

# 传媒：优质内容主导长短视频格局，商业化创新提升互联网平台价值

## ——2021年传媒行业投资策略报告

2021年01月14日

看好/维持

传媒

行业报告

分析师	石伟晶 电话：021-25102907 邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518080001
研究助理	辛迪 电话：010-66554013 邮箱：xindi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070074

### 投资摘要：

板块全年表现弱于大盘，广告营销以及互联网媒体表现突出。截至2020年12月21日，板块年初至今上涨0.38%，跑输沪深300(+23.20%)。传媒在30个中信一级行业中排名第23，在TMT行业中弱于电子(+31.21%)、计算机(+15.87%)，强于通信(-3.61%)。传媒6个子行业中，互联网媒体板块涨幅+14.43%，广告营销板块涨幅+12.53%。

展望2021，整体传媒行业在宏观层面，受人口、政策、技术、社会思潮等影响。我们预期，传媒行业2021年政策监管边际收紧；部分细分领域仍存在互联网用户红利；5G基站建设平稳推进，应用端将逐步显现。

### 短视频：内容产业最具成长性的赛道

1) 视频号入场标志短视频竞争格局清晰，抖音快手较量仍是短视频赛道下半场的焦点。2020年上半年，快手App的平均月活为4.85亿人，平均日活为2.58亿人；竞争对手方面，字节跳动官方公布，截至2020年1月抖音日活超过4亿；新入局的微信视频号发展迅猛，2020年6月宣布日活超过2亿。

2) 下沉是短视频赛道的决胜战场，快手在下沉市场突击顺利。据企鵝智酷，短视频在下沉市场收获大量用户流量，用户红利决定下沉市场是短视频的决胜战场。

### 长视频：自制能力成为竞争关键。

1) 自制体系上，芒果超媒占优。长视频网站加码内容自制的主要目的在于将内容生产要素掌握在自己的手中，从而在内容生产和运用上获得更高的话语权以及在资源配置上取得更高的投入产出效率。芒果超媒已建立了难以被复制、相对闭环的内容创新生产体系，相较于“爱腾优”，其与各类生产要素的绑定关系要更加紧密，拥有更高的自主权和控制力。综艺方面，芒果超媒已建立起较强的自制能力，剧集方面，芒果超媒自制剧提升显著。

2) 自制能力上，爱奇艺较为突出。爱奇艺独播与自制内容能有效将潜在用户转化为会员。2018-2019年，爱奇艺平台每年上线的剧集数量接近300部，各季度上线的独播与自制剧集数量占比接近50%。独播与自制剧使得爱奇艺平台内容具有差异化，能够有效拉动用户付费购买会员。“美剧模式”在提高内容质量与控制内容成本之间取得平衡。

### 梯媒：数据化带来商业模式创新空间。

1) 电梯电视更新换代以及广告系统上线标志分众楼宇媒体业务进入线上数据化阶段。2016年12月，分众开始推动基于大数据精准化云端投放战略，开始从一线城市向三线城市逐级对电梯电视更新换代；2019年9月，分众传媒智能广告投放及发布系统上线。公司完成电梯电视（硬件）更新换代以及广告投放及发布系统（软件）上线后，原有楼宇媒体业务部分流程（售卖、上刊、监测）将实现升级优化。

2) 数据化助力分众传媒实现千楼千面新业态。未实现在线推送广告内容之前，分众电梯电视广告业务销售模式相对固定，广告主仅能在投放城市、投放周期等维度选择。随着分众电梯电视广告实现在线推送，点位和时段维度释放出来，可供广告主选择，继而形成“千楼千面”新业务模式。

**风险提示：**（1）宏观经济增速不及预期；（2）疫情发展对线上/下娱乐影响；（3）广告市场复苏不及预期；（4）长视频/梯媒行业竞争格局尚未显著改善；（5）互联网监管趋严。

## 目 录

1. 传媒板块行情回顾.....	3
2. 短视频：内容产业最具成长性的赛道 .....	3
3. 长视频：自制能力成为竞争关键 .....	4
4. 梯媒：数据化带来商业模式创新空间 .....	6
5. 风险提示.....	7
相关报告汇总 .....	8

## 插图目录

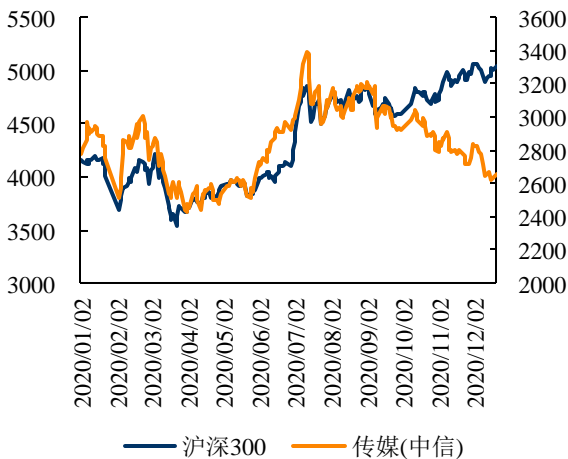
图 1： 传媒行业 2020 年涨跌幅.....	3
图 2： 传媒子板块 2020 年涨跌幅.....	3
图 3： 抖音与快手用户日均使用时长 .....	3
图 4： 2020 年一二线网民与下沉网民日均使用手机时长 .....	3
图 5： 淘宝直播、抖音、快手直播带货规模（亿） .....	4
图 6： 爱奇艺会员数（百万） .....	5
图 7： 腾讯视频会员数（百万） .....	5
图 8： 爱奇艺会员卡电商平台销售量与销售额（右轴） .....	5
图 9： 腾讯视频会员卡电商平台销售量与销售额（右轴） .....	5
图 10： 爱奇艺各季度上新剧集构成 .....	6
图 11： 2016-2019 年分众传媒对一二三线城市电梯电视更新换代 .....	7
图 12： 分众传媒“千楼千面”新业态 .....	7

## 1. 传媒板块行情回顾

板块全年表现弱于大盘，广告营销以及互联网媒体表现突出。截至 2020 年 12 月 21 日，板块年初至今上涨 0.38%，跑输沪深 300(+23.20%)。传媒在 30 个中信一级行业中排名 23，在 TMT 行业中弱于电子(+31.21%)、计算机(+15.87%)，强于通信(-3.61%)。传媒 6 个子行业中，互联网媒体板块涨幅+14.43%，广告营销板块涨幅+12.53%。

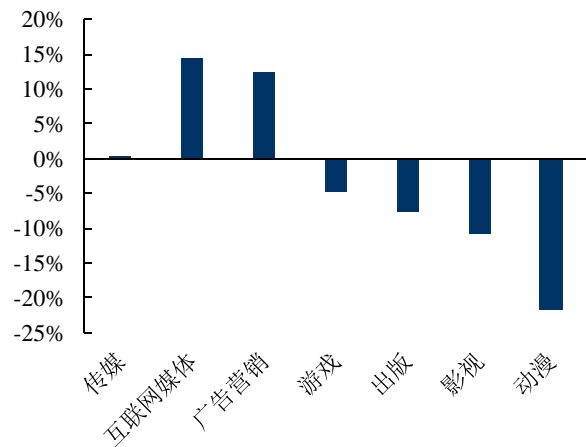
展望 2021，整体传媒行业在宏观层面，受人口、政策、技术、社会思潮等影响。我们预期，传媒行业 2021 年政策监管边际收紧；部分细分领域仍存在互联网用户红利；5G 基站建设平稳推进，应用端将逐步显现。

图1：传媒行业 2020 年涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所  
收盘日：2020-12-21

图2：传媒子板块 2020 年涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所  
收盘日：2020-12-21

## 2. 短视频：内容产业最具成长性的赛道

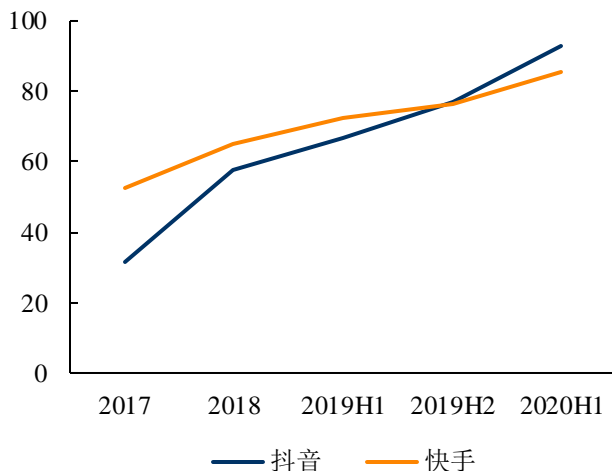
视频号入场标志短视频竞争格局清晰，抖音快手较量仍是短视频赛道下半场的焦点。2020 年上半年，快手 App 的平均月活为 4.85 亿人，平均日活为 2.58 亿人；竞争对手方面，字节跳动官方公布，截至 2020 年 1 月抖音日活超过 4 亿；新入局的微信视频号发展迅猛，2020 年 6 月宣布日活超过 2 亿。

下沉是短视频赛道的决胜战场，快手在下沉市场突击顺利。2019 年国内移动互联网月均 MAU 为 11.35 亿，2020 年 1-6 月的月均 MAU 为 11.55 亿，净增仅 2000 万；根据企鹅智酷 2019 年调研报告，短视频在下沉市场收获大量用户流量，用户红利决定下沉市场是短视频的决胜战场。2019 年 8 月，快手推出快手极速版以获取增量下沉用户；截至 2020 年 6 月，快手极速版月活规模超过 1.2 亿，用户留存率良好。

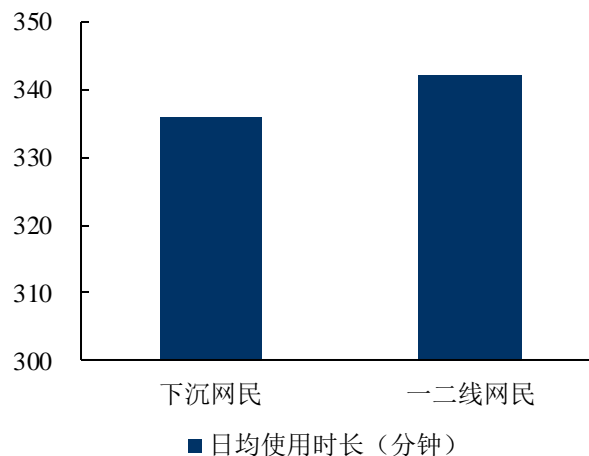
短视频用户使用时长具有提升空间。2020 年上半年，网民日均使用手机时长超过 5 小时；快手日活用户日均使用时长 85 分钟，抖音日活用户日均使用时长超过 90 分钟；考虑到下沉市场的网民拥有更多可支配的上网时间，可以推测，快手抖音的用户日均使用时长仍有提升空间。

图3：抖音与快手用户日均使用时长

图4：2020 年一二线网民与下沉网民日均使用手机时长



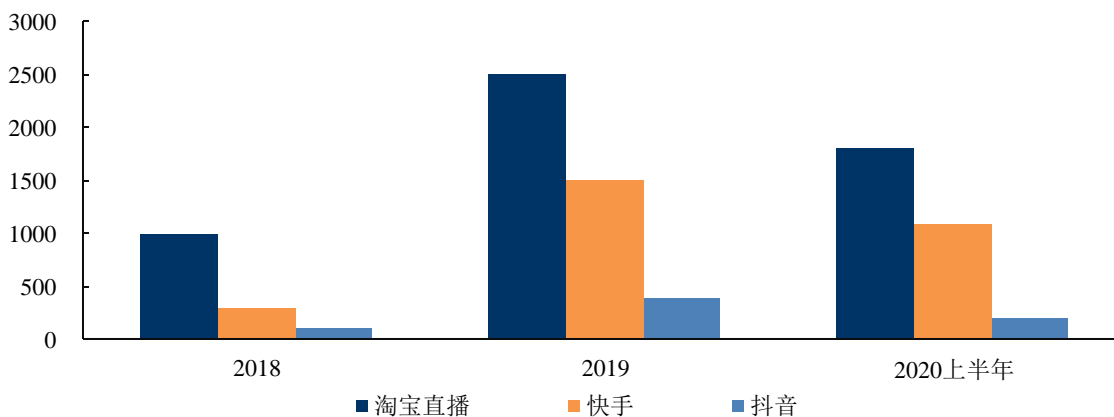
资料来源：快手招股书，QuestMobile，东兴证券研究所



资料来源：企鹅智酷，东兴证券研究所

**短视频竞争聚焦直播电商，快手直播电商 GMV 领先抖音。**根据艾媒数据，2019 年快手直播电商约 1500 亿 GMV，抖音直播电商约 400 亿 GMV。快手切入直播电商赛道，盈利模式由打赏向电商服务费转变，盈利能力和空间均有大幅提升空间；抖音基于短视频内容的信息流广告商业模式盈利能力超过直播电商，之所以大力发展直播电商源于直播电商贡献营收增量以及也是平台重要的内容构成。

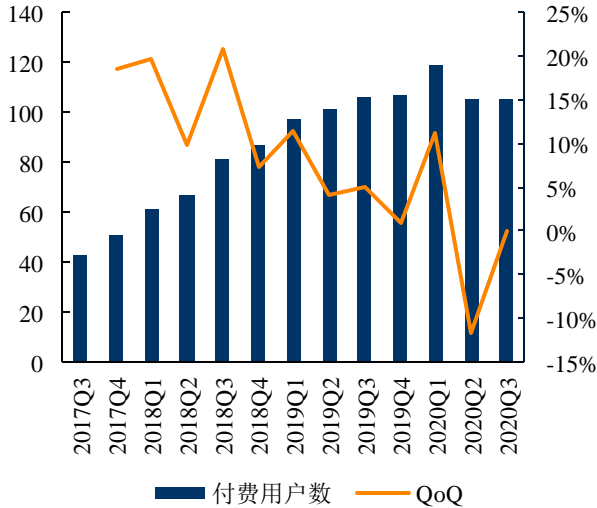
图5：淘宝直播、抖音、快手直播带货规模（亿）



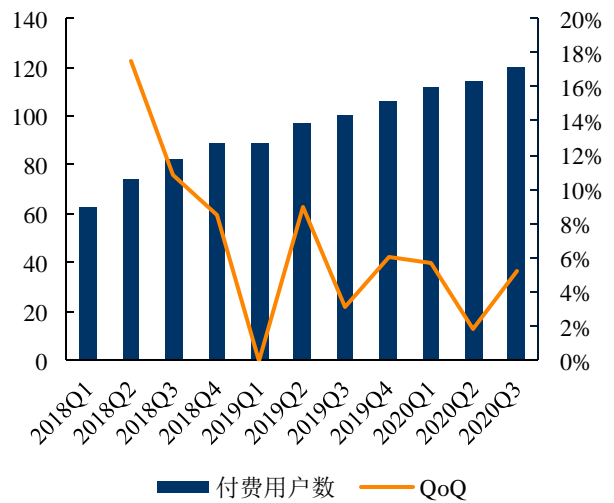
资料来源：快手招股书，艾媒，东兴证券研究所

### 3. 长视频：自制能力成为竞争关键

**头部长视频平台付费用户数增速放缓，爱奇艺率先尝试提价。**2019 年 Q2、Q3，头部视频平台爱奇艺、腾讯视频会员数突破 1 亿后增速放缓，爱奇艺 2020 年 11 月宣布对黄金 VIP 进行提价，随后腾讯也表示未来会调整会员价格。

**图6：爱奇艺会员数（百万）**


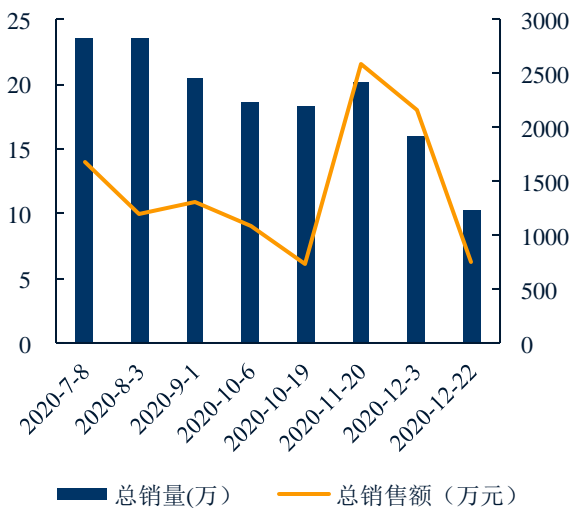
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图7：腾讯视频会员数（百万）**


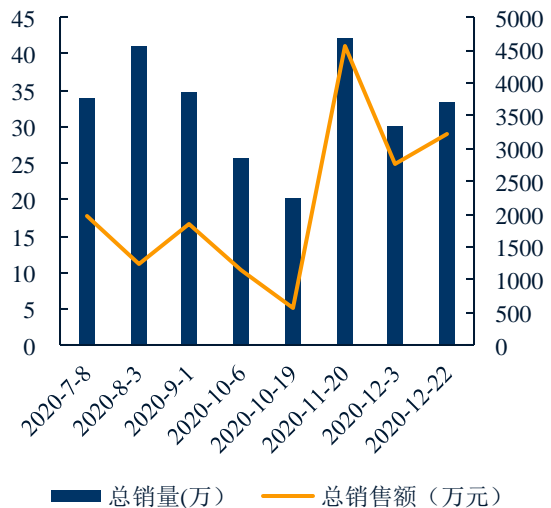
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

用户对价格较为敏感，但爱奇艺 12 月会员销量下滑由多种因素引发。长视频平台用户确实对价格具备一定的敏感度，主要表现为：优酷和芒果两平台在销售结构上年会员占比均在其促销期达到下半年峰值，爱奇艺宣布提价后，出现了年会员“抢充”的现象。

但同时长视频平台的会员销售数据的波动与包括每月代理商和电商平台促销活动的力度、长视频平台本身爆款内容的上线节奏、存量会员的续费时间等多种因素有关，且四大平台的销量和销售额数据变化趋势存在一定的相关性。因此，爱奇艺会员 12 月的会员销量下滑不仅仅归因为涨价，更多在于缺少爆款内容、会员续费周期等因素。

**图8：爱奇艺会员卡电商平台销售量与销售额（右轴）**


资料来源：淘宝，东兴证券研究所

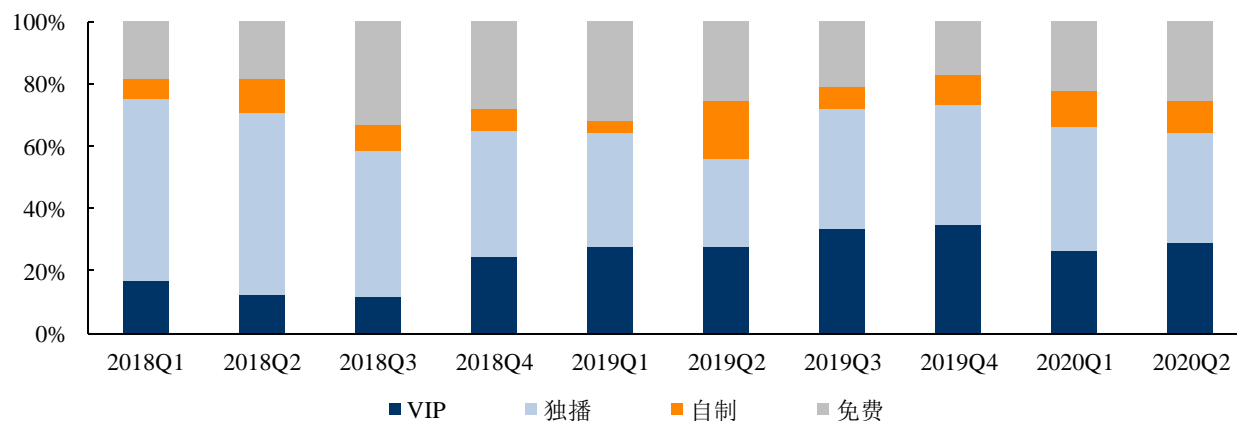
**图9：腾讯视频会员卡电商平台销售量与销售额（右轴）**


资料来源：淘宝，东兴证券研究所

**自制体系上，芒果超媒占优。**单就网剧而言，自制剧已经逐步成为各大平台流量的重要来源，拨开成本控制的表象，长视频网站加码内容自制的主要目的在于将内容生产要素掌握在自己的手中，从而在内容生产和运用上获得更高的话语权以及在资源配置上取得更高的投入产出效率。芒果超媒已建立了难以被复制、相对闭环的内容创新生产体系，相较于“爱腾优”，其与各类生产要素的绑定关系要更加紧密，拥有更高的自主权和控制力。综艺方面，芒果超媒已建立起较强的自制能力，剧集方面，芒果超媒自制剧提升显著。

**自制能力上，爱奇艺较为突出。**爱奇艺独播与自制内容能有效将潜在用户转化为会员。2018-2019年，爱奇艺平台每年上线的剧集数量接近300部，各季度上线的独播与自制剧集数量占比接近50%。独播与自制剧使得爱奇艺平台内容具有差异化，能够有效拉动用户付费购买会员。“美剧模式”在提高内容质量与控制内容成本之间取得平衡。

图10：爱奇艺各季度上新剧集构成

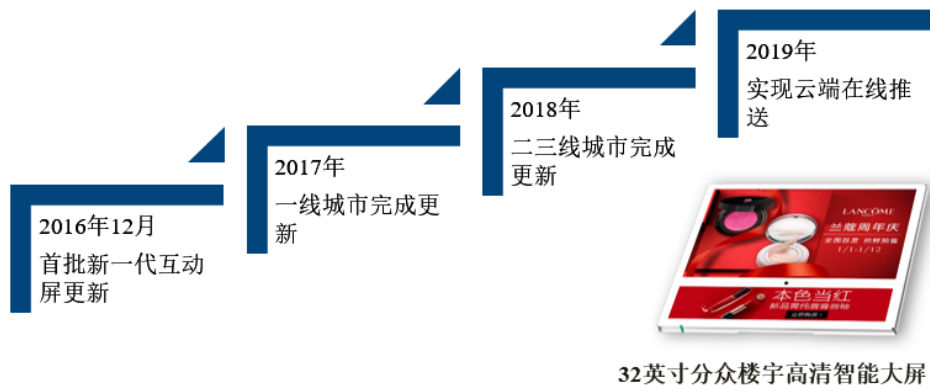


资料来源：爱奇艺APP，东兴证券研究所

## 4. 梯媒：数据化带来商业模式创新空间

**电梯电视更新换代以及广告系统上线标志分众楼宇媒体业务进入线上数据化阶段。**2016年12月，分众开始推动基于大数据精准化云端投放战略，开始从一线城市向三线城市逐级对电梯电视更新换代；2019年9月，分众传媒智能广告投放及发布系统上线。公司完成电梯电视（硬件）更新换代以及广告投放及发布系统（软件）上线后，原有楼宇媒体业务部分流程（售卖、上刊、监测）将实现升级优化。

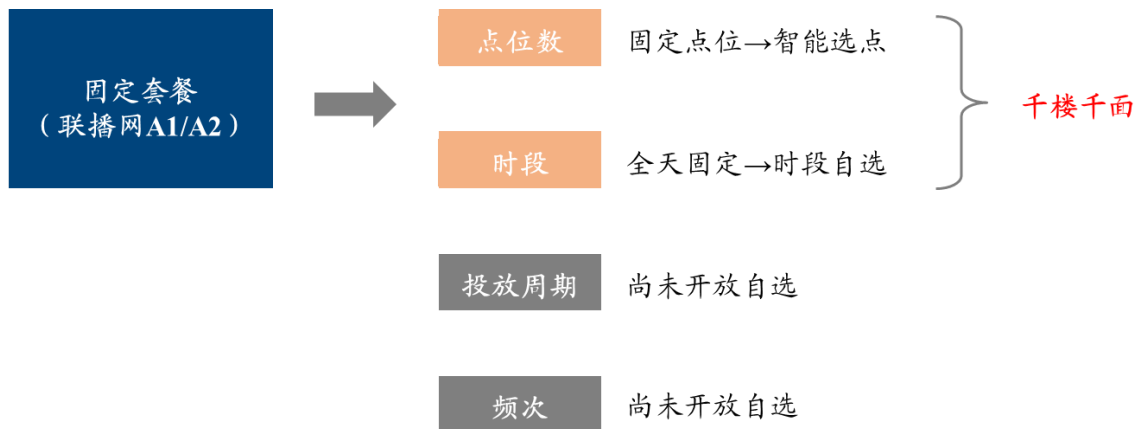
图11：2016-2019年分众传媒对一二三线城市电梯电视更新换代



资料来源：分众传媒财报，东兴证券研究所

**数据化助力分众传媒实现千楼千面新业态。**未实现在线推送广告内容之前，分众电梯电视广告业务销售模式相对固定，广告主仅能在投放城市、投放周期等维度选择。随着分众电梯电视广告实现在线推送，点位和时段维度释放出来，可供广告主选择，继而形成“千楼千面”新业务模式。

图12：分众传媒“千楼千面”新业态



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

## 5. 风险提示

- (1) 宏观经济增速不及预期；
- (2) 疫情发展对线上/下娱乐影响；
- (3) 广告市场复苏不及预期；
- (4) 长视频/梯媒行业竞争格局尚未显著改善；
- (5) 互联网监管趋严。



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	优质内容主导长短视频格局变化，商业化创新提升互联网平台价值-2021年传媒行业年度策略报告	2020-12-23
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
公司普通报告	中国出版（601949）：出版主营经营稳健，下半年预计持续向好	2020-08-31
公司普通报告	掌阅科技（603533）：丰富应用产品业态，开拓多元变现模式	2020-08-30
公司普通报告	分众传媒（002027.SZ）：楼宇媒体业务迅速恢复，危机处理能力值得高估值	2020-08-23
公司普通报告	吉比特（603444.SH）：《问道》成压舱石，新品开花结果	2020-08-18
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股（0700.HK）：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9- 网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒（002027）：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒（300251）：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所



## 分析师简介

### 石伟晶

传媒行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。5年证券从业经验，2018年加入东兴证券研究所。2019年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。对网络游戏、长短视频、网文、互联网广告等行业有深入研究。重点覆盖：腾讯控股、网易、字节跳动、快手科技、爱奇艺、芒果超媒、分众传媒、光线传媒、吉比特、掌阅科技。

## 研究助理简介

### 辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019年加入东兴证券研究所。主要研究领域为长视频、户外媒体、移动阅读。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526