

证券研究报告—动态报告/行业快评

传媒

事件点评

超配

(维持评级)

2021年04月11日

保护影视版权《联合声明》开启短视频版权序幕

证券分析师：张衡	021-60875160	zhangheng2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060002
证券分析师：高博文		gaobowen@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030004
证券分析师：夏妍	021-60933162	xiayan2@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030003

事项：

4月9日，多家协会、视频平台及影视公司发布联合声明，共同呼吁广大短视频平台和公众账号生产运营者尊重原创、保护版权，未经授权不得对相关影视作品实施剪辑、切条、搬运、传播等侵权行为，并将发起集中、必要的法律维权行动。

国信传媒观点：本次《声明》由中国电视剧制作产业协会等行业组织，爱奇艺、腾讯视频等视频平台以及正午阳光、华策影视等影视公司罕见联合发布。随着UGC视频内容的用户数和用户时长全面超越PGC视频内容，然而大量UGC内容素材取自于PGC、并未受到合法授权，UGC平台享受着收入和估值便宜，二者矛盾日益加剧。然而短视频版权领域存在着法律界定不明晰、经济价值不易衡量、维权成本与收益不匹配、缺少正版授权渠道等问题，短期内难以实现全面的正版化，但本次《联合声明》或意味着行业层面上短视频素材正版化的序幕。从海外和图片行业经验来看，我们认为未来可能存在多种解决方案，如平台负责（类似于Youtube模式）、视频素材库（类似于视觉中国模式）等。在短视频正版化浪潮下，我们认为存在两条投资主线：1）正版化解决方案服务商，能够在确权、交易、监测、维权四个维度上为PGC内容方提供服务的公司。重点推荐：视觉中国等。2）PGC内容方，随着正版化进程，PGC内容方也有望从UGC收入中获得一定的正版授权收入。重点推荐：芒果超媒、华策影视等。

评论：

■ 《联合声明》背后是UGC和PGC矛盾加剧，有望开启短视频版权序幕

4月9日，中国电视艺术交流协会、中国电视剧制作产业协会等15家协会与爱奇艺、腾讯视频等5家视频平台和正午阳光、华策影视、柠萌影视等多家影视公司发布关于保护影视版权的《联合声明》。时值4.26世界知识产权日及2021年6月1日《中华人民共和国著作权法》生效之际，进一步提高和完善对影视作品的保护力度，为保护影视行业版权铺平道路。上述权利人共同呼吁广大短视频平台和公众账号生产运营者尊重原创、保护版权，未经授权不得对相关影视作品实施剪辑、切条、搬运、传播等侵权行为。特此联合声明如下：

- 1、对目前网络上出现的公众账号生产运营者针对影视作品内容未经授权进行剪辑、切条、搬运、传播等行为，发起集中、必要的法律维权行动；
- 2、呼吁短视频平台和公众账号生产运营者切实提升版权保护意识，真正尊重他人的知识产权，在对影视作品进行剪辑、切条、搬运、传播等行为时，应检视是否已取得合法授权，避免误入侵权泥潭；
- 3、呼吁社会各界积极对侵权内容予以举报、删除、屏蔽、共同预防，抵制侵权行为，共同维护影视行业的合法权益。

