李幼斌、李小冉	最高人民检察院影视中心、凤凰卫视影视制作中心
20	一场遇见爱情的旅行	江苏卫视	2019/4/20	2019/5/17	0.96%	3.67%	都市情感	陈晓、景甜	江苏稻草熊影业、奇新世纪影业

数据来源：TVTV 收视率排行 (CSM55 城收视率)、爱奇艺网，西南证券整理

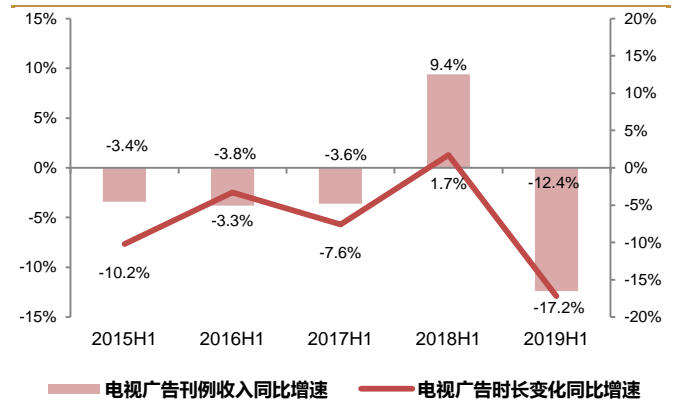
电视台表现：湖南卫视全天收视依旧保持第一，省级卫视平均收视率与 18 年基本持平，电视广告刊例收入和广告时长转为负增长，且下降明显。湖南卫视、浙江卫视、东方卫视、江苏卫视、北京卫视收视率先，处于省级卫视的第一梯队。1) 湖南卫视剧集收视率表现亮眼，头部优势进一步加强，所播剧目中 5 部收视率破 1%，高于 2018 上半年的 3 部，包括《少年派》、《知否知否应是绿肥红瘦》、《逆流而上的你》、《如果可以这样爱》等，其中《少年派》成为 2019 上半年电视剧收视冠军。2) 北京卫视所播剧目中有 3 部收视率破 1%，其中《芝麻胡同》跻身 2019 上半年电视剧收视前二；3) 东方卫视、江苏卫视、浙江卫视各有 2 部作品跻身收视 1%+ 的行列。2019 上半年省级卫视收视率与 18 年同期基本持平，相比于 2018 年同期的收视率，浙江卫视上升 2 个名次，山东卫视下跌 3 个名次。广告刊例收入和电视广告时长方面，2019 上半年电视广告刊例收入下降 12.4%，电视广告时长下降 17.2%，由 18 年的双正增长转为双负增长。

图 5：2017-2019 上半年省级卫视全天收视率对比



数据来源：TVTV 收视率排行，西南证券整理

图 6：2015-2019 广告刊例收入同比增速和广告时长同比增速



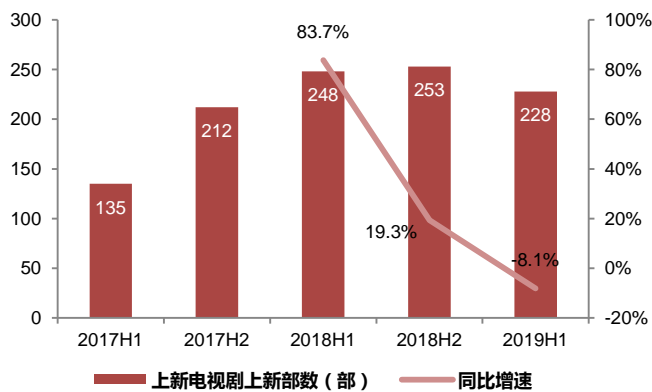
数据来源：CTR，西南证券整理

表 2：2019 上半年省级卫视全天收视情况与去年同期排名比较（CSM55 城收视率）

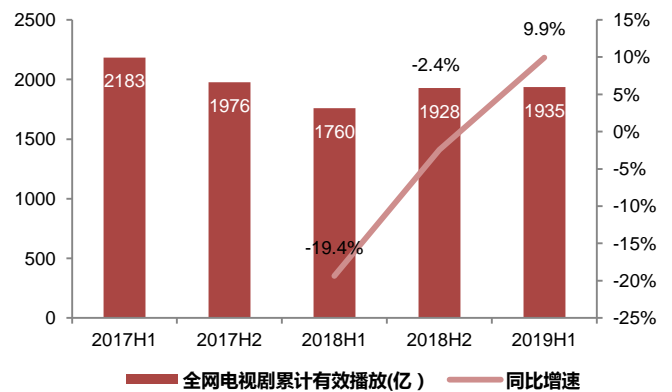
排名	频道	2019H1 收视率	2018H1 收视率	2017H1 收视率	收视涨跌(19H1vs18H1)	排名变化	代表剧集
1	湖南卫视	0.24%	0.24%	0.35%	0.00%	0	《少年派》
2	浙江卫视	0.22%	0.20%	0.27%	0.02%	2	《都挺好》
3	东方卫视	0.21%	0.22%	0.27%	-0.01%	-1	《带着爸爸去留学》
4	江苏卫视	0.20%	0.19%	0.21%	0.01%	1	《都挺好》
5	北京卫视	0.20%	0.21%	0.20%	-0.01%	-2	《我们都要好好的》
6	安徽卫视	0.09%	0.09%	0.14%	0.00%	1	《义海》
7	天津卫视	0.08%	0.08%	0.12%	0.00%	2	《刘家媳妇》
8	黑龙江卫视	0.08%	0.08%	0.07%	0.00%	0	《月嫂先生》
9	山东卫视	0.08%	0.12%	0.15%	-0.04%	-3	《我们的青春期》
10	广东卫视	0.07%	0.06%	0.07%	0.01%	0	《破冰行动》

数据来源：TVTV 收视率排行，西南证券整理（自 2019 年 1 月 1 日起，城市组新增丹东、蚌埠、泸州测量仪数据，CSM52 变更为 CSM55）

视频网站渠道方面（仅统计先台后网的电视剧），2019 上半年，电视剧上新数量首次下降，全网电视剧累计有效播放量同比提升 10%。根据云合数据的信息，2019 上半年共上新电视剧 228 部，比 2018 上半年减少 20 部，同比下降 8.1%，上新电视剧数量首次出现下降。全网电视剧累计有效播放情况由 2018H1 的 1760 亿增长至 2019H1 的 1935 亿，同比增加 9.9%，全网电视剧的累计有效播放量有所增加。

图 7：2017H1-2019H1 上新电视剧部数


数据来源：云合数据，西南证券整理

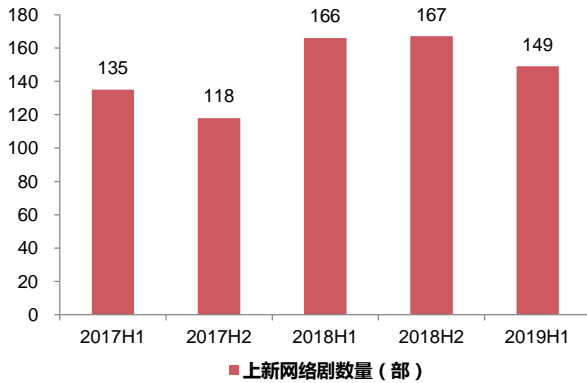
图 8：2017H1-2019H1 全网电视剧累计有效播放情况


数据来源：云合数据，西南证券整理

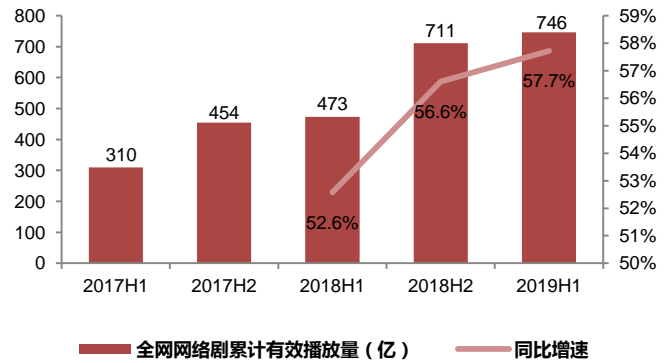
1.1.3 纯网剧表现概况：上新网剧数量下降 10%，平台偏爱古装爱情剧

网络剧表现方面（统计口径为只在网络视频平台播映，或首先在网络视频平台播出的连续剧）：网剧关注度提升，古装爱情仍为吸睛主力。根据云合数据的信息，2019 上半年共上新网络剧 149 部，同比降低 10%，环比降低 11%；全网网络剧累计有效播放量逐年提升，2019H1 全网网络剧累计有效播放量为 746 亿，同比增加 58%，增速高于 2018H1 的 53% 和 2018H2 的 57%，网络剧吸睛能力显著。2019 上半年百度指数 TOP10 的网络剧整体高于 18 年同期，关注度更高。据艺恩智库信息，2019 上半年网络剧百度指数 TOP10 中 8 部均高于 2018 上半年，仅两部网络剧《黄金瞳》、《东宫》低于 18 年同期的《校花的贴身高手》、《烈火如歌》，2019 上半年网络剧的关注度和曝光率更高。作品类型方面，2019 上半年古装爱情剧独占鳌头，TOP10 中有 5 部，18 年仅一部古装爱情剧；青春言情剧有两部，

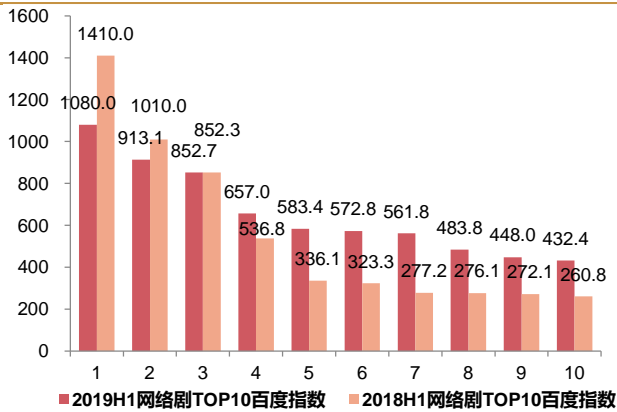
比 2018 上半年减少一部；2019 上半年 TOP 10 中新增古装玄幻、冒险两种类型各一部，分别为《舞动乾坤之冰心在玉壶》和《鬼吹灯之怒晴湘西》。

图 9：2017-2019 年半年度上新网络剧数量


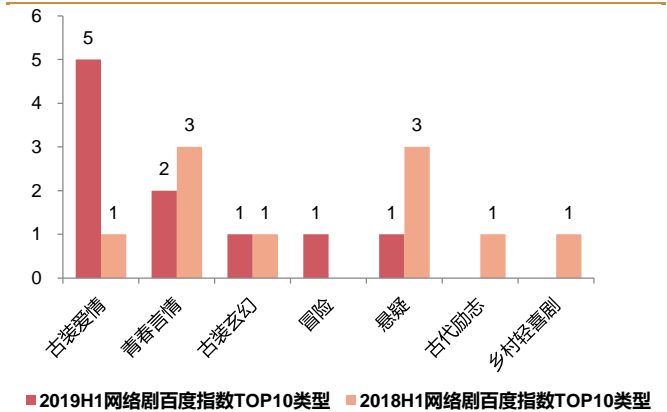
数据来源：云合数据，西南证券整理

图 10：全网网络剧累计有效播放情况


数据来源：云合数据，西南证券整理

图 11：2019H1、2018H1 网络剧百度指数 TOP10 情况


数据来源：艺恩，西南证券整理

图 12：2019H1、2018H1 网络剧百度指数 TOP10 类型


数据来源：艺恩，西南证券整理

表 3：2019H1、2018H1 网络剧百度指数 TOP10 (统计所有未完结项目 2019 年 1 月 1 日至 6 月 30 日期间的数据)

2019H1 排名	名称	类型	百度指数	2018H1 排名	名称	类型	百度指数
1	《黄金瞳》	悬疑	1080	1	《校花的贴身高手》	青春言情	1.41 千万
2	《东宫》	古装爱情	913.14	2	《烈火如歌》	古装爱情	1.01 千万
3	《倚天屠龙记》	古装爱情	852.68	3	《独孤天下》	古代励志	852.28
4	《奈何 boss 要娶我》	青春言情	656.99	4	《国民老公》	青春言情	536.75
5	《皓镧传》	古装爱情	583.43	5	《镇魂》	悬疑	336.13
6	《鬼吹灯之怒晴湘西》	冒险	572.81	6	《白夜追凶》	悬疑	323.3
7	《新白娘子传奇》	古装爱情	561.8	7	《飞虎之潜行极战》	悬疑	277.18
8	《致我们暖暖的小时光》	青春言情	483.78	8	《乡村爱情 10 (上)》	乡村轻喜剧	276.1
9	《舞动乾坤之冰心在玉壶》	古装玄幻	447.96	9	《舞动乾坤之英雄出少年》	古装玄幻	272.1
10	《独孤皇后》	古装爱情	432.4	10	《忽而今夏》	青春言情	260.77

数据来源：艺恩智库，西南证券整理

1.1.4 2019 前三季度按月盘点

一季度，古装爱情剧《知否》热度领先，现实主义题材《都挺好》成现象级电视剧

1 月，由东阳正午阳光影视有限公司制作和发行、赵丽颖、冯绍峰主演的古装爱情电视剧《知否知否应是绿肥红瘦》1 月份播映指数 87.3，高于 2018 年 1 月冠军《恋爱先生》80.3 的播映指数，截至 6 月 30 日，由潘粤明、辛芷蕾主演的悬疑网络剧《鬼吹灯之怒晴湘西》播映指数 76，排名第二，也高于去年排名第二的《风筝》72.7 亿的播映指数。排名第三的年代电视剧《大江大河》于 2018 年 12 月 10 日播出，2019 年 1 月仍延续了之前的热度，播映指数 71.1，该剧也以良好口碑位居 2019 上半年省级卫视黄金档电视剧第五名。

