

证券研究报告·家电互联网行业深度

群雄割据，或曾筚路蓝缕， 御风前行，崎岖终现阳光。

一互联网视频内容+硬件价值系列报告(四)驱动因素篇 版权、大数据、热点趋势等影响因素

• 内容关联叠加客户群精准分析，未来布局内容的重中之重
资本更为集中地投入到内容领域，推动行业从初始的规模积累到百花齐放的跨越，引导视频内容入口价值由电视渠道向在线渠道迁移，随之带动广告价值的分流。在线视频播放渠道大幅迁移了传统电视台的“内容入口价值”，达到超过传统电视覆盖客户群的能力、覆盖精准度能力，并逐步分流传统电视媒体的广告价值。因此，互联网视频市场角度下，强内容的渠道支持提升广告价值，而与用户偏好的内容观念相互一致，更能达到不破坏用户粘性的情况下，提升广告的可观赏性。

• 所以内容营销离不开两个主要因素：

(1) 头部内容强吸引力。不论是电视综艺或网络综艺都呈现出头部集中，在互联网渠道中，内容吸引流量既是内容创造价值。

(2) 精准分析用户构成，用户信息及内容偏好是内容营销的基础。用户信息包括：兴趣、观看习惯等都是进行精准营销、准确投放的重要信息。技术支持下的用户导向性营销，是用户时间碎片化、偏好个性化趋势下可行且有效的传播方式。

• 我们预计内容营销的发展趋势：

(1) 年轻用户需求将会得到最大程度满足，重视参与与社交属性的营销最具潜力。在用户驱动型产业中，提前布局把握年轻用户需求将带来长期发展优势，且引领性技术和视频生态的构建都脱离不开年轻用户群基础，其偏好的参与属性、社交属性视频服务将是未来一段时间最大的爆点。

(2) 内容与营销融合趋势不减，有利于内容层次丰富。头部内容引流的同时，内容与广告营销深度融合，通过垂直化的内容营销，精准服务于广告受众。同时收益广告主更大幅度投入，有助于尾部内容的供给，丰富内容层次，最终利好长尾市场。

• 在数字版权产业的严管趋势下，内容将占据利益链条重要地位
互联网在线视频是数字出版业的一种业态，由于数字出版业参与者日趋多元化，版权保护问题亟待解决。我们认为：海外发展路径已经验证 (1) 在数字出版利益链条中，内容供应者利益分成普遍最大。 (2) 即使在版权严管国家，盗版侵害和版税结算难问题都存在。

中国参照海外路径，我们认为视频产业仍将大幅吸引资本继续注入，加速发展形成标准化、规模化产业链。而尊重版权要求，与内容供应者分享产业链利益，并大力推广用户付费的良性循环机制，是长期生存并获得竞争优势的必要条件。

请参阅最后一页的重要声明

家电互联网

维持

买入

林寰宇

linhuanyu@csc.com.cn

0755-23998643

执业证书编号：S1440516070002

发布日期：2017年5月15日

市场表现



相关研究报告

17.05.07	【中信建投 家电行业】周观点：弱市中显优势，蓝筹价值强者恒强
17.05.05	冰箱、洗衣机行业 3 月数据点评：冰洗外销增速两成，美的增速领先
17.05.05	互联网视频内容+硬件价值系列报告(二)渠道平衡--在线视频产业链的不破不立及渠道的版图变化

目录

内容关联叠加客户群精准分析，未来布局内容的重中之重.....	1
（一）头部内容叠加客户群画像是营销新战场.....	2
（二）围绕用户核心的需求的分析是内容布局的重点.....	5
（三）不同时代背景下，用户偏好的整体偏移.....	7
（四）网络剧用户特点明晰，内容与用户相互影响.....	9
1、热门网络剧用户画像，主体清晰有的放矢.....	9
2、题材与演员的共振，提升用户投放的精准性.....	12
（五）内容反向作用，激发用户羊群效应.....	12
1、内容创造需求，人为制造羊群效应？.....	12
2、制造多只“头羊”，引发兴趣.....	13
（六）有形的手：剧型题材受政策引导，冷热交替.....	13
（七）2017 热剧流行趋势.....	14
数字版权产业的严管，内容占据利益链条重要地位.....	15
（一）盗版成本降低，侵权现象严重.....	15
（二）版税结算困难.....	16
（三）版权意识高涨，反映的还是对优质内容的重视.....	16
（四）版权相关法律法规变化：版权付费良性循环.....	17

图表目录

图 1：内容营销主要要素.....	1
图 2：年轻用户需求驱动要素.....	2
图 3：网络播放量前 10 电视剧在各内容平台版权分布.....	3
图 4：网络播放量前 10 电视剧在各内容平台流量份额.....	3
图 5：营销变化趋势明显.....	4
图 6：用户画像，精准投放.....	4
图 7：2015~2016 年网民年龄分布占比情况（单位：%）.....	5
图 8：2015~2016 年网民男女性别占比（单位：%）.....	5
图 9：2015~2016 年网民学历情况（单位：%）.....	6
图 10：2015~2016 年网民职业情况（单位：%）.....	6
图 11：2015~2016 年网民收入情况（单位：%）.....	7
图 12：用户分年轻化布，时代特点塑造行业热点.....	9
图 13：中年男性偏爱战争悬疑剧.....	10
图 14：青年男女均爱宫廷戏.....	10
图 15：奇幻古侠新一代都爱，尤其是女性.....	10
图 16：大学年龄阶段最喜现代都市剧.....	11



图 17: 青春偶像剧女性明显居多	11
图 18: 跨界职场及偶像剧能获得更多年轻用户的关注.....	11
图 19: 在 19 岁以下和 30-39 岁之间的用户偏好分布有明显区别	12
图 20: 国家版权登记情况保持连续的高速增长.....	17
表 1: 2016 年综艺总体集中度情况	2
表 2: 2016 年网络综艺在主流内容平台集中度情况.....	3
表 3: 2016 年电视综艺在主流内容平台集中度情况.....	3
表 4: 2000-2017 年, 热门剧集汇总	7
表 5: 2000-2010 年, 古装、战争题材分别走热	8
表 6: 2011-2017 年, 现代都市、玄幻题材走进视线	8
表 7: 广电政策变化	13
表 8: 视频版权监管政策	18
表 9: 2013 年信息网络传播权保护条例重新修订后, 关于版权保护的相关条例	18



内容关联叠加客户群精准分析，未来布局内容的重中之重

在上一专题中，我们关注到资本更为集中地投入到内容领域，推动行业从初始的规模积累到百花齐放的跨越，引导视频内容入口价值由电视渠道向在线渠道迁移，随之带动广告价值的分流。视频网站（在互联网视频产业中体现为内容平台服务商），大幅迁移了传统电视台的“内容入口价值”，除了超过传统电视覆盖客户群的能力，超过传统电视覆盖精准度的能力，并逐步分流传统电视媒体的广告价值。

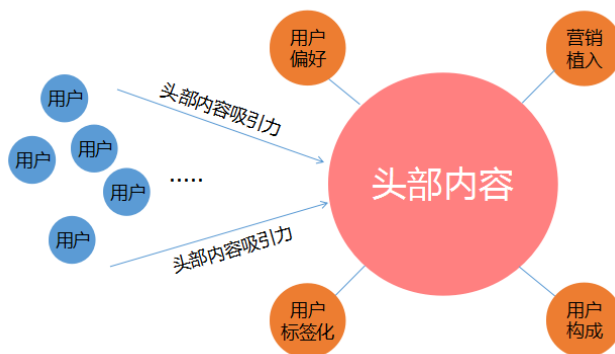
因此，互联网视频市场角度下，广告价值的体现不但需要强内容的渠道支持，更需要与用户偏好的内容观念相互一致，达到不破坏用户粘性的情况下，提升广告的可观赏性。

内容营销涉及两个主要因素：

（1）头部内容强吸引力。优质内容的媒介入口价值通过受众覆盖能力体现，不论是电视综艺或网络综艺都呈现出头部集中，流量既是价值。

（2）精准分析用户构成，利用用户内容偏好。对用户的标签化处理是最基本的方式，年龄、性别、学历、职业、收入水平等个人信息是用户分析的基础，甚至兴趣、观看习惯等都是进行精准营销、准确投放的重要信息。一方面，营销方向与内容主题高度一致，植入情节与内容高度契合，使用场景上自然不突兀，最大程度的提升用户观感。另一方面，采用与内容人物相结合创新方式，与内容主题的无关但是具备创意关联性，人为创造场景反差感，突出强化营销特点。