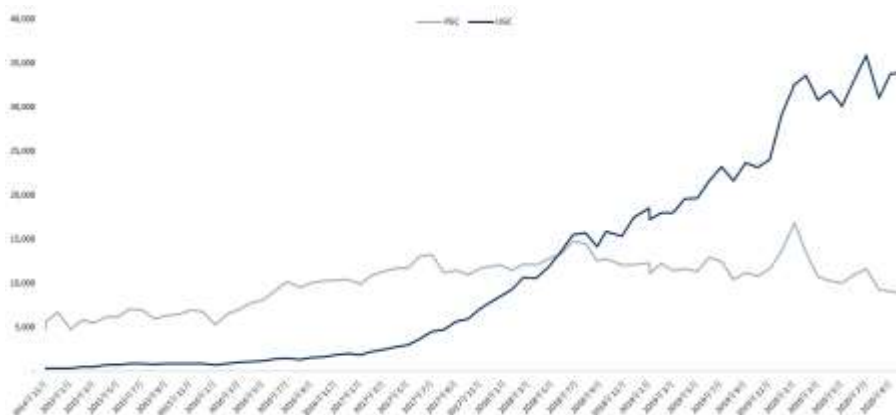
表 1: 著作权法修改前后对照及影响

章条	修改前	修改后	相关影响
第一章第三条（六）	电影作品和以类似摄制电影的方法创作的作品	视听作品	短视频、直播等视听内容纳入著作权保护范畴
第一章第八条		著作权集体管理组织根据授权向使用者收取使用费等	加大执法力度，有利于提高著作权领域治理效能
第二章第十二条		使用改编、翻译等已有作品而产生的作品，应取得原作品的著作权许可	加大改编等限制，防止著作权滥用
第二章第二十二条	为报道时事新闻中，在报纸、期刊、广播电台、电视台等媒体中不可避免地再现或者引用已发表的作品	为报道新闻中，在报纸、期刊、广播电台、电视台等媒体中不可避免地再现或者引用已发表的作品	扩大不受著作权限制媒体报道
第五章第五十三条		对于侵权行为情节严重的，可以适用赔偿数额一倍以上五倍以下的惩罚性赔偿；将法定赔偿上限由五十万元提高到五百万元。	对侵权盗版行为将产生强大的震慑和警示作用

资料来源：中国人大网、国信证券经济研究所整理

《联合声明》背后是 UGC 和 PGC 矛盾加剧，UGC 用户数和时长超过 PGC。1) 用户数角度：跟据 Questmobile 数据，2020 年 11 月，以爱奇艺、优酷、腾讯、芒果为代表的 PGC 视频，移动端 MAUs 13.7 亿（非去重）、DAUs 2.5 亿（非去重）；以抖音（包括极速版、火山等）、快手、西瓜、B 站为代表的 UGC 视频，移动端 MAUs 15.4 亿（非去重）、DAUs 7.7 亿（非去重）。UGC 视频平台的用户数超越 PGC 平台，并且黏性（即 DAU/MAU）远高于 PGC。2) 用户时长角度：跟据 Questmobile 数据，2020 年 11 月，以爱奇艺、优酷、腾讯、芒果为代表的 PGC 视频，移动端总时长 88.8 亿小时；以抖音（包括极速版、火山等）、快手、西瓜、B 站为代表的 UGC 视频，移动端时长 339.8 亿小时。UGC 视频平台占据移动端用户时长接近 PGC 平台的 4 倍，时长和单用户时间价值意味着商业化能力，UGC 平台的商业化能力也非常优秀。

图 1: UGC 视频平台时长超过 PGC 平台（单位：百万小时）



资料来源：Questmobile，国信证券经济研究所整理（PGC 平台包括爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV 等；UGC 平台包括抖音、抖音极速版、抖音火山版、西瓜视频、快手、快手极速版、哔哩哔哩等）

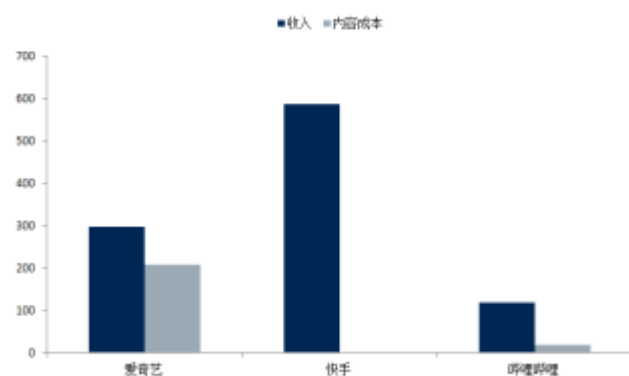
大量 UGC 内容素材取自于 PGC、并未受到合法授权，涉及影视、综艺、体育以及动漫等各类内容。2019 年 1 月至 2020 年 10 月，12426 版权监测中心接受权利人及监管部门委托，对原创短视频、国家版权局重点作品版权保护预警名单作品及重点影视综作品的片段进行监测，覆盖作品量超过 1000 万件，累计监测到 3009.52 万条疑似侵权短视频，受委托已成功“通知一删除”1276.92 万侵权链接，涉及点击量高达 2.72 万亿次，按万次点击一元计算，挽回直接经济损失 2.72 亿元。根据面朝科技统计，抖音、快手、B 站的影视内容视频占比约 5-10%，属于侵权重灾区。