2 月，古装爱情电视剧《知否知否应是绿肥红瘦》与悬疑网络剧《鬼吹灯之怒晴湘西》延续了 1 月的热度，包揽 2 月播映指数排行榜的冠军和亚军，播映指数分别为 83.7、75.1。位居第一的《知否知否应是绿肥红瘦》播映指数高于 2018 年 2 月排名第一的《谈判官》72.6 的播映指数，平均收视率达 1.29%（CSM55 城），在 2019 上半年省级卫视黄金档电视剧 TOP20 中排名第三。由彭小苒、陈星旭主演的古装爱情网络剧《东宫》播映指数为 72.7，排名第三。

3 月，由姚晨、倪大红、郭京飞等主演的都市情感电视剧《都挺好》当月播映指数为 83.1，居当月播映指数榜冠军。2 月 14 日上线的古装爱情电视剧《东宫》热度持续升高，3 月播映指数 76，居 3 月份播映指数的第二名；2 月 27 日上线、由华夏视听环球传媒（北京）股份有限公司制作的古装爱情网络剧《倚天屠龙记》当月播映指数 76，热度持续上升，截至 6 月 30 日，该剧百度指数 852.7，在 2019 上半年网络剧百度指数榜排名第三。

图 13: 图 13: 2019 年 1-2 月热剧《知否》海报



数据来源：百度图片，西南证券整理

图 14: 图 14: 2019 年 3 月热剧《都挺好》海报



数据来源：百度图片，西南证券整理

二季度，主旋律悬疑刑侦剧《破冰行动》登 5 月播映指数冠军，现实主义题材剧《少年派》获得高热度

4 月，都市情感电视剧《如果可以这样爱》当月播映指数 72.8，居当月电视剧播映指数榜冠军，高于 2018 年 4 月播映指数榜冠军《烈火如歌》在 4 月份 68.5 的播映指数；4 月 10 日开播、由林一、邢菲等主演的青春爱情网络剧《致我们暖暖的小时光》当月播映指数 72.1，高于 2018 年 4 月排名第二的电视剧《远大前程》67.5 的播映指数。4 月 9 日开播的由罗晋、王丽坤主演的古装奇幻电视剧《封神演义》以 71 的播映指数排名第三。

5月，5月7日上线的悬疑电视剧《破冰行动》当月播映指数82.1，位列当月电视剧播映指数榜冠军，同样高于2018年5月播映指数榜冠军《温暖的弦》在5月份74.9的播映指数；5月19日，由杨颖、邓伦等一线电视剧演员主演的都市爱情电视剧《我的真朋友》上线，播映指数77.6；5月15日在多平台播出的古装爱情网络剧《白发》排名第三，5月播映指数为77.2。

6月，6月10日上线的都市情感电视剧《少年派》6月播映指数为82.7，居6月电视剧播映指数榜冠军，也以1.39%的收视率、5.54%的市场份额居2019上半年省级卫视黄金档剧冠军；5月15日上线的古装情感网络剧《白发》当月播映指数78.2，排名第二。6月13日上线的电视剧《带着爸爸去留学》在6月份播映指数74.7，排名第三，平均收视率达1.27%（CSM55城），在2019上半年省级卫视黄金档电视剧TOP20中排名第四。

图 15：2019 年 5 月热剧《破冰行动》海报


数据来源：百度图片，西南证券整理

图 16：2019 年 6 月热剧《少年派》海报


数据来源：百度图片，西南证券整理

暑期档，除个别剧集外整体热度低于18年同期，《亲爱的，热爱的》展示了对比往年的超高热度，现实主义代表剧《小欢喜》不但有高热度而且赢得高口碑

暑期档，7月9日开播的都市言情励志剧《亲爱的，热爱的》累计有效播放达到81.2亿，位列暑期电视剧累计有效播放榜冠军，并且高于2018年暑期累计有效播放榜冠军《延禧攻略》67.2亿的累计有效播放量，但是其6.6的豆瓣评分却低于《延禧攻略》的7.2评分；由张嘉译、闫妮等实力派演员主演的现实主义电视剧《少年派》以47.9亿的累计有效播放量夺得暑期档第二名，但是低于18年暑期榜第二《扶摇》58.4亿的播放量，其6.6的豆瓣评分高于4.7评分的《扶摇》。7月31日，由黄磊、海清等一线电视剧演员主演的都市剧情电视剧《小欢喜》上线，累计有效播放量41.8亿排名第三，也低于18年同期播出的古装剧《香蜜沉沉烬如霜》47.6的播放量，但是其豆瓣评分高达8.4远超两年暑期档的所有电视剧评分；由孙红雷、辛芷蕾主演的《带着爸爸去留学》排名第四，暑期累计有效播放量为36.7亿，但是其豆瓣评分只有3.5，是两年同榜最低评分，这部以留学为话题展开的都市剧成为暑期档“高热度，低口碑”的代表。19年暑期榜杀出两匹高口碑黑马，一部是豆瓣评分8分的古装剧《陈情令》，另一部是评分高达8.4的现实主义家庭剧《小欢喜》。累计有效播放前十名中，除个别剧外，19年整体评分高于去年同期。

表 4：2018、2019 年暑期档上新电视剧累计有效播放情况

排名	2019 年暑期档	累计有效播放 (亿)	豆瓣评分	2018 年暑期档	累计有效播放	豆瓣评分
1	亲爱的，热爱的	81.2	6.6	延禧攻略	67.2	7.2
2	少年派	47.9	6.6	扶摇	58.4	4.7
3	小欢喜	41.8	8.4	香蜜沉沉烬如霜	47.6	7.7
4	带着爸爸去留学	36.7	3.5	猎毒人	33.6	4.5
5	陈情令	34.2	8	一千零一夜 2018	30.6	5

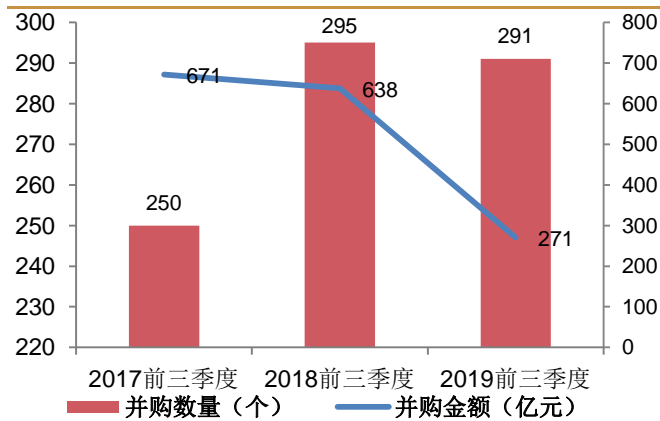
数据来源：云合数据，西南证券整理

1.2 资本层面：并购数量与金额下滑，融资数量及规模减少

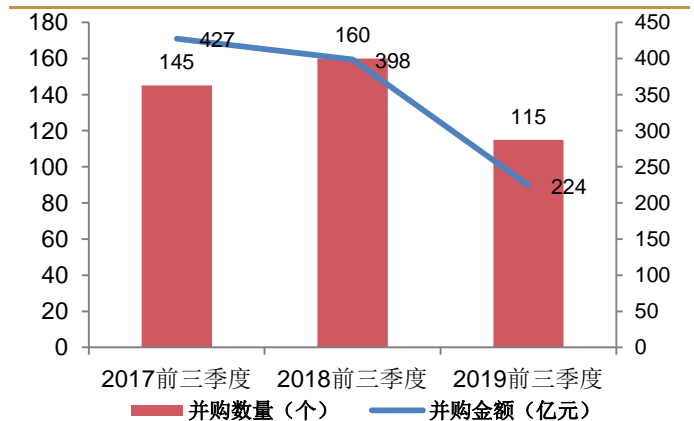
1.2.1 传媒板块、电影及娱乐子行业并购数量与金额有所下滑

影视娱乐的投资并购数量下滑，金额减少。按首次披露日期计，从并购案例数量来看，2019 前三季度 wind 传媒 II 相关的并购事件有 291 起，总并购金额 271 亿元（已公布的金额，外币按 2019 年 10 月 9 日的汇率折算成人民币），相比 19 年同期的 295 起、638 亿元，在数量与金额上均下滑。2019 前三季度，四个传媒子板块中电影与娱乐板块上市公司公告的并购有 115 起，总金额为 224 亿元，相比去年同期的 160 起、398 亿元也有所下降。

其中，并购数额较大的事件为：2019 年 9 月，星美文化旅游(2366.HK)同时收购润运文化传播 100% 股权和保利影业投资部分股权及相关资产，总交易金额分别为 100 亿人民币和 30 亿港元；2019 年 2 月，顺网科技拟以 4.5 亿元收购 ChinaJoy 主办方上海汉威剩余 49% 股权。

图 17：2017 至 2019 前三季度传媒行业并购数量和金额


数据来源：wind，西南证券整理（并购事件选取标的为媒体行业，交易进度为进行中&完成的事件）

图 18：2017 至 2019 前三季度电影与娱乐子行业并购数量和金额


数据来源：wind，西南证券整理（并购事件选取标的为媒体行业，交易进度为进行中&完成的事件）

表 5：2019 上半年 A 股电影与娱乐上市公司投资并购事件

首次披露日	交易标的	交易买方	标的方所在行业	交易总价值(万元)	币种
2019-09-11	润运文化传播 100% 股权	星美文化旅游(2366.HK)	电影与娱乐	1,000,000	人民币元
2019-09-11	保利影业投资部分股权及相关资产	星美文化旅游(2366.HK)	电影与娱乐	300,000	港币
2019-01-30	阿里影业 1.92% 股权	Ali CV Investment Holding Limited	电影与娱乐	125,000	港币

首次披露日	交易标的	交易买方	标的方所在行业	交易总价值(万元)	币种
2019-02-20	上海汉威 49%股权	顺网科技(300113.SZ)	电影与娱乐	44,504	人民币元
2019-07-13	天戏互娱 70%股权	盛天网络(300494.SZ)	电影与娱乐	42,000	人民币元

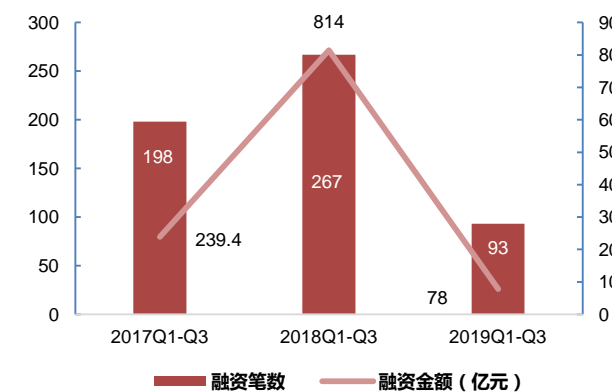
数据来源: wind, 西南证券整理 (wind 数据略有调整, 按最新数据整理)

1.2.2 传媒板块、电影与娱乐子行业融资数量及规模均下降

电影与娱乐子行业融资笔数和规模均有所下降。总体传媒板块 2019 前三季度投资总笔数 93 起、总金额 78 亿元(已公布的金额, 外币按 2019 年 10 月 1 日的汇率折算成人民币), 相较于 2018 年前三季度的 267 起、814 亿元来说, 融资金额下降 90%。电影及娱乐子行业方面, 在传媒板块整体下跌的情况下, 电影及娱乐融资笔数 56 起, 占传媒板块的 60%, 同比下降 88%; 投资金额为 65.5 亿元, 占传媒板块的 84%, 同比下降 96%, 电影与娱乐子行业的融资笔数和规模均有所下降。

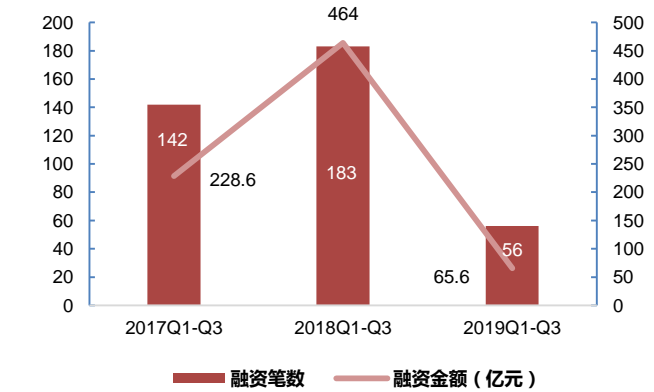
其中, 投资数额较大的事件为: 腾讯 1.25 亿元投资网络直播内容的经纪公司小象互娱, 软银中国与 FreesFund 峰瑞资本 1.03 亿元投资原创动漫品牌的策划、投资、制作及商业运营公司天雷动漫, 吉相股权投资 3000 万元投资原创动画出品的内容公司凝羽动画。

