



盛世其表，冰火其里

投资要点

- **电视剧行业 2016 年回顾：1) 供给侧改革步伐不停。**一方面，电视剧备案数在上升，获得发行许可数却在下降；另一方面，制作公司数量上升，甲证机构数持平，可见优质内容、制作机构依旧是少数。**2) 表现概况：收视率下滑、播放量大涨。**传统渠道上，2016 年全年省级卫视晚间电视剧收视率超过 2% (csm52 城) 的仅有《亲爱的翻译官》1 部作品，而 2015 年有 7 部；新媒体渠道上，2016 年播放量破 100 亿的作品高达 10 部，相较 2015 年仅 1 部作品突破 120 亿的情况进步巨大。内容方面，古装、近代、都市题材各有千秋。**3) 资本层面：并购热度下降，但单起规模扩大。**2016 年 wind 媒体 II 相关的并购事件有 136 起，总并购金额 867 亿元，相比 2015 年的 196 起、1272 亿元在数量和总体规模上均有下降。四个传媒子板块中，电影与娱乐板块上市公司公告的并购有 79 起、总金额为 759 亿元，金额数相对 2015 年有较为明显增长。**4) 业绩层面：上市公司内生净利润普遍实现平稳增长。**2016 年前三季度，申万影视动漫板块实现营业总收入 379 亿元，实现归母净利润 64 亿元，剔除中国电影、上海电影、幸福蓝海三支新股影响后，分别较上年同期增长 20.1% 和 24.9%。
- **行业动态启示录：1) IP 群起，流量暴增、口碑难复。**总结 2016 年 IP 剧整体表现，我们认为核心有两点：IP 的吸睛导流能力仍然毋庸置疑，头部 IP 剧在新媒体上大多具有突出表现，这一点从网络播放量排行榜前 10 的作品名单和视频网站付费用户数的激增中可看出；尽管 IP 无论是数量还是质量上都优于上年情况，但却难有单部作品获得《花千骨》、《芈月传》这样的“剧王”称号，除去上半年的《欢乐颂》外，也鲜见 IP 作品获得高口碑。**2) 会员付费渐成气候，剧集售价突破天花板。**2016 年有效付费会员数突破 7500 万，增速达 241%，中国已成为全球第三大付费市场，且 2017 年付费用户规模有望超过 1 亿。2015 年中国在线视频用户付费市场规模为 51 亿元，同比增长率为 270%；2016-2017 年估测市场规模分别突破 100 亿、145 亿，保持 50% 以上复合增速。**3) IP、卡司成本高企，压缩毛利。**尽管电视剧售价屡创新高，但是影视公司的毛利率却在逐年下滑，行业平均水平已经由前两年的 40%+ 下降至 30%+，究其根本是近年上游 IP 授权价格与明星片酬快速增长。**4) 政策监管趋严。**2016 年相关政策有所收紧，例如综艺领域的限娃令、限外令，影视剧领域的网络剧线上线下一标准、《电视剧制作通则》、《电影产业促进法》以及深交所要求上市公司披露票房与营收关系并严控明星证券化等。
- **投资建议：**影视传媒属于大传媒板块下基于内容的细分领域，2016 年年初至今，市场风险偏好降低，整体传媒板块表现相对疲软、尚处于估值回调阶段，我们继续维持“跟随大市”的行业评级。2017 年，我们认为市场对影视传媒态度依旧是业绩为王，建议关注估值合理、业绩比较有保证的影视一梯队公司，例如【慈文传媒 (002343)】、【华策影视 (300133)】、【光线传媒 (300251)】。

西南证券研究发展中心

分析师：刘言

执业证号：S1250515070002

电话：023-67791663

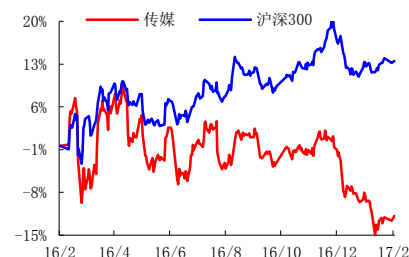
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：罗亚琨

电话：0755-88604093

邮箱：lyk@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	108
行业总市值 (亿元)	19,549.83
流通市值 (亿元)	19,459.05
行业市盈率 TTM	40.61
沪深 300 市盈率 TTM	13.0