表 2：2019 年—2020 年 10 月主要领域作品短视频监测情况

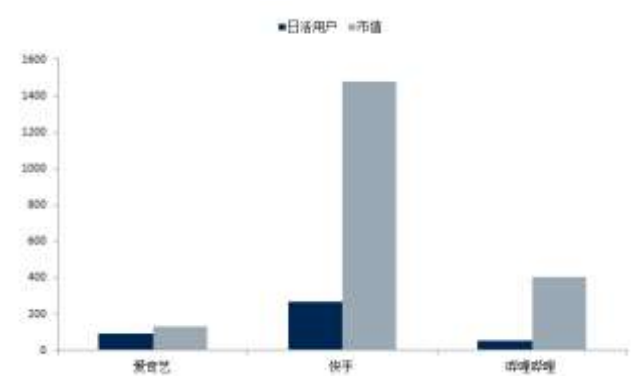
作品类别	被侵权作品量	短视频疑似侵权链接量（万条）	单部作品平台短视频侵权量（条）
电视剧	1571	941	5991
电影	2075	36	171
综艺节目	904	302	3338
体育	33	88	26695
动漫	153	36	2359
其他	158	4	261
总计	4894	1407	2875

资料来源：12426 版权监测中心，国信证券经济研究所整理

UGC 平台享受着收入和估值便宜，二者矛盾日益加剧，本次《联合声明》有望开启短视频版权序幕。以 2020 年看，爱奇艺全年收入 297 亿，内容投入 209 亿，而哔哩哔哩收入 120 亿，内容投入 19 亿；截至 2021 年 4 月 9 日，爱奇艺市值 132 亿美元，哔哩哔哩市值 403 亿，是爱奇艺市值的 3 倍、单日活用户市值的 5 倍。PGC 内容“吃力不讨好”，而不足 10% 内容占比的影视内容却是一个重要的突破口。

图 2：2020 年各平台收入及内容成本（单位：亿）


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

图 3：2020 年各平台日活用户及市值（单位：百万，亿美金）


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

■ 短视频版权面临多方面困境，不改正版化趋势

短视频版权领域存在着**法律界定不明晰、经济价值不易衡量、维权成本与收益不匹配、缺少正版授权渠道**等问题，并不是一条平坦之路。

1、法律界定不明晰：这里面有两个问题：“引用多少算侵权”以及“平台的避风港原则”。“引用多少算侵权”主要还需要看 1) 是否商业化（经济价值部分再讨论）以及 2) 判例。从游戏视频领域案例来看，腾讯诉西瓜撤销《英雄联盟》游戏视频获得胜诉，即**素材完全引用或将得到法院支持**，“xx 分钟看完 xx 电影”这类内容或确实存在侵权问题。但如果仅引用部分素材且素材时间占比较小，目前仍缺乏明确的法律界定；过松则版权得不到保护、过严又会破坏整个创作生态，当然，我们认为这些内容不是本次《声明》所想解决的重点问题。此外，就是平台的避风港原则——当平台只提供空间服务，被告知侵权有删除义务，否则被视为侵权。避风港原则一定程度上保护了平台免受侵权之责，但事实上，平台也是侵权行为的受益方。