图 19: 2017-2019 前三季度传媒板块的一级市场融资情况



数据来源: wind, 西南证券整理

图 20: 2017-2019 前三季度电影与娱乐子行业一级市场融资情况

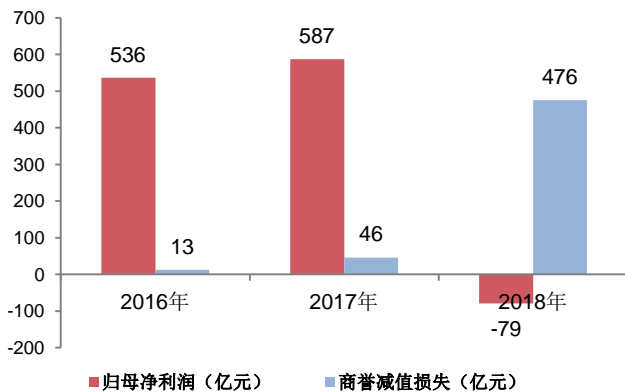


数据来源: wind, 西南证券整理

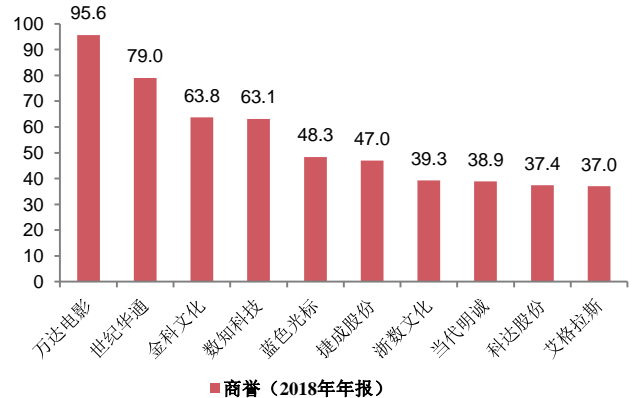
1.2.3 2018 年上市公司商誉大幅减值, 传媒行业净利润骤减

2018 年部分上市公司商誉减值, 传媒行业净利润骤减。根据 wind 数据(统计口径为申万传媒的标的, 剔除乐视网及 ST 的公司), 2018 年传媒上市公司商誉减值金额共计 476 亿元, 远高于 2016 年和 2017 年的 13 亿和 46 亿元。传媒行业上市公司净利润在商誉减值金额骤升的影响下, 总体归母净利润从 2017 年的 587 亿元下降至 2018 年的-79 亿元。2018 年上市公司商誉大幅减值, 导致传媒行业净利润骤减。

2019 年传媒行业商誉总额 1400 余亿, 商誉金额 TOP10 的公司占比近 40%。据 wind 数据, 剔除乐视网、ST 的公司, 2019 年传媒行业商誉金额为 1459 亿元, 其中传媒行业商誉金额 TOP10 的公司占商誉总额的比为 38%。万达电影商誉金额 95.6 亿元, 占比 7%; 世纪华通和金科文化分别以 79.0 亿元、63.8 亿元的商誉位列第二和第三。

图 21：2016-2018 年传媒行业的商誉减值和净利润情况


数据来源：wind，西南证券整理（剔除乐视网、ST 的公司）

图 22：2018 年年报传媒行业商誉金额 TOP10 (亿元)


数据来源：wind，西南证券整理

1.3 内容公司层面：18 年商誉减值释放部分风险，欢瑞&华策质与量领先

业绩情况：影视行业处于调整阶段，内容公司处于对高成本项目的逐步消化中，2019 上半年业绩承压。根据 2019 半年报，15 家影视公司中，奥飞娱乐归母同比提升 8%，华录百纳和电广传媒扭亏为盈，业绩增长的主要原因包括：控费、积极开拓并新增大客户、其他业务贡献等。

业绩下降的原因包括：1) 当前影视行业仍处于调整期，由于项目投入与项目出售时间错配的影响，高点投入低点出售导致业绩承压；2) 市场因素影响使得公司电视剧发行和排播周期变长，影响了电视剧的发行进度等；3) 在线视频端能排播的剧有限，且视频平台也越来越熟练的做自制剧，内容公司受到需求端的挤压。

表 6：2019 上半年部分影视公司业绩情况 (净利润单位：万元)

排名	代码	简称	归母净利润	归母净利润同比增速	业绩变动原因
1	002739.SZ	万达电影	52,427	-62%	受票房收入下降、单银幕产出持续下滑以及万达影视本报告期主控影片上映较少等因素影响
2	300182.SZ	捷成股份	21,598	-62%	由于影视业务成本投入期与发行出售期错配等的影响
3	002292.SZ	奥飞娱乐	11,082	8%	动漫作品为主，1) 报告期内公司战略性的主动调整玩具类作品品类结构，原潮流品类占比下调，超级飞侠、婴童用品、战拓等业务同比增长；2) 经过 2018 年组织架构、人员优化管理效率提升，同期费用降低
4	300251.SZ	光线传媒	10,527	-95%	18 年同期公司出售新丽传媒 27.6% 的股权
5	002343.SZ	慈文传媒	8,499	-56%	投入期与收入确认期错配，以及行业环境收紧，项目延后的影响
6	300291.SZ	华录百纳	6,452	扭亏为盈	新剧目发行、过往剧目的二轮发行、主流卫视晚会类节目的内容营销以及媒介资源的硬广项目投放等。利润较前期大幅增长主要系报告期内公司积极开拓并新增大客户所致。
7	000892.SZ	欢瑞世纪	1,825	-64%	影视剧确认收入的部集数量减少
8	000917.SZ	电广传媒	1,117	扭亏为盈	归母主要由投资业务（达晨创投）贡献

排名	代码	简称	归母净利润	归母净利润同比增速	业绩变动原因
9	300528.SZ	幸福蓝海	508	-94%	——
10	002699.SZ	美盛文化	-1,702	-133%	——
11	000673.SZ	当代东方	-5,262	-146%	——
12	000802.SZ	北京文化	-5,560	-226%	——
13	300133.SZ	华策影视	-5,826	-120%	——
14	300426.SZ	唐德影视	-7,698	-185%	——
15	300027.SZ	华谊兄弟	-37,931	-237%	——

数据来源：wind，西南证券整理（已剔除 ST 公司）

2019 上半年上市公司作品表现：欢瑞世纪、华策影视数量质量均领先，幸福蓝海《老中医》表现优异，完美世界剧集年轻化，网播量表现突出。欢瑞世纪制作能力突出，网络剧《怒海潜沙·秦岭神树》和《听雪楼》播映指数均位于前 20，成为上半年流量最高的电视剧上市公司。华策影视表现依旧亮眼，古装爱情网剧《独孤皇后》与都市青春网剧《我只喜欢你》播映指数也均靠前。华录百纳与唐德影视共同制作的古装爱情网剧《东宫》以 59.8 的播映指数排名 30。捷成股份的电视剧《义海》、《刘家媳妇》播放量共 12 亿（不含优酷、爱奇艺），播放量居行业前列。

表 7：2019 上半年影视公司作品表现（按播映指数排名）

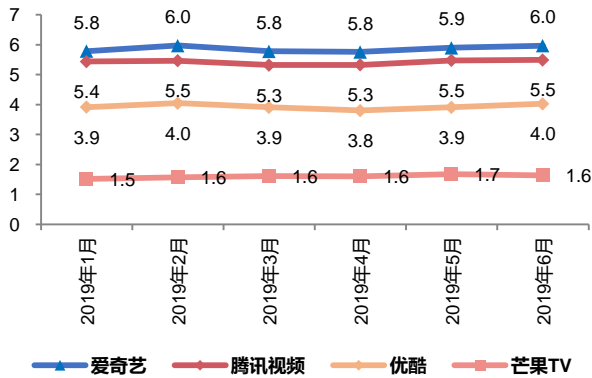
公司名称	2019H1 首播剧名	属性	播放平台	总集数(集)	播映指数	播映指数排名
欢瑞世纪	怒海潜沙·秦岭神树	网络剧	腾讯视频	40	67.7	13
	听雪楼	网络剧	腾讯视频	56	63.9	20
华策影视	独孤皇后	网络剧	爱奇艺、优酷、腾讯视频	50	50.9	67
	我只喜欢你	网络剧	优酷、腾讯视频	35	67.2	16
华录百纳 唐德影视	东宫	网络剧	优酷	52	59.8	30
幸福蓝海	老中医	电视剧	爱奇艺、优酷、腾讯视频、CCTV-1 综合	45	56.6	42
	国宝奇旅	电视剧	爱奇艺、优酷、腾讯视频、江苏卫视、浙江卫视	42	41.5	152
完美世界	趁我们还年轻	电视剧	爱奇艺、优酷、腾讯视频、东方卫视	40	53.7	53
慈文传媒	暗黑者 3	网络剧	腾讯视频	24	52.7	58
	大唐魔盗团	网络剧	腾讯视频	24	29.4	283
捷成股份	义海	电视剧	爱奇艺、优酷、腾讯视频、芒果、乐视、安徽卫视、湖北卫视、重庆卫视	42	42.2	141
	刘家媳妇	电视剧	优酷、腾讯视频、搜狐、芒果、爱奇艺了、乐视、CCTV-8 电视、辽宁卫视、天津卫视	39	41.7	148

数据来源：艺恩数据、公司公告，西南证券整理

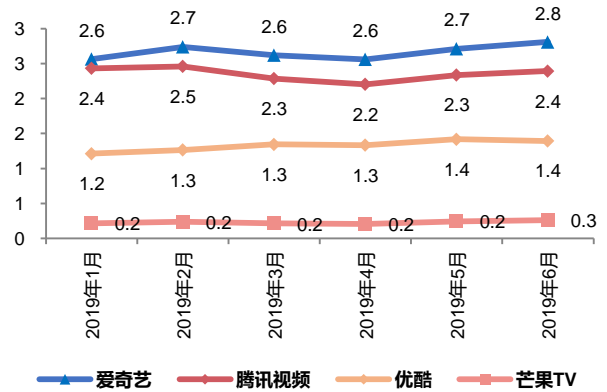
1.4 视频网站层面：爱奇艺腾讯处第一梯队，芒果 MAU 稳中有升

用户情况：优爱腾占据用户数和月活量的第一梯队，流量保持稳定，芒果 TV 在设备数方面位于行业第四。Trustdata 大数据显示，2019 上半年期间，爱奇艺的独立设备数始终领先，保持在 5.8 亿台以上的规模；腾讯视频和优酷分别以 5.4 亿台、4 亿台左右的规模分别

位居第二、第三；芒果 TV 维持在 1.6 亿台左右的规模，位居第四。月活方面，爱奇艺一枝独秀，2019 上半年爱奇艺月活量均在 2.6 亿左右，月活量居视频网站之首。腾讯视频月活量保持在 2.3 亿左右紧随其后，2019 上半年月活量排名第二。

图 23：2019 年 1-6 月主流视频网站独立设备数（亿台）


数据来源：Trustdata 大数据，西南证券整理

图 24：2019 年 1-6 月主流视频网站 MAU（万）


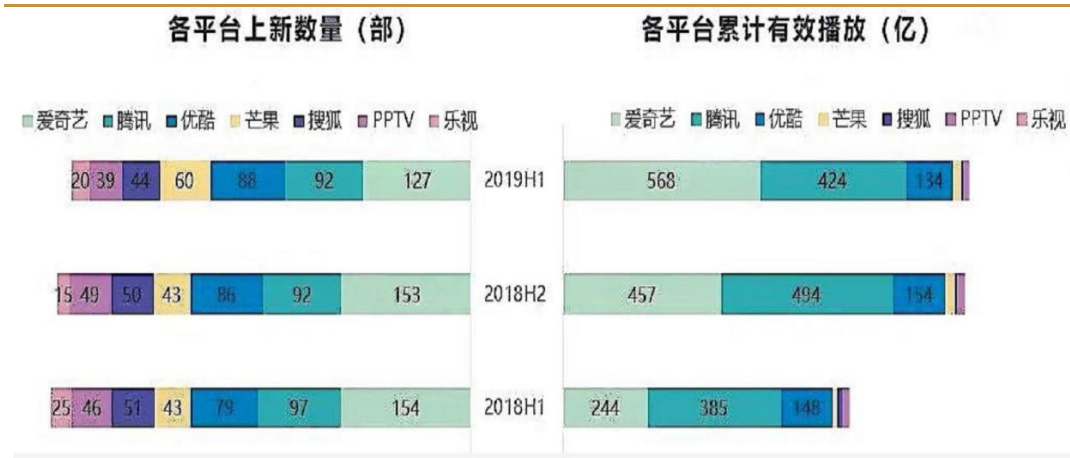
数据来源：Trustdata 大数据，西南证券整理

表 8：在线视频行业公司关键的用户数据对比

平台	会员数量（万）	2019 年 6 月 MAU(亿)
爱奇艺	10050（截至 2019 年 6 月底）	2.8
优酷	3000（截至 2016 年底）	1.4
腾讯视频	9690（截至 2019 年 6 月底）	2.4
芒果 TV	1501（截至 2019 年 6 月底）	0.3

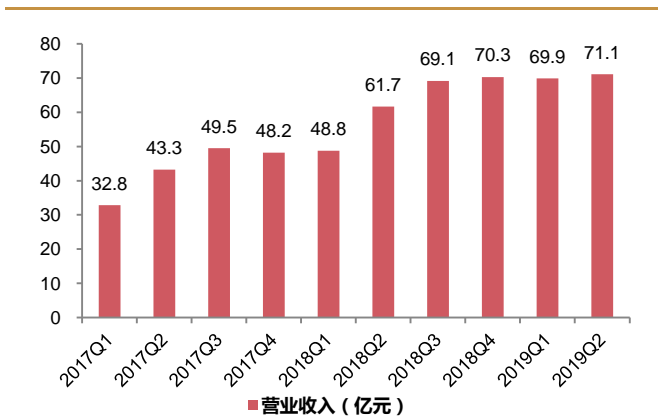
数据来源：公司公告、Trustdata 大数据、QuestMobile，西南证券整理

2019 上半年，爱奇艺上新电视剧数量、播放量双领先，芒果 TV 电视剧上新数量实现 60 部的突破。云合数据显示，爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果、搜狐、PPTV 和乐视七大视频网站在 2019 上半年总共上新电视剧 470 部。其中，爱奇艺新播电视剧数量遥遥领先，达到 127 部；腾讯视频和优酷仅次于爱奇艺，新播电视剧数量分别达到 92 部和 88 部，芒果 TV 排名第四，2019H1 上新电视剧数量 60 部，实现突破。头部平台优爱腾和芒果 TV 对新播电视剧数量实现了 78% 的覆盖，马太效应显著。主要平台有效播放量方面，优爱腾仍稳居前三，爱奇艺、腾讯的有效播放占比之和达 85%，马太效应显著。