相关研究

1. 电影行业动态报告：电影市场春节档再续辉煌 (2017-02-06)
2. 影视传媒行业周报 (0115-0121)：春节将至，电影票房正发酵 (2017-01-23)
3. 影视传媒行业周报 (0108-0114)：票房持续低迷，“综 N 代”仍为主流 (2017-01-16)
4. 电影市场 2016 年专题报告：既是阵痛，也是成熟 (2017-01-13)
5. 影视传媒行业周报 (0101-0107)：元旦档票房缩水，鬼吹灯再引盗墓传奇 (2017-01-09)
6. 影视传媒行业周报 (1211-1217)：长城引领贺岁档，都市轻喜剧霸占荧屏 (2016-12-19)

目 录

1 2016 年全年回顾	1
1.1 供给侧改革步伐不停	1
1.2 表现概况：收视率下滑、播放量大涨	2
1.3 资本层面：并购热度下降，但单起规模扩大	4
1.4 上市公司业绩平稳增长	4
2 行业动态启示录	5
2.1 IP 群起，流量暴增、口碑难复	5
2.2 会员付费渐成气候，剧集售价突破天花板	9
2.3 IP、卡司成本高企，压缩毛利	13
2.4 政策监管趋严	14
3 2017 年卫视、视频网站内容储备	16
3.1 一线卫视储备情况	16
3.2 视频网站储备情况	16
4 投资策略	17
附录	18

图 目 录

图 1: 2015-2016 年电视剧备案数变化.....	1
图 2: 2012 年以来每年获准发行电视剧数量.....	1
图 3: 2010-2016 年持有《广播电视节目制作许可证》机构数量.....	2
图 4: 2010-2016 年持有电视剧甲种证机构数量.....	2
图 5: 2016 年电视剧网络播放量排名前 10 (亿次).....	3
图 6: 2016 年前三季度各视频网站电视剧分月播放趋势 (亿次).....	3
图 7: 2015/2016 年暑期 Top20 电视剧 IP 数量对比.....	5
图 8: 2015/2016 年暑期 Top20 电视剧 IP 播放份额对比.....	5
图 9: 《老九门》播出情况.....	6
图 10: 《幻城》播出情况.....	6
图 11: 《青云志》播出情况.....	7
图 12: 《微微一笑很倾城》播出情况.....	7
图 13: 多元化植入广告.....	8
图 14: 2016 年部分小众 IP 影视作品海报.....	9
图 15: 2016 年全球不同国家/地区食品付费用户规模及主要视频平台分布 (万).....	10
图 16: 2013-2016 年视频付费用户规模.....	10
图 17: 2013-2017 年视频付费市场规模.....	10
图 18: 2015-2016 年视频网站整体付费剧数量对比.....	11
图 19: 2015-2016 年各家视频网站付费剧数量.....	11
图 20: 近年网络小说版权均价变化.....	14
图 21: 2016 年网络小说改编影视情况.....	14
图 22: 2016 年部分视频网站储备剧海报.....	17

表 目 录

表 1: 2015 年、2016 年电视剧收视率排行榜前 10 名 (csm52 城)	2
表 2: 2016 年省级卫视全天收视率排名 (csm52 城)	3
表 3: 2015 年、2016 年 A 股电影与娱乐上市公司投资并购事件	4
表 4: A 股部分影视公司 2016 年业绩预告情况	5
表 5: 重点 IP 剧播出信息	6
表 6: 2016 年部分 IP 剧豆瓣评分一览	8
表 7: 历年电视剧网络版权价格一览表	12
表 8: 部分影视公司近年毛利率变化	13
表 9: 当红电视剧演员片酬一览	14
表 10: 2016 年传媒相关政策条令	15
表 11: 部分 2017 年一线卫视播出的 IP 剧	16
表 12: 2017 年一线卫视电视剧内容储备	18
表 13: 2017 年主流视频网站内容储备	19

2016 年的电视剧行业上演了一曲冰与火之歌，一方面呈现盛况：大 IP 贯穿全年、天价剧频出、网生内容爆发、新媒体强势崛起；另一方面又隐忧不断：资本热情退潮、IP 作品高开低走、总局政策趋严、明星天价片酬等等。

