

行业评级:

传媒 增持 (维持)

朱璐 SAC No. S0570520040004
研究员 SFC No. BPX711
zhujun016731@htsc.com

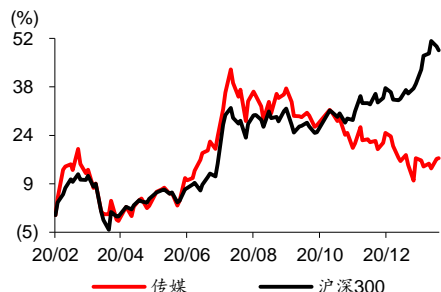
周钊 SAC No. S0570517070006
研究员 SFC No. BQA910
010-56793958
zhouzhao@htsc.com

吴晓宇 SAC No. S0570120070141
联系人 (0755)23993324
wuxiaoyu@htsc.com

相关研究

- 1 《传媒: 快手通过上市聆讯, 短视频龙头 IPO 在即》2021.01
- 2 《传媒: 游戏买量常态化发展, 龙头具优势》2021.01
- 3 《传媒: 元旦票房创新高, 20 年恢复良好》2021.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

《姐姐 2》热播, 芒果 TV 实力凸显

TMT 一周谈之传媒-20210124

本周观点: 继续看好视频 OTT 及行业顺周期复苏, 关注游戏新品表现

行业动态: 1、视频 OTT 快速发展, 综艺上新, 《姐姐 2》热播, 行业相关公司包括芒果超媒; 2、龙头持续顺周期复苏, 行业相关公司包括分众传媒等; 3、游戏整体仍高景气度, 优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变, 关注 21Q1 上线节奏及表现; 4、影视及院线复苏, 元旦电影票房表现创历史新高, 关注后续春节档电影大片表现及其他影片定档情况; 5、去中心化内容生态及产业链, 关注平台型公司和中间服务型公司, 以及 MCN 龙头等, 继续享受高成长红利; 6、工业 B2B 电商龙头, 国联股份持续高增长。

《乘风破浪的姐姐》第二季正式开播, 有望延续首季热度再创佳绩

1月22日, 芒果TV重磅自制综艺《乘风破浪的姐姐2》正式开播, 根据骨朵数据, 截至1月24日0时, 《姐姐2》累计播放量达2.5亿。相较首季, 本季度整体阵容更加强盛, 而制作团队则基本沿用第一季制作资源, 在艺人本身高话题度及知名度的助力, 以及一线制作团队的质量把控下, 《姐姐2》有望延续首季创造的讨论热度再创佳绩。同时, 《姐姐2》为芒果TV独占自制内容, 会员享受每周五12点提前一天观看的特权。《姐姐2》有望进一步助力芒果TV活跃用户数量及会员数提升, 推动平台会员收入及广告收入增长。

2020年综艺上新数量提升, 爱奇艺、腾讯继续领跑, 芒果TV快速追赶

根据云合数据, 2020年上新季播综艺(不含衍生)共240部, 较2019年增加25部, 同比提升12%; 其中, 电视综艺106部, 网络综艺134部。除爱奇艺上新数量减少, “优腾芒”均有10部左右的增加, 西瓜视频及B站也入局发力网综。具体看头部平台表现, “爱优腾芒”自制季播综艺上新量均有所提升, 其中, 芒果TV以55部保持领先优势, 自制占比高达89%, 同时更倾向于独播方式, 独播占比高达84%。综艺播放量方面, 2020年爱奇艺及腾讯视频综艺有效播放量领先优势明显, 芒果TV快速追赶, 为头部平台中唯一实现综艺大盘及会员内容有效播放双增长的平台。

行业“综N代”表现突出, 继续发力优势类型综艺

根据云合数据, 2020年网络综艺有效播放TOP10中, 有5部作品为“综N代”, 而电视综艺有效播放TOP10则全部为“综N代”。“综N代”观众影响力优势明显, 同时具备较强的商业号召力。根据《2020腾讯娱乐白皮书》, 2020年综艺商业化指数排行榜TOP10中有8部均为“综N代”。综艺市场在头部效应加速显露的同时, 主要平台类型化现象也越发明显并将在21年持续巩固, 其中, 爱奇艺综艺主打选秀、生活、音乐三大类型, 腾讯视频语言类综艺优势明显并不断拓宽平台语言综艺品类, 优酷深耕舞蹈领域, 芒果TV凭借自制优势在各品类均有涉猎, 有望实现全方位突破。

风险提示: 节目播出效果不及预期、播出档期延迟风险等。

周观点

2021年1月18日至1月22日，传媒(中信)指数周涨幅1.93%。上证综指周涨幅1.13%，深证成指周涨幅3.97%，创业板指周涨幅8.68%。传媒板块指数相对创业板跑输6.75pct。

个股方面，涨幅前五的分别为众应互联(27.73%)、盛讯达(23.40%)、莱茵体育(23.37%)、华凯创意(22.42%)、国联股份(22.31%)；跌幅前五的分别为东方时尚(-24.73%)、数知科技(-23.58%)、*ST长城(-22.22%)、*ST天娱(-11.62%)、佳发教育(-11.20%)。