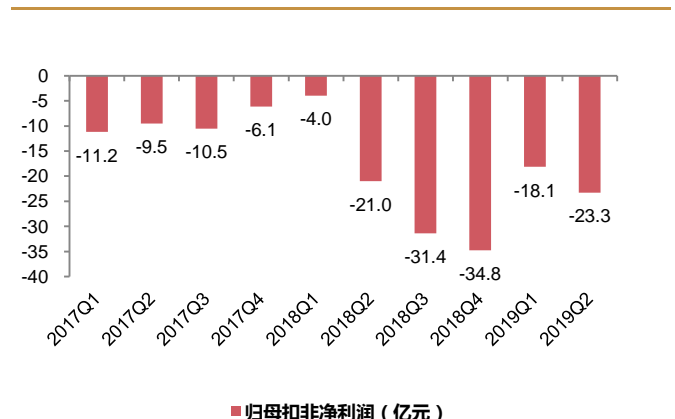
图 25：2018、2019H1 各平台上新电视剧数量及有效播放量


数据来源：云合数据，西南证券整理

爱奇艺：爱奇艺 2016-2018 年总营收分别为 112.4 亿元、173.8 亿元、249.9 亿元，2019 年第一季度实现总营收 69.9 亿元，同比增速为 43%，处在高速发展阶段；由于内容成本的影响，利润层面还处于亏损阶段，2016-2018 年分别净亏损 30.7 亿元、37.4 亿元和 91.1 亿元，2019Q1、Q2 分别亏损 18.1 亿元和 23.3 亿元。

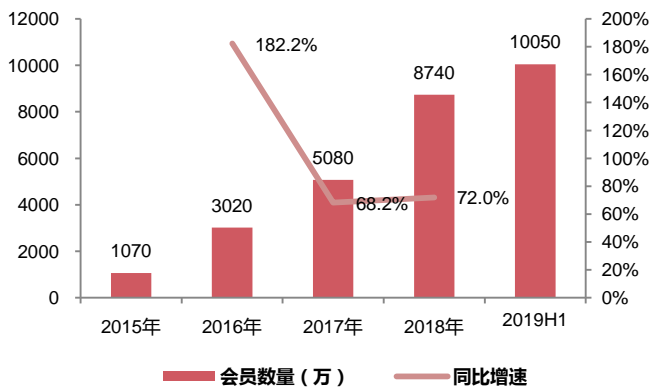
图 26：2017Q1-2019Q2 年爱奇艺营收情况


数据来源：wind，西南证券整理

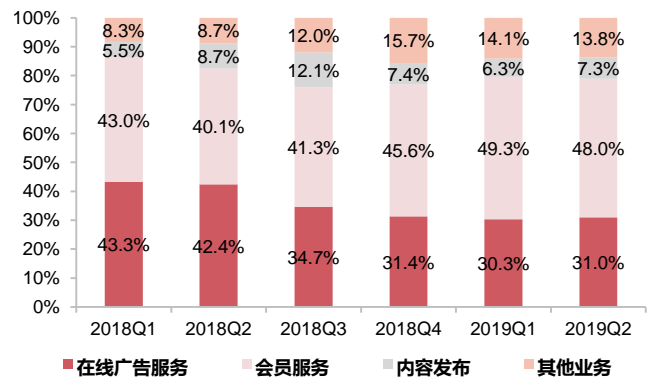
图 27：2017Q1-2019Q2 爱奇艺归母扣非净利润情况


数据来源：wind，西南证券整理

会员服务快速崛起，广告业务持续贡献收入。分拆业务看，爱奇艺主营业务包括在线广告服务、会员服务、内容发布等，其中付费会员收入快速增长，营收占比从 2018Q1 年的 43% 迅速增长至 2019 年 Q2 的 48%。会员数量方面，2018 年底爱奇艺的付费会员达到 8470 万人，同比提升 72%，2019 年 6 月 22 日，爱奇艺宣布会员数量突破 1 亿，中国视频付费市场正式进入“亿级”会员时代。

图 28: 2015-2019H1 爱奇艺会员数量


数据来源：招股说明书，公司公告，西南证券整理

图 29: 2015-2019Q2 爱奇艺收入构成


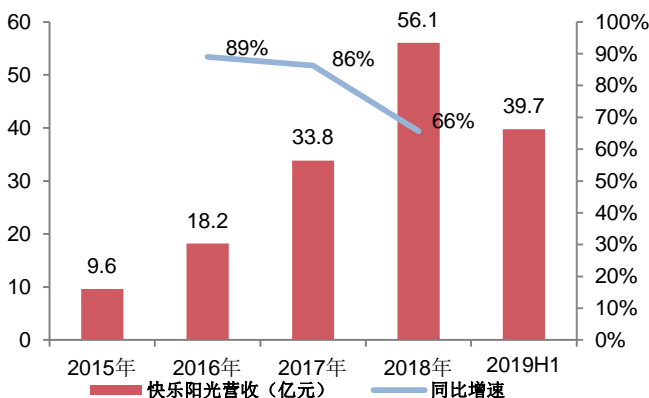
数据来源：招股说明书，西南证券整理

芒果 TV (芒果超媒)：2019 上半年公司实现营收 55 亿元，同比增长 10.4%，实现归母净利润 8 亿元，同比增长 40.3%，公司业绩落在业绩预告顶部。分拆来看，2019 上半年公司零售业务实现 7.4 亿元 (-36%)，占当期营收的 13%，给公司营收造成较大的拖累；快乐阳光实现营收 39.7 亿元，同比提升 53%，其中核心业务互联网视频实现营收 24.85 亿元，同比增长 79% (广告收入 17 亿元，同比增长 62%，会员收入 7.9 亿元，同比增长 136%)，持续保持高增长。

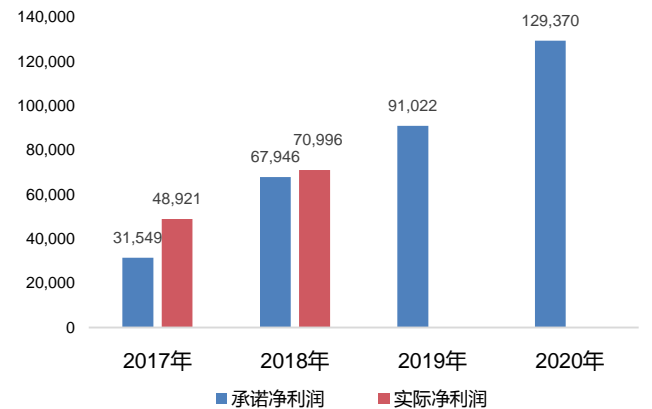
归母净利润在成本管控、平台价值提升下实现 40% 的增长。公司净利润的迅速增长主要来自对于成本的管控和平台价值的提升：

1) 一云多屏 (手机、PAD、PC、IPTV、OTT) 策略，以及内容分销策略使得公司的产品能够收入最大化。2019 上半年，公司的自制综艺《妻旅 2》、《向往的生活 3》等分别与爱奇艺、腾讯视频等分销。

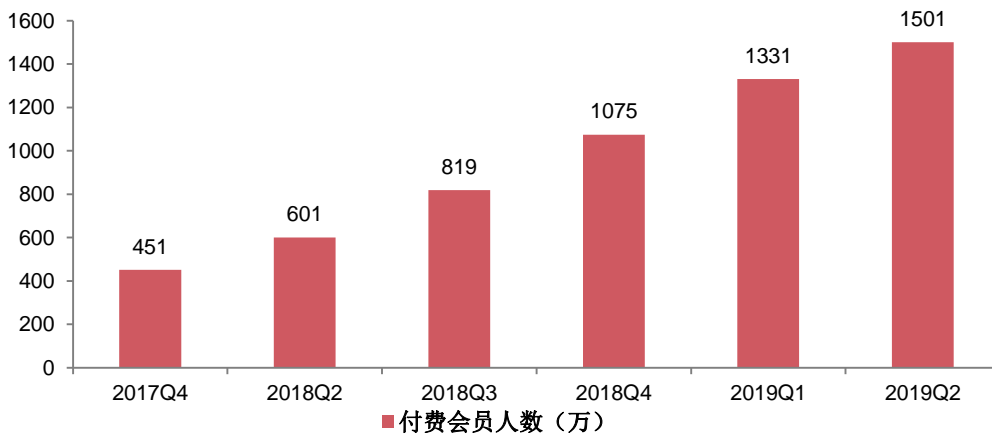
2) 平台价值的提升，使得公司广告位的价值水涨船高，公司广告品牌投放数近 200 个，同比增长 14%。同时，平台价值的提升带来更多的付费会员，截至 2019 年 6 月底，芒果 TV 付费会员 1501 万，较年初增长 426 万，2019 上半年 DAU 均值 4736 万，较 18 年同期增长 1179 万，2019 年 6 月，芒果 TV 的 MAU 达 2590 万。

图 30: 2015-2019 上半年快乐阳光营收情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 31: 快乐阳光净利润实现情况 (亿元)


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 32: 芒果 TV 平台付费会员人数不断提升


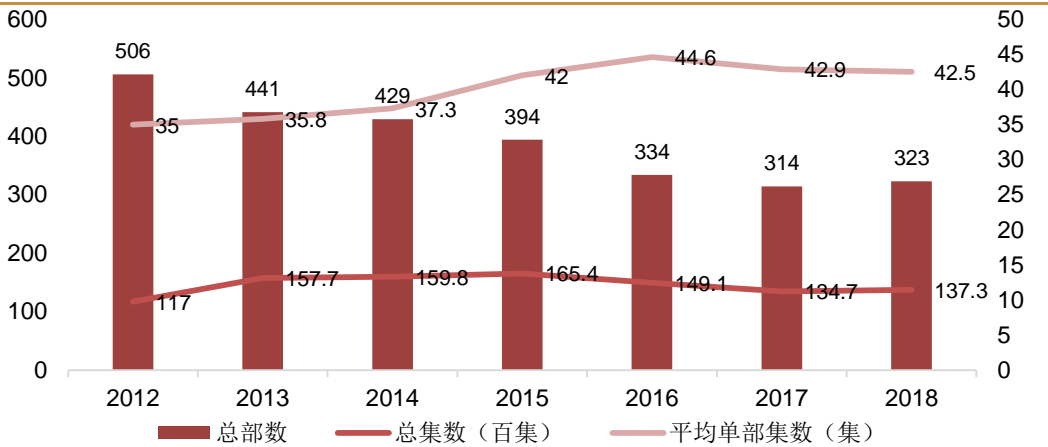
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

2 行业动态启示录

2.1 2019 年以来, 剧集变短、题材转向、长视频时间花费继续下降

1) **电视剧剧集变短, 平均集数被大幅拧干。**一部成本既定的电视剧, 能够剪辑出的集数越多, 成本越被摊薄, 按照单集来售卖, 整体价格也会提升, 因此作为出品方, 把电视剧集数拉长符合他们的利益。根据《全球电视剧产业发展报告》的数据, 2004-2008 年, 国内播出的电视剧平均每部控制在 30 集之内; 2009-2012 年, 延长到 30 集至 35 集; 到了 2013 年, 平均每部电视剧突破 35 集; 2014-2015 年国产剧平均每部集数突破 40 集; 2016 年, 电视剧单部集数达到最高峰。接近 45 集。众多头部剧集数更长: 2015 年底《芈月传》共 81 集、2017 年中《楚乔传-上》67 集; 2018 年中《如懿传》87 集; 2018 下半年《凉生》70 集。

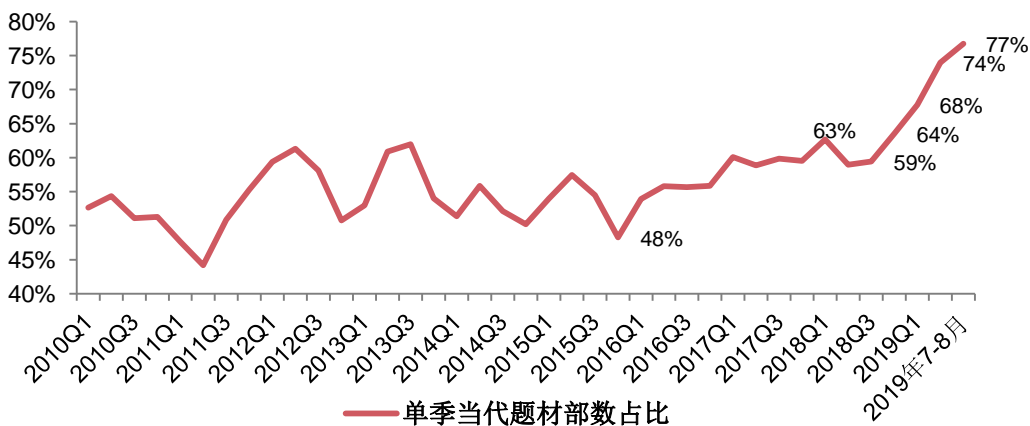
2019 年以来, 电视剧集数问题已经引起监管部门的重视, 2019 年 8 月, 备案公示的平均单部电视剧集数下降至 39.5 集。2019 年 7 月, 广电总局局长聂辰席称, “针对注水剧、宫斗剧、翻拍剧、演员高片酬等问题, 深入挖掘瓶颈症结, 始终保持高压”。根据 2019 年 9 月《中国文化报》的信息, 针对目前国产剧“注水”严重的问题, 国家广播电视总局正在研究相关应对措施并向行业征求意见, 拟对剧集集数的上限作出规定, 上限为 40 集。国产电视剧平均集数在经历了高峰期之后, 正在缓慢回落, 根据广电总局的数据, 2019 年 8 月备案公示的电视剧剧目共 68 部、2688 集, 平均集数回落至 39.5 集。更短的平均集数, 也倒逼制作方更加注重讲故事的效率以及内容质量的打造。