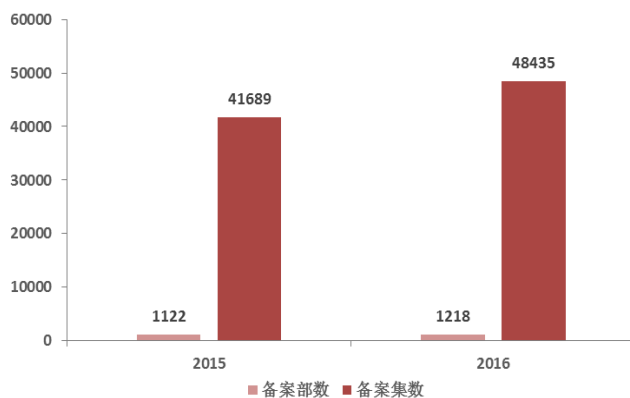
1 2016 年全年回顾

1.1 供给侧改革步伐不停

1.1.1 备案数上升，获准发行数下降

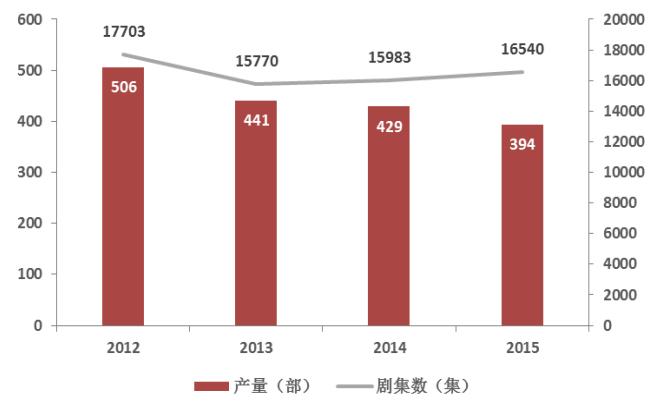
就电视剧备案数看，2015 年 12 月至 2016 年 11 月备案剧总部数共 1218 部，较上年同期增加 96 部；备案剧总集数 48435 集，较上年同期增加 6746 集。就电视剧发行数看，根据国家新闻广电总局数据显示，2016 年前三季度，全国各电视剧制作机构生产完成并获准发行国产电视剧 213 部 9273 集，尽管第四季度数据尚未公布，但我们估计在部数上仍将大概率延续自 2012 年以来的下滑趋势，行业去库存步伐不停。

图 1：2015-2016 年电视剧备案数变化



数据来源：克顿传媒数据中心（数据区间 12 月-次年 11 月）、西南证券整理

图 2：2012 年以来每年获准发行电视剧数量

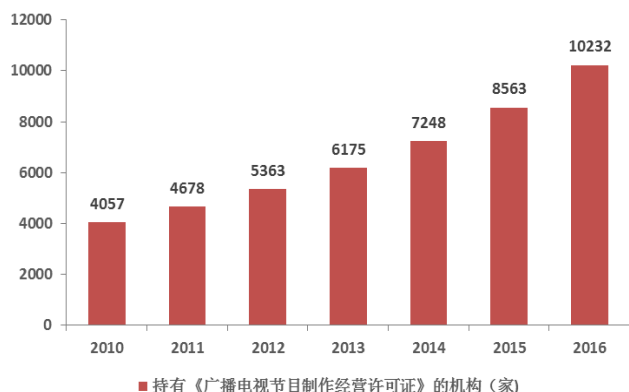


数据来源：广电总局、西南证券整理

1.1.2 制作公司数量上升，甲证机构数持平

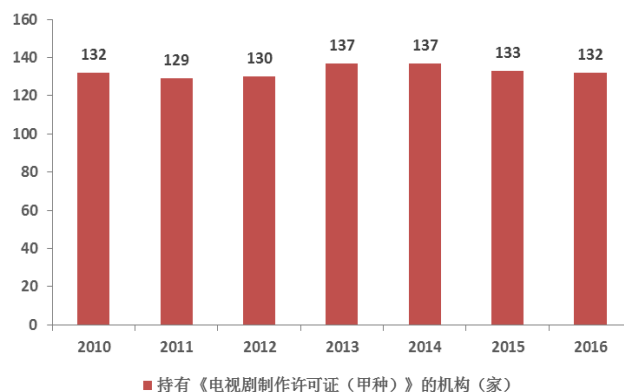
从电视剧制作机构数量变化看，2016 年共 10232 家公司获得《广播电视节目制作许可证》，相比 2015 年的 8563 家增长了 19%；但其中获得电视剧甲种证的机构数量仅 132 家，基本与 2015 年的 133 家持平，真正有制作能力的电视剧公司仍然是少数。