行业动态：1、视频OTT行业持续发展，综艺持续上新，行业相关公司包括芒果超媒；2、龙头顺周期持续复苏，行业相关公司包括分众传媒等；3、游戏整体仍高景气度，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变，关注21Q1上线节奏及表现；4、影视及院线复苏，元旦电影票房表现创历史新高，关注后续春节档电影大片表现及其他影片定档情况；5、去中心化内容生态及产业链，关注平台型公司和中间服务型公司，以及MCN龙头等，继续享受高成长红利；6、工业B2B电商龙头，国联股份持续高增长。

1、视频OTT龙头，综艺快速发展。视频OTT方面，芒果TV自制综艺《乘风破浪的姐姐》成为2020年度现象级节目，拉动其用户数增长和付费率提升，《乘风破浪的姐姐2》于1月22日周五开播，截至1月24日0时，播放量达2.5亿，1月23日开播的相关衍生综艺《姐姐解解压》热度也较高；公司预告2020年业绩，预计归母净利润19-20亿元，同增64.32%-72.97%，2020年末芒果TV有效会员数达3,613万，同比增长96.7%；公司目前也正布局拓展电商业务，最新视频内容电商平台——“小芒”已于2020年12月15日正式开启公测。

行业相关公司包括：芒果超媒。

2、顺周期持续复苏的龙头公司，主要涉及营销、出版，包括分众传媒等。从各公司最新业绩来看，部分公司拐点逻辑得到进一步确认，其中：分众传媒（发布2020年业绩预告公告，预计2020年净利润为38.6亿元-42.6亿元，同比增长105.84%-127.17%。根据公司公告，国内广告市场需求在20年上半年度较上年同期有较大幅度下滑，但随着国内宏观经济的整体回暖，新消费品赛道高速增长，众多品牌引爆案例不仅让公司在新消费行业的崛起浪潮中占据了十分重要的位置，也大幅提高了客户对公司的认同度，使得公司整体刊挂率不断提升，带来公司业绩的快速反弹）；新经典（疫情后行业顺周期复苏，销售回暖，行业折扣力度有望减弱，公司作为头部品牌将受益；公司有部分新书推迟到2021年，获取的部分头部作家独家版权以及部分畅销书2021年可能改版，有望带动文学类图书量价齐升；少儿类图书优质版权丰富。换届和股权激励为管理层注入新活力）；中信出版（行业持续服务，前三季度实现营收12.72亿元，同比下降6.18%；归母净利1.8亿元，同比增加2.98%；20Q3公司积极应对疫情和市场波动的多项举措显现成效，实现营业收入4.71亿元，同比增长2.44%，实现归母净利7,844万元，同比增长75.11%，销售全面向线上转移，同比增长38.8%）；奥飞娱乐（受疫情影响及股权转让损失，公司前三季度营收17.62亿元，同比减少14.14%；归母净利润-0.46亿元，但Q3单季已实现盈利360万，环比扭亏为盈，目前正有序恢复生产经营活动，各项业务均已步入正轨）等。

行业相关公司包括：分众传媒、新经典、中信出版、奥飞娱乐等。

3、游戏板块整体仍高景气度，优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变，目前估值较便宜，关注21Q1新品上线节奏及表现。根据《2020年中国游戏产业报告》，2020年中国移动游戏市场规模将达2,096.76亿元，同比增长31.61%，占游戏市场整体规模75.24%；中国自主研发游戏海内外市场表现亮眼，预计实际销售收入分别达2,401.92亿元及154.50亿美元，同比分别增长26.74%及33.25%，保持较快增速；2021年众多新游戏大作蓄势待发，游戏出海持续表现亮眼；优质内容面对渠道议价能力逐渐提升，重研发做精品的游戏龙头盈利能力有望增强，5G应用下的云游戏、VR/AR新技术也在加快落地。

短期由于20年三季度市场上重磅新品大作陆续上线后，买量市场竞争有所加剧，使得没有处于大作新品周期的游戏公司原有的老游戏流水受到影响。2020年10月份以来游戏板块大幅回调，我们期待2021年拥有优质游戏内容的上市公司重磅新品发布对整体业绩及板块表现形成催化。

根据各公司官网及公告，21H1众多大牌厂商的重磅游戏项目密集，包括：网易《哈利波特：魔法觉醒》、《天谕手游》（已于2021年1月8日正式上线）；完美世界《梦幻新诛仙》（预计21H1上线），《战神遗迹》（根据官网信息，已于20年9月陆续在东南亚等上线技术测试版，预计21H1中国大陆上线）和《幻塔》；三七互娱《荣耀大天使》（2021年1月6日已开启公测）、《斗罗大陆3D》、《叫我大掌柜》等；世纪华通《庆余年》；吉比特《一念逍遥》（根据官网信息，公测定档2021年2月1日），《摩尔庄园》（根据iOS应用市场信息，预计2021年6月1日上线）等；掌趣科技《全民奇迹2》（公司预计21Q1上线）、《黑暗之潮：契约》等。众多优质新游上线有望带动整体行业规模再上台阶。