图 33: 2012-2018 年生产完成并获得发行许可的电视剧总量


数据来源：全球电视剧产业发展报告，西南证券整理

2) 台端题材转向，现实主义题材质与量均提高。根据广电总局的数据，2016 年以来单季度电视剧制作备案公示中当代&现代&近代题材的数量占比逐步提升，从 2016Q2 的 77% 提升至 2019 年 7-8 月的 96%。根据爱奇艺网的数据，2017-2019 年 TOP20 电视剧中，现实题材数量遥遥领先，且呈上升趋势，显示出现实主义题材的质量较前期有所提升。

2018 年国产剧处于现实主义题材的过渡时期，缺乏内容优质的现实题材电视剧，更多的是披着现实主义外衣的“悬浮剧”，2019 上半年则涌现出了诸如刻画原生家庭真实图鉴的《都挺好》，聚焦时代背景下先行者们浮沉的《大江大河》，文化图景类的冷门现实主义《芝麻胡同》等。豆瓣评分方面，6.6 分的《少年派》、8.8 分的《大江大河》、7.8 分的《都挺好》也高于 5 分的《美好生活》和 5.4 分的《归去来》。

图 34: 2016 年以来制作备案的题材中当代题材占比提升明显


数据来源：广电总局官网，西南证券整理

表 9：2019 上半年省级卫视黄金档电视剧 TOP20

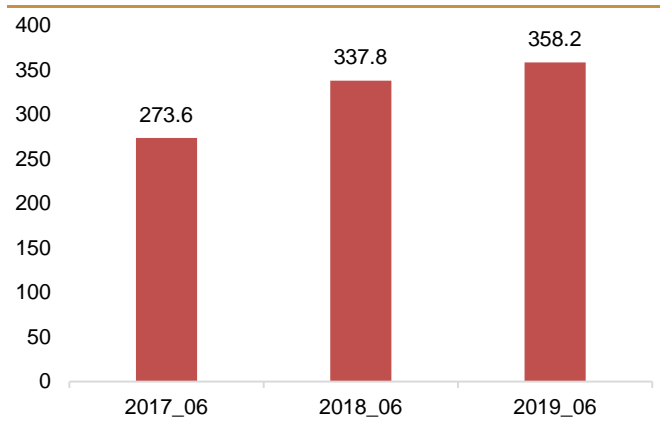
排名	2019H1	收视率	豆瓣评分	类型	2018H1	收视率	豆瓣评分	类型	2017H1	收视率	豆瓣评分	类型
1	少年派	1.39%	6.6	都市情感	风筝	1.62%	8.8	谍战	人民的名义	3.661%	8.3	当代反腐
2	芝麻胡同	1.33%	5.9	年代	恋爱先生	1.56%	5.8	都市情感	因为遇见你	1.930%	4.8	都市情感
3	知否知否应是绿肥红瘦	1.29%	7.6	古装爱情	风筝	1.53%	8.8	谍战	欢乐颂 2	1.614%	5.4	都市情感
4	带着爸爸去留学	1.27%	3.5	家庭喜剧	美好生活	1.27%	5.0	都市情感	欢乐颂 2	1.584%	5.4	都市情感
5	大江大河	1.26%	8.8	年代	谈判官	1.19%	3.5	都市情感	孤芳不自赏	1.314%	3.0	古装爱情
6	逆流而上的你	1.19%	5.5	都市情感	美好生活	1.18%	5.0	都市情感	三生三世十里桃花	1.288%	3.9	古装仙侠
7	都挺好	1.19%	7.8	都市情感	红蔷薇	1.10%	7.1	年代谍战	守护丽人	1.229%	4.7	都市情感
8	都挺好	1.16%	7.8	都市情感	老男孩	1.08%	6.0	都市情感	爱来的刚好	1.167%	2.7	都市情感
9	我们都要好好的	1.12%	5.1	都市情感	好久不见	1.06%	4.3	都市情感	择天记	1.119%	4.2	古装偶像
10	我的真朋友	1.09%	4.4	都市情感	我的青春遇见你	1.03%	7.2	都市情感	黄大妮	1.048%	3.0	都市情感
11	带着爸爸去留学	1.07%	3.5	家庭喜剧	恋爱先生	1.03%	5.8	都市情感	三生三世十里桃花	1.025%	3.9	古装仙侠
12	如果可以这样爱	1.07%	4.5	都市情感	归去来	0.98%	5.4	青春励志	漂亮的李慧珍	0.982%	2.9	都市情感
13	只为遇见你	1.06%	4.3	都市情感	利刃出击	0.98%	3.3	战争	剃刀边缘	0.946%	6.5	谍战悬疑
14	我要和你在一起	1.04%	3.9	都市情感	真爱的谎言之破冰者	0.96%	4.6	都市刑侦	剃刀边缘	0.941%	6.5	谍战悬疑
15	推手	0.98%	3.0	都市情感	好久不见	0.94%	4.3	都市情感	飘洋过海来看你	0.938%	6.6	都市情感
16	我的真朋友	0.98%	4.4	都市情感	和平饭店	0.94%	7.9	年代谍战	周末父母	0.902%	5.4	都市情感
17	筑梦情缘	0.97%	4.7	年代	真爱的谎言之破冰者	0.85%	4.6	都市情感	白鹿原	0.879%	6.3	近代传奇
18	芝麻胡同	0.97%	5.9	年代	温暖的弦	0.84%	4.8	都市爱情	最后一张签证	0.849%	6.0	革命战争
19	因法之名	0.97%	5.6	都市刑侦	归去来	0.77%	5.4	青春励志	一起长大	0.836%	6.0	都市情感

排名	2019H1	收视率	豆瓣评分	类型	2018H1	收视率	豆瓣评分	类型	2017H1	收视率	豆瓣评分	类型
20	一场遇见爱情的旅行	0.96%	6.3	都市情感	如果，爱	0.77%	4.1	都市情感	鸡毛飞上天	0.829%	8.2	都市情感

数据来源：TVTV 收视率排行 (CSM55 城收视率)、豆瓣, 西南证券整理 (由于同一电视剧有双台联播的情况, 因此同一年份会两次上榜)

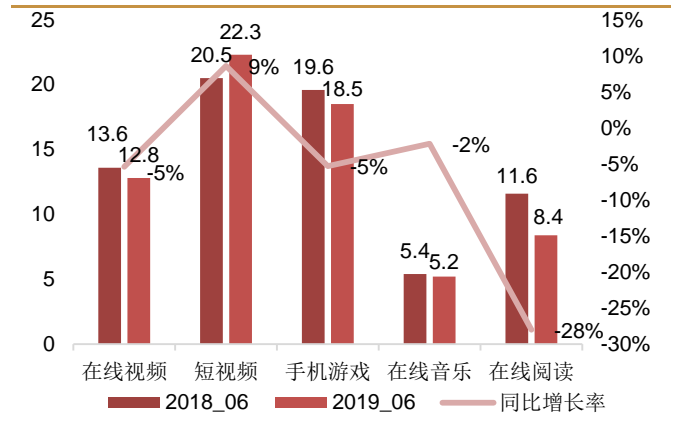
3) 时间分配上, 花在长视频上的时间进一步下降。根据 QuestMobile 的数据, 2019 年 6 月的人均单日使用时长为 358 分钟, 较 2018 年 6 月增加 20 分钟, 虽然人们上网时长仍在增加, 但在在线视频上花费的时长从 2018 年的 13.6 小时下降至 2019 年 6 月的 12.8 小时, 同比下降 5%, 用户在线视频使用时间减少的原因主要是: “嗨点” 更密集的娱乐方式分割着用户本应花在长视频上的时间。抖音、快手等短时间内 “嗨点” 更多的短视频分流了用户大部分的碎片化时间, 根据 QuestMobile 的数据, 2019 年 6 月, 短视频的月人均使用时长为 22.3 小时, 几乎是在线视频使用时长的两倍。娱乐方式经历了从文字到图片到视频的转变, 最新的娱乐方式总能更好的抓住用户的 “嗨点”, 这或是文字性的娱乐方式——在线阅读的月人均使用时长下降 28% 的原因。

图 35: 中国移动互联网用户月人均单日使用时长 (单位: 分钟)



数据来源: QuestMobile, 西南证券整理

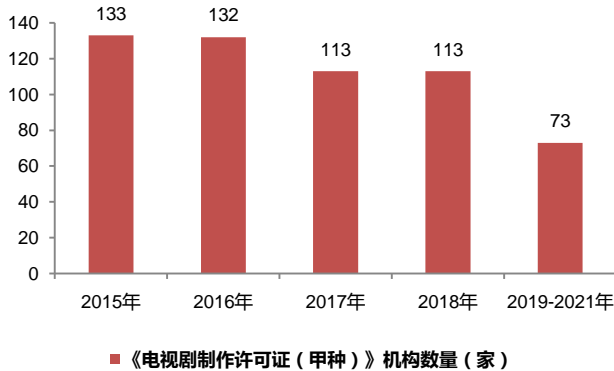
图 36: 泛娱乐典型行业月人均使用时长 (单位: 小时)



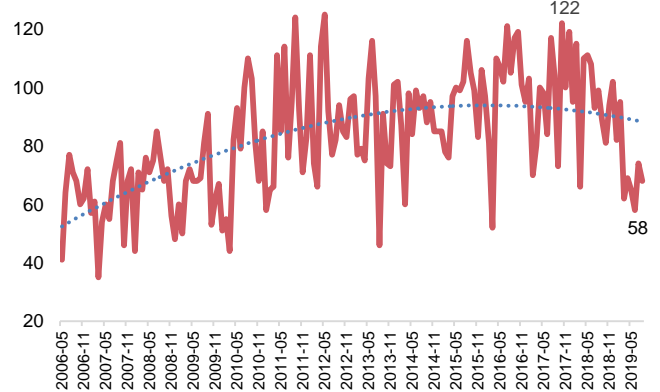
数据来源: QuestMobile, 西南证券整理

2.2 电视剧供需两端均收缩, 剧集本利逐步匹配

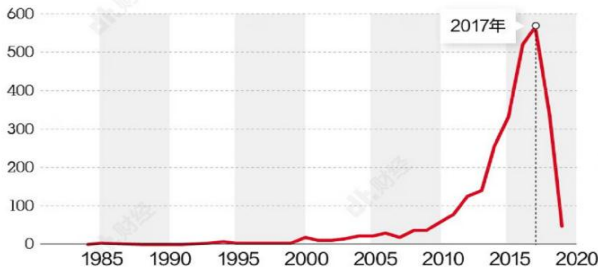
内容供给侧改革持续推进, 电视剧制作备案公示数量由 2016-2017 年的 120 部左右下降至 2019 年 3 月以来的 70 部左右, 电视剧行业正加快从数量规模增长的粗放型发展向质量提升的发展转变。连续两年内制作完成六部以上单本剧或三部以上连续剧 (3 集以上 / 部) 的电视剧制作机构, 可按程序向国家广播电视总局申请《电视剧制作许可证 (甲种)》资格, 国家广电总局数据显示: 2019-2021 年度全国获得《电视剧制作许可证 (甲种)》的机构共 73 家, 较上一年减少 40 家。根据 DT 财经的数据, 2015 年前后, 明星公司的数量实现了指数级增长, 并在 2017 年达到顶峰, 经历明星限薪令与影视企业自查后, 明星公司开设数量直线下降。根据国家广电总局的数据, 电视剧制作备案数量从 16-17 年的 120 部左右下降到 19 年 6 月份的 58 部, 内容供给端下降明显, 内容制作方去产能成果初显。

图 37：2015-2021 年全国国产电视剧发行许可证颁发情况


数据来源：国家广播电视总局，西南证券整理

图 38：2006 年 5 月以来月度电视剧制作备案公示数量（部）


数据来源：国家广电总局，西南证券整理

图 39：每年明星开设公司数量：2017 年达到顶峰后迅速下降（家）
每年明星开设公司的数量


数据统计时间：2019年7月26日

数据来源：企查查



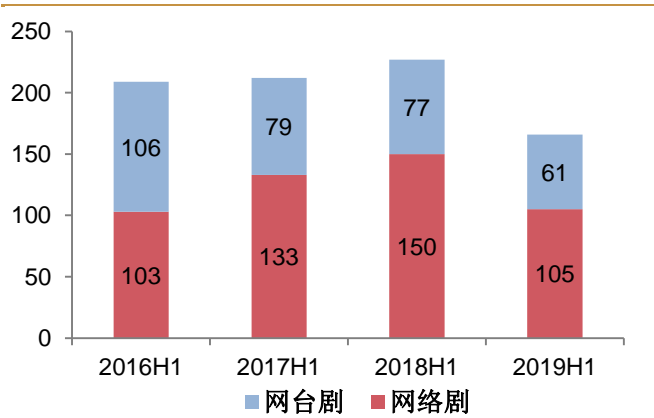
数据来源：DT 财经，西南证券整理

上新电视剧数量锐减，内容需求端收缩。就电视剧上新方面来看，根据 VLinkage 的数据，2019 上半年共上新 166 部电视剧，较 2018 上半年下降 61 部，其中网络剧下降 45 部，跌幅主要来自网络剧。