图 4: 腾讯诉西瓜撤销《英雄联盟》游戏视频



资料来源: 西瓜视频, 国信证券经济研究所整理

图 5: 抖音诉百度被驳回



资料来源: 知乎, 国信证券经济研究所整理

- 2、经济价值不易衡量:** 同样涉及两个方面: “素材的价值如何衡量” 以及 “正外部性如何考量”。引用素材的价值如何衡量是关系到整个生态, 采取固定价格, 大量创作者缺乏支付能力而被拒之门外; 采取固定比例, 比例的选取以及多素材引用的价值划分又非常困难。(这些问题都对应着不同的解决方案) 另外就是我们并没有看到米哈游告 B 站侵权《原神》, 这是为何? 事实上, B 站上《原神》的二次创作视频帮助米哈游获得新的用户、维系老用户, 产生的正外部性。同样, 影视类二次创作视频也有一定的正外部性, 但是由于 PGC 视频内容的特点 (延续性差), 这种外部性的价值相对有限。那么这样的正向促进是否应该考虑在分成比例中那?
- 3、维权成本与收益不匹配:** 当大家大喊影视内容侵权的时候, 其实在各个短视频平台中, 影视区 UP 主都是商业化能力最弱的群体。游戏区 UP 主靠直播、美妆区 UP 主靠带货、科技区 UP 主靠软广, 然而影视区 UP 主尽管粉丝众多, 但是更多只能靠软广商业化, 而影视区粉丝对软广排斥度高 (与内容相关度低, 所以较为排斥)。事实上, PGC 内容方很难从商业化能力低的内容中收到满意的收益, 而影视内容的受益方更多是平台, 获得了用户和时长。整个 UGC 生态商业化能力亦是非常集中化的, 侵权多的不代表支付能力强, 高昂的维权成本 (视频检测成本高) 与收益并不匹配。
- 4、缺少正版化授权渠道:** 在图片领域, 有着视觉中国、图虫、包图等图片库提供正版化解决方案, 其在视频领域也开始逐步发力, 但内容主要是摄影视频和设计类视频模板, 缺少影视内容、纪录片等方面。UGC 生态改变了传统的宣传模式, 正版化短视频素材面临着数以百万的内容创作者, 他们也陷入想用正版图片而没有渠道的困境中。并且对于视频素材库, 不仅需要正版化内容, 还需要把内容标签化, 方便用户选取, 实现降本增效。

图 6: 视觉中国视频素材库



资料来源: 视觉中国, 国信证券经济研究所整理

图 7: 潮点视频素材库



资料来源: 潮点, 国信证券经济研究所整理

■ 平台负责、视频素材库模式或成解决方案

从海外和图片行业经验来看，我们认为未来可能存在多种解决方案，如平台负责（类似于 Youtube 模式）、视频素材库（类似于视觉中国模式）等。

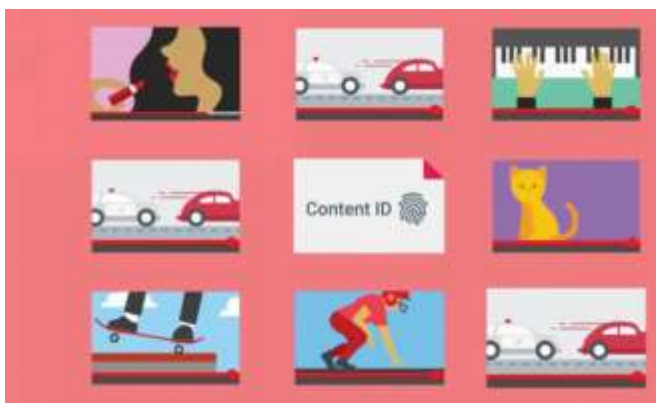
表 3：短视频版权解决方案

解决方案	针对客户	借鉴	商业模式	内容来源	对于影视内容方好处	受益方
平台负责制	全部客户	Youtube	平台统一付费，按照播放量计算	授权	覆盖面广	检测机构
视频素材库模式	大客户	图片库	针对大客户“单独+年费”形式	授权	垄断定价、收益高	视频素材库
	长尾客户	图片库	年费形式	自制、授权	覆盖面广	视频素材库

资料来源：国信证券经济研究所整理

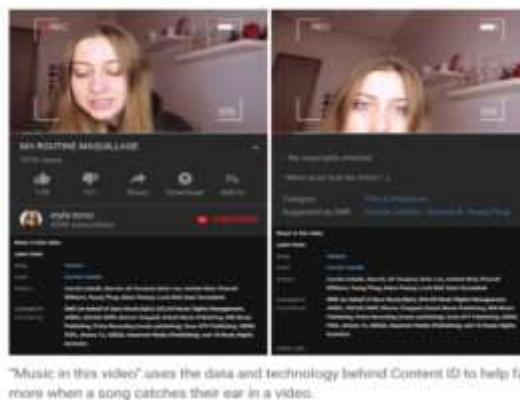
- 1、**平台负责制**：海外视频版权保护上，平台起到了非常重要的作用。2007 年，Youtube 上线“Content ID”版权管理系统，自动检测上传视频。Youtube 上 98% 的版权问题都由“Content ID”自动处理。工作原理：版权拥有方上传版权内容，Youtube 将上传网站视频与版权方版权内容（超过 8000 万）相比对，并进行确权。版权方可以 1）获得侵权内容的广告收入；2）将其从 Youtube 中清除等；3）强制措施：发生三次侵权事件后，用户账号将被删除，所有上传视频也将被删除。抖音、快手、哔哩哔哩等平台也可以采用平台统一付费的方式解决正版化问题，由于与 Youtube 商业模式不同（Youtube 为分成的前贴片广告），各平台的播放量并不与广告收入直接挂钩，但仍可以按照一定金额结算给内容方。**这种解决方案的优势在于覆盖面广，但是对于影视内容方的受益较为有限，主要受益的机构是像卓博集团这类的第三方检测机构来校正平台使用量数据。**

图 8：Youtube 2007 年即上线 Content ID



资料来源：谷歌，国信证券经济研究所整理

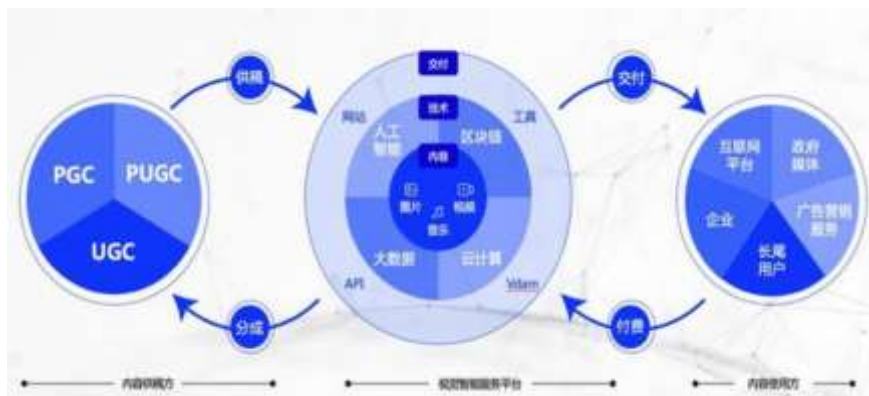
图 9：Content ID 通过内容库比对上传视频



资料来源：谷歌，国信证券经济研究所整理

- 2、**视频素材库**：与图片库相似，服务商作为版权交易平台存在，上游是专业供应商、个人供稿者以及公司自有版权内容，使用“视觉内容”的广告营销服务机构、传媒、企业等；也包括百度、腾讯、阿里巴巴等互联网平台。针对于不同客户类型，也将分为高端视频库和微利视频库。**这种解决方案的优势在于更专业的服务客户，可以从大客户获得更高的收入，实现收入和传播价值相匹配，主要受益的机构是像视觉中国这类视频交易平台。**

图 10: 视频素材库可以采用图片库类似商业模式



资料来源：视觉中国，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：看好正版化解决方案服务商和 PGC 内容方

我们认为存在两条投资主线：1) 正版化解决方案服务商，能够在确权、交易、监测、维权四个维度上为 PGC 内容方提供服务的公司。重点推荐：视觉中国等。2) PGC 内容方，随着正版化进程，PGC 内容方也有望从 UGC 收入中获得一定的正版授权收入。重点推荐：芒果超媒、华策影视等。

■ 风险提示

1、宏观经济波动等系统性风险；2、政策利好等可能低于预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
000681	视觉中国	买入	15.00	0.25	0.36	0.48	60.00	41.67	31.25	3.3
300413	芒果超媒	买入	62.59	1.10	1.30	1.57	56.90	48.15	39.87	12.4
300133	华策影视	增持	6.44	0.12	0.24	0.33	53.67	26.83	19.52	2.5

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《传媒互联网 4 月投资策略：关注业绩表现，把握超跌买入机会》 ——2021-03-30
- 《国信证券-传媒行业双周报 202103 期：平台争夺优质研发商，游戏板块存在重估可能》 ——2021-03-29
- 《事件点评：NFT 六问：重塑流通性和价值重估》 ——2021-03-29
- 《传媒互联网年报业绩前瞻暨 3 月投资策略：关注估值底部的游戏板块及超跌龙头》 ——2021-03-11
- 《二次元手游的黄金年代：新世代，新游戏，新消费》 ——2021-03-10

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032