图 1：内容营销主要要素



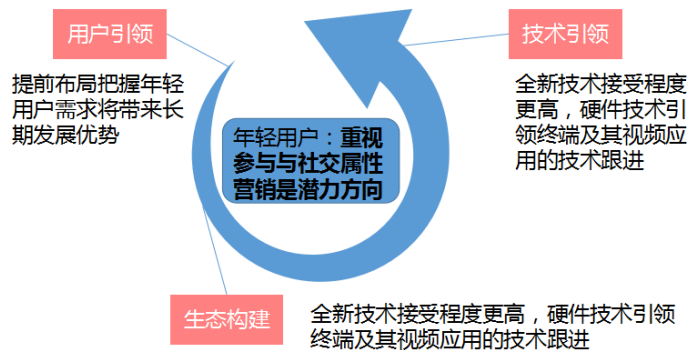
资料来源：中信建投证券研究发展部整理

因此我们预计：

（1）年轻用户需求将会得到最大程度满足，重视参与与社交属性营销是潜力方向。1）新兴用户驱动，提前布局把握年轻用户需求将带来长期发展优势。2）年轻用户更愿意接受全新技术，移动技术上 4G 技术的普及和 5G 标准的落地，带来的是数据传输质量和传输费用的明显下降，引领终端及其视频应用的技术跟进。3）视频生态的构建是在年轻用户群的基础上，其天生偏好主动参与属性、社交属性视频服务。



图 2：年轻用户需求驱动要素



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

（2）内容与营销融合趋势不减，有利于内容层次丰富。1）通过头部内容引流，直接带来更强的用户覆盖面，有助于实现最大化广告价值。2）内容与广告营销深度融合，且通过垂直化的内容传导，精准服务于广告受众。3）甚至可实现广告直接提供费用，用户免费获得内容，不但丰富平台的内容层次，同时更为符合用户使用习惯。

（一）头部内容叠加客户群画像是营销新战场

1、头部内容的入口价值

优质内容的受众覆盖能力是媒介入口价值最好的体现。内容层面上，媒体价值在优势资源中体现最为明显。从传播学角度来说，媒体包括“内容”和“媒介”渠道两种属性。在互联网视频产业中，内容和媒介的融合在影响着媒体价值的迁移。仅以综艺播放情况为例，2016 年，艺恩统计的重点综艺播放总量上，我们可以看到不论是电视综艺或网络综艺都呈现出头部集中，电视综艺和网络综艺播放前 20 分别占前 100 的 50%以上。

表 1：2016 年综艺总体集中度情况

	电视综艺+网综	网综	电视综艺
前 100 播放总量（亿）	770.65	303.32	633.88
前 5 播放总量（亿）	154.31	70.96	147.08
前 10 播放总量（亿）	254.5	106.1	237.52
前 20 播放总量（亿）	367.08	162.16	338.84
前 5 占前 100 比例	20%	23%	23%
前 10 占前 100 比例	33%	35%	37%
前 20 占前 100 比例	48%	53%	53%

资料来源：艺恩、中信建投证券研究发展部

以原视频网站为主体形成的内容平台，已经形成一定的独占媒介入口实力，而媒介入口通过内容满足用户需求，潜移默化中影响甚至固化用户观看和消费习惯，吸引广告主内容付费或者引导用户内容付费。目前在互联网内容上，几大视频网站有较强的优势。对于正版内容的保护力度和更多的独占内容出现，向内容付费的逐步形成，是的内容服务商的竞争力有所增强。

表 2：2016 年网络综艺在主流内容平台集中度情况

网络综艺	优酷土豆	爱奇艺	腾讯	搜狐	乐视	芒果 TV
播放次数（亿）	98	41	68	19	11	65
前 5 播放总量（亿）	45	18	32	15	11	47
前 5 占总播放量比例	46.1%	43.3%	47.1%	75.9%	99.7%	72.2%
前 10 播放总量（亿）	66	26	49			
前 10 占总播放量比例	66.7%	64.3%	71.9%			

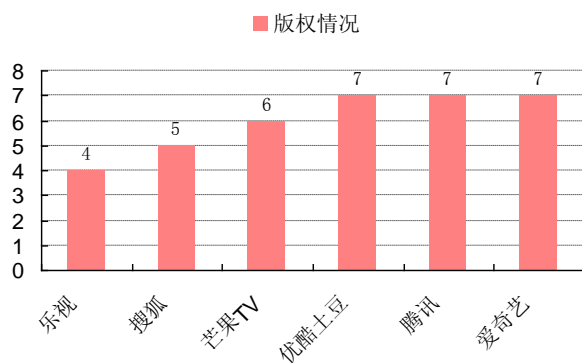
资料来源：艺恩、中信建投证券研究发展部

表 3：2016 年电视综艺在主流内容平台集中度情况

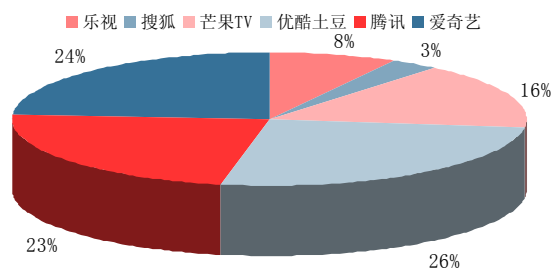
电视综艺	优酷土豆	爱奇艺	腾讯	搜狐	乐视	芒果 TV
播放次数（亿）	168	66	196	22	101	81
前 5 播放总量（亿）	80	27	71	12	50	53
前 5 占总播放量比例	47.5%	40.9%	36.3%	54.3%	49.6%	65.0%
前 10 播放总量（亿）	109	39	109	17	70	
前 10 占总播放量比例	65.1%	59.7%	55.5%	74.9%	69.8%	

资料来源：艺恩、中信建投证券研究发展部

优质头部资源具备的强大吸引力，体现出更强的内容价值，并产生媒介层面的入口效应。在不同场景下客户需求的细分，通过用户内容分析，加强广告投放的针对性，是文娱协同商业的新模式。一方面，独占性内容的大幅提升，用户随着内容迁移的现象越发显著，平台对于精品内容的渴望可以从目前 IP 版权的价格中反映出来；另一方面，顶级 IP 对于广告主的吸引能力强，广告效应更强。版权的独占性、优势性，在流量获取情况可以体现明显，2016 年 TOP10 剧集中，爱奇艺、腾讯、优酷土豆领先，带来的收益是在流量份额中占据前三。

图 3：网络播放量前 10 电视剧在各内容平台版权分布


资料来源：艺恩、中信建投证券研究发展部

图 4：网络播放量前 10 电视剧在各内容平台流量份额


2、用户画像的精准投放价值

技术支持下的用户导向性营销，是用户时间碎片化、偏好个性化趋势下可行且有效的方式。用户每日接触信息过载，单一信息的时间碎片化严重；且用户偏好越发趋于个人化，急需更具针对性的用户分析。



图 5：营销变化趋势明显



资料来源：艺恩、中信建投证券研究发展部整理

在完善客户信息前提下的精准营销

从技术端来说：覆盖面更加广投放平台成为可能，使得广告主能够实现跨媒介跨平台跨终端广告投放平台，充分利用用户零碎化时间；

从数据端来说：全面的客户信息反馈，达到精准客户画像的要求，内容结合用户偏好的运营形式越发可能；另一方面，跨屏数据通道的打通，实现不同场景下客户需求的细分，加强广告投放的针对性，同时也能实现统一营销主题的定点投放，使得零碎化营销重新聚焦。