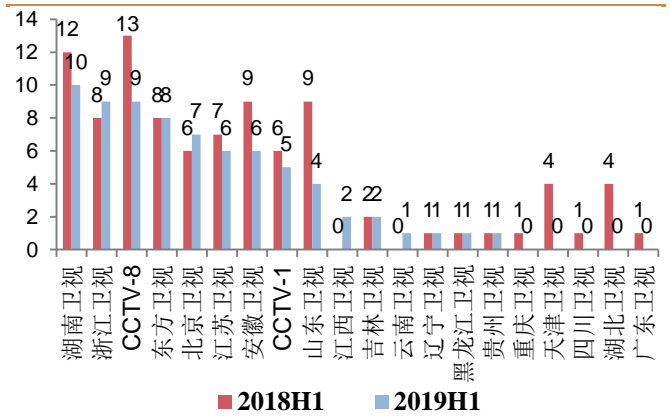
电视剧上新数量减少的原因包括：

1) 网络剧：18 年下半年开始，网剧从立项到上线被全程监管，题材红利（穿越等）消失。2019 年 2 月，广电总局发布《关于网络视听节目信息备案系统升级的通知》，要求重点网络影视剧在制作前，需由制作机构登录备案系统提交节目名称、题材类型、内容概要、制作预算等规划信息，监管进一步趋严。受此影响，2019 年 3 月通过规划备案的项目中，网络剧备案仅 42 部，是近两年来网络剧备案数量首次低于同期备案的传统影视剧。与此同时，根据《中国电视剧（2018）产业调查报告》的数据，前几年一直保持 50% 以上增速的剧集网络点击量在 2018 年首次出现下降，显示网端或也开始面临过剩的市场，新剧投入与点击量不成正比使得视频网站上新的积极性出现下降。

2) 网台剧：受宏观经济影响，优质广告资源进一步向头部卫视集中，类似于天津卫视、四川卫视、湖北卫视等二三线卫视难以支付首播剧的高价，2019 上半年首播剧数量减少，转向寻求新角度。例如广东广电进行内部机制改革，精简内设机构。河北卫视与山西、湖北、吉林、云南等 5 家卫视联合制作、运营、播出商业文化纪录片《传奇老字号》。

图 40：2016H1-2019H1 剧集上新情况：2019H1 锐减至 166 部


数据来源：VLinkage, 西南证券整理

图 41：2018H1-2019H1 电视台首播剧集数量 (部)


数据来源：VLinkage, 西南证券整理

电视剧成本方面：在严格执行明星限薪的政策压力以及视频端采购价格下降的背景下，明星片酬的下降使得电视剧成本端改善。明星片酬主要经历了以下 3 个发展阶段：

1) 2014 年之前，明星片酬处于平稳阶段。

2) 2014 年上半年，广电总局宣布自 2015 年起，国产电视剧播出从过去的“四星联播”变“一剧两星”，也就是一部电视剧最多只能同时在两家上星频道播出，每晚黄金档电视剧播出集数为 2 集。“一剧两星”政策推出后，影视公司只能向 2 家卫视出售电视剧的首播权，电视台采购成本上升，但并没有倒逼影视公司管控成本，由于头部电视台对于头部剧的争夺、视频平台优爱腾的入局、以及长视频流量红利，**明星、IP 成为电视剧作品的主要衡量标准，此后演员片酬一路陡升，严重挤压了电视剧制作经费。**16 年 8 月，央视播出“天价薪酬”专题新闻，提到《如懿传》两位男女主角片酬加起来合计 1.5 亿元，圈内好几个当红明星的片酬动辄一部戏 8000-1.2 亿元的片酬。

3) 2018 年，随着从政策端到平台方、制作方纷纷严控演员薪酬，使得一线演员的薪酬有所下降，同时倒逼二三线艺人的薪酬也出现下降。根据《中国电视剧（2018）产业调查报告》针对来自 120 位业界人士的问卷调查数据：**26% 的人表示“税前合同已成共识，最近签约的明星片酬确实有大幅下降”，49% 的人表示“暂时看到实际案例，但确实不少项目和明星都在观望并考虑降酬”，23% 的人表示“3+6 公开声明的 5000 万限额已被业内多数公司和多数明星所接受”，另有 20% 的人表示“很多普通明星已开始主动降价，制片方议价能力明显增强”，仅 33% 的人认为“头部明星依旧抢手，税前 5000 万不可能签下来”。**根据 2019 年 2 月底爱奇艺电话会议的信息，爱奇艺创始人、董事兼首席执行官龚宇在回答投资者提问时提及，**自制剧成本主要在演员片酬方面降低，现在顶级演员最高一部剧的限价是 5000 万元人民币，而以前曾经超过 1.5 亿元人民币。**

表 10：2017 年以来明星限薪政策频出

时间	事件/政策	内容
2017 年 9 月	五部委发布对于《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》	优化片酬分配机制问题，曾明确提出“严禁播出机构以明星为唯一议价标准”的要求。
2017 年 9 月	中国广播电影电视社会组织联合会电视剧片委员会等发布《关于电视剧网络剧制作成本配置比	规定各会员单位及影视制作机构要把演员片酬比例限定在合理的制作成本范围内——全部演员的总片酬不超过制作总成本的 40%，其中，主要演员不超

时间	事件/政策	内容
	例的意见》	过总片酬的 70%，其他演员不低于总片酬的 30%
2018 年 4 月	优酷、爱奇艺、腾讯联合发布倡议	共同抑制不合理的高片酬现象，杜绝为突出个人指定合作导演、演员擅改剧本、决定番位等，建立劣迹演员名单库，三家平台将对此类演员实行预警机制，谨慎聘用
2018 年 6 月	中央宣传部、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》	要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展
2018 年 8 月	优酷、腾讯、爱奇艺联合正午阳光等六大影视制作公司联合发布声明	抵制不合理片酬，对采购或制作的所有影视剧， 单个演员的单集片酬(含税)不得超过 100 万元人民币，其总片酬(含税)最高不得超过 5000 万元人民币
2018 年 11 月	广电总局发布《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》	坚决遏制追星炒星、泛娱乐化等不良倾向，严控片酬，坚决打击收视率造假行为
2019 年 4 月	中国广播电影电视社会组织联合会电视剧片委员会发布《关于严格执行电视剧网络剧制作成本配置比例规定的通知》	通知再次强调从业人员严格执行限薪政策，全部演员的总片酬不超过制作总成本的 40%，其中主要演员不得超过总片酬的 70%。若片酬情况不符合规定且无正当理由或隐瞒不报的，所属协会需上报国家广播电视总局， 视情况依法采取暂停直至永久取消剧目播出、制作资质等处罚措施 ；相关人员要迅速开展自查自纠，自觉抵制不合理高片酬等不良行业风气，确保行业健康有序发展。

数据来源：广电总局，西南证券整理

电视剧售卖价格方面自 2018 年之后出现明显下降：根据 2019 年 2 月底爱奇艺电话会议的信息，爱奇艺创始人、董事兼首席执行官龚宇在回答投资者提问时提及，2018 年 8 月份以后，内容采购成本明显下降，采购的版权成本从最高的超过 1500 万一集电视剧，现在回落到 800 万以下。由于采购电视剧的播出通常要延长 6-12 个月以后，自制内容需要 12 到 18 个月后播出，所以电视剧售卖价格的下降或在之后体现。

2.3 视频网站试水海外市场，会员权益合作进一步升级

视频平台加力拓展海外市场。根据 36 氪的数据，2019 年 6 月，爱奇艺与马来西亚 Astro 大马控股有限公司共同宣布双方在内容发行领域达成战略合作。在此前单片发行合作的基础上，Astro 将引入更多爱奇艺优质内容，未来爱奇艺更多剧集、综艺、电影等优质内容将通过 Astro 平台发行至马来西亚。同时，爱奇艺将在 Astro 上设立爱奇艺品牌频道，整合播出爱奇艺多元优质内容。与此同时，2019 年 6 月，腾讯在泰国推出了视频流媒体服务 WeTV，以拓展东南亚市场。这也是腾讯首次在海外市场推出该服务。WeTV 将提供来自腾讯企鹅影视的泰国配音的中文原创内容，以及与当地合作伙伴创建的内容。

视频网站合作计划进一步扩大，行业内抱团联播，行业外会员权益进一步升级。

1) 爱奇艺与携程进行会员权益合作。根据 36 氪的信息，2019 年 1 月 24 日，爱奇艺与线上出行公司携程在上海举办了战略合作签约仪式，双方宣布将在 18 年推出的高等级会员优享出行服务基础上，进一步升级会员权益合作，实现更广泛的会员权益互通。此前，爱奇艺曾在 2018 年在会员领域与京东达成合作。

2) 2019 京东 618 期间，腾讯视频与京东 PLUS 会员实现权益互通，2019 年 8 月，会员权益进一步升级。根据速途网的信息，2019 年 5 月，京东集团副总裁、京东零售集团平

台业务中心负责人韩瑞透露，在京东与腾讯战略合作背景下，双方将在会员领域进行重点合作，其中京东 PLUS 会员与腾讯视频 VIP 会员权益将在 618 期间实现初步打通。2019 年 8 月该项合作进一步升级，实现联合登录，权益包括：开通 1 年京东 PLUS 会员送 1 年腾讯视频 VIP 会员等，未来双方或还将在付费会员、积分权益、成长体系以及大屏生态合作等方面达成更深入的跨界合作。

3) 优酷与微博达成合作，共建粉丝内容社区生态。根据新浪科技的信息，2019 年 8 月 26 日，微博宣布与优酷达成深度战略合作。微博超话社区接入优酷，并在优酷星球落地。另外，双方在短视频上也将进一步打通，通过微博提供的正片入口服务，用户可以一键接入优酷开启完整追剧，这种以短带长的模式满足了多元化的观看需求。双方的联手或将在电视剧、综艺、动漫等泛娱乐领域为用户提供更丰富的社区讨论服务及优质内容，促进“社交”与“视频”两大移动互联网消费场景的融合，共建粉丝内容社区生态。

4) 视频网站之间开始寻求合作，抱团联播。根据美兰德视频网络传播监测与研究数据库的数据，各视频平台除了发力差异化外，也开始寻求合作。自 2015 年《大侠黄飞鸿》开创联播模式的先河，此后网剧联播持续增多，2016 和 2018 年分别达为 5 部和 9 部，2019 上半年已达 15 部之多。此外合作方式已经延伸至产业链前端，如《黄金瞳》、《皓镧传》皆为腾讯与爱奇艺联合出品。

图 42: 爱奇艺与携程、京东会员权益升级



数据来源：携程旅行网官微，西南证券整理

图 43: 腾讯视频与京东会员权益升级



数据来源：Houson 猴姆官微，西南证券整理

2.4 电视剧行业政策边际改善，监管态势略好转

电视剧行业政策自 2017 年以来呈现监管趋严的态势，并在 2018 年底到达监管高峰。先后管控了网络剧（对网络剧的监管向网台剧靠拢）、行业刷流量的乱象、违规广告、明星天价片酬等。监管的高峰出现在 2018 年底，2018 年 10 月，国税总局发布《关于进一步规范影视行业税收秩序有关工作的通知》，规定从 2018 年 10 月 10 日起，各地税务机关通知本地区的影视制作公司、经纪公司、演艺公司、明星工作室等企业及影视行业高收入从业人

员，对 2016 年以来的申报纳税情况进行自查自纠。一时间，行业内演员、公司大多持观望态度，开机数量、电视剧制作备案数量锐减。

2019 年以来，电视剧行业政策出现边际改善，政策较 2018 年底明朗。2019 年以来，政策的监管主要在两条主线：1) 题材导向，鼓励现实主义、Q1 限制古装剧，8 月开始重点电视剧展播。2) 明星限薪导向，2019 年 4 月，政策再次强调明星限薪，并提出惩罚措施。在明确监管重点的同时，政策也出现松动，积压 4 年的《封神演义》登陆湖南周播剧场，《陈情令》、《长安十二时辰》、《宸汐缘》等头部古装剧在 2019 年 6、7 月份低调上线，古装剧迎来“泄洪式”放闸。

表 11：2018 年下半年以来影视行业政策情况

时间	发布政策机构	事件/政策	内容	影响
2018 年 7 月 12 日	广电总局	《国家广播电视总局办公厅关于做好暑期网络视听节目播出工作的通知》	一、制作传播正能量鲜明的青少年节目。吸引广大青少年通过观看思想性、教育性、科学性、趣味性相统一的网络视听节目有所学、有所乐、有所获。二、保护青少年身心健康。各省级广电行政部门要持续监测清理低俗有害节目；对于偶像养成类节目、社会广泛参与选拔的歌唱才艺竞秀类节目，要确保节目导向正确、内容健康向上方可播出，坚决遏止节目过度娱乐化和宣扬拜金享乐、急功近利等错误倾向。	发挥优秀视听节目对青少年思想引领、情操陶冶、兴趣引导和知识教育的作用，推动视听网站积极履行社会责任，共同呵护青少年健康成长环境
2018 年 9 月 15 日		导演郭靖宇公开发博揭露电视剧行业收视率造假	9 月 15 日，导演郭靖宇[微博]公开发博揭露电视剧行业收视率造假，宣称新作《娘道》播出前曾被某卫视要求购买收视率否则不予播出。他呼吁整个影视行业团结在一起，彻底清除假收视率毒瘤	揭露了电视剧行业收视率造假的现状，并受到广电总局的重视，进而就收视率造假问题展开了调查，规范了行业环境
2018 年 9 月 16 日	广电总局	总局就收视率造假问题展开调查	针对导演郭靖宇揭露电视剧行业收视率造假一事，国家广电总局今日表示，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。	
2018 年 9 月 20 日	广电总局	《境外视听节目引进、传播管理规定(征求意见稿)》	广播电视播出机构各频道每天播出的境外电影、电视剧、动画片、纪录片和其他境外电视节目，不得超过当天该类节目总播出时间的 30%。未经国务院广播电视主管部门批准，广播电视播出机构不得在 19:00—22:00 播出境外视听节目	规范了引进、传播境外视听节目管理。
2018 年 10 月 2 日	国税总局	《关于进一步规范影视行业税收秩序有关工作的通知》	从 2018 年 10 月 10 日起，各地税务机关通知本地区的影视制作公司、经纪公司、演艺公司、明星工作室等企业及影视行业高收入从业人员，对 2016 年以来的申报纳税情况进行自查自纠。凡在 2018 年 12 月底前认真自查自纠、主动补缴税款的影视企业及从业人员，免于行政处罚，不予罚款。	进一步规范了影视行业税收征管秩序，促进影视行业健康发展
2018 年 10 月 31 日	广电总局	国家广播电视总局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	一、鼓励以优质内容取胜，不断创新节目形式，严格控制嘉宾片酬；二、加大电视剧网络剧(含网络电影)治理力度，促进行业良性发展；三、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。	行业乱象纠正