行业龙头公司包括：三七互娱、完美世界、吉比特。

行业其他相关公司包括：掌趣科技、宝通科技、富春股份、姚记科技、巨人网络等。

4、影视及院线复苏，元旦电影票房表现创历史新高，关注后续春节档电影大片表现及其他影片定档情况。根据中国国家电影专资办“中国电影票房”数据，2021年1月1日，中国内地票房取得5.92亿的亮眼成绩，元旦单日票房刷新国内影史同档期最高纪录。根据灯塔专业版数据，元旦单日票房主要由《送你一朵小红花》、《温暖的抱抱》和《拆弹专家2》三部电影贡献，此三部电影合计票房贡献达元旦单日总票房85.98%。21年元旦（2021年1月1日-3日）票房达到12.9亿。根据灯塔数据，2020年中国电影市场票房规模达204.17亿元，国庆档表现良好，市场持续回暖，2020年Q4整体票房达120.11亿元，已恢复至2019年同期的75%，20Q4电影放映总场次达3,128万场，达2019年同期的96.5%。

后续春节档重要电影包括：《唐人街探案3》、《你好，李焕英》、《侍神令》、《刺杀小说家》等均广受关注，有望对后续票房表现提供支持。我们认为影视及院线行业经历较长时期的调整，从基本面上看，出现触底向上的迹象。具体来看：影视方面，近几年行业监管严格，疫情加速行业出清，头部公司有望借此扩大市场份额。院线方面，疫情黑天鹅使得院线行业承压明显，行业出清进程将加速，我们预计院线行业集中度将得到提升，资金实力雄厚、管理经验丰富的公司有望从中受益。一级市场上各方资本纷纷加码行业上市龙头公司，也显示出其对行业未来基本面改善趋势的认可。电影内容板块上，建议密切关注电影定档情况。院线板块上，短线关注后续复工节奏和影片定档等消息面催化；中长线关注行业出清情况。

行业龙头公司包括：万达电影、光线传媒；

行业其他相关公司包括：横店影视、中国电影、上海电影、金逸影视、幸福蓝海等。

5、去中心化内容生态及产业链，关注平台型公司和中间服务型公司，以及MCN龙头等，继续享受高成长红利。头条及快手系用户规模及渗透率在短视频系列产品的拉动下快速提升，成长为新型流量巨头，整个互联网生态去中心化趋势愈发明显。截至2020年8月，含抖音火山版在内，抖音日活跃用户已突破6亿；根据快手聆讯后资料集，20年前三季度快手主站及小程序平均日活跃用户已经达到3.05亿。直播电商和内容营销的业务规模持续快速扩张，渗透率加速提升，直播电商有望将成为众多品牌的标配工具。据阿里研究院估测，2020-21年直播电商市场交易规模仍将保持100%左右的高速增长，2021年将逼近2万亿市场规模，直播电商渗透率将达到14.3%。行业目前仍处于混沌期向规范运营转变的阶段，随着行业进一步规范，内容平台继续扩大生态覆盖以及加强变现，产业链上各环节将继续分化，马太效应进一步显现。据艾瑞咨询预测，短视频及直播营销市场规模将在2019-25年间以33.7%的年均复合增长率高速增长，至2025年达到4,653亿元。看好平台型公司，及相关营销、MCN龙头公司。

行业龙头公司包括：芒果超媒；

行业其他相关公司包括：天下秀、星期六、壹网壹创、值得买、元隆雅图、华扬联众等。

6、工业B2B电商龙头，国联股份持续高增长。根据公司20年业绩预告，20年归母净利润3-3.05亿，同增88.75%~91.89%，营收170-172亿，同增136.19%~138.97%。公司深耕的工业B2B电商市场广阔，据艾瑞咨询，23年市场规模将达到1.58万亿元，渗透率有望持续提升；通过在垂直行业平台的单品突破及SKU扩充（18年自营SKU已超2300个），以及电商平台在不同行业的横向复制（已在六个垂直行业设立电商平台），公司线上商品交易业务实现快速增长，自营“拼团模式”规模效应有望持续显现；平台用户粘性强，据公司公告，截至2020年6月30日，多多平台复购率达92.02%；待转化用户规模大，国联资源网积累超过200万商业信息服务用户，交易用户转化率不及1%；产业互联网建设进行时，生态持续完善有望拓宽长期发展空间。

周专题：《姐姐 2》火热开播，芒果 TV 实力凸显

《乘风破浪的姐姐》第二季正式开播，有望延续首季热度再创佳绩

1 月 22 日中午 12 时，芒果 TV 自制综艺《乘风破浪的姐姐》第二季正式开播，有望延续首季亮眼表现成为又一现象级网综。在首季创造的高口碑及讨论热度加持下，《姐姐 2》开播前即获得高度期待，开播后讨论热度更是直线上升，1 月 23 日，微博“#乘风破浪的姐姐#”与“#乘风破浪的姐姐 2#”话题阅读量分别达 2.1 亿、2.6 亿；讨论量分别达 19.7 万、21.7 万。根据官方微博，截至 1 月 24 日 0 时，“#乘风破浪的姐姐#”话题阅读量达 474.1 亿，讨论量达 2228 万；“#乘风破浪的姐姐#”超话发帖数达 5.8 万，阅读量达 52.7 亿。根据骨朵数据，截至 1 月 24 日 0 时，《姐姐 2》累计播放量达 2.5 亿，位列 1 月 23 日全网综艺热度日榜第 5，《姐姐 2》有望接力首季成为芒果 TV 旗下又一现象级网综。

“姐姐团”阵容豪华。本季度“姐姐团”分两批公开，整体阵容依然强大，相较首季 40+ 年龄层的姐姐数量有所增多，大多本身具备较高的知名度和话题性，包括那英、杨钰莹、容祖儿等高知名度的老牌实力演员歌手，以及张柏芝、李菲儿、张馨予、陈妍希等自带话题和讨论度的热点明星艺人，持续为综艺带来大量关注。

图表 1：《乘风破浪的姐姐 2》“姐姐团”阵容

公布批次	公布时间	组内成员名单				
第一组成员	1 月 19 日	那英	杨钰莹	金巧巧	李慧珍	左小青
		胡静	董璇	董洁	张柏芝	程莉莎
第二组成员	1 月 21 日	容祖儿	安又琪	王鸥	陈妍希	吕一
		周笔畅	弦子	贾青	蒋璐霞	袁姗姗
		张馨予	汤晶媚	阿兰·达瓦卓玛	李菲儿	江映蓉
		吉克隽逸	陈小纭	刘烨	陈梓童	宣璐

资料来源：芒果 TV、华泰证券研究所

制作方面，《姐姐 2》基本沿用了首季的制作资源，众多一线制作团队参与下，《姐姐 2》质量有保障。根据节目官网信息，总导演由晏吉担任，导演团队则由吴梦知以及何忱、李娜三人组成，其中吴梦知曾担任《妻子的浪漫旅行》、《花儿与少年 3》、《我是歌手》等芒果头部综艺的总制片、总导演或文案，何忱为《明星大侦探》前两季总导演。此外，节目内的制作人团体由《姐姐》首季女团经理人杜华、女团总顾问霍汶希、艺术指导陈琦沅，以及曾担任《中国好声音》乐队总监的刘卓组成。

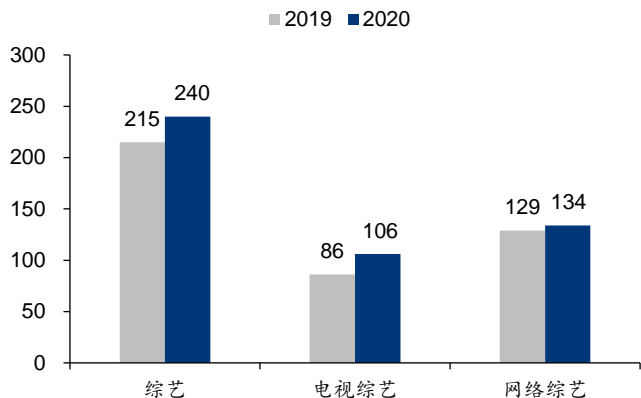
主题升级，赛制更为严苛。相较于第一季，本季节目主题为“三十而弈，落子无悔”，聚焦于追梦过程中姐姐们的成长与蜕变，展现自信奋斗的“她力量”。同时，根据官网及节目信息，《姐姐 2》强化了竞演的对抗性，在赛制上更加严苛，除在初评表演时将 Vocal 和 Dance 分开考核，两项缺一不可且仅提供一次表演机会外，还在首季度制作团四维打分的基础上增添以实名制方式进行的“姐姐互投”环节，有望为节目制造更多讨论热点，提升热度。

2020 年综艺上新数量提升，爱奇艺、腾讯继续领跑，芒果 TV 快速追赶

2020 年综艺市场稳健发展，头中部平台整体综艺上新数量有所增多。根据云合数据，2020 年全平台新上的季播综艺（不含衍生）共 240 部，同比增加 25 部，其中电视综艺 106 部，同比增加 20 部；网络综艺 134 部，同比增加 5 部。分平台看，爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果 TV 分别上新综艺 74 部、99 部、68 部、62 部，除爱奇艺较 2019 年上新数减少 2 部外，其余三家平台均有 10 部左右的增加。

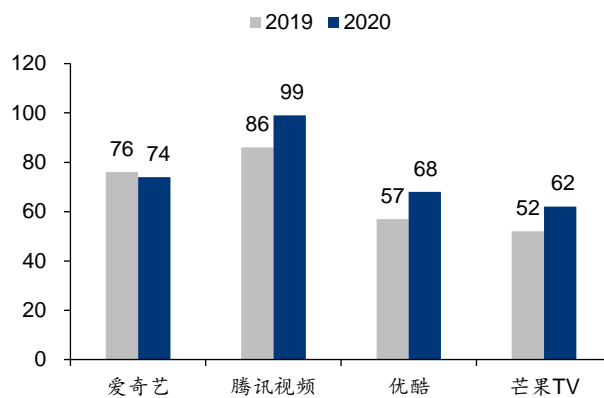
除四大长视频平台龙头，西瓜视频及 B 站也入局发力网综，其中，西瓜视频通过购买《中国好声音 2020》版权快速切入经典音乐综艺赛道，自制纪实真人秀综艺《很高兴认识你》开创“直播+短视频+长视频”综艺新模式；B 站则重点发力自制综艺，主要作品包括潮流说唱选拔类综艺《说唱新世代》等。

图表2：2019-20年各平台上新综艺总数量及不同类型综艺数量（部）



注：上新数量统计口径仅覆盖全网中头部流量内容，不包含所有尾部内容
资料来源：云合数据、华泰证券研究所

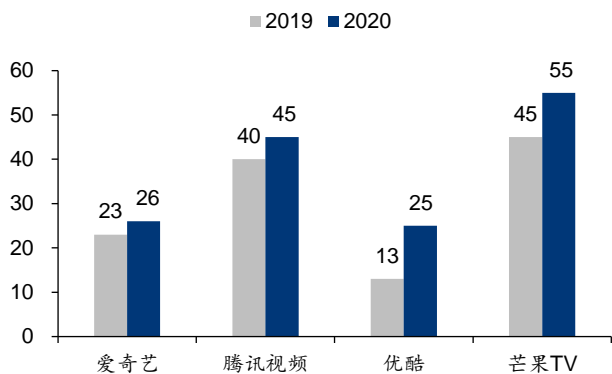
图表3：2019-20年“爱优腾芒”上新综艺数量（部）



注：上新数量统计口径仅覆盖全网中头部流量内容，不包含所有尾部内容
资料来源：云合数据、华泰证券研究所

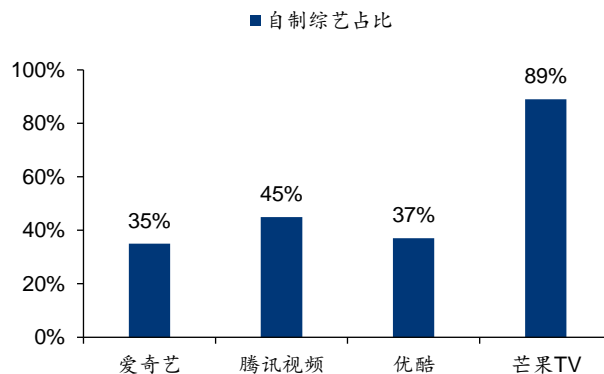
平台纷纷加码自制，芒果TV自制能力突出，节目以独播为主。根据云合数据，2020年各平台自制季播综艺的上新量均有所提升，芒果TV以55部保持领先优势，较19年增加10部，自制季播综艺占比高达89%；腾讯视频紧随其后，自制综艺增长5部至45部，自制占比达45%；爱奇艺及优酷自制综艺数稍落后，分别为26部、25部，自制季播综艺占比均低于40%。播出方式方面，芒果TV内容制作能力突出，在较多高质量自制综艺的加持下，更倾向于通过独播方式上新综艺，通过独占的优质自制内容吸引用户，其独播占比高达84%；而“爱优腾”则较多的通过联播方式播出综艺，以拓宽用户覆盖面并降低自身版权成本。

图表4：2019-20年“爱优腾芒”自制季播综艺数量（部）



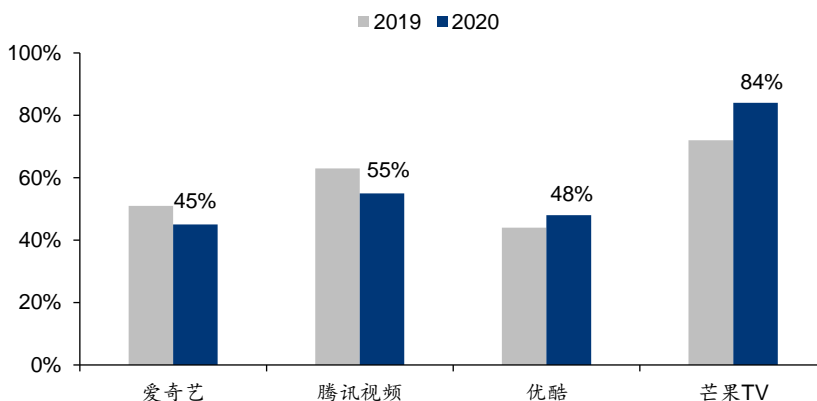
资料来源：云合数据、华泰证券研究所

图表5：2019-20年“爱优腾芒”自制季播综艺占比



资料来源：云合数据、华泰证券研究所

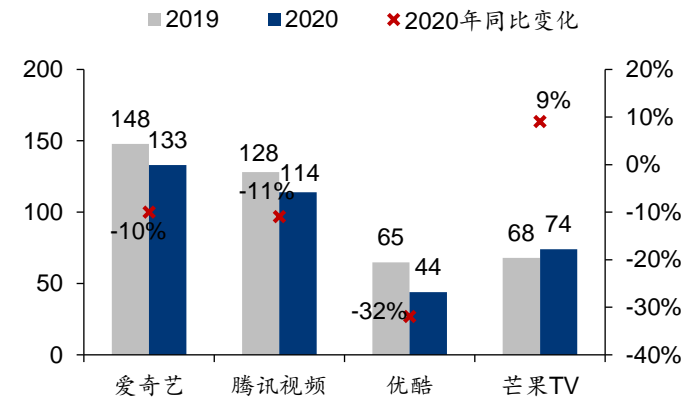
图表6：2019-20年“爱优腾芒”独播季播综艺占比



资料来源：云合数据、华泰证券研究所

爱奇艺、腾讯视频综艺播放量持续领跑，芒果TV综艺整体有效播放量及会员内容有效播放量双增长，内容优势显著。根据云和数据，2020年爱奇艺及腾讯视频综艺正片有效播放量领先优势明显，分别达133亿及114亿，两平台累计有效播放占四平台总播放量68%，但较2019年分别同比下降10%和11%，优酷同比降低32%，头部四大平台仅有芒果TV凭借《姐姐》等新综的亮眼表现取得9%的同比正增长，有效播放量达74亿。西瓜视频及B站虽加大网综布局，《中国好声音2020》、《说唱新世代》均引发一定讨论，但两平台累计有效播放占比仍不足2%。会员内容方面，四大平台有效播放量均有大幅提升，其中腾讯视频增速领跑，同比大幅增长132%至31亿，爱奇艺及芒果TV的同比增速分别为99%和92%，有效播放量分别达38亿、31亿。

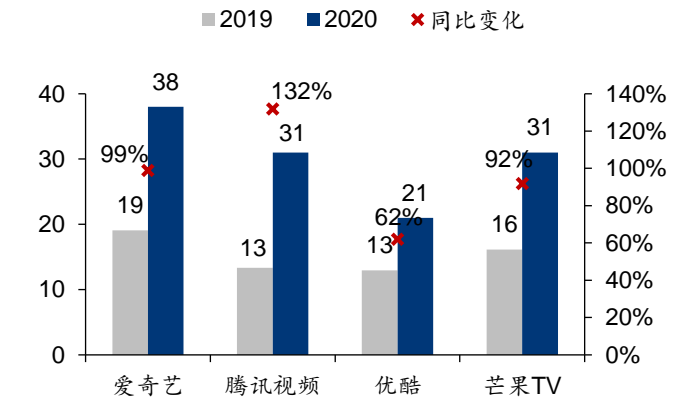
图表7：2019-20年“爱优腾芒”综艺正片有效播放量（亿）及同比变化



注：有效播放量综合有效点击与用户观看时长，并最大程度去除异常点击量，并排除花絮、预告片、特辑等干扰。

资料来源：云和数据、华泰证券研究所

图表8：2019-20年“爱优腾芒”会员内容有效播放量（亿）及同比变化



注：会员内容是指节目正片标识为VIP、付费、用券、超前点播的视频内容；会员内容有效播放以节目的每集/每期计算，会员集/期在VIP、付费、用券、超前点播期间的正片有效播放为会员内容有效播放。

资料来源：云和数据、华泰证券研究所

行业“综N代”表现突出，继续发力优势类型综艺

各平台经典IP的“综N代”作品影响力强大，商业化能力突出。根据云和数据，2020年网络综艺有效播放TOP10中，有5部作品为源自老牌IP的“综N代”，而电视综艺有效播放TOP10则全部来自于“综N代”。同时，为持续提升观众粘性，部分“综N代”更针对非主流受众推出生生节目来加速节目破圈。根据腾讯新闻发布的《2020腾讯娱乐报告》，2020年共有49部综艺拥有衍生节目，其中围绕“综N代”《明日之子4》、《这！就是街舞3》所推出的衍生综艺均高达7部，仅次于新综艺《少年之名》。

图表9：2020年电视综艺及网络综艺有效播放量TOP10

电视综艺					网络综艺					
排名	综艺名称	有效播放/亿	上线日期	类别	播放卫视	综艺名称	有效播放/亿	上线日期	类别	在线播放平台
1	王牌对王牌5	25.55	2020.02.21	室内竞技	浙江卫视	青春有你2	19.32	2020.03.12	女团选秀	爱奇艺
2	奔跑吧4	18.6	2020.05.29	户外竞技	浙江卫视	朋友请听好	9.15	2020.02.19	声音互动	芒果TV
3	极限挑战6	10.67	2020.05.10	户外竞技	东方卫视	创造营2020	6.87	2020.05.02	女团选秀	腾讯
4	快乐大本营2020	7.85	2020.01.04	访谈游戏	湖南卫视	哈哈哈哈哈	6.75	2020.11.13	公路旅游	爱奇艺、腾讯
5	欢乐喜剧人6	6.28	2020.01.26	喜剧竞演	东方卫视	这！就是街舞3	6.13	2020.07.18	街舞选拔	优酷
6	歌手当打之年	6.02	2020.02.07	音乐竞技	湖南卫视	乘风破浪的姐姐	6.08	2020.06.12	女团选秀	芒果TV
7	青春环游记2	5.1	2020.06.06	文化旅游	浙江卫视	演员请就位2	5.73	2020.10.02	导演选角	腾讯
8	王牌对王牌4	4.22	2019.02.01	室内竞技	浙江卫视	中国新说唱2020	5.54	2020.08.14	说唱音乐	爱奇艺
9	妻子的浪漫旅行4	4.08	2020.06.06	情感观察	湖南卫视	德云斗笑社	4.87	2020.08.27	喜剧厂牌	腾讯
10	向往的生活4	3.83	2020.05.08	生活纪实	湖南卫视	潮流合伙人	4.67	2019.12.06	潮流经营	爱奇艺

注：标粗代表为“综N代”

资料来源：云和数据、华泰证券研究所

主体作品与衍生作品互相导流，矩阵化作品带能释放出较强的协同势能，进一步放大头部效应，助力“综N代”在巩固观众影响力优势的同时，提升自身商业号召力。《2020腾讯娱乐白皮书》报告数据显示，2020年综艺商业化指数排行榜TOP10中有8部均为“综N代”作品，仅《乘风破浪的姐姐》、《德云斗笑社》两款原创新综艺上榜。“综N代”依托IP自身代代更迭、推陈出新所积累的口碑和人气建立自身竞争壁垒，牢牢占领观众心智，一定程度上抬高了原创综艺的开发及市场竞争门槛。持续的创新制作能力有望成为平台在综艺领域的核心竞争优势。