从内容与营销结合上看：在用户画像的完整性大幅提升的情况下，根据用户的观看习惯，结合内容场景的广告投放可以更为及时、有效的传递广告信息。

图 6：用户画像，精准投放



资料来源：ZenithOptimedia、中信建投证券研究发展部整理

虽然从广告主认知的情况来看，市场的培育还需要时间。广告与内容形式的创新性互动互通已经开始，将更加考验广告运营商的能力。



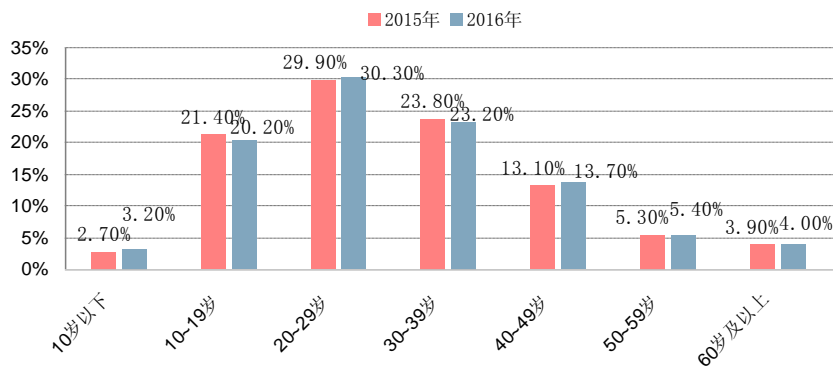
（二）围绕用户核心的需求的分析是内容布局的重点

对用户需求的分析是大数据时代下，最具备产出价值的实例。总体上，年轻人群是互联网用户的主要构成，且 20-29 岁网民比例已经超过 30%；男女网民比例愈发区域平衡，女性需求是网络视频消费的重点关注；低、中等教育程度网民占比下滑，但依然超过 7 成，低学历网民增多体现学生群体和个体户网民比例提升。整体而言用户是整个互联网视频产业的核心，围绕其布局内容产业，是进行精细化内容管理的重大命题。

1、10~39 岁网民占比超 60%

根据网民年龄结构看，我国网民主要分布在 10~39 岁，占比总额超过 60%。2015 年 10~19 岁，20~29 岁及 30~39 岁的网民占比分别为 21.40%，29.90%和 23.80%。2016 年 10~19 岁，20~29 岁及 30~39 岁的网民占比分别为 20.20%，30.30%和 23.20%。

图 7：2015~2016 年网民年龄分布占比情况（单位：%）

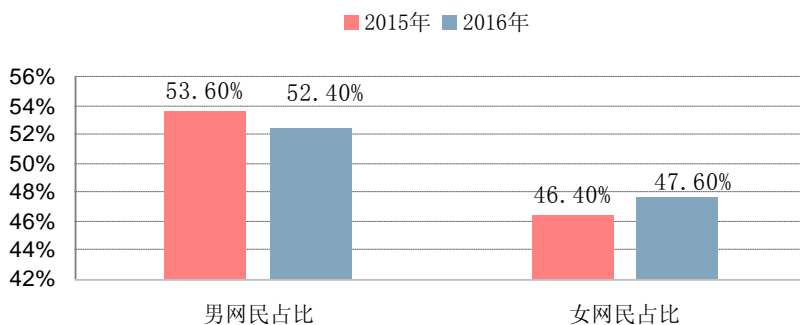


资料来源：中国互联网络信息中心、中信建投证券研究发展部

2、男女网民占比逼近

2015 年网民男女性别占比分别为 53.60%，46.40%，截止至 2016 年网民男女性别占比分别为 52.40%，47.60%，男女性别占比不断逼近。

图 8：2015~2016 年网民男女性别占比（单位：%）

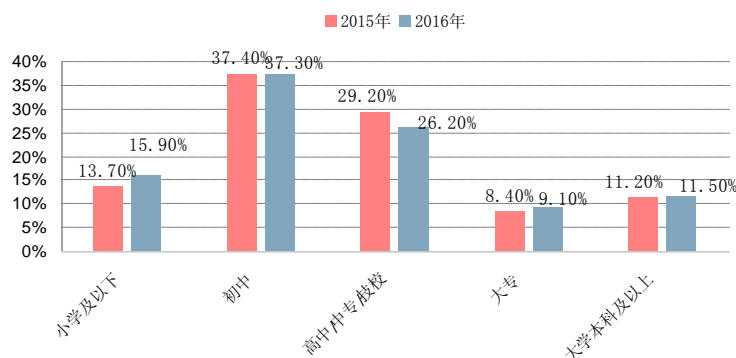


资料来源：中国互联网络信息中心、中信建投证券研究发展部

3、低、中等教育程度网民特征明显

2015 年小学、初中、高中/中专/技校网民占比分别为 13.7%、37.40%、29.20%，总额超过 60%。2016 年小学、初中、高中/中专/技校网民占比分别为 15.9%、37.30%、26.20%，其中，高中/中专/技校网民占比较 2015 年下滑了 3.0 个百分点，而小学及以下的网民占比增长了 2.2 个百分点，有向低学历群体扩散的趋势。

图 9：2015~2016 年网民学历情况（单位：%）

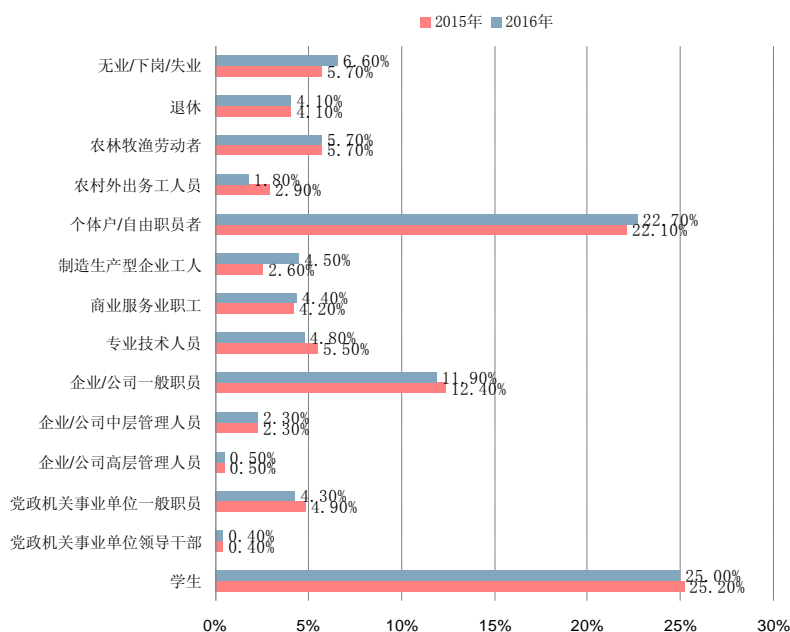


资料来源：中国互联网络信息中心、中信建投证券研究发展部

4、学生、个体户/自由职员者是互联网主要用户

学生、个体户/自由职员者合计将近 50%。2015 年学生、个体户/自由职员者分别占了网民用户的 25.20%，22.10%。2016 年学生、个体户/自由职员者分别占了网民用户的 25.00%，22.70%。

图 10：2015~2016 年网民职业情况（单位：%）

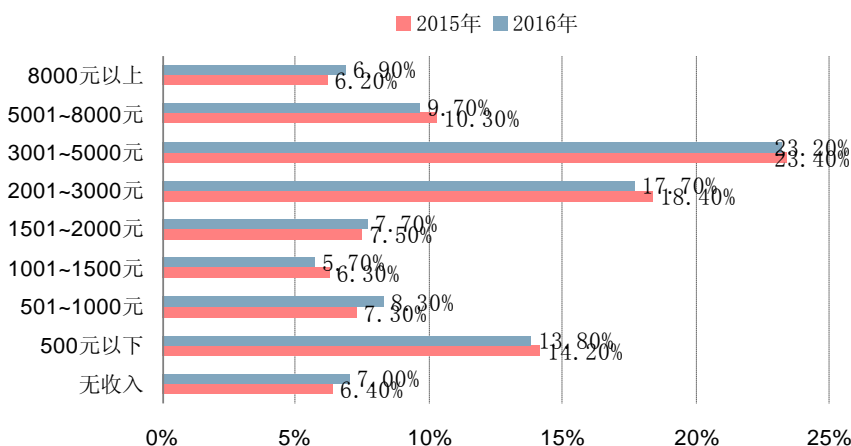


资料来源：中国互联网络信息中心、中信建投证券研究发展部

5、中等收入网民群体占比最高

月收入在 2001~3000 元，3001~5000 元的网民用户占比最多，2015 年分别占比 18.40%，23.40%，2016 年分别占比 17.70%，23.20%。

图 11：2015~2016 年网民收入情况（单位：%）



资料来源：中国互联网络信息中心、中信建投证券研究发展部

能够总结过去、把握现在、分析未来网络用户需求的内容公司，也许是最有可能成功并获得巨大溢价的。

我们既能看到时代背景下整体网民的年轻化，也能看到互联网下沉带来的网民阶层大幅变化，但是把握未来时代中，新生力量对内容需求的塑造、网民阶层带动整体偏好转移等，才能为未来竞争战略定下方向。

（三）不同时代背景下，用户偏好的整体偏移

我们正处于新旧媒体交替的时代，年轻网络用户的偏好带动了内容题材的转变，尤其是 16 年以来大 IP 改编剧、谍战剧、玄幻剧的风靡，都彰显了十多年间观众喜好的显著变化。而网络平台更多的参与剧的投资与制作中来，甚至开始反哺电视台，大幅改变电视台作为内容输出方的市场地位。我们预计用户偏好的变化还将继续在互联网助力下不断冲击着电视行业，迫使整个行业更好的满足新时代用户需求。

表 4：2000-2017 年，热门剧集汇总

题材类型		主要剧集
2000	古装	春光灿烂猪八戒、少年包青天
2001	古装、传记	寻秦记、情深缘浅蒙蒙、大宅门、康熙王朝
2002	爱情（爱情）	流星花园、穿越时空的爱恋
2003	古装	倚天屠龙记、天龙八部、粉红女郎
2004	古装、玄幻	金枝欲孽、仙剑奇侠传
2005	战争	亮剑、京华烟云
2006	古装、搞笑	武林外传、王子变青蛙
2007	战争、现代都市	士兵突击、奋斗
2008	历史	闯关东
2009	谍战、玄幻、都市	仙剑奇侠传三、潜伏、蜗居



2010	战争、宫廷	雪豹、美人心计、神话
2011	宫廷、家庭伦理	宫锁心玉、回家的诱惑、裸婚时代
2012	宫廷、现代都市	甄嬛传、北京爱情故事、心术、爱情公寓
2013	现代都市	咱们结婚吧、继承者们、陆贞传奇
2014	现代都市	北平无战事、离婚律师、古剑奇谭、来自星星的你、杉杉来了、活色生香
2015	古装玄幻	琅琊榜、武媚娘传奇、芈月传、伪装者、花千骨、盗墓笔记、太子妃升职记
2016	悬疑谍战、现代都市	麻雀、锦绣未央、欢乐颂、余罪、老九门、法医秦明、如果蜗牛有爱情、太阳的后裔、微微一笑很倾城、诛仙青云志
2017	古侠、奇幻、都市	三生三世十里桃花、人民的名义、择天记、如懿传、武动乾坤、孤芳不自赏、特工皇妃楚乔传、凉生，我们可不可以不忧伤

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

2000-2010 年，电视剧市场以古装、战争类题材为主。2000 年初期比较流热门的是古装剧，原因一是当时纯平彩电的普及解决影视剧失真的问题，画面还原度有了大幅提升。观众能从电视中更清楚地领略古代宏伟场面及豪门帝王的传奇生活，因此《大宅门》、《康熙王朝》等古代电视剧成为当时观众喜爱的剧型。

表 5：2000-2010 年，古装、战争题材分别走热

	阶段题材特点	典型剧集举例
2000-2004	题材范围相对固定，以古装、历史、爱情为主。	《春光灿烂猪八戒》（2000）、《寻秦记》（2001）
2005-2010	题材范围发生变化，传统武侠剧逐步淡出观众的视野；都市剧、谍战剧、宫廷偶像剧等新品类电视剧进入观众的视野。	2007 年《奋斗》带领都市剧兴起；2009 年《潜伏》带领谍战剧兴起；2010 年《美人心计》带领宫廷剧开始兴起。

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

2002 年台湾热播的青春偶像剧《流星花园》引领了大陆剧市场潮流，无论是演员颜值还是剧情都是当时的“弄潮儿”，立刻在年轻观众中掀起一股追星热潮；此时，早期拍摄的画质较差的 TVB 版金庸电视剧有翻拍需求，因此《倚天屠龙记》、《天龙八部》在当红小生苏有朋、林志颖、刘亦菲、高圆圆的演绎下，成为 2003 年的主旋律；2004 年的《仙剑奇侠传》是游戏 IP 改编剧的鼻祖，在游戏怀旧风和神仙姐姐“刘亦菲”明星效应下，古侠迷、游戏迷蜂拥而至，让其成为当仁不让的热门剧。

2005-2010 年，观众对古装剧略显疲态，该时期的战争、谍战片、现代都市类型开始走火，如《亮剑》、《士兵突击》、《潜伏》无论是在生活贴近度以及人物塑造方面都有所突破：剧内英雄不再“十全十美”，而是“有血有肉”，会犯错误也吃“五谷杂粮”，因此获得广泛关注。在该时期，随着 80 后逐渐步入职场社会，《蜗居》、《奋斗》等反映当代青年在大城市奋斗历程的电视剧引起这些年轻人共鸣，现实题材也成为 08、09 年的热门剧型。

表 6：2011-2017 年，现代都市、玄幻题材走进视线

	阶段题材特点	典型剧集举例
2011-2013	题材范围相对固定，以宫廷、都市、穿越为主。	宫廷剧的代表有《甄嬛传》（2012）；都市剧的代表有《裸婚时代》（2011）、《北京爱情故事》（2012）。2011 年《宫锁心玉》引领穿越剧兴起。

请参阅最后一页的重要声明



2014-2017 题材种类多元化，包括历史、古装偶像、宫廷、都市等多种类型。不同类型的电视剧每年至少有 1 至 2 部。未来趋势是奇幻与爱情的结合题材，比如《三生三世，十里桃花》（2017）。历史剧的代表有《北平无战事》（2014）；古装偶像剧的代表有《花千骨》（2015）；宫廷剧的代表有《芈月传》（2015）；都市剧的代表有《欢乐颂》（2016）、《人民的名义》（2017）。

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

2011 年至 2016 年主流电视市场涌入了大量的现代都市、玄幻题材。2011-2012 年古装宫廷剧成为了焦点，宫斗巅峰之作《甄嬛传》的尔虞我诈、勾心斗角代替了“正能量”潮流；接下来由于广电总局政策的限制和观众不佳的收视反馈，宫斗剧题材在荧屏上有所减少，再加上谍战、战争剧过多在一定程度上造成了观众的审美疲劳，使得现代都市剧成为 2013 年观众关注的焦点。在 2014 年的反法西斯胜利纪念背景下，《北平无战事》等战争剧卷土重来，成为年度热点；

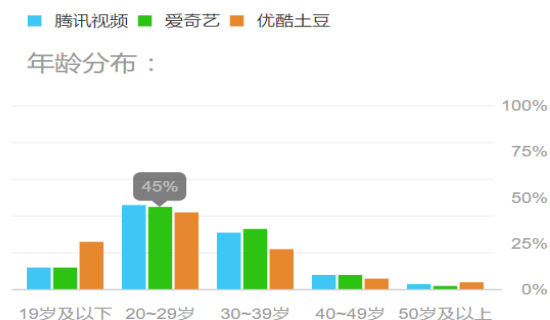
15 年的古侠奇幻剧成为市场主导，00 后新一代观众的关注度明显提高（详见年龄分布）。2016 年视频行业对文学小说 IP、游戏 IP 均有深度改编，如《诛仙青云志》、《老九门》等；现实、悬疑剧也重回了人们的视野，原创网剧《余罪》、《老九门》、《法医秦明》也获得了较大播放量。

（四）网络剧用户特点明晰，内容与用户相互影响

1、热门网络剧用户画像，主体清晰有的放矢

网络剧当期热门题材类型由 80 后、90 后决定。年轻用户是网络视频的主要受众，根据百度指数 2015 年至今的数据来看，网络视频用户以 80、90 后等年轻用户为主，共占 75% 以上。因此这批用户对某种题材类型喜好程度，将折射出当期的电视剧的主流题材类型。

图 12：用户分年轻化布，时代特点塑造行业热点



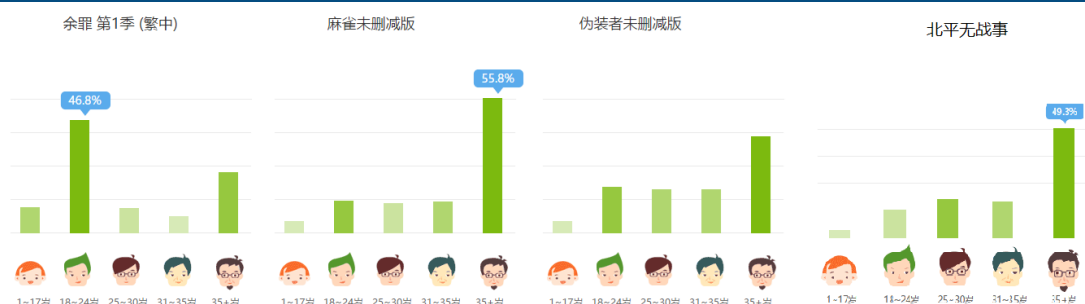
资料来源：百度指数、中信建投证券研究发展部整理

不同题材电视剧观众年龄层区别明显。受出生年代、成长环境、红色教育程度的影响，较年长的用户更喜欢抗战、战争类的电视剧；而年轻用户则构成了古装、现代都市剧的主要观众。从 15、16 年的爱奇艺指数、腾讯视频指数来看，不同题材类型电视剧的受众年龄有明显区别。

（1）战争、悬疑剧：35 岁以上观众占据半壁江山，以男性为主。

由于 35 岁以上观众消费能力普遍较强，相关的商业推广中值得考虑该部分观众潜在的消费需求点。

图 13：中年男性偏爱战争悬疑剧

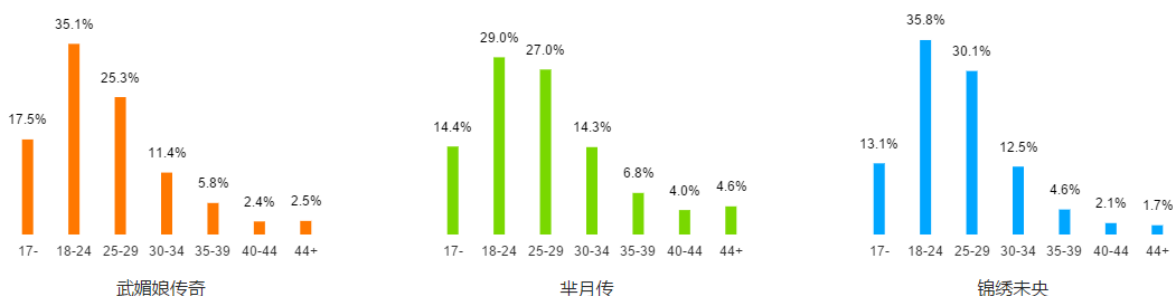


资料来源：爱奇艺指数、中信建投证券研究发展部整理

（2）宫廷、宫斗剧：18-24 岁观众最多，其次是 25-29 岁的观众，男女均匀分布。

刚刚步入成年阶段的观众是宫廷、宫斗戏最为主要的观看用户群体，通过这样题材的文化样本，能反映该年龄阶段独特的社会心理机制，对社会文化有强大的引导力。

图 14：青年男女均爱宫廷戏

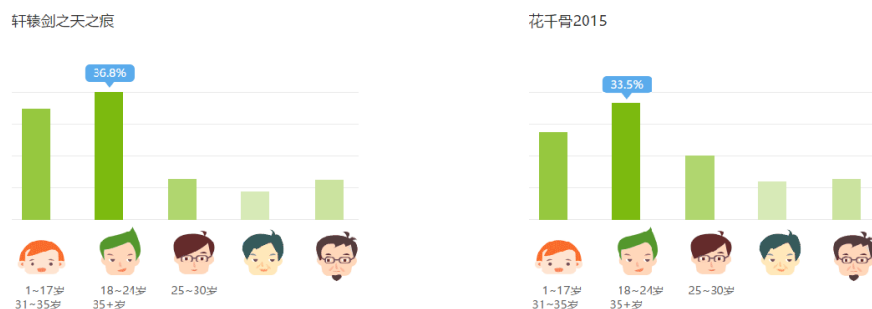


资料来源：腾讯视频指数、中信建投证券研究发展部整理

（3）古侠、奇幻剧：1-17 岁（00 后）观众明显增多，女性比男性多一成，占 60%左右

除刚刚步入成年阶段的观众之外，00 后观众对古侠、奇幻剧有明显偏好。相对架空的题材与故事剧情，与该部分观众的偏好吻合。

图 15：奇幻古侠新一代都爱，尤其是女性



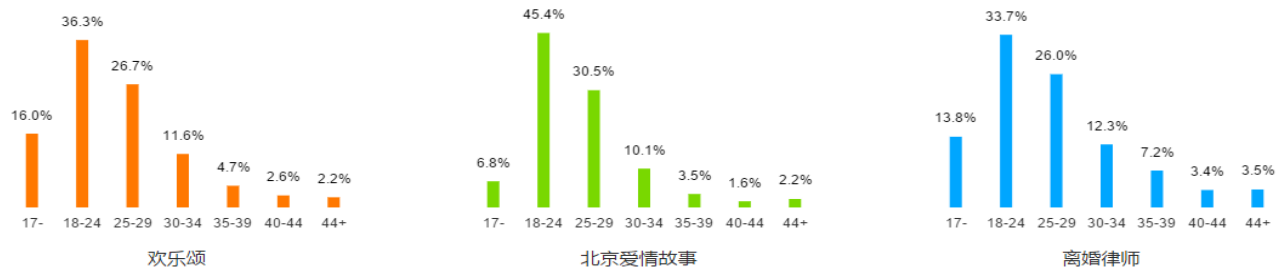
资料来源：爱奇艺指数、中信建投证券研究发展部整理



(4) 现代都市剧：年轻用户为主要观众，男性偏多

现代都市剧极强烈地概括了初涉社会的年轻人的内心真实状态，能够引起了在城市奋斗年轻一代的共鸣。

图 16：大学年龄阶段最喜现代都市剧

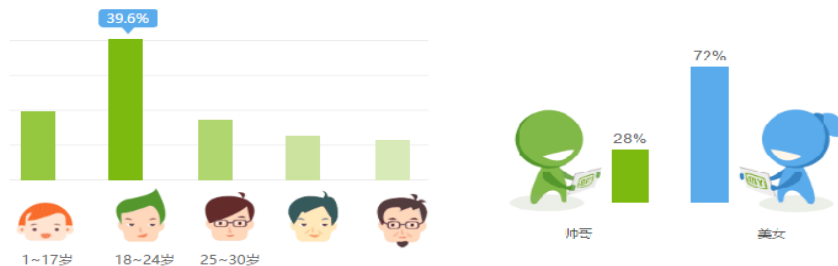


资料来源：腾讯视频指数、中信建投证券研究发展部整理

(5) 青春偶像剧：女性观众偏多

都市未婚男女比例与婚姻地位的特点突出，青春偶像剧反映时下青年男女的恋爱状况，能够引起年轻女性共振。

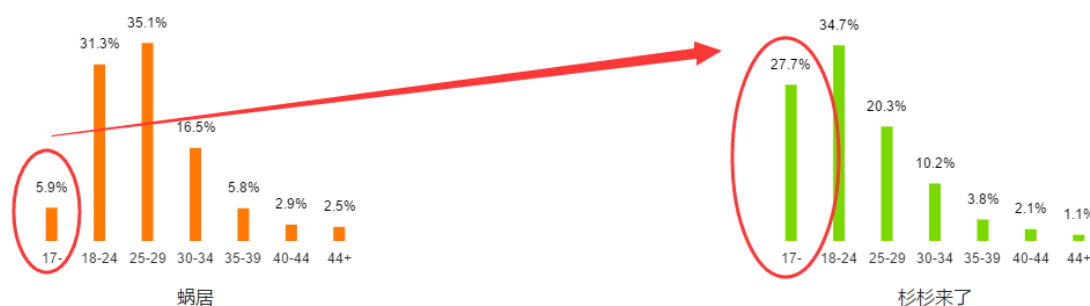
图 17：青春偶像剧女性明显居多



资料来源：爱奇艺指数、中信建投证券研究发展部整理

值得注意的是，相比较单纯的职场励志片，近年职场类网剧在叙事、搞笑模式等方面融入更多青春偶像的元素，17岁以下观众比例明显提升。

图 18：跨界职场及偶像剧能获得更多年轻用户的关注



资料来源：腾讯视频指数、中信建投证券研究发展部整理

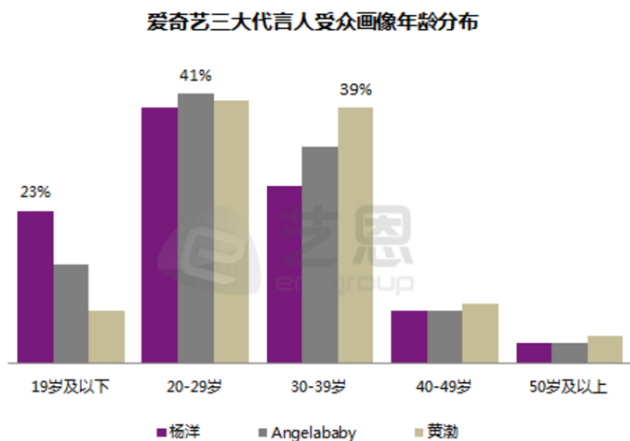


2、题材与演员的共振，提升用户投放的精准性

不同演员的受众年龄层次不同，剧题材受众+演员受众产生共振才有好收益。根据艺恩智库用户画像，颜值高的男女演员受众主要集中在 20-29 岁。若演员自身比较年轻，则主要受众年龄层则会进一步减小，即 19 岁以下受众比例增加。例如 90 后的杨洋以及 00 后的 TFBOYS，其 19 岁以下的受众明显比 Angelababy 要高出两倍以上。

古装剧是年轻人喜爱的题材类型之一，为了更强化、吸引 20 多岁年龄区间的观众，许多电视剧的主演均“年轻有颜”。从 15 年收视率高的剧目来看，主演绝大多数为 80 后颜值高的演员，如《琅琊榜》胡歌，《武媚娘》范冰冰、《花千骨》霍建华、赵丽颖等。

图 19：在 19 岁以下和 30-39 岁之间的用户偏好分布有明显区别



资料来源：艺恩智库、中信建投证券研究发展部整理

（五）内容反向作用，激发用户羊群效应

观看电视剧属于文化消费的一部分，主观性非常明显，也无法用科学标准客观衡量、量化。羊群效应指的是个人行为受群体影响，导致其行为与多数人趋同。激发该效应的主要考虑：1、让潜在观众变成“羊”；2、制造“头羊”。

1、内容创造需求，人为制造羊群效应？

在特定情况下让潜在观众变成温顺、易于接收观念的群体而非理性严谨的人群，更容易引起羊群效应：

制造情感波动，感性占据理性，削弱其判断能力。

《太子妃升职记》大打同情牌：剧组没钱，特效全靠“鼓风机”加神演技，这使得部分观众在同情心驱动下一看究竟；也有剧组上湖南台《天天向上》节目，宣传拍戏的辛苦，真打真摔导致演员受伤等等，也是苦情牌的常用伎俩。

权威、崇拜人士发言说服，减少抵触性。



像明星发声助阵电影票房、资深影评人士极力推荐某部电影一样，电视剧在重量级明星的光环效应下，能从微博、视频贴片广告、预告片吸引不少潜在的观众。一些可能不爱看玄幻片的观众可能在李易峰、唐嫣的卖力宣传下开始关注《盗墓笔记》。还有《太子妃升职记》宣传中，蒋劲夫发微博说：“追太子妃不能停，但我必须睡觉了……”等等，都非常能够吸引用户去看剧。

天涯、猫扑网、贴吧等 BBS 置顶热帖，吸引用户参与讨论，增加其认同感

潜在看剧群众对各大 BBS 的热帖内容十分关注，如在帖子《以前没看出的甄嬛传细节,大家一起爆!》中，用户可以在楼主的陈述上进行验证或反驳，分别站队到不同的阵营，从而吸引其追剧、分析剧情。在这种赞成与反对的回帖中，对剧的喜爱程度与阵营认同感都在不断增加。

2、制造多只“头羊”，引发兴趣

社交广告宣传+热点二次传播

社交圈如微博、朋友圈的广告、转发等，让用户意识到已有身边朋友在看剧。而且推广转发的内容多为电视剧正面、积极的东西，如剧组趣事、高清特效、演员美照等等，让人产生该剧质量优秀的感觉。同时，用户想要介入微博的热门话题，发表评论，就必须对剧情有一定了解，因此有动力去追剧来保持自己“不落伍”。

影评类网站宣传：已有很多人看。

在豆瓣、时光网上有大量的评分和对电视剧的长短评论，这类网站的评分给潜在用户非常多人观看的正面印象。此外，根据网站的推荐系统，优秀带图的剧评内容会优先展示出来，进一步影响用户的判断力，接下来带着欣赏的色彩去看剧的可能性会大大提高。

（六）有形的手：剧型题材受政策引导，冷热交替

广电总局监管政策变更或实施，会对同一时期的市场上的电视剧类型产生较大的影响。国内电视剧需要经过报审、备案才能播出，无论是影视剧内容、题材类型、每年播放数量都受到广电总局的监管，所以其颁布的政策意见会对电视剧市场产生非常大的指导作用。

例如在电视剧“产能过剩”的问题上，广电总局在 2015 年用“一剧两星”代替之前的“4+X”政策。此举不仅抬高地方电视台买剧成本，还对影视剧制作方有间接作用。因为制作方不得不削减制作成本来提高电视剧“性价比”，以此获得电视台的青睐，电视剧市场中动辄上亿投资的“土豪剧”、明星天价费用也受到打压。

表 7：广电政策变化

年份	广电总局相关政策
2002	停播《流星花园》
2007	卫视黄金档只能播放主旋律影视作品、杜绝集中展示犯罪案件、制作粗劣、格调低下的电视剧播出
2008	避免渲染恐怖、暴力、猎奇、刺激、惊悚、怪异
2009	重点播出国庆献礼题材电视剧
2011	建党 90 周年大庆，停播原定的谍战剧、穿越剧、涉案剧以及苦情剧，改播红色电视剧
2012	对于革命、历史、古装、商战题材电视剧创作提出新要求，不提倡网络小说、网游改编改编。



2013	鼓励现实题材，限制古装、涉案、引进、合拍剧
2014	“一剧两星”、一二线卫视必须在黄金档播出反法西斯或爱国题材
2016	网络剧审查线上线下统一标准；玄幻剧过度热炒，规定现实题材比率要高于 50%

资料来源：互联网、中信建投证券研究发展部整理

在影视制作质量达标的基础上，符合当年政策的相关题材，较容易获得一二线卫视黄金档播出机会，因此容易变为当期的热门剧。如 07 年励志剧题材的《士兵突击》、《奋斗》等，2014 年符合反法西斯题材的《北平无战事》等等。2016 年 2 月，国家新闻出版广电总局电视剧司李京盛司长对于当前电视剧的题材类型作出了相关的意见指导，强调现实题材电视剧在播出中应处主导地位。非常明显的看出 2015 年大热的古装玄幻一下熄火，16 年的《欢乐颂》、《小别离》、《如果蜗牛有爱情》等现实题材夺取了观众的眼球。

电视剧题材“冷热交替”的现象也可从广电总局的表态中看出，其出发点是防止电视剧题材被过度开采、缓解内容扎堆现象。同时考虑观众审美疲劳、“喜新厌旧”的影响，某一题材持续两年火爆的现象非常少有，因此近几年来，每年主旋律各不相同。

（七）2017 热剧流行趋势

2017 年古装剧将持续火爆。2015 年的古装剧大热，如《琅琊榜》、《武媚娘传奇》、《芈月传》等占据了主流卫视黄金档，而 16 年只有一部《锦绣未央》走红，参考电视剧市场“冷热交替”的情况，消停 1 年后的古装、古侠剧有望在 2017 年再度点燃。

从 2017 年已开拍的影视剧情况和主演明星来看，有女生粉丝极多的鹿晗拍摄的头部剧《择天记》，也有老戏骨周迅的宫斗大戏《如懿传》，还有小鲜肉杨洋出演的《武动乾坤》、赵丽颖的《特工皇妃楚乔传》。从资本角度来看，各剧拍摄制作、版权采购均延续“不差钱”的玩法，《择天记》制作成本 4 亿，《如懿传》成本 3 亿、版权费每集近 900 万也从侧面体现出古装剧在 2017 被行业看好。

24 岁以下年轻用户成为主要受众，其中 17 岁以下观众比例将增多。更年轻化的 90 后主演明星鹿晗、杨洋有不俗的俘获年轻观众的能力，同时他们在微博高活跃度将非常容易引起电视剧的二次社交传播，微博上 40% 左右的 17 至 24 岁用户将被广泛辐射，在一定的从众效应背景下收看他们主演的电视剧。

根据艺恩智库，中国视频行业会员付费用户主要由 19-24 岁的年轻用户构成，视频网站近年大力开拓会员业务，想方设法提高付费会员的转化率。因此**视频网站有动力去要求电视剧制作方重视付费普及率更高的年轻用户，用优质内容来吸引他们付费。**以上这些因素都会导致 2017 电视剧市场年轻用户的比例增多。



数字版权产业的严管，内容占据利益链条重要地位

互联网在线视频是数字出版业的一种业态，是数字出版中衍生能力最强的生态。

一方面，我们关注到全球数字出版行业蓬勃发展，其是文化与科技融合诞生的新兴业态。同事因为数字出版的互联网属性加入而具有了海量存储、搜索便捷、传输快速、成本低廉、互动性强、环保低碳等特点，已经成为新闻出版业的战略性新兴产业和出版业发展的主要方向；另一方面，其产业具有长尾经济、规模经济、范围经济特征与明显的马太效应，因资本注入发展迅速，市场空间快速扩张。

同时，由于数字出版业参与者日趋多元化，版权保护问题亟待解决。我们认为：

（1）内容供应者利益分成普遍最大。全球的数字出版产业链目前已经形成完整的上下游结构，主要由上游的数字内容提供商，中游的平台服务商、网络运营商和下游的硬件生产商、数字发行商等主体构成。以文字出版业为例，传统出版商将内容授权或者直接出售给数字图书馆等平台服务商进行分发，而下游还有 Kindle、iPad 等阅读终端硬件设备供应商的参与，但在利益分成方面，以美国市场为例的电子书出版行业中，70%的收入分成被内容方（几大出版巨头）获得，30%留给了平台商（谷歌、苹果等）；而以音乐为例，音乐人或音乐公司选择发行商或代理商进行内容分发，通过流媒体平台或数字音乐下载获得收入，最终音乐人利益分成为 38%-68%，发行商/代理商利益分成 9%-38%，渠道分成 24%；而以日本的移动漫画产业为例，版权所有者和出版社获得 30%-60%的利益分成，软件开发商 3%-5%，服务提供商(SP)20%-40%，而通信运营商仅获得 10%-20%。

（2）盗版和版税结算难侵害版权人权益，成行业痛点。由于复制、传播的成本大幅下降而维权成本变得更加高昂，数字出版业的盗版现象变得更加严重，即使在相关保护法律基础良好，公民版权意识较强的欧洲，2004-2015 年间因盗版损失的版权零售销量总计也高达 2400 亿欧元；同时，由于数字出版业渠道的多元化程度增强和版权人小微化趋势显著，既造成了下载数据、点击数据的不透明和难监控，又带来了平台的相对强势，使得版税结算变得更加困难。

（一）盗版成本降低，侵权现象严重

随着数字版权时代的来临，传统的版权行业所处的运营环境发生了极大的改变。主要体现在传播手段和传播机构数量、种类大幅增加，复制和传播程度大大降低，接近“零成本”状态。因此，盗版，以及传播盗版变得空前常见。而在快速生成、快速传播、快速消费的数字出版行业中，采用法律手段维权的成本变得更加高昂，体现在侵权对象较多，侵权更加常见，而取证维权时间成本较长。“易侵权，难维权”的博弈力量失衡状况下，盗版现象越发严重。

欧洲和美国在版权保护领域一直发展最为成熟，有良好的法律基础，且公民版权意识较强，其盗版程度和数量相对于世界其他国家都相对很低。然而，据国际唱片业协会（IFPI）估算，2004 年至 2015 年，欧洲市场因盗版将会损失的零售销量总计将达到 2400 亿欧元。即使在欧洲经济文化发展最为领先的德国，据该国知名发行商 B.ärsenverein des Deutschen Buchhandels 统计，每年仍约有 60%的非授权电子书被非法下载。内容保护和市场分析公司 Muso 调查报告显示，全球范围内音乐盗版网站访问量依旧上升，2016 年前 9 个月，音乐盗版网站访问量高达 72 亿次，较 2015 年同期的 45 亿次增长了 60%。

根据安永会计师事务所（EY）在法国的调查报告显示，在 2016 年，法国由于盗版影视内容损失税收约为



13.5 亿欧元（约合 98.2 亿人民币），甚至超过法国影视制作业的过去 3 年均投资额 10.1 亿欧元。同时，据调查显示 2016 年法国有 1300 万人使用了盗版影像内容，占法国网民总数（4800 万）的 27%。盗版不仅仅造成经济损失，同时因盗版而导致的影视领域工作岗位的削减也达到 2000 个。

以音乐为例，盈利模式的不完善、版权保护的不到位、版权费用的昂贵等因素会使得服务商不经过授权、擅自使用音乐的现象猖獗。中国的音乐网站得到唱片公司授权的比例一度低于 10%，2015 年，国家版权局发布《关于责令网络音乐服务商停止未经授权传播音乐作品的通知》，试图扳正市场，公告实施后国内情况有所好转，但是由于监管不到位等原因不能彻底根除这一著作权人的克星。

（二）版税结算困难

与传统版权行业相比，数字出版行业因渠道的多元化程度大增而使得版权结算难度增大。以音乐作品为例，在传统出版行业，一般由音乐人将版权的 50%-100% 转让发行商，再由发行商与唱片公司、演艺公司、影视公司等合作进行唱片的发行，歌曲的现场表演，电影/电视剧的歌曲使用，再由发行商收取版税并按期向音乐人提供版税分成（一般为 25%-50%）。在传统产业链中，因唱片制作、音乐现场表演和电影电视剧对音乐作品的使用是发行商控制力较强的渠道，因此版权收入确定性较强，收入相对透明。而在数字化音乐领域，音乐的渠道变得更加多元化，同一首歌可能会在多个流媒体平台（Youtube、Spotify 等）进行播放，且音乐点击量、下载量数据相对不透明，渠道可控度大幅降低，且版权的收取相对于音乐作品的变现（无论是广告还是付费点击）显得更加滞后。

此外，版权作品的使用者越来越呈现小微化，而由于规模经济、范围经济等特点，版权分发平台市场集中度不断提升。一方面，在海量作品产生，小微型创作人直接进入分发平台等情况越来越常见，使用者在对版权作品产生商业化使用需求时总存在难以确定和联系到版权人的问题；另一方面，苏日按大型版权商对于平台溢价能力较强（以谷歌电子书为例，每出售一本电子书，谷歌收入的 30%、出版商获得 70%，而出版商支付给作者的分成仅 25%—50%，版权人最终获得比例为 12%—35%），而对于小微型版权人，平台商利用互联网“化整为零”的特点，相对内容的提供者更加强势，以《南方都市报》对于中国独立音乐人数字音乐版权收入状况的专题报道中所提到的李志为例，在其发行了六章专辑，成为知名民谣音乐人之后，其与多米音乐合作，以广告提成方式支付费用，但全年下来只收到 340 元，而其团队自己创建的个人网站尝试用自有“打赏”方式获取收入，一年收入金额实际可高达 20 万元，独立音乐人在平台收入占比低的现状可窥见一斑。

（三）版权意识高涨，反映的还是对优质内容的重视

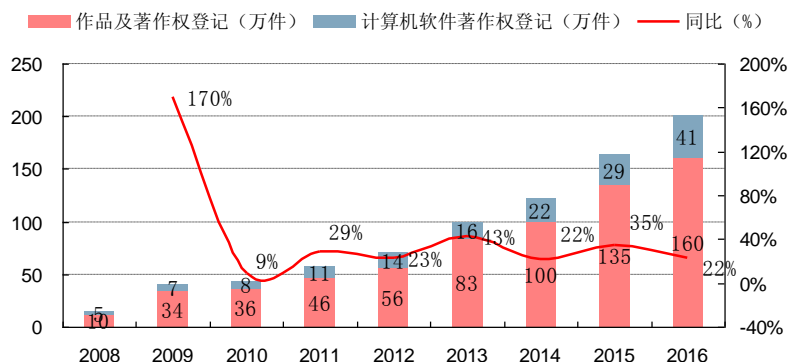
综艺、影视、媒体作品在互联网下，传播速度超过了任何一个时代，由于复制、传播的成本大幅下降而维权成本变得更加高昂，数字出版业的盗版现象变得更加严重。及时的版权登记是防止侵权的证据前置。为了在发生版权纠纷的时候提出版权所属证明，一定程度上确保内容收入。

版权保护意识的提升能从国家版权中心登记的情况反映出来。2008 年以来，国家版权保护中心处理的版权作品登记量保持快速增长，自 14.97 万件增长至 2016 年的 200.79 万件，突破 200 万件大关，再创历史新高，年均复合增速 38.33%。

传统的版权登记主要依靠线下审核确权登记，著作权人需要选择自行办理或委托中介机构办理。由于主要依赖人工审核，等待时间较长，若自行办理，由于缺乏专业指导，材料一般都需要被退回修改，增加了时间和人力成本；而如果委托中介机构办理，则需额外支付服务费用，确权成本大幅增加。

随着数字版权产业的快速发展，传统的版权确认、登记手段已经不再适应数字版权的特征。一方面，自媒体、UGC 兴起，人人创作时代到来，作品小微型、时时发布和广泛、迅速传播等特点显著，而传统确权费用较高、时间较长，对这一类版权作品的登记不再适合；另一方面，数字版权传播平台为互联网，有着侵权证据易消失，侵权行为不易被及时发现等痛点，传统的版权登记仅提供了版权所属证书，其提供的保护并不全面。

图 20：国家版权登记情况保持连续的高速增长



资料来源：国际版权局、中信建投证券研究发展部整理

（四）版权相关法律法规变化：版权付费良性循环

参照美国在网络视频版权保护上的发展路径，在互联网视频内容端，也将面临着加强内容识别，高额费用购买版权，鼓励或参与原创视频的制作，并大力推广用户付费的良性循环机制。

1、美国相关政策及监管要求：知识产权保护意识强烈

美国是世界上较早实行知识产权保护的国家，已经建立起了完善严格的视频版权保护、监管制度。1790 年美国第一部《版权法》颁布，并经历了一个多世纪的修订，现行《版权法》规定创建视频后，只有版权所有者才可以授权他人复制视频，通过销售，租赁或其他所有权转让来分发视频的副本。1998 年数字千年版权法（DMCA）通过，将众多以互联网为载体的电子产品置于其保护措施之下，未经允许在网上下载视频为非法，粘贴或下载受保护的资料，都要付费。在侵权惩罚上，侵权者将为每件被侵权作品支付可高达 15 万美元的赔偿，并且有可能入狱。

在这样严格的监管制度下，为避免可能的诉讼及损失，视频网站必须处理好版权问题。在线视频网站通常难以规避用户上传侵权视频，YouTube 曾经历多起版权侵权诉讼。2007 年传媒大鳄 Viacom 起诉 YouTube 网站侵权，并索赔 10 亿美元；2010 年 Gema 起诉 YouTube 侵权，要求过滤版权内容，并要求 YouTube 每播放一次，向艺人支付 1 美分。这两件诉讼都历经七年才在庭外和解。为了避免可能的侵权及诉讼带来的损失，在线视频网站必须加强版权保护，打击盗版。

为了解决版权问题，美国视频网站主要采用的方式有：加强内容识别、购买版权、原创视频和付费制等。

1) **加强内容识别：**YouTube 2007 年底率先采用了名为“内容身份证”（Content ID）的内容鉴别及过滤技术。版权所有方需提交其版权内容的参考文件，而系统将会自动依据参考文件审查所有上传的音视频文件，自动标

识嫌疑文件并适用版权方选择的处理方式。

2) 购买版权：视频网站向版权所有方购买版权，或让版权所有方参与广告收入分红，版权所有方许可签约平台的用户在平台内大量使用其享有版权的作品。Netflix 就每年投入大量资金购买视频版权，从 2008 年至今内容资产净值一直保持高速增长，2016 年已达 110 亿美元，是 2008 年资产净值的 90 余倍。为了追赶 Netflix，Hulu 2016 年也斥资购买了迪斯尼 50 多部电影的版权。

3) 原创视频：在购买版权之外，视频网站还致力于推出原创剧集，自己掌握视频版权。Netflix 就走在了自制剧集的前端，2016 年推出了 600 小时的原创剧集，并称会在 2017 年投放 60 亿美元，推出 1000 小时的原创节目。

4) 付费制：因为购买版权和制作原创视频所需的成本较高，美国视频网站多采用付费制。Netflix 就是会员付费制的代表，而 YouTube 和 Hulu 等原本依靠广告收入的网站也在逐渐推行付费制。Hulu 2010 年迫于资金压力，开始实行付费制，并逐渐终止免费，向付费订阅制转变。YouTube 2015 年也推出了“YouTube Red”这项付费服务。

2、我国相关政策及监管要求：路径学习

和美国不同，我国的视频版权意识觉醒较晚，在视频网站发展初期监管比较宽松，带来了视频网站的迅速发展和严重的盗版侵权问题。视频网站作在 2005 年前后大规模的涌现，而管理相对滞后、同时较为宽松，2001 年的《著作权法》中只规定了信息网络传播权的概念，直到 2006 年国务院才出台了《信息网络传播权保护条例》，提出了信息网络传播权的保护方式。在此期间，视频网站凭借大量免费的盗版视频，吸引了大量用户，视频网站数量、用户数迅速增长。2007-2013 年监管政策陆续出台，条例逐步细化。

表 8：视频版权监管政策

时间	政策/行动
2006	《信息网络传播权保护条例》：提出了信息网络传播权的保护方式
2007	《互联网视听节目服务管理规定》：规范登记注册制度，提高视频网站的成立门槛，禁止私人新开视频网站
2009	《关于加强互联网视听节目内容管理的通知》：明确互联网视听节目应具有相应版权
2010	启动了视频网站版权重点监管
2013	《信息网络传播权保护条例》重新修订

数据来源：公开资料、中信建投证券研究发展部

2013 年《信息网络传播权保护条例》的重新修订，对于版权保护有更明确的刑罚责任划分，带来了对于盗版等涉及版权的非法行为更为严厉的打击。

表 9：2013 年信息网络传播权保护条例重新修订后，关于版权保护的相关条例

相关条例
1. 除法律、行政法规另有规定的外，任何组织或者个人将他人的作品、表演、录音录像制品通过信息网络向公众提供，应当取得权利人许可，并支付报酬。
2. 通过信息网络擅自向公众提供他人的作品、表演、录音录像制品的，由著作权行政管理部门责令停止侵权行为，没收违法所得。非法经营额 5 万元以上的，可处非法经营额 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有非法经营额或者非法经营额 5 万元以下的，根据情节轻重，可处 25 万元以下的罚款；情节严重的，著作权行政管理部门可以没收主



要用于提供网络服务的计算机等设备；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

3. 通过信息网络提供他人的作品、表演、录音录像制品，获得经济利益的，由著作权行政管理部门予以警告，没收违法所得，没收主要用于避开、破坏技术措施的装置或者部件；情节严重的，可以没收主要用于提供网络服务的计算机等设备；非法经营额 5 万元以上的，可处非法经营额 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有非法经营额或者非法经营额 5 万元以下的，根据情节轻重，可处 25 万元以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

数据来源：中信建投证券研究发展部

我国 2005 年至 2014 年连续十年开展的打击网络侵权盗版专项治理“剑网行动”累积查处办案 4681 起，关闭盗版视频网站 2676 个。为大家熟知的人人影视、射手网等就因侵权于 2014 年底被关闭。

随着视频版权监管和打击盗版侵权力度的进一步加强，我国的视频网站也纷纷转型，采取了与美国视频网站相似的方式应对版权问题。渠道对正版内容意识的提升，及其相对应的付费制度成熟落地，长期来看对于内容制作方、消费者、内容平台都将是良性发展的基础，而将最终带来内容端健康繁荣。



分析师介绍

林寰宇：家电行业首席分析师，英国雷丁大学 ICMA Centre 投资管理硕士，6 年证券从业经历，2016 年 5 月加入中信建投证券。所在团队在新财富分析师评选家电行业 2014 年获第 4 名，2013 年第 2 名，2012 年第 3 名；水晶球分析师评选家电行业 2014 年第 3 名，2013 年第 2 名。

报告贡献人

王森泉 0755-23952703 wangsenquan@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

罗刚 15810539988 luogang@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622