时间	发布政策机构	事件/政策	内容	影响
2018 年 11 月 9 日	广电总局	《国家广播电视总局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》	广电总局对于演员片酬再次重申，要求严格执行已出台的电视剧网络剧（含网络电影）成本配置比例行业自律规定，每部电视剧网络剧（含网络电影）全部演员片酬不超过制作总成本的 40%，其中主要演员不超过总片酬的 70%。如果出现全部演员总片酬超过制作总成本 40% 的情况，制作机构需向所属协会（中广联制片委员会、电视剧制作产业协会或中国网络视听节目服务协会）及中广联演员委员会进行备案并说明情况。	重申电视剧片酬“执行标准”。
2019 年 2 月	广电总局	《关于网络视听节目信息备案系统升级的通知》	重点网络影视剧在制作前，需由制作机构登录备案系统提交节目名称、题材类型、内容概要、制作预算等规划信息。制作方提交节目规划信息，经省级广播电视行政部门审核后，将自动获得备案系统生成的规划备案号。	监管网络剧
2019 年 3 月	国家广播电视总局电视剧司指导、国家广播电视总局发展研究中心主办、上海广播电视台台协办	2018 年度电视剧剧本扶持引导项目研讨会	共有 34 部电视剧获得了剧本引导专项资金	电视剧题材引导
2019 年 4 月	广电总局	《未成年人节目管理规定》	明确了 16 条未成年人节目禁止的内容，并对未成年人参与节目制作、未成年人节目广告播出等内容作出明确规定。例如，要求未成年人节目不得诱导未成年人谈论名利、情爱等话题，不得宣扬童星效应或者包装、炒作明星子女，不得肯定、赞许未成年人早恋等。	第一份专门针对未成年人节目发布的管理规定
2019 年 4 月	中国广播电影电视社会组织联合会电视制片委员会	发布《关于严格执行电视剧网络剧制作成本配置比例规定的通知》	强调从业人员严格执行限薪政策，全部演员的总片酬不超过制作总成本的 40%，其中主要演员不得超过总片酬的 70%。若片酬情况不符合规定且无正当理由或隐瞒不报的，所属协会需上报国家广播电视总局， 视情况依法采取暂停直至永久取消剧目播出、制作资质等处罚措施 ；相关人员要迅速开展自查自纠，自觉抵制不合理高片酬等不良行业风气，确保行业健康有序发展。	再次强调明星限薪，并提出惩罚措施
2019 年 6 月 26 日	广电总局	《总局关于推动国家广播电视和网络视听产业基地（园区）建设发展的通知》	经总局批准，对各地申报国家广播电视和网络视听产业基地（园区）且符合条件的，按照国家机关对产业基地（园区）命名的一般形式，可命名为“中国（地名）广播电视和网络视听产业基地（园区）”；中央级单位及企业申报国家广播电视和网络视听产业基地（园区）且符合条件的，可命名为“国家广播电视和网络视听产业基地（园区）”。具体名称根据各基地（园区）的优势和特色确定。	推进全国广播电视和网络视听产业高质量发展，推动和规范广播电视和网络视听产业基地（园区）充分发挥示范先导作用
2019 年 7 月	广电总局	“不忘初心、牢记使命”主题调研	当前电视剧发展正处在优化升级的关键时期，1) 要紧扣庆祝新中国成立 70 周年这一主线，全面调度指导、及时动态调整，确保推出一批精品；2) 针对注水剧、宫斗剧、	进一步纠正影视乱象

时间	发布政策机构	事件/政策	内容	影响
			翻拍剧、演员高片酬等问题 ，深入挖掘瓶颈症结，始终保持高压；3) 提升创新意识	
2019 年 8 月	广电总局	《关于做好庆祝新中国成立 70 周年电视剧展播工作的通知》	总局拟于 8 月份开始重点电视剧“百日展播”活动，向新中国成立 70 周年献礼。展播活动遴选 86 部剧目，供全国各级电视台尤其是各省级卫视自 8 月起选购播出。 在展播期间不得播出娱乐性较强的古装剧、偶像剧 ，确保播出剧目与宣传期整体氛围相协调。	电视剧题材导向

数据来源：广电总局、央视新闻官微，西南证券整理

3 2019Q4 卫视、视频网站内容储备情况

3.1 一线卫视储备：青春、都市类型为主，献礼剧成荧屏主流

2019 年 Q4 卫视剧集数量减少，献礼剧成重头戏。根据 365 电视剧的数据，芒果超媒 2019Q4 出品电视剧数量最多为 3 部。2019 年 Q4 卫视剧集类型以青春励志、年代剧情为主；国家广电总局要求展播期间不得播出娱乐性较强的古装剧、偶像剧，古装、偶像等，19 年 Q4 的《橙红年代》、《光荣时代》、《隐秘而伟大》等高质量献礼剧轮番登场。

表 12：一线卫视电视剧储备情况（后续或发生调整）

首播电视台	时间	剧名	类型	演员	出品方	上市公司
湖南卫视	2019 年 10 月	谍战深海之惊蛰	剧情谍战	张若昀、王鸥	千乘影视股份有限公司	
	2019 年 11 月	当我们爱在纽约	都市爱情	井柏然	芒果影视文化有限公司、光芒影业有限公司	芒果超媒
	2019 年 12 月	隐秘而伟大	年代剧情	李易峰，金晨	芒果影视、欢瑞世纪、五元文化、北京广电、新媒诚品、华联映画、易得文化	欢瑞世纪 芒果超媒 万达影业
江苏卫视	2019 年 10 月	光荣时代	近代革命	张译、赵立新	天津天马映像影业有限公司、无锡慈文传媒有限公司、九州梦工厂等	
浙江卫视	2019 年 10 月	奔腾年代	情感励志	佟大为、蒋欣	威克传媒、愚恒影业、腾讯影业、红珊瑚传媒、CPTC、湖南经视	威克传媒
东方卫视	2019 年 10 月	奔腾年代	情感励志	佟大为、蒋欣	威克传媒、愚恒影业、腾讯影业、红珊瑚传媒、CPTC、湖南经视	威克传媒
	2019 年 12 月	橙红年代第二季	动作青春	未知	华策克顿旗下宽厚文化、公安部金盾影视文化中心	华策影视
	2019 年 12 月	橙红年代第三季	动作青春	未知	华策克顿旗下宽厚文化、公安部金盾影视文化中心	华策影视
	2019 年 12 月	超感恋人	科幻悬疑	陈乔恩、张若昀	观达影业	思美传媒
北京卫视	2019 年 10 月	光荣时代	近代革命	张译、赵立新	天津天马映像影业有限公司、无锡慈文传媒有限公司、九州梦工厂等	
	2019 年 11 月	热血同行(又名热血传奇艳势番)	年代剧情	黄子韬, 易烊千玺	青春你好、完美世界、中汇影视、天娱传媒、龙韬娱乐、伍仁影视	完美世界 芒果超媒
	2019 年 11 月	大江大河 2	青春励志	王凯, 杨烁	正午阳光	

数据来源：百度百科，365 电视剧，西南证券整理（剔除《巴清传》、《欲望之城》）

3.2 视频网站储备：爱奇艺、腾讯、优酷继续投入自制剧

视频网站方面，视频平台自制剧数量和质量均提升，题材多样化、圈层化。视频平台在内容上游继续发力，合作方有包括大中小各个体量的影视公司，合作形式也愈发多样化，各视频平台持续贡献自制剧。相对于卫视平台下半年主旋律剧集为主，**优爱腾和芒果 TV 等视频平台剧集题材更多样**，包括都市情感、武侠古装、青春热血，小众聚焦如运动题材、律政题材等。

大 IP 改编仍旧占据主流地位，精品化趋势加深，2019 年下半年优爱腾主要 IP 剧包含受到关注的男性向 IP《剑王朝》、《大主宰》、新时代的网络 IP《狼殿下》、金庸古龙的武侠老字号《鹿鼎记》、《绝代双骄》、港剧 IP《飞虎之雷霆极战》等优质 IP 剧集，**芒果 TV 在版权剧方面也拥有《南烟斋笔录》、《海棠经雨胭脂透》、《锦衣之下》等头部作品**。优爱腾三家悬疑类、古装类题材储备数量最多，均占三家网剧总量的 20.6%（26 部），**芒果 TV 持续深耕青春题材，青春都市类题材储备数量较多，占芒果 TV 总储备剧的 52.4%**，根据不同剧集侧重点，悬疑大类别中还可以细分出涉案、推理、冒险、奇幻、爱情等，古装大类别中还可以细分出武侠、爱情、玄幻、历史、言情等，青春都市类题材还可以细分为爱情、悬疑、古装等满足不同受众心理需求，**垂直化趋势加深**。

4 投资策略

电视剧行业属于传媒行业中基于内容的细分领域，目前内容行业仍处于供给侧去产能、对于行业乱象拨乱反正的阶段，行业政策方面创作题材导向明显，各项监管政策靴子落地（补税、明星电视剧&综艺限薪、网络剧监管）。在供需方面，由于播放渠道较为集中（头部电视台+优爱腾芒），以及视频平台内容自制化的影响，内容公司的剧集价格空间略受挤压。

2019 下半年，我们建议继续关注芒果超媒（300413），预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.68/0.82/0.97 元，对应 PE 分别为 40/33/28 倍，维持“买入”评级：1) 拥有内容+渠道（一云多屏：手机、PAD、PC、IPTV、OTT），且内容分销策略能够使公司内容价值最大化；2) 平台价值提升，公司广告价值水涨船高。2019 上半年，广告品牌投放数近 200 个，同比增长 14%；3) 综艺内容方面，快乐阳光拥有 16 个综艺制作团队；影视剧与投资方面，芒果 TV 自有+外部影视工作室 15 个。根据云合数据，芒果 TV 在 2019 上半年上新 60 部剧，较 18 年同期增加 17 部，逆势增长。受影视剧排播的影响，公司自制影视剧能力或能在后期显现。4) 主流媒体发挥舆论导向作用的背景下，公司作为背靠湖南广电的在线视频平台，有望获得更大的发展。

附表 1: 视频网站储备情况 (后续或发生调整)

首播平台	类型	剧名	演员	出品方	题材	上市公司
爱奇艺	自制剧	鬓边不是海棠红	黄晓明、尹正	爱奇艺、东阳欢娱影视	民国文化	
		霍元甲	赵文卓、毛林林	爱奇艺、完美世界影视	中华武术正剧	完美世界
		大主宰	王源、欧阳娜娜	爱奇艺	动作奇幻	
		剑王朝	李现、李一桐、姚笛	爱奇艺	古装武侠	
		两世欢	于朦胧、陈钰琪	爱奇艺、上海昊浦影视	古装爱情	
		宸汐缘	张震、倪妮	爱奇艺、华策克顿剧酷传播	古装爱情	华策影视
		少年江湖物语	周彦辰	爱奇艺、果然天空	古装武侠	
		外八行	欧豪、谭松韵、王紫璇	爱奇艺、上海云风文化传媒	民国传奇	
		赖猫的狮子倒影	朱亚文、杨子姗	爱奇艺、新鼎明影视	都市爱情	
		心灵法医	聂远、宋轶、芦芳生	爱奇艺、中汇影视	悬疑涉案	
		迷失黄金城	黄景瑜、金晨	爱奇艺、博纳家文化传媒	悬疑恐怖	博纳影业
		河神 2	金世佳、张铭恩、王紫璇	爱奇艺、工夫影业	悬疑惊悚	
		我的英格利男孩	马天宇、杨紫	辛迪加影视	当代都市	华策影视
		七月与安生	沈月、陈都灵、熊梓淇	爱奇艺、宁波影视、完美世界	都市情感	完美世界
		烈火军校	许凯、白鹿、李程彬	爱奇艺、欢娱影视、腾讯影业	民国青春	
		乒乓	白敬亭、许魏洲	爱奇艺、梦传媒、五元文化	热血青春	
		飞行少年	严屹宽、孙铤	爱奇艺、空政电视艺术中心	青春校园	
		无主之城	杜淳、刘奕君	爱奇艺、爱美影视、天和万象	悬疑冒险	
		再见，将来	罗彬、李萌萌	时代宝船、爱奇艺文学	悬疑奇幻	
		谍爱上瘾	陈艳茜、蒙恩	三福互娱、文投互娱、雄孩子传媒、为炉文化	悬疑爱情	
	风暴舞	陈伟霆、古力娜扎	爱奇艺、慈文传媒、漫美影视	悬疑推理	慈文传媒	
	闪光少女	周依然、郝富申、孙天宇	爱奇艺、留白影业、壹线影业	青春民乐		
	我在未来等你	李光洁、费启鸣	爱奇艺、光线传媒	青春校园	光线传媒	
	租界少年热血档案	黄子韬、张雪迎、刘宇宁	爱奇艺、龙韬娱乐、灵河文化	民国青春		
	世界欠我一个初恋	邢昭林、白鹿	爱奇艺、和力辰光	职场手游		
	版权剧 (独播)	狼殿下	王大陆、李沁、肖战	新丽电视文化、上海耀客传媒	古装武侠	阅文集团
		大宋宫词	刘涛、周渝民	荣信达、儒意影视、爱奇艺	古装历史	
		鹿鼎记	张一山、杨紫、张紫宁	新丽电视文化、克顿传媒	古装武侠	阅文集团 华策影视
		绝代双骄	胡一天、陈哲远、梁洁	完美世界、华策影视	古装武侠	完美世界 华策影视
		爱情公寓 5	陈赫、娄艺潇、李金铭	辛迪加影视	都市喜剧	华策影视
		爱在星空下	贾乃亮、陈意涵、陈小纭	青春你好、完美世界、童乐影视	都市励志	完美世界
		十年三月三十日	窦骁、古力娜扎	世像传媒、唐德影视、数字王国	都市职场	唐德影视
		如果岁月可回头	靳东、蒋欣、李宗翰	强视传媒、山东影视、贤君影视	都市爱情	当代明诚
不说再见		张钧甯、任嘉伦	北京电视艺术中心、晟喜华视	都市刑侦		
小欢喜		黄磊、海清	柠萌影视	剧情家庭		