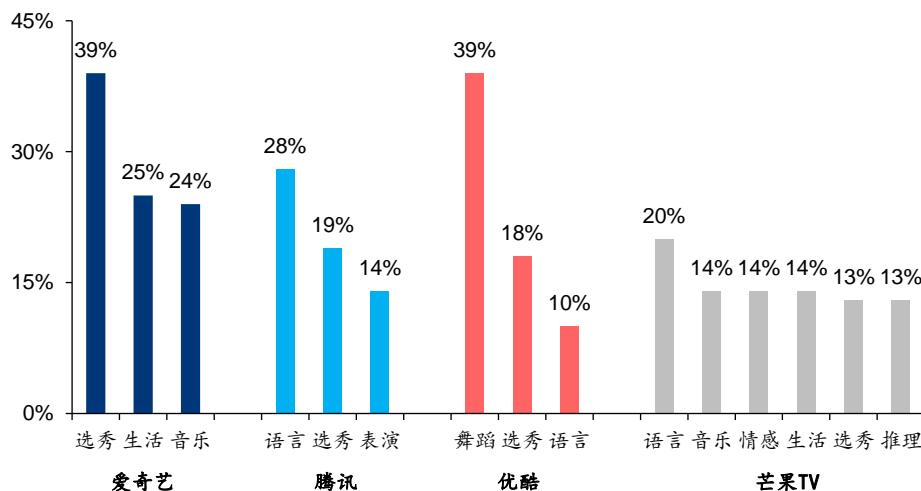
图表10：2020年综艺衍生节目数TOP10排行榜及商业化指数TOP10排行榜

排名	综艺名称	衍生节目数	是否为季播剧	排名	综艺名称	商业化指数	是否为季播剧
1	少年之名	9	否	1	创造营2020	266.19	是
2	明日之子4	7	是	2	拜托了冰箱6	231.14	是
3	这！就是街舞3	7	是	3	这！就是街舞3	236.44	是
4	创造营2020	5	是	4	乘风破浪的姐姐	225.91	否
5	这！就是灌篮3	4	是	5	喜欢你我也是2	187.9	是
6	乘风破浪的姐姐	3	否	6	妻子的浪漫旅行4	165.84	是
7	德云斗笑社	3	否	7	中餐厅4	167.4	是
8	明星大侦探	3	是	8	德云斗笑社	162.07	否
9	朋友请听好	3	否	9	明日之子4	162.04	是
10	认真的嘎嘎们	3	否	10	超新星运动会2	147.59	是

资料来源：《2020腾讯娱乐白皮书》、华泰证券研究所

“爱腾优”优势类型自制综艺播放量表现突出，芒果TV各品类表现相对均衡。根据云和数据，2020年爱奇艺综艺主打选秀、生活、音乐三大类型，选秀综艺《青春有你2》凭借19.32亿有效播放量登顶“2020年网络综艺有效播放排行榜”；腾讯视频语言类综艺优势明显，除《拜托了冰箱》、《脱口秀大会》等脱口秀系列节目热度持续高涨，还通过《认真的嘎嘎们》、《德云斗笑社》等探索喜剧元素，拓宽平台语言综艺品类；优酷深耕舞蹈领域，旗下超级IP《这！就是街舞3》及衍生节目《师傅！我要跳舞了》在平台自制综艺的有效播放占比达39%；芒果TV品类则较为丰富，除在语言、音乐、情感、生活、推理等多个赛道均有布局，还凭借《姐姐》系列逐步建立自身选秀优势。

图表11：2020年“爱优腾芒”平台自制综艺主要类型有效播放量占比



资料来源：云合数据，华泰证券研究所

各平台 2021 年将继续发力优势类型综艺。从各大平台此前发布的 2021 综艺片单来看，平台类型化现象在 2021 年或将继续巩固。除《青春有你 3》和《中国新说唱 2021》，爱奇艺还将推出《地球百子》、《下一站出道》两部全新的选秀综艺，持续发力选秀赛道；芒果 TV 在《乘风破浪的姐姐》创造的热度基础上，继续推出《乘风破浪的姐姐 2》及《披荆斩棘的哥哥》，强化自身选秀优势，同时加大女性情感及语言类布局；腾讯将继续深耕语言综艺，旗下脱口秀及喜剧类 IP 续作备受期待；而优酷则将探索舞蹈综艺新品类，除《这！就是街舞 4》及其衍生作品，还将推出舞蹈竞演类新综《舞吧！红》，并在情感及语言综艺方面加强布局。

图表12： 2021 年主要视频平台在选秀、语言类、情感类综艺的部分布局情况

	选秀		语言类		情感类
爱奇艺	青春有你 3 下一站出道 地球百子 中国新说唱 2021	爱奇艺	姐妹俱乐部	爱奇艺	做家务的男人 3
		腾讯	德云斗笑社 2 脱口秀大会 4 吐槽大会 5		我们书写爱情吧 妹妹有哥哥在 喜欢你我也是 3
腾讯	创造营 2021 明日之子 5		阿凡不达	腾讯	心动的信号 4 幸福三重奏 4
优酷	亚洲超星团 这！就是街舞 4 舞吧！红 师父！我要跳舞了 2	优酷	火星情报局 6 夸夸奇谈社 4	优酷	同一屋檐下 怦然心动 20 岁 我们恋爱吧 3
		芒果 TV	隐身说客 听姐说 扑通扑通的心 鲜师总动员		容我 SA 个娇 我要的幸福 妻子的浪漫旅行 5 女儿们的恋爱 4 33 天的限定恋人 婆婆和妈妈 2 朋友请听好 2
芒果 TV	乘风破浪的姐姐 2 披荆斩棘的哥哥 闪闪发光的少年 后浪之歌 说唱听我的 2			芒果 TV	

资料来源：各视频平台官网及发布会、华泰证券研究所

一周行业资讯

图表13: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年01月23日	21世纪经济报道	拯救中国电影业 (点击查看原文)
2021年01月22日	新浪财经	中国电影发行放映协会: 各影院应严格执行线上售票预约限流, 确保场次间隔合理 (点击查看原文)
2021年01月22日	证券时报网	重磅发布: 千亿级产业强势崛起“网络视听+” 赋能数字广东建设 (点击查看原文)
2021年01月22日	第一财经日报	疫情防控下影院再度遇冷 十大票房强省份能否撑起春节档 (点击查看原文)
2021年01月21日	中国经济网	以北京冬奥会为契机 辽宁冰雪产业将持续升温 (点击查看原文)
2021年01月21日	21世纪经济报道	一名独立导演的困顿与出路: 2020年, 被拷打的投融资链 (点击查看原文)
2021年01月21日	中国新闻网	2020年影视公司出品两极分化 今年待播剧古装减少 (点击查看原文)
2021年01月21日	新闻晨报	对东京奥运会一个唱衰一个力挺 前伦敦奥组委正副主席看法相反 (点击查看原文)
2021年01月20日	新浪财经	习近平: 中国冰雪运动必须走科技创新之路 (点击查看原文)
2021年01月20日	网易新闻	健身房“跑路”不止 预付费怪象亟待整顿 (点击查看原文)
2021年01月20日	中国新闻网	海南文化事业和文体产业蓬勃发展 (点击查看原文)
2021年01月20日	证券时报	2020年备案电视剧数量骤降“减量提质”趋势明显 (点击查看原文)
2021年01月20日	第一财经日报	冰雪产业规模冲向万亿级: 资本热情高涨, 消费市场如何跟上? (点击查看原文)
2021年01月20日	中华工商时报	深圳龙岗体育产业“金字塔”渐渐清晰 (点击查看原文)
2021年01月19日	证券时报网	海南: “十四五”期间将加快建设国家体育旅游示范区 (点击查看原文)
2021年01月19日	新浪财经	散点疫情令中国演出变动近千场 业内认为影响有限 (点击查看原文)
2021年01月19日	财联社	习近平谈冬奥会筹办工作: 对办好这一届盛会充满信心 (点击查看原文)
2021年01月19日	证券日报网	春节档宣发开启“就地过年”或将改变影院格局 (点击查看原文)
2021年01月18日	财联社	习近平考察北京冬奥会、冬残奥会筹办工作 (点击查看原文)
2021年01月18日	财联社	上海将鼓励更多市场主体、社会力量参与体育设施建设和管理运营 (点击查看原文)
2021年01月18日	证券时报网	2020年我国影视相关企业注册量同比下降15% (点击查看原文)

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

报告提及公司信息

图表14: 报告提及公司信息

公司名称	彭博代码	公司名称	彭博代码
芒果超媒	300413 CH	完美世界	002624 CH
分众传媒	002027 CH	万达电影	002739 CH
三七互娱	002555 CH	中文在线	300364 CH
吉比特	603444 CH	宝通科技	300031 CH
掌趣科技	300315 CH	壹网壹创	300792 CH
昆仑万维	300418 CH	中广天择	603721 CH
姚记科技	002605 CH	值得买	300785 CH
凯撒文化	002425 CH	天下秀	600556 CH
富春股份	300299 CH	星期六	002291 CH
巨人网络	002558 CH	奥飞娱乐	002292 CH
横店影视	603103 CH	新经典	603096 CH
上海电影	601595 CH	中信出版	300788 CH
中国电影	600977 CH	腾讯控股	700 HK
光线传媒	300251 CH	Bilibili	BILI US
金逸影视	002905 CH	爱奇艺	IQ US
幸福蓝海	300528 CH	优酷	未上市
华扬联众	603825 CH	腾讯视频	未上市
国联股份	603613 CH		

资料来源: Bloomberg、华泰证券研究所

风险提示

1、节目播出效果不及预期。

当下网综市场竞争激烈, 同档期多部综艺播出, 观众偏好可能发生变化, 节目播出后受观众欢迎程度可能不及预期。短视频平台变现渠道发展不及预期

2、播映档期延迟风险。

综艺节目播出需要考虑到各类因素, 定档时间可能出现变更或推迟, 可能出现延期播出风险。

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、周钊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。投资者应当考虑到本公司及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
 - 在过去12个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：天下秀（600556.CH）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱珺、周钊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 天下秀（600556.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 分众传媒（002027.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1% 或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com