图 3: 2010-2016 年持有《广播电视节目制作许可证》机构数量



数据来源：广电总局、西南证券整理

图 4: 2010-2016 年持有电视剧甲种证机构数量



数据来源：广电总局、西南证券整理

1.2 表现概况：收视率下滑、播放量大涨

1.2.1 传统渠道收视显著下滑

若不考虑 2015 年 11 月底上线的《芈月传》对 2016 年的影响，2016 年全年省级卫视晚间电视剧收视率超过 2%（csm52 城）的仅有《亲爱的翻译官》1 部作品，而 2015 年排名前 7 名作品收视率均在 2% 以上（《芈月传》两家卫视分开计算），可见传统渠道上头部电视剧收视率的下滑是非常明显的，其主要原因我们也多次在前期报告中提到：一方面是 IP 扎堆上线带来的收视分流，另一方面是 2016 年诸多头部作品采取视频网站会员抢先看模式，新媒体端抢走电视台流量。

就内容和题材看，收视率排行前 10 的作品类型主要以当代都市、谍战革命、古装“大女主戏”为主，且其中 4 部都是文学 IP 改编。此外，值得一提的是，作为龙头的华策影视在传统渠道表现突出，收视率排行第 1、3、5、8 的作品（《亲爱的翻译官》、《解密》、《锦绣未央》）均出自华策之手。

表 1: 2015 年、2016 年电视剧收视率排行榜前 10 名（csm52 城）

2015 年				2016 年			
排名	电视剧	播出卫视	收视率	排名	电视剧	播出卫视	收视率
1	武媚娘传奇	湖南卫视	3.06%	1	亲爱的翻译官	湖南卫视	2.05%
2	芈月传	东方卫视	2.62%	2	麻雀	湖南卫视	1.71%
3	芈月传	北京卫视	2.62%	3	解密	湖南卫视	1.65%
4	花千骨	湖南卫视	2.12%	4	搭错车	山东卫视	1.50%
5	锋刃	CCTV-1	2.10%	5	锦绣未央	东方卫视	1.48%
6	好大一个家	CCTV-1	2.00%	6	放弃我，抓紧我	湖南卫视	1.42%
7	王大花的革命生涯	CCTV-1	2.00%	7	煮妇神探	浙江卫视	1.41%
8	锦绣缘华丽冒险	湖南卫视	1.99%	8	锦绣未央	北京卫视	1.35%
9	伪装者	湖南卫视	1.92%	9	女医明妃传	东方卫视	1.30%
10	活色生香	湖南卫视	1.89%	10	不可能完成的任务	江苏卫视	1.28%

数据来源：TVTV.HK（数据与《腾讯娱乐白皮书》略有差异），西南证券整理

渠道方面，湖南卫视无论从大作数量还是整体收视率上看都是绝对的收视王，不仅包揽收视率排行前 3 的作品，还在省级卫视全天收视率排名中位列榜首。全天收视率排名 2-5 名的卫视依次是：浙江卫视、东方卫视、江苏卫视和北京卫视，一线卫视间的排名较往年无太大差别。

表 2：2016 年省级卫视全天收视率排名（csm52 城）

排名	频道	收视率	排名	频道	收视率
1	湖南卫视	0.306%	6	安徽卫视	0.167%
2	浙江卫视	0.297%	7	山东卫视	0.146%
3	东方卫视	0.292%	8	金鹰卡通	0.135%
4	江苏卫视	0.238%	9	深圳卫视	0.124%
5	北京卫视	0.223%	10	江西卫视	0.114%

数据来源：TVTV.HK，西南证券整理

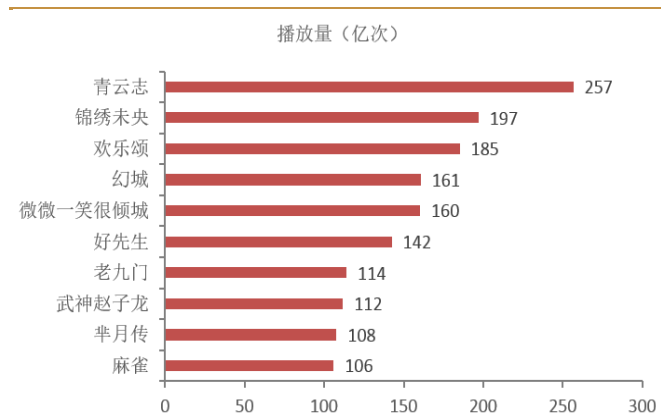
1.2.2 新媒体渠道绽放异彩

区别于传统渠道上的弱势表现，新媒体网络播放量的增长可以说是突飞猛进。根据历年《腾讯娱乐白皮书》数据显示，2014 年播放量榜首的电视剧是《古剑奇谭》，对应播放量为 119.6 亿次，其余作品播放量均在 50 亿次以下；2015 年播放量榜首的电视剧是《花千骨》，对应播放量为 201.3 亿次，其余作品播放量均在 120 亿次以下；但 2016 年播放量破 100 亿的作品已经高达 10 部之多，分别是《青云志》、《锦绣未央》、《欢乐颂》、《幻城》、《微微一笑很倾城》、《好先生》、《老九门》、《武神赵子龙》、《芈月传》、《麻雀》。

从内容和题材看，由于新媒体受众更加年轻化，视频网站与电视台的结果大相径庭，古装剧和 IP 剧在网络播放量上占据压倒性优势，对应的制作方也相对分散。此外值得一提的是，近三年播放量榜首的作品均为古装玄幻周播剧。

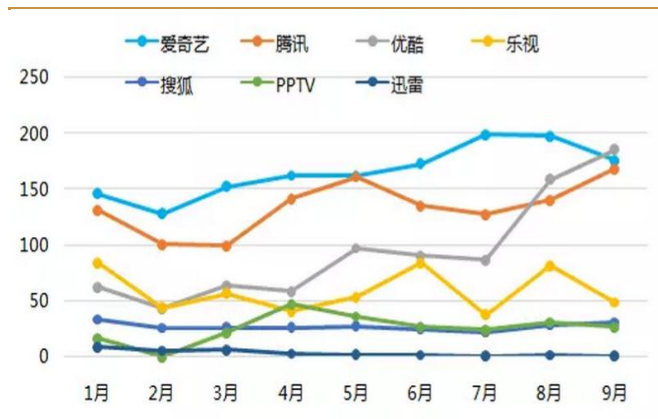
从渠道看，根据 Vlinkage 提供的 2016 年前三季度数据，爱奇艺是播放量最高的视频网站，但是第三季度腾讯视频、优酷土豆发力明显，其中腾讯视频播放量增长主要来自于《青云志》，优酷土豆播放量增长主要来自于《青云志》以及《微微一笑很倾城》，爱奇艺则依靠《老九门》维持高位。观察各家视频网站月度数据，我们也得到一个结论：平台固然重要但目前格局未定，头部内容依然可以改变战势，新媒体在影视剧采购上的烧钱短期不会结束。

图 5：2016 年电视剧网络播放量排名前 10（亿次）



数据来源：《2016 年腾讯娱乐白皮书》（数据统计至 2016.12.11），西南证券整理

图 6：2016 年前三季度各视频网站电视剧分月播放趋势（亿次）



数据来源：Vlinkage，西南证券整理

1.2.2 内容多元，古装、近代、都市各显千秋

就收视率和网络播放量排名靠前的作品看，观众口味广泛，各种题材都有发挥空间，都市剧和近代剧在收视率上抢尽风头、古装剧在播放量上更胜一筹：

古装剧依旧热门，但是已经逐渐摆脱前些年正剧和雷剧影子，是大制作最集中领域，且主要分两种类型，一种是“大女主戏”，例如《锦绣未央》、《女医明妃传》、《兰陵王妃》，另一种是玄幻剧，例如《青云志》、《幻城》等。整体而言，前者受众更为广泛所以传统渠道表现更好，后者由于多走大 IP 路线在新媒体播放量上占据高地，但是对比 2015 年古装霸屏的盛况，2016 年略显疲软，没有古装鸿篇巨制成为收视王。

近代剧成为黑马，偶像化谍战、革命剧掀起观众热情，成为市场对古装偶像剧审美疲劳后的新看点，无论是上半年的《煮妇神探》、《少帅》、《解密》，还是下半年的《麻雀》、《胭脂》都有亮眼表现。

都市剧走中小 IP 或原创路线，以小博大成效显著，典型例子是收视王《亲爱的翻译官》以及口碑王《欢乐颂》。此外，《好先生》、《我是杜拉拉》、《小丈夫》等也位列收视榜前 20 名。

1.3 资本层面：并购热度下降，但单起规模扩大

从并购案例数量来看（按首次披露日期计），2016 年 wind 媒体 II 相关的并购事件有 136 起，总并购金额 867 亿元，相比 2015 年的 196 起、1272 亿元在数量和总体规模上均有下降。四个传媒子板块中，电影与娱乐板块上市公司公告的并购有 79 起，总金额为 759 亿元，金额数相对 2015 年有较为明显增长（附录有详细表格列举）。更加详细拆分，第一季度、第二季度并购金额大幅增长；第三季度、第四季度则较之前有一定程度缩水。

我们重申行业三季报的两个结论：1) 在政策趋严与行业增速放缓双重压力下，传媒并购锐减，资本热情明显消退；2) 相对而言，影视娱乐依旧是四个子板块中投资并购最为活跃、最受资本青睐的子行业，尽管并购总数与去年同期持平，但规模却放大许多，我们估计主要是由于标的业绩承诺高带来的高作价。

表 3：2015 年、2016 年 A 股电影与娱乐上市公司投资并购事件

	媒体 II		电影与娱乐									
	并购数量 (起)	金额 (亿元)	并购 总数	总金额	Q1 数量	Q1 金额	Q2 数量	Q2 金额	Q3 数量	Q3 金额	Q4 数量	Q4 金额
2015 年	196	1271.8	71	414.6	13	83.2	24	118.6	19	82.6	15	130.3
2016 年	136	866.6	79	758.7	28	147.3	25	446.1	12	63.4	14	101.9

数据来源：wind，西南证券整理

1.4 上市公司业绩平稳增长

根据万得统计数据显示，2016 年前三季度，申万影视动漫板块实现营业总收入 379 亿元，实现归母净利润 64 亿元，剔除中国电影、上海电影、幸福蓝海三支新股影响后，分别较上年同期增长 20.1%和 24.9%，A 股影视公司业绩整体呈现平稳增长态势。

此外，我们梳理 A 股以电视剧为主营业务的数家上市公司 2016 年业绩预告情况，除去完美世界、北京文化等受重组和非经常性损益影响业绩暴增外，影视公司去年基本都保持着稳健的内生增长。值得一提的是，近两年影视公司积极登陆 A 股与新三板市场，随着 2016 年唐人影视挂牌、欢瑞世纪成功借壳，电视剧领域一梯队公司基本均实现了资本接轨。

表 4：A 股部分影视公司 2016 年业绩预告情况

证券代码	证券简称	预告净利润上限（亿元）	预告净利润下限（亿元）	上限同比增长（%）	下限同比增长（%）
002624.SZ	完美世界	11.70	11.30	770.28	740.52
300133.SZ	华策影视	5.71	4.75	20.00	0.00
000802.SZ	北京文化	5.30	5.20	2,397.10	2,349.99
300291.SZ	华录百纳	4.00	3.20	50.00	20.00
002502.SZ	骅威文化	3.61	3.01	200.00	150.00
002343.SZ	慈文传媒	3.10	2.70	55.61	35.53
002071.SZ	长城影视	3.02	2.32	30.00	0.00
000892.SZ	星美联合	3.00	2.60	75.13	51.78
300336.SZ	新文化	2.98	2.61	20.00	5.00
601599.SH	鹿港文化	2.10	1.80	76.97	51.69
300426.SZ	唐德影视	1.85	1.55	64.66	37.96

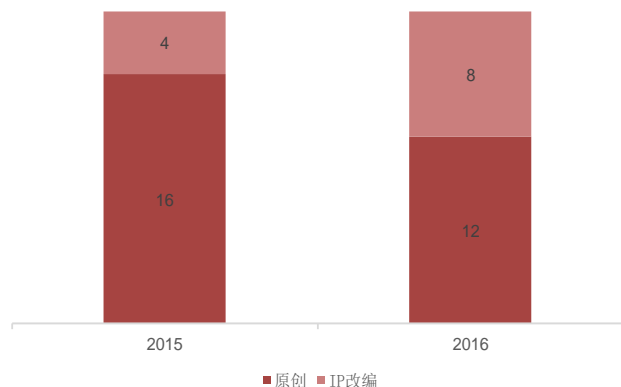
数据来源：wind，西南证券整理

2 行业动态启示录

2.1 IP 群起，流量暴增、口碑难复

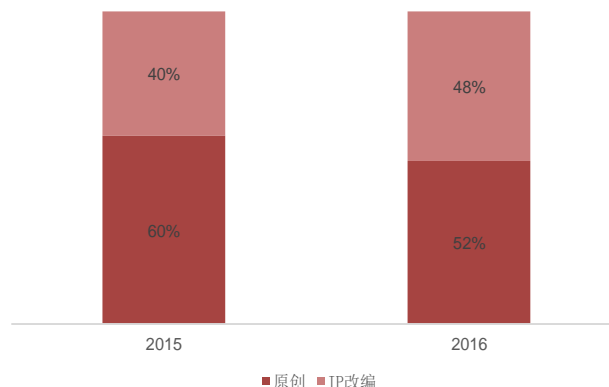
2016 年，是影视 IP 大爆发的一年。就电视剧领域而言，上半年有《亲爱的翻译官》、《仙剑云之凡》、《寂寞空庭春欲晚》等，暑期档有《老九门》、《幻城》、《青云志》等顶级巨制，四季度有《锦绣未央》、《鬼吹灯之精绝古城》等接力，大剧不断让人眼花缭乱。以暑期档为例，2016 年暑期档电视剧网播量 Top20 中，IP 改编作品有 8 部，同比增长一倍；播放量占总播放量比例由 2015 年同期的 40% 增长至 48%。

图 7：2015/2016 年暑期 Top20 电视剧 IP 数量对比



数据来源：Vlinkage，西南证券

图 8：2015/2016 年暑期 Top20 电视剧 IP 播放份额对比



数据来源：Vlinkage，西南证券

总结 2016 年 IP 剧整体表现，我们认为核心有两点：

- 1) IP 的吸睛导流能力仍然毋庸置疑，头部 IP 剧在新媒体上大多具有突出表现，这一点从网络播放量排行榜前 10 的作品名单和视频网站付费用户数的激增中可看出；
- 2) 尽管 IP 无论是数量还是质量上都优于上年情况，但却难有单部作品获得《花千骨》、《芈月传》这样的“剧王”称号，除去上半年的《欢乐颂》外，也鲜见 IP 作品获得高口碑。当然这种现象也在情理之中，毕竟观众的高预期、加剧的竞争分流、以及 IP 和演员成本高企都令“爆款”的门槛提升许多。

2.1.1 重点 IP 剧表现回顾

暑期重磅 IP 回顾：《老九门》、《幻城》、《青云志》、《微微一笑很倾城》

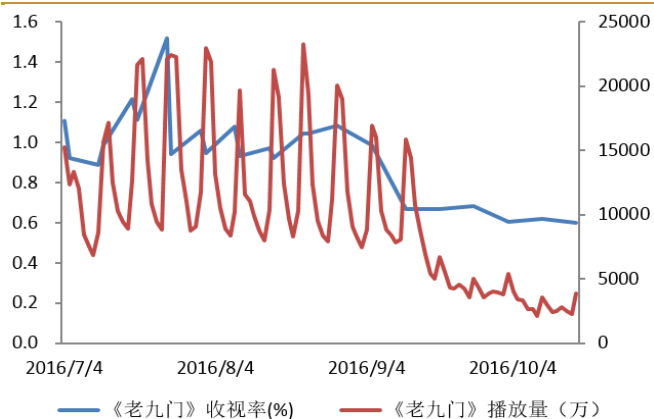
上述作品均是顶级头部 IP+一线卡司+投资过亿的大制作，前三部都是周播，其中《老九门》和《青云志》更是采取先网后台、会员付费抢先看的创新模式。

表 5：重点 IP 剧播出信息

剧名	改编小说	平均收视率	播出模式
《老九门》	南派三叔 《老九门》	0.941%	该剧于 2016 年 7 月 4 日在东方卫视周播剧场播出，每周一、周二晚 22:00 两集连播；爱奇艺每周一、二 22:00VIP 会员抢先看 4 集，非会员 24:00 更新 2 集。
《幻城》	郭敬明 《幻城》	0.740%	该剧于 2016 年 7 月 24 日登陆湖南卫视钻石独播剧场，每周日、周一、周二晚 22:00