首播平台	类型	剧名	演员	出品方	题材	上市公司
优酷	版权剧	善始善终	秦俊杰、孙怡	公安部金盾影视	当代涉案	
		摘下你的面具	黄宥明、王彤羽	易扬文化	警匪缉毒	
		绝密者	佟大为、郑爽、孙艺洲	霍尔果斯尚晖影视文化传媒	悬疑谍战	
		勇敢的心 2	杨志刚、张子健、倪虹洁	世纪伙伴影视、完美世界	剧情战争	完美世界
	版权剧 (非独播)	亲爱的，热爱的	杨紫、李现、胡一天	华策克顿、上海剧酷文化传播	青春爱情	华策影视
		流淌的美好时光	马天宇、郑爽	辛迪加影视	青春励志	华策影视
		请赐我一双翅膀	鞠婧祎、炎亚纶	东方飞云影视	民国悬疑	
		壮志高飞	陈乔恩、郑恺	寰亚影视、完美世界影视	剧情飞行	完美世界
		时间都知道	唐嫣、窦骁	好故事影视、丰璟传媒	都市情感	
		可爱的中国	林江国、缪婷茹	中央电视台、江西广电	革命历史	
		朝歌	吴谨言、张哲瀚、保剑锋	东阳欢娱、华夏视听、芒果 TV	古装武侠	芒果超媒
		无心法师 3	韩东君、陈瑶、王彦霖	企鹅影视、唐人影视	悬疑奇幻	
		人民的财产	靳东、闫妮、黄志忠	上海耀客传媒股份有限公司	反腐剧情	
		半生缘	蒋欣、郑元畅、刘嘉玲	上海懿合文化传媒、完美影视	民国爱情	完美世界
自制剧	大明风华	汤唯、朱亚文、邓家佳	优酷、好酷影视、儒意影业	古装历史		
	鹤唳华亭	罗晋、李一桐、董春辉	优酷、霍尔果斯非凡响影视	古装权谋		
	长安十二时辰	雷佳音、易烊千玺	优酷、微影时代、留白影视	古装历史		
	大泼猴	林峯、蒋梦婕、吴克群	世像传媒、优酷、唐德影视	古装玄幻	唐德影视	
	天雷一部之春花秋月	李宏毅、赵露思、吴俊余	阿里影业	武侠古装	阿里影业	
	木槿花西月锦绣	于小彤、毛晓慧	荣信达、阿里巴巴影业、优酷	剧情古装	阿里影业	
	司藤	未知	优酷、悦凯娱乐、时悦影视	古装奇幻		
	淑女飘飘拳	毕雯珺、孙千	优酷、阅文影业、达达影业	古装偶像	阅文集团	
	民国少年侦探社	虞祎杰、刘彤、张玮航	优酷、领誉传媒	民国悬疑		
	白夜追凶 2	潘粤明、王泷正	优酷、五元文化	悬疑犯罪		
	上锁的房间	金世佳、啜妮、陈奕龙	优酷	悬疑推理		
	失踪人口	吕聿来、刘畅、陈小纭	优酷	悬疑科幻		
	重启之极海听雷	朱一龙、黄俊捷	优酷、南派泛娱	悬疑冒险		
	重生	张译、潘粤明、李宗翰	优酷、凤仪传媒、金盾影视	悬疑犯罪		
	飞虎之雷霆极战	苗侨伟、黄宗泽	-	悬疑犯罪		
	山月不知心底事	宋茜、欧豪、孙怡	优酷、霍尔果斯悦凯影视传媒	年代爱情		
	强风吹拂	邢昭林、李凯馨	优酷、光芒影业	青春爱情		
	叹息桥	林保怡、周家怡	-	剧情爱情		
	我不能恋爱的女朋友	乔欣、许魏洲	优酷、留白影视	都市爱情		
	版权剧 (独播)	平凡的荣耀	赵又廷、白敬亭、乔欣	上海剧酷文化传播有限公司	职场成长	华策影视
大叔与少年		张嘉译、张一山、王艺哲	耀客传媒、贰零壹陆影视	剧情家庭		
让全世界都听见		张新成、林允	天娱传媒、真合时代、元一传媒	爱情音乐		
爱的正确标记法		宋佳、袁弘、刘芸	天逸盛华文化、飞宝文化传媒	剧情爱情		
新围城		杨功、啜妮、王博文	自在传媒、国际影业	剧情爱情		
他看见你的声音		黄宗泽、叶青、曲高位	梦幻星生园	剧情悬疑		

首播平台	类型	剧名	演员	出品方	题材	上市公司
腾讯视频	版权剧 (非独播)	上锁的房间	金世佳、啜妮	未知	密室探案	
		热血传奇	黄子韬、易烊千玺、胡冰卿	青春你好、完美世界、中汇影视	青春年代	完美世界
		初晨，是我故意忘记你	孙怡、白敬亭、朱嘉琦	北京太泽文化有限公司	青春爱情	
	自制剧	九州缥缈录	刘昊然、宋祖儿、陈若轩	柠萌影业、灵龙文化、大神圈	奇幻古装	
		流淌的美好时光	郑爽、马天宇	上海辛迪加影视有限公司	青春励志	华策影视
		我在北京等你	李易峰、江疏影、蒋梦婕	芒果影视、和力辰光、欢瑞世纪	剧情爱情	芒果传媒 欢瑞世纪
		半生缘	蒋欣、郑元畅、刘嘉玲	上海懿合文化传媒、完美影视	剧情爱情	完美世界
		归还世界给你	杨烁、娜扎、徐正溪	钻石影业	爱情悬疑	
		拼图	刘涛、王雷	公安部宣传局金盾影视文化中心	剧情反腐	
		请赐我双翅膀	鞠婧祎、炎亚纶、韩栋	东方飞云国际影视、北京长江文化	爱情悬疑	
		我们正年轻	万茜、秦昊、李佳航	正午阳光、八一电影制片厂	军旅年代	
		秋蝉	任嘉伦、李曼、何杜娟	欢瑞世纪、东阳国文	抗战年代	欢瑞世纪
		壮志高飞	陈乔恩、郑恺、朱梓骁	寰亚影视、完美世界影视	都市飞行	完美世界
腾讯视频	自制剧	将夜 2	王鹤棣、宋伊人	企鹅影视、猫片、金色传媒、阅文影业	古装奇幻	阅文集团
		庆余年	张若昀、李沁、陈道明	腾讯影业、新丽电视、深蓝影视	古装剧情	阅文集团
		三生三世枕上书	迪丽热巴、高伟光	企鹅影视、嘉行传媒、华泽欣禧	爱情奇幻	
		双世宠妃 3	邢昭林、梁洁、王瑞昌	企鹅影视、余洲影视	古装爱情	
		惹不起的殿下大人	唐晓天、黄日莹	企鹅影视	古装爱情	
		一寸相思	张耀、张雅钦、许梦圆	企鹅影视	古装武侠	
		梦回大清	李兰迪、辛云来	企鹅影视、唐人影视	古装言情	
		全职高手	杨洋、江疏影	企鹅影业、柠萌影业、凤仪传媒	热血电竞	
		穿越火线	吴磊、鹿晗	企鹅影业、耀客传媒	热血电竞	
		卖房子的人	孙俪、罗晋	企鹅影视、耀客传媒	都市职场	
		我的漂亮朋友	张天爱、徐开骋	企鹅影视、悦凯影视、笔歌影业	都市爱情	
		致我们甜甜的小美满	刘人语、龚俊	企鹅影视	青春爱情	
		别碰我心底的小柔软	易恒、辛瑞琪、倪言	企鹅影视	青春爱情	
		古董局中局第二季	夏雨、魏晨	腾讯影业、五元文化、壹加传媒	悬疑冒险	
		外星女柴小七	徐志贤、万鹏、杨玥	企鹅影视、中联传动	爱情奇幻	
		蓬莱间	白宇、陈意涵	企鹅影视	悬疑奇幻	
		无忧之地	徐海乔	企鹅影视、银润传媒	剧情悬疑	
	爱思小姐	马伊利、高伟光、董璇	腾讯影视	悬疑探案		
	边境线	李雅男、甘露	企鹅影视	悬疑犯罪		
	风声	徐璐、文咏珊、赵立新	企鹅影视	悬疑战争		
版权剧 (独播)	你是我的命中注定	梁洁、傅菁	上海上象星作娱乐	都市爱情		
	加油，你是最棒的	邓伦、马思纯	浙江华策影视股份有限公司	都市爱情	华策影视	
	卖房子的人	孙俪、罗晋	企鹅影视、耀客传媒	都市职场		
	熹妃传	何泓姗、何润东	新丽传媒、顶峰影业	剧情古装	阅文集团	

首播平台	类型	剧名	演员	出品方	题材	上市公司	
		陆战之王	陈晓、冯起龙、王雷	北京龙世文化集团有限公司	军旅战争		
		新世界	孙红雷、万茜、张鲁一	和力辰光、光线传媒	民国战争	光线传媒	
		隐秘而伟大	李易峰、金晨、王泷正	芒果影视、欢瑞世纪、五元文化	民国励志	芒果超媒 欢瑞世纪	
		瞄准	黄轩、杨采钰、陈赫	浙江影视集团、天娱传媒、五元文化	剧情战争		
		邓丽君之我只在乎你	陈妍希、何润东、江珊	华视娱乐	剧情传记		
	版权剧 (非独播)	九州缥缈录	刘昊然、宋祖儿、陈若轩	柠萌影业、灵龙文化、大神圈	奇幻古装		
		无心法师3	韩东君、陈瑶、王彦霖	企鹅影视、唐人影视	悬疑奇幻	唐人影视	
		我们正年轻	万茜、秦昊、李佳航	正午阳光、八一电影制片厂	军旅年代		
		时间都知道	唐嫣、窦骁	好故事影视、丰璟传媒	都市情感		
		我在北京等你	李易峰、江疏影	芒果影视、和力辰光、欢瑞世纪	都市爱情	芒果超媒 欢瑞世纪	
		壮志高飞	陈乔恩、郑恺、朱梓骁	寰亚影视、完美世界影视	都市飞行	完美世界	
		人民的财产	靳东、闫妮、陈晓	上海耀客传媒股份有限公司	反腐剧情		
		流淌的美好时光	郑爽、马天宇	上海辛迪加影视有限公司	青春励志	华策影视	
		时间都知道	唐嫣、窦骁、杨烁	上海好故事影视有限公司、丰璟传媒	青春爱情		
		国家行动	黄志忠、张译、陈宝国	中央电视台、中国国际电视总公司	剧情犯罪		
	芒果TV	自制剧	不可思议的晴朗	潘宥诚、赵昭仪	芒果TV、凯染传媒	青春校园	芒果超媒
			恋爱风线	未知	芒果TV	爱情剧情	芒果超媒
			六爻	未知	芒果TV	奇幻剧情	芒果超媒
			我有特殊沟通技巧	范世錡、罗子彤	芒果TV	爱情悬疑	芒果超媒
			惹上冷殿下2	唐晓天、黄日莹	芒果TV	爱情剧情	芒果超媒
三千鸦杀			郑业成、赵露思	芒果TV、新力量影视	古装剧情	芒果超媒 阿里影业	
白昼星辰			未知	芒果TV	奇幻剧情	芒果超媒	
蜀锦人家			未知	四川星空影视文化传媒有限公司	古装剧情		
版权剧 (独播)		南烟斋笔录	刘亦菲、井柏然	剧合影视、娱跃文化、星源天华、天道至善、大声娱乐	近代传奇		
		海棠经雨胭脂透	邓伦、李一桐	广厦传媒有限公司	民国爱情		
		最后的我们	孙艺宁、刘雅瑟	霍尔果斯快乐阳光传媒有限公司、新力量影视文化有限公司	青春都市	芒果超媒 阿里影业	
		我不是购物狂	王阳明、孟子义	芒果影视、国文影业、爱尚传媒、烈火影视	青春都市	芒果超媒	
		亮剑之雷霆战将	张云龙、赖雨濛	浙江东阳中广传媒影视文化股份有限公司	年代战争		
		鳄鱼与牙签鸟	张天爱、陈柏霖	上海堃娱文化传媒有限公司、芒果TV	青春爱情	芒果超媒	
版权剧 (非独播)		你好检察官	孙怡、张昊唯	优酷、鲲池影业、中国检查出版社、北京市人民检察院第一分院	都市爱情		
	锦衣之下	任嘉伦、谭松韵	艺能传媒、欢瑞世纪	古装爱情	欢瑞世纪		
	幸福的理由	钟汉良、乔振宇	青春你好传媒、海润影视、花花草	都市爱情	完美世界		

首播平台	类型	剧名	演员	出品方	题材	上市公司
				草影视传媒		
		海上繁花	都小、李沁	水木清圆、蓝色星空	都市爱情	
		少年盾	姜潮、袁冰妍	公安部金盾影视文化中心、七印象传媒	热血青春	
		爱的正确标记法	宋佳、袁弘	天津天逸盛华文化、上海飞宝文化传媒、捷成中视精彩影视	都市情感	捷成股份
		流淌的美好时光(悲伤逆流成河)	马天宇、郑爽	上海辛迪加影视有限公司	都市青春	华策影视

数据来源：镜像娱乐，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn