

传媒

证券研究报告

2019年10月23日

平台招商洞悉：影视行业悲观时期已过，拐点或现

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

宋雨翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080006
songyuxiang@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

1 《传媒-行业研究周报:一周观点:板块性价比带来超额收益,继续跟踪三季报质量》2019-10-20

2 《传媒-行业研究周报:一周观点:三季度预告及季报集中兑现,择优而取》2019-10-13

3 《传媒-行业点评:19年国庆档点评及Q4影市前瞻:国庆档高增长符合前期推荐逻辑,电影板块自《哪吒》后持续改善,行业长期拐点已现》2019-10-07

从中央层面,今年5月29日,中央全面深化改革委员会第八次会议召开,审议通过了《关于深化影视业综合改革促进我国影视业健康发展的意见》。影视行业税收问题整顿、演员不合理薪酬限制、题材及审核把控、以及剧集长度限制等一系列监管或指导的出现,使得影视行业经历了洗牌式的调整:

1) **产能收缩,题材转向:**我们通过电视剧组数数量看市场的创作趋势,根据“友戏”,19Q1-Q3平均单季度电视剧组数64个,去年同期数据为121个,从今年分季度数据看,环比基本持平;19年上半年,从备案看,古代题材作品数量仅为34部,同比下滑了64%,占比7.9%,占比下滑约一半。

2) **电视剧制作公司出现一定程度的集中度提升:**据凤凰科技,广电总局公布2019-2021年度《电视剧制作许可证(甲种)》机构名单,73家机构入选,较2017年和2018年的113家,减少35%。

各大卫视与平台陆续启动了2020年招商,我们通过视频平台(爱奇艺)和四大卫视(湖南、东方、浙江、江苏)项目,发现了如下趋势:

1) **库存继续消化,关注上市公司项目播出带来的现金流改善。**以爱奇艺为例,招商会公布的80部国产剧中有21部为因内容延迟上线而待播的剧集,其中包括郭靖宇监制的翻拍古装武侠剧《绝代双骄》(完美、华策出品),慈文出品的都市谍战剧《风暴舞》,阅文旗下新丽传媒和华策克顿联合出品的《鹿鼎记》,完美世界参与出品的《勇敢的心2》,万达影视旗下骋亚影视出品的《唐人街探案》及完美世界参与出品的《半生缘》等。

2) **综艺重视自制,平台向上游走,关注爱奇艺创意广告变化。**卫视方面,剔除未有明确制作团队的项目,2020年招商项目卫视参与项目占比81%,湖南卫视节目几乎为纯自制,自制能力继续领先行业;爱奇艺方面,根据龚宇介绍当前爱奇艺在自制综艺的投入和数量全面超越版权综艺,2020年招商项目中爱奇艺自制或定制项目占比77%。平台特别是视频网站自制提升,爱奇艺综艺自制能力将在2020年释放,创意类广告收入有望实现较高增长。

同时,头部影视剧上市公司亦有积极变化,例如:

1) **慈文传媒:**应收账款回笼,现金流改善,推动国际化进程,牵手华纳开发《兔斯基》真人影视剧。慈文传媒19H1应收账款同比减少约7亿,存货同比减少3亿,经营性现金流由负转正。10月17日,慈文传媒表示,华纳公司将携手中国慈文传媒集团,联合出品真人动画电视剧《兔斯基》(暂定名),《兔斯基》预计2020年年初投入制作,共24集。

2) **华策影视:**《有翡》开机,新的政策环境下依旧成为头部产品引领者。《有翡》是由赵丽颖、王一博主演,目前正在拍摄当中,已经成为2020年湖南卫视招商的重点剧目。此外,华策19年陆续开机了年代探案题材《热血神探》、情感类《锦绣南歌》、古装《鹿鼎记》、重大革命《绝境铸剑》、都市类《爱情公寓5》,开机情况在上市公司中保持前列。

投资建议:行业历经一年多的快速调整,虽然上市公司因为市场价格要素变化带来部分项目调整。但从中报后影视剧公司市场表现去看,业绩早已在预期之中。近期各平台招商会公布的储备项目无论是数量还是质量水平均较高,且平台仍在持续投入,给行业注入信心。另外,暑期档撤档影片《少年的你》等也在近期陆续定档,当下我们建议关注国庆后电视剧板块可能进入的环比改善阶段,重点推荐【芒果超媒】(综艺、影视自制能力强,视频+体外卫视双平台输出),关注【爱奇艺、阅文集团】以及电视剧制作公司【华策、慈文、完美影视(完美世界旗下)、万达电影、欢瑞世纪等】。

风险提示:影视项目推动不及预期;宏观经济周期使得广告主投入减少;影视娱乐行业监管。



内容目录

1. 核心观点：行业经历调整，政策与头部公司并非完全悲观，积极因素显现.....	3
2. 爱奇艺：优质自制内容数量明显增加，内容团队建设初见成效.....	4
2.1. 综艺：自制项目迎来释放期，综艺内容体系逐步完善	4
2.2. 剧集：延迟上线剧集仍待消化，现代剧从数量上看仍占主流.....	5
2.3. 其他：积极探索新内容形式，发挥平台优势鼓励创作	8
3. 四大卫视招商：新综艺更加垂直，湖南卫视综艺自制能力依旧行业第一	9
3.1. 综艺：综 N 代数量减少，新综艺更加垂直，湖南卫视自制化程度高.....	9
3.2. 剧集：古装剧整体依旧较少，芒果超媒片单项目占比位于第一	12

图表目录

图 1：爱奇艺 2019Q4-2020Q4 片单与去年同期对比	4
图 2：爱奇艺已发布剧集按生产地区划分（部）	5
图 3：爱奇艺已发布剧集分档期按生产地区划分（部）	5
图 4：2019 年悦享会发布剧集中部分为 2018 年已发布剧集	6
图 5：爱奇艺 2018 年悦享会发布剧集按故事发生年代划分	7
图 6：爱奇艺 2019 年悦享会发布剧集按故事发生年代划分	7
图 7：爱奇艺 2019 年悦享会发布剧集分档期按故事发生年代划分（部）	7
图 8：爱奇艺 2019 年悦享会发布剧集按年代划分（剔除 18 年已公布剧集）	7
图 9：爱奇艺 2019 年悦享会发布剧集分档期按年代划分（剔除 18 年已公布剧集，部） ..	7
图 10：2019 年悦享会发布剧集中部分为 2018 年已发布剧集	8
图 11：爱奇艺竖屏内容分账规则	9
图 12：爱奇艺 2020 年将上线 5 档竖短片.....	9
图 13：各大卫视招商项目数量（部）	10
图 14：各大卫视综 N 代数量（部）	10
表 1：18Q1~19Q3 电视剧网络剧组讯数（部）	3
表 2：各大卫视重点综艺（部分）	11
表 3：各大卫视综艺自制情况（部）	11
表 4：湖南卫视创新共研超级计划	12
表 5：各大卫视电视按时代划分情况（部）	12
表 6：各大卫视重点影视剧（部分）	13
表 7：卫视招商中部分涉及影视剧上市公司的项目	13

1. 核心观点：行业经历调整，政策与头部公司并非完全悲观，积极因素显现

影视行业税收问题整顿、演员不合理薪酬限制、题材及审核把控、以及剧集长度限制等一系列监管或指导的出现，使得影视行业经历了洗牌式的调整：

- 行业调整，拥有甲级资质的公司数量变少，集中度提升：据凤凰科技，广电总局公布 2019-2021 年度《电视剧制作许可证（甲种）》机构名单，73 家机构入选，较 2017 年、2018 年的 113 家，减少 35%。根据《关于做好 2019 年度〈广播电视节目制作经营许可证〉和〈电视剧制作许可证（甲种）〉换证工作的通知》中所规范的换证标准，政府规定对于两年内业绩为零或现有作品社会评价一般且业绩不达标，信息缺失的机构，参与违规买卖收视率或参与收视率造假，未按要求规范、及时缴纳税款等情况不予换发新许可证。
- 备案题材预示行业制作题材趋势，制作风向积极转变：如古装方面，据凤凰科技，从数量上来看，18 年 1-6 月全国拍摄制作电视剧备案公示中，共有 95 部古代题材作品，达到 4429 集，占比 15.7%。今年同期，古代题材作品的数量仅为 34 部、1498 集，分别同比下滑了 64%和 66.2%，占比 7.9%，占比下滑约一半。
- 我们通过电视剧组讯数量看市场的创作趋势，19 年 1~3 季度平均单季度电视剧组讯 64 个，去年同期数据为 121 个；19 年 1~3 季度平均单季度网络剧组讯 71 个，去年同期数据为 81 个。从以上可以看到电视剧与网络剧的产品均有不同程度的下降，从分季度数据看，环比改善不显著。

表 1：18Q1~19Q3 电视剧网络剧组讯数（部）

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
电视剧组讯	120	127	116	107	65	61	65
网络剧组讯	70	74	98	90	67	72	75
合计	190	201	214	197	132	133	140

资料来源：友戏，天风证券研究所

行业历经一年多的快速调整，虽然上市公司因为市场价格要素变化带来的项目调整，19H1 业绩表现较差：2019H1 电视剧板块营收、归母净利润和扣非后净利润同比增速分别为 -43.7%、-105.1%和-114.1%。但从中报后影视剧公司市场表现去看，业绩早已在预期之中。

经历了政策的收紧，影视行业政策也并非完全悲观：从中央层面，今年 5 月 29 日，中央全面深化改革委员会第八次会议召开，审议通过了《关于深化影视业综合改革促进我国影视业健康发展的意见》。会议指出，推进影视业改革，要从完善创作生产引导机制、规范影视企业经营行为、健全影视评价体系、发挥各类市场主体作用、加强行业管理执法、加强人才队伍建设等方面统筹推进改革，既抓住当前群众普遍关心、反映强烈的具体问题，又聚焦影视行业标准、从业人员诚信建设等配套性强、影响长远的要害问题，形成管用的长效机制。

同时，头部影视剧上市公司亦有积极变化，如：

慈文传媒：应收账款回笼，现金流改善，推动国际化进程，牵手华纳开发《兔斯基》真人影视剧。慈文传媒 19H1 应收账款同比减少约 7 亿，存货同比减少 3 亿，经营性现金流由负转正。10 月 17 日，慈文传媒表示，华纳公司将携手中国慈文传媒集团，联合出品真人动画电视剧《兔斯基》（暂定名），《兔斯基》预计 2020 年年初投入制作，共 24 集。

华策影视：《有翡》开机，新的政策环境下依旧成为头部产品引领者。《有翡》是由赵丽颖、王一博主演，目前正在拍摄当中，已经成为 2020 年湖南卫视招商的重点剧目。此外，华策 19 年陆续开机了年代探案题材《热血神探》、情感类《锦绣南歌》、古装《鹿鼎记》、重大革命《绝境铸剑》、都市类《爱情公寓 5》，开机情况在上市公司中保持前列。

唐德影视：通过技术手段，积极应对项目变化。公司公告，为推动电视剧《巴清传》（原

名《赢天下》) 尽快播出, 公司经与天猫技术友好协商, 于 9 月 30 日签署了补充协议, 承诺在 2019 年 12 月 31 日之前采取重新布景拍摄、技术手段等将该剧原定主要演员在该剧中的镜头修改为由天猫技术另行确认的一线演员出演镜头, 由此新增的修改费用不低于 6000 万元由公司承担, 公司确保该剧修改完毕后, 在 2020 年 3 月 31 日前向天猫技术交付。

2. 爱奇艺: 优质自制内容数量明显增加, 内容团队建设初见成效

2019 年 10 月 15 日爱奇艺在上海举办了悦享会, 会上爱奇艺宣布维持内容投入超过 200 亿不变, 同时公布了将于 2019Q4-2020Q4 陆续上线的包括 31 部综艺、102 部剧集、5 部竖短片及超过 90 部娱乐节目, 分类来看:

2.1. 综艺: 自制项目迎来释放期, 综艺内容体系逐步完善

爱奇艺 2019 年悦享会发布 31 个综艺项目分布在四个季度, 考虑到临播还有新项目增加的可能, 预计 2019Q4-2020Q1 间每个季度爱奇艺均将有近 10 部综艺上线。

图 1: 爱奇艺 2019Q4-2020Q4 片单与去年同期对比

项目名称	制作方	项目名称	制作方
18Q4		19Q4	
梦想的声音第三季	浙江广电	这样唱好美	爱奇艺、鱼子酱
声入人心	湖南广电	奇葩说6	爱奇艺、米未
上新了故宫	故宫, 北京广电	潮流带货人	爱奇艺
国风美少年	爱奇艺	Hi室友第二季	爱奇艺
小姐姐的花店	爱奇艺	我是带货官	爱奇艺
演员的品格	爱奇艺	妻子的浪漫旅行第三季	芒果TV
		从地球出发	江苏广电
		上新了故宫第二季	故宫、北京广电
		小外教 请指教	爱奇艺
19Q1		20Q1	
大冰小将	浙江广电	青春有你第二季	爱奇艺
青春有你	爱奇艺	演员的品格2	爱奇艺
声临其境 第二季	湖南广电	想谈个偶像剧般的恋爱	爱奇艺
遇见你真好	浙江广电	唯一的你	爱奇艺
王牌对王牌 第四季	浙江广电	深夜的天台	爱奇艺、新世相
妻子的浪漫旅行 第二季	快乐阳光	我和我的生活	爱奇艺、鱼子酱
最强大脑之燃烧吧大脑 第二季	远景传媒	来自中国的移动食堂	爱奇艺
青春的花路	爱奇艺、鱼子酱文化、星乐盟	王牌对王牌	浙江广电
19Q2		20Q2	
喜欢你, 我也是	爱奇艺	我是唱作人2	爱奇艺
我是唱作人	爱奇艺	乐队的夏天2	爱奇艺、米未
向往的生活 第三季	湖南广电, 合心传媒, 北京鑫宝源影视投资, 风火石文化	未知的餐桌	爱奇艺
奔跑吧 第三季	浙江广电	极限挑战第六季	上海广电
青春环游记	浙江广电, 壹影时空	做家务的男人第二季	爱奇艺
极限挑战 第五季	上海广电	夏日冲浪店	爱奇艺
乐队的夏天	爱奇艺	喜欢你我也是2	爱奇艺
中国新说唱 2019	爱奇艺		
我们的演唱会	香蕉娱乐、爱奇艺		
19Q3		20Q3	
Vlog营业中	爱奇艺	中国新说唱2020	爱奇艺
声入人心 第二季	湖南广电	我们是冠军	爱奇艺
中国好声音2019	浙江广电	挑战吧! 奥林匹克	爱奇艺
做家务的男人	爱奇艺	高校美食王	爱奇艺
中国达人秀第六季	上海广电	醒醒吧, 丘比特	爱奇艺
各位游客请注意	浙江广电	奔跑吧4	浙江广电
音浪合伙人	爱奇艺	向往的生活4	湖南广电
我和我的祖国	爱奇艺		

资料来源: 骨朵数据, 爱奇艺悦享会, 天风证券研究所; 注: 历史部分仅统计当季上线的月度热度排名前十项目; 标红为爱奇艺出品项目

我们对比及总结发现, 爱奇艺综艺板块体现出如下趋势:

- ✓ **自制能力释放，优质自制节目数量大幅增加。**已发布的 31 个项目中有 24 个为爱奇艺自制或定制项目，占比 77%，其中不乏众多 S 级项目，且从排播看，每个季度均有 1-2 部 S 级自制综艺，同时，还有众多具备爆款潜质项目，如 2019Q4 有 S 级《这样唱好美》《奇葩说 6》，以及具备爆款潜质的《潮流合伙人》等；根据龚宇介绍当前爱奇艺在自制综艺的投入和数量全面超越版权综艺。
- ✓ **头部项目以音乐、观察类为主。**2019Q4-2020Q3 除 2020Q1 外（选秀类《青春有你第二季》），最头部项目均为音乐类节目，包括 2019Q4 的《这样唱好美》、2020Q2 的《我是唱作人 2》、2020Q3 《中国新说唱 2020》。
- ✓ **系列化的同时也不乏众多新节目，反映出爱奇艺制作体系的逐步成熟。**24 个自制项目中，9 个为综 N 代项目，其余 15 个均为新开发项目，如观察类《我和我的生活》《醒醒吧，丘比特》；瞄准 95 后人群，聚焦 95 后生活态度谈话综艺《深夜的天台》；迎奥运体育类《我们是冠军》《挑战吧！奥林匹克》等。

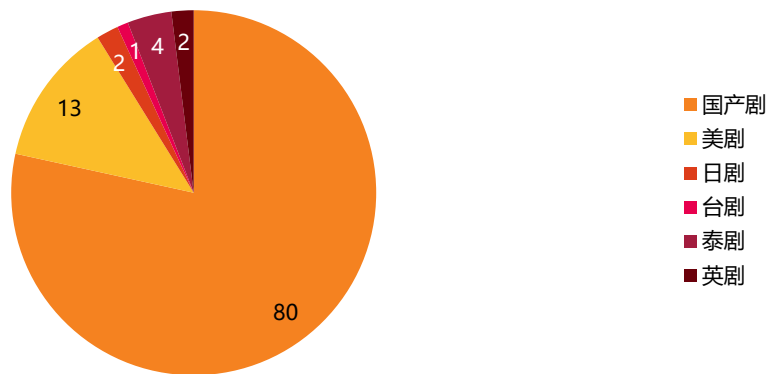
同时，自制综艺项目数量增加将直接带来创意类广告的增长，随着 2020 年爱奇艺自制项目数量释放，我们预期其创意类广告收入将有明显增长。

2.2. 剧集：延迟上线剧集仍待消化，现代剧从数量上看仍占主流

此次爱奇艺共计发布剧集项目 102 个，其中国产剧 80 部，进口电视剧 22 部。而 80 部国产剧中包含部分前期受政策影响待播剧集，这些剧集题材集中在古装、翻拍等类型。从题材看 80 部国产剧以现代剧为主，古装剧次之，并且其中有 11 部为主旋律题材剧。

按剧集生产地区看，除国产剧外美剧数量最多。102 部电视剧中国产剧 80 部，美剧 13 部，日剧 2 部，台剧 1 部，泰剧 4 部，英剧 2 部。其中，美剧包括《亿万 3》《我们这一天第三季》等期待度较高的剧集。

图 2：爱奇艺已发布剧集按生产地区划分（部）



资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

图 3：爱奇艺已发布剧集分档期按生产地区划分（部）

	待定	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
国产剧	12	11	17	21	12	7
美剧		4	4	2	3	
日剧			2			
台剧		1				
泰剧		1		2		1
英剧				1		1

资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

受政策影响,2019年部分剧集延迟上线,仍需时间消化。102部剧集中有21部为由于2019年内容延迟上线而待播的剧集,包括冯小刚监制的古装权谋剧《剑王朝》、郭靖宇监制的翻拍古装武侠剧《绝代双骄》(完美世界、华策影视出品),慈文传媒出品的都市谍战剧《风暴舞》,阅文旗下新丽传媒和华策克顿联合出品的翻拍古装剧《鹿鼎记》,完美世界参与出品的《勇敢的心2》,万达影视旗下骋亚影视出品的《唐人街探案》及完美世界参与出品的翻拍年代剧《半生缘》等。

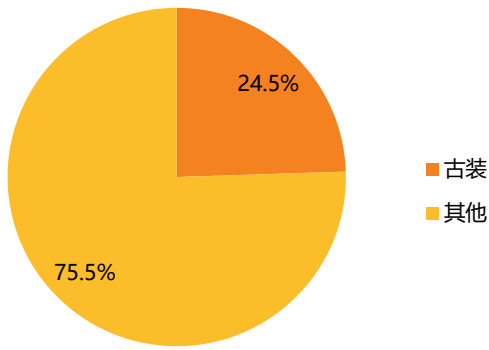
图4:2019年悦享会发布剧集中部分为2018年已发布剧集

电视剧	类型	主创人员	出品公司	预计上线时间
剑王朝	古代/权谋	冯小刚监制 导演马华干/苏飞/江道海/吴华新 编剧饶俊/陈景怡/龚一洲	爱奇艺/北京新力量影视/北京圣基影业	2019年Q1
绝代双骄	古装/武侠	郭靖宇监制; 邹集城、刘方执导	完美世界/华策影视/完美建信	2019年Q1
租界少年热血档案	年代/青春/热血	导演朱锐斌; 制作人白一骢	爱奇艺/龙韬娱乐/灵河文化	2019年Q2
风暴舞	都市/谍战	导演刘新	慈文传媒/爱奇艺/漫美影视	2019年Q2
闪光少女	喜剧/青春/校园/励志/成长	导演王冉 编剧鲍鲸鲸	爱奇艺/留白影业/壹线影业	2019年Q2
大主宰	东方玄幻	导演张萌/澄丰 编剧白一骢	爱奇艺	2019年Q3
河神2	奇幻冒险	导演田里 编剧常桦	工夫影业/爱奇艺	2019年Q3
人民的财产	现实/政治	编剧周梅森; 导演沈严	耀客传媒	2019年Q3
赖猫的狮子倒影	都市/情感	导演蔡岳勋	爱奇艺/新鼎明影视/中汇影视/阳光倾城	2019年Q3
两世欢	古装/悬疑/爱情	余翠华执导	上海昊浦影视	2019年Q3
爱情公寓5	都市	导演韦正; 编剧汪远	上海高格文化传播有限公司	2019年Q4
乒乓	体育	导演、编剧李嘉	爱奇艺/种梦传媒/五元文化	2019年Q4
鬓边不是海棠红	民国/爱情	总制片于正	东阳欢娱影视	2019年Q4
鹿鼎记	古代/武打	导演马进 主演张一山/杨紫/唐艺昕	新丽传媒/克顿传媒	2019年
勇敢的心2	近代/革命/传奇	导演柏杉(总导演)/海涛 编剧郭靖宇/魏风华	北京世纪伙伴影视/完美世界影视/完美建信影视	2019年
心灵法医	悬疑/推理	导演李悦/覃傑	爱奇艺/中汇影视	2019年
如果岁月可回头	都市情感	制片人韩非 导演、编剧张建栋	强视传媒/山东影视/贤君影视/强视影业	2019年
大宋宫词	古装/历史	导演李少红 编剧张永琛/赵小鹏/唐蓉	荣信达(上海)上海文化/上海儒意影视/北京世纪伙伴文化/浙江横店影视/爱奇艺	2019年
迷航昆仑墟	传奇/动作/悬疑/爱情	林楠执导; 总监制白一骢; 编剧霄洋	爱奇艺/银润传媒/如月之恒影业	2019年
唐人街探案超级网剧	喜剧/推理	陈思诚编剧/监制; 导演来牧宽/柯汶利/姚文逸/戴墨	骋亚影视	2019年
半生缘	年代/情感	导演杨亚洲/杨博	上海懿合文化传媒/北京完美影视传媒/上海数元影视传媒	2019年

资料来源:爱奇艺悦享会,天风证券研究所;注:标红的为上市公司作为主要参与方的剧集

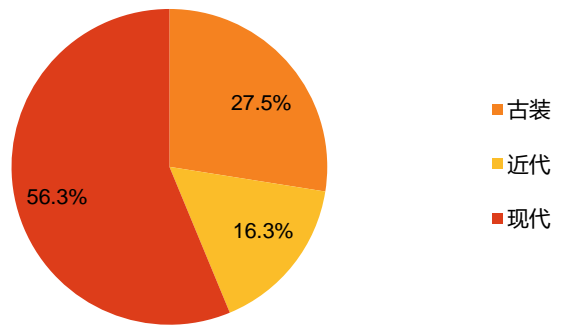
从题材看,待播的80部国产剧超过半数为现代剧,主旋律剧达11部。待播的80部国产剧中,45部为现代剧、22部为古装剧,其余13部为近代剧。22部古装剧中有6部为18年延迟上线项目,包括《剑王朝》《绝代双骄》《大主宰》《两世欢》《鹿鼎记》和《大宋宫词》,需要在19Q4后陆续上线消化。但从19年公布剧集排播看,随时间推移,受较多政策限制的古装剧数量保持平稳甚至在下降。另外,80部国产剧中11部为主旋律剧,较为均匀的分布在各季度(除2020Q1)。

图 5：爱奇艺 2018 年悦享会发布剧集按故事发生年代划分



资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

图 6：爱奇艺 2019 年悦享会发布剧集按故事发生年代划分



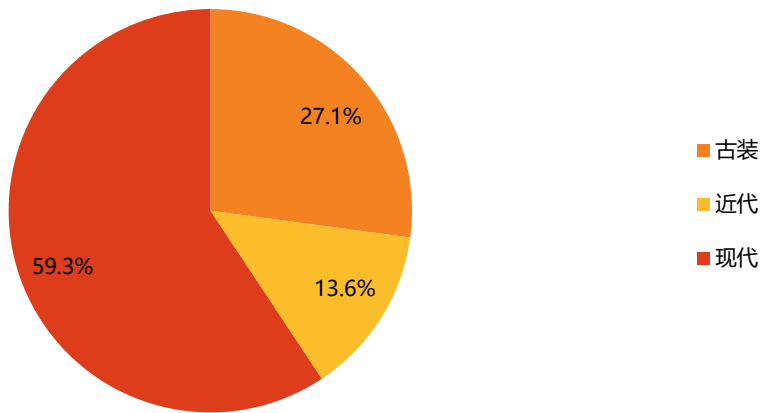
资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

图 7：爱奇艺 2019 年悦享会发布剧集分档期按故事发生年代划分（部）

	待定	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
古装	4	1	6	6	5	0
近代	2	2	3	4	0	2
现代	6	8	8	11	7	5

资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

图 8：爱奇艺 2019 年悦享会发布剧集按年代划分（剔除 18 年已公布剧集）



资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

图 9：爱奇艺 2019 年悦享会发布剧集分档期按年代划分（剔除 18 年已公布剧集，部）

	待定	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
古装	2	1	3	6	4	0
近代	0	1	3	2	0	2
现代	3	6	5	11	6	4

资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

待播剧集中也不乏具备爆款潜质剧集。古装玄幻方面有冯小刚监制《剑王朝》、大 IP 改编《大主宰》等，悬疑题材有爆款电影 IP、陈思诚监制《唐人街探案》，现代题材剧集有《他其实没有那么爱你》以及《怪你过分美丽》，主旋律有《荣耀乒乓》等，储备高质量剧集无论是数量还是题材均较为丰富。

图 10：2019 年悦享会发布剧集中部分为 2018 年已发布剧集

电视剧	类型	主创人员	出品公司
剑王朝	古代/权谋	冯小刚监制；导演马华干/苏飞/江道海/吴华新；编剧饶俊/陈景怡/龚一洲	爱奇艺/北京新力量影视/北京圣基影业
灵域	奇幻/古装	总制片李莅樱；导演梁国冠/马华干；编剧郭宝贤	爱奇艺/北京稻草熊影视
从前有座灵剑山	古装/剧情	导演于中中	爱奇艺/腾讯影业/ABB良品制造/恒星引力传媒
大主宰	东方玄幻	导演张萌/澄丰；编剧白一骢	爱奇艺
绝代双骄	古装/武侠	郭靖宇监制；邹集城、刘方执导	完美世界/华策影视/完美建信
爱情公寓5	都市	导演韦正；编剧汪远	上海高格文化传播有限公司
鬓边不是海棠红	民国/爱情	总制片于正	东阳欢娱影视
唐人街探案	喜剧/推理	陈思诚编剧/监制；导演来牧宽/柯汶利/姚文逸/戴墨	骋亚影视
我是余欢水	都市	制片侯鸿亮；导演孙墨龙；编剧王三毛/磊子	正午阳光/爱奇艺
荣耀乒乓	青春/竞技	出品人龚宇；总制片戴莹/安荣；导演/编剧李嘉	爱奇艺/种梦影业/五元文化
河神2	奇幻冒险	导演田里；编剧常桦	工夫影业/爱奇艺
成化十四年	古装/探案	成龙监制	爱奇艺/冠亚文化传媒
他其实没有那么爱你	都市/爱情	监制沈严；导演王光利；编剧秦雯/许思窈	爱奇艺/新丽电视
凤唳九天	古装	总导演刘海波；编剧仇星	爱奇艺/花花传媒
月上重火	古装/武侠/爱情	导演何澍培	宁波影视/完美影视/文投控股
谁都渴望遇见你	都市/爱情	赵薇监制；总制片戴莹；导演许富翔	爱奇艺/析微影视
怪你过分美丽	都市/职场	总制片戴莹/王一栩；导演王之；编剧苏蓬	爱奇艺/恒星引力/青春你好

资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所；注：标红的为上市公司参与剧集

2.3. 其他：积极探索新内容形式，发挥平台优势鼓励创作

除综艺和剧集外，此次爱奇艺还发布了 5 部竖屏短片以及超过 90 部动漫、纪录片等其他类型娱乐内容。竖屏短片首次作为单独的内容类型出现在悦享会上，由此我们发现：

爱奇艺积极推动新内容形式发展，先后发布竖短片分账规则和扶持计划。爱奇艺于 2018 年底开始率先布局竖屏内容，先后推出竖屏短片《生活对我下手了》以及竖屏综艺《他们对我下手了》，并于 3 月发布竖屏短片分账规则，要求单部/季净片时长不得少于 120 分钟，单集时长 4-10 分钟，集数不少于 30 集，制作方可享受包括会员付费、广告、招商等收入的分成，扶持期间制片方可享受分账比例高达 70%。另外，2019 年 7 月，爱奇艺还联合首创中传、中传扬帆、新华广兴发布了“爱奇艺扬帆竖短片扶持计划”，计划每年至少孵化 4 部优秀竖屏短片，同时，培养一批优秀的竖屏内容制作人才。

图 11: 爱奇艺竖屏内容分账规则

等级	版权	单价	付费周期	整体合作周期
A	独家	5元/部	不超过1个月	三年
B	独家	3元/部	不超过1个月	三年
C	独家	2元/部	不超过1个月	三年
要求	单部/季净片时长不得少于 120 分钟，单集时长4-10分钟，集数不少于30集			
分账模式	总分账金额=会员付费期分账金额+广告分账期分账金额+招商分账金额（如有）			
分成比例	常规分成比例为：平台与合作方按5：5分成；前期扶持政策，平台与合作方将按 3：7 分成			

资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

爱奇艺此次招商会发布项目中包括 5 档将于 2019Q4 和 2020 年陆续上线的竖短片内容。包括喜剧类系列竖短片《生活对我下手了 2》《导演对我下手了 2》，知名 IP 改编，科幻甜宠《只好背叛地球了》、爱笑兄弟主演《这酒店有毒》以及国内首部互动旅行微综艺《花美男随游记》。

图 12: 爱奇艺 2020 年将上线 5 档竖短片

竖短片	出品公司	类型	艺人阵容	预计上线时间
生活对我下手了2	爱奇艺、浩瀚娱乐、春风画面	喜剧、都市、青春、爱情	辣目洋子、常远、阿云嘎、黄才伦、董力、于小彤等	2019年10月28日
导演对我下手了2	爱奇艺、浩瀚娱乐、春风画面	青春、喜剧、剧情、搞笑、古装、言情	刘背实、嗯呐朱莉、童瓜、向夏	2020Q1
只好背叛地球了	-	漫改、科幻、甜宠	李卿、辣目洋子、刘安琪、李媛	2020Q1
这酒店有毒	-	-	张一鸣、大鹏、乔杉、修睿	2020Q2
花美男随游记	-	互动旅行微综艺	陈星旭、郭俊辰、张舒伦、苏泽林	2020Q2

资料来源：爱奇艺悦享会，天风证券研究所

爱奇艺推动新内容形式，包括竖屏内容、互动内容等的发展的举措，体现了爱奇艺积极探索、创新的优良特质，建议关注新内容形式后续表现及新内容形式在付费和广告方面的变现能力。

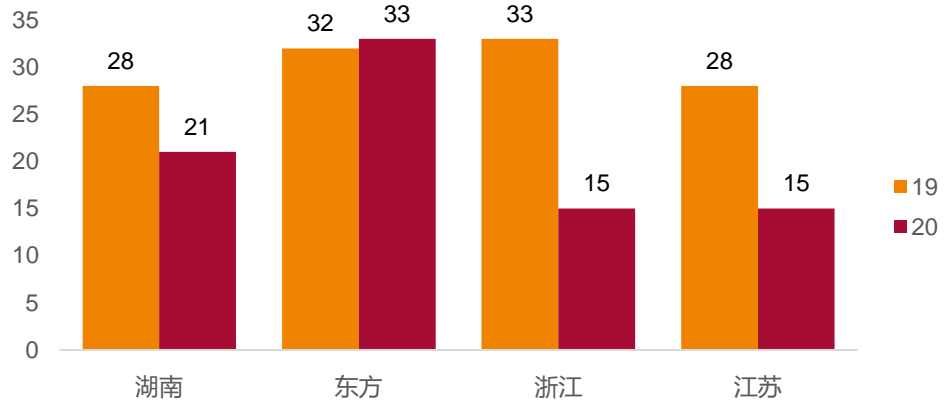
3. 四大卫视招商：新综艺更加垂直，湖南卫视综艺自制能力依旧行业第一

2019 年 9-10 月，江苏、东方、浙江、湖南四大一线卫视先后举办了 2020 年招商会，四大卫视共发布了 84 部综艺，55 部剧集，预计将在 2019 年 Q4 和 2020 年上线。通过对其发布的最新招商片单的梳理以及和去年同期招商会的对比，我们发现了存在以下趋势：

3.1. 综艺：综 N 代数量减少，新综艺更加垂直，湖南卫视自制化程度高

今年秋季招商综艺绝对数量减少，由去年同期 121 部下降至今年 84 部。我们认为，招商项目的披露的减少，或说明在广告主投放谨慎的时期，平台对于项目的甄选更加慎重。不过，我们也特别说明，招商数量并不一定说明综艺数量会下降，因为一方面 2020 年各大卫视还会有再次招商，另一方面，综艺实际执行的情况和招商的项目的多少会有出入。

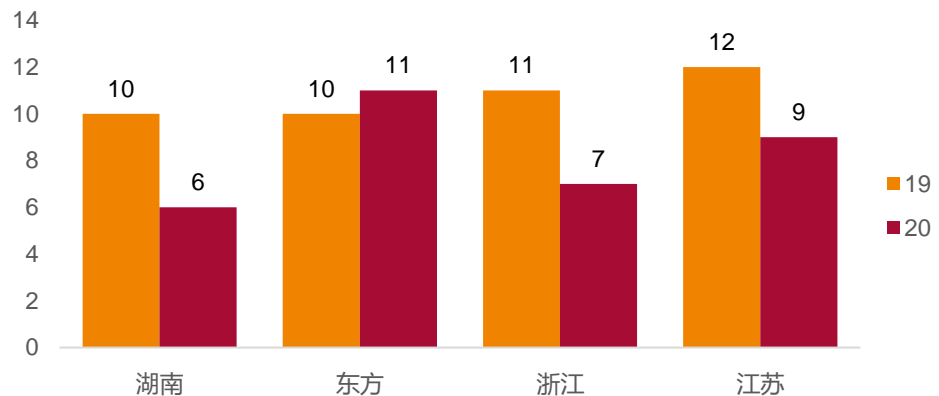
图 13: 各大卫视招商项目数量 (部)



资料来源: 各大卫视招商会, 天风证券研究所

综 N 代数量减少, 新节目新玩法成为了各大卫视的共同选择。从 2019 招商到 2020 招商, 综 N 代数量从 43 个下降至 33 个, 除东方卫视基本持平去年外, 湖南、浙江、江苏卫视数量均有不同幅度的下降, 例如浙江卫视 2019 年 Q4 推出的大制作明星真人秀节目《追我吧》, 有意以《奔跑吧》姊妹篇的方式逐步推出能够取代过去头部综艺的新品牌, 一些收视不再有优势的综 N 代开始逐步退出, 持续关注新环境下新综艺的表现。

图 14: 各大卫视综 N 代数量 (部)



资料来源: 各大卫视招商会, 天风证券研究所

综艺节目类型更加丰富, 关注不同圈层的兴趣爱好, 更加垂直, 体育、恋爱类数量增多。2020 年招商的综艺中, 真人秀和竞技类依旧是最主要的节目类型, 但真人秀的细分种类更加丰富, 除了过去常见的音乐、舞蹈、智力类之外, 受 2020 年是奥运年影响, 体育类节目数量明显增多且大部分为新综艺。例如湖南卫视的《运动吧少年》、《热闹少年》, 浙江卫视《大兵小将 2》, 东方卫视《王者之战》、《热血的青春》等。恋爱类综艺开始从视频网站走向电视台, 如湖南卫视《约会日记》, 浙江卫视《遇见你真好 2》, 江苏卫视《我们恋爱吧》等。值得一提的是, 东方卫视开始探索剧综联动类综艺, 其将在 2020 年推出大制作剧集《卖房子的人》衍生综艺《卖房子的人》, 成为综艺行业值得关注的创新趋势。

表 2: 各大卫视重点综艺 (部分)

卫视	重点关注项目
湖南卫视	《身临其境 3》
	《向往的生活 5》
	《歌手 2020》
	《听什么歌都像在唱自己》
东方卫视	《极限挑战 6》
	《喜剧有新人》
	《卖房子的人》
浙江卫视	《追我吧》
	《我就是演员之巅峰对角》
	《王牌对王牌 5》
江苏卫视	《从地球出发》
	《我们恋爱吧》

资料来源: 各大卫视招商会, 天风证券研究所

从自制看, 在剔除未有明确公开信息表明制作团队的项目后, 卫视整体自制化水平持平。2020 年招商项目中卫视参与项目占比 81% (vs 去年同期 78%), 纯卫视自制占比 56% (vs 去年同期 58%) 整体表现持平。湖南卫视继续保持卫视中自制化程度的领先地位 (东方江苏数据有所波动, 但部数差异不大)。

表 3: 各大卫视综艺自制情况 (部)

2020 年招商	综艺招商项目情况				
	湖南	东方	浙江	江苏	合计
综艺数量	21	33	15	15	84
剔除项目制作方不明确的	6	8	4	2	20
自制数量 (包含参投)	14	21	7	10	52
——占比	93%	84%	64%	77%	81%
完全独立自制	14	10	6	6	36
——占比	93%	40%	55%	46%	56%
2019 年招商	湖南	东方	浙江	江苏	合计
综艺数量	28	32	33	28	121
剔除项目制作方不明确的	9	18	10	11	48
自制数量 (包含参投)	17	13	18	9	57
——占比	89%	93%	78%	53%	78%
完全独立自制	16	10	12	4	42
——占比	84%	71%	52%	24%	58%

资料来源: 各大卫视招商会, 天风证券研究所

表 4：湖南卫视创新共研超级计划

综艺招商	工作室	嘉宾（拟邀）
创新共研超级计划		
《听什么歌都像唱自己》	孔晓一工作室	何炅、李荣浩、杨丞琳、杨紫、张一山、杨幂、王俊凯
《父子对对碰》	潘瑞芳工作室	高天鹤父子、陈学冬父子、檀健次父子
《热闹少年》	陈歆宇工作室	何炅、谢娜、李维嘉、李汶翰、肖战、吴磊、沈月、李兰迪、王鹤棣
《声计划》	徐晴工作室	陈坤、胡歌、汤唯
《鲜厨 100》	王恬工作室	汪涵、张亮、林依轮、林述魏
《我想和你唱·心动季》	王琴工作室	赵丽颖、吴亦凡、林俊杰、蔡卓妍
《巧手神探》	徐晴工作室	李现、白举纲、王鸥、乔振宇、薛凯琪、杜海涛、周冬雨、郭京飞
《运动吧少年》	李超团队	王嘉尔、杨紫、倪妮

资料来源：湖南卫视招商会，天风证券研究所

3.2. 剧集：古装剧整体依旧较少，芒果超媒片单项目占比位于第一

四大卫视秋季招商剧集总量与去年招商基本持平，合计约 55 部，相较于前年秋季招商 76 部剧集体量依旧处于较低位置，且其中有 5 部剧系出现过了在 19 年招商项目中，占 19 年招商项目的 9.09%（vs 去年为 6.78%），项目受行业波动延期情况依旧。

古装剧占比依旧处于低位，当代&现代剧占据绝对优势。我们统计古装片单占比 18~20 年分别为 21%、12%、11%，继续处于低位，而现代剧片单占比 18~20 年分别为 67%、67%、80%，20 年提升明显，可以看到卫视整体对古装依旧保持谨慎态度，当代&现代剧加码显著。

注：电视剧时代划分，当代题材（年代背景为改革开放以来的各类电视剧为当代题材剧）、现代题材（年代背景为 1949 年至改革开放前的各类电视剧为现代题材剧）、近代题材（年代背景为辛亥革命至 1949 年以前各类电视剧为近代题材剧）、古代题材（内容背景为辛亥革命以前各类的古代题材剧）。

表 5：各大卫视电视按时代划分情况（部）

电视剧按时间划分						
2020 电视剧招商	湖南	东方	浙江	江苏	合计	占比
电视剧数量	20	17	10	8	55	100%
现代&当代	14	14	9	7	44	80%
近代	0	3	1	1	5	9%
古代	6	0	0	0	6	11%
2019 电视剧招商	湖南	东方	浙江	江苏	合计	占比
电视剧数量	21	16	9	11	57	100%
现代&当代	12	11	7	8	38	67%
近代	5	3	1	3	12	21%
古代	4	2	1	0	7	12%
2018 电视剧招商	湖南	东方	浙江	江苏	合计	占比
电视剧数量	21	24	18	13	76	100%
现代&当代	11	16	14	10	51	67%
近代	2	4	2	1	9	12%
古代	8	4	2	2	16	21%

资料来源：各大卫视招商会，天风证券研究所

都市职场、女性群像成为热门种类。2020 年浙江卫视招商的《正青春》、《精英律师》，东方卫视招商的《买房子的人》，江苏卫视招商的《了不起的儿科医生》均为都市职场剧，如今被卫视作为重点项目招商。湖南卫视招商的《二十不惑》、《流金岁月》则属于都市女性群像剧，这类剧围绕多个女性主角展开，其剧情符合当代女性主体意识不断提升的趋势，更能满足女性作为电视剧主体观众的审美，开始被内容制作方和平台寄予厚望。

红线坚守，出现原则性问题的艺人及其作品播出困难。广电总局在今年曾提出，出现诚信问题的艺人要坚决不用。例如，湖南卫视在 2019 年重点招商的《南烟斋笔录》未出现在 2020 年片单中，该剧参演演员曾在微博上发表不当言论；在东方卫视 2019 招商片单中的《渴望生活》、《无名侦探》两部剧也未出现在 2020 年的片单上，原因则是该剧主演引起较大的舆论风波。

表 6：各大卫视重点影视剧（部分）

卫视	重点关注剧目
湖南卫视	《大明风华》
	《孤城闭》
	《流金岁月》
	《有翡》
东方卫视	《精英律师》
	《爱情公寓 5》
	《风暴舞》
浙江卫视	《大江大河 2》
	《人民的财产》
江苏卫视	《隐秘而伟大》
	《邓丽君之我只在乎你》

资料来源：各大卫视招商会，天风证券研究所

在卫视的片单中 55 部中有 27 部涉及上市公司参与，上市公司占领半壁江山。其中芒果超媒 10 部电视剧（湖南卫视占 7 部）在片单之中，参与数量位列上市公司之最，华策、新丽（阅文）均有 3 部进入片单，慈文与幸福蓝海有 2 部进入片单。

表 7：卫视招商中部分涉及影视剧上市公司的项目

各大卫视涉及的上市公司剧目	
湖南卫视 2020	参与公司（仅列上市公司）
《下一站是幸福》	华策影视
《爱情高级定制》	新媒诚品（万达电影）
《蜗牛与黄鹌鸟》	天娱传媒（芒果超媒）、尚世影业（东方明珠）
《向往幸福》	芒果影视（芒果超媒）
《向阳而生》	芒果影视（芒果超媒）
《流金岁月》	新丽传媒（阅文）
《有翡》	华策影视
《山海经之上古密约》	芒果娱乐（芒果超媒）
《青簪行》	新丽传媒（阅文）
《爱情的开关》	芒果娱乐（芒果超媒）
《这就是生活》	芒果影视（芒果超媒）
《青青子衿》	芒果娱乐（芒果超媒）
东方卫视 2020	参与公司（仅列上市公司）

《若你安好便是晴天》	中影股份
《瞄准》	天娱传媒（芒果超媒）
《平凡的荣耀》	华策影视
《精英律师》	新丽传媒（阅文）
《新世界》	光线传媒
《爱情公寓 5》	华策影视
《隐秘而伟大》	芒果影视（芒果超媒）
《风暴舞》	慈文传媒
《暴风眼》	完美世界
浙江卫视 2020	参与公司（仅列上市公司）
《精英律师》	新丽传媒（阅文）
《暴风眼》	完美世界
江苏卫视 2020	参与公司（仅列上市公司）
《光荣时代》	慈文传媒
《梦在海这边》	幸福蓝海
《隐秘而伟大》	芒果影视（芒果超媒）
《幸福还会来敲门》	幸福蓝海

资料来源：各大卫视招商会，天风证券研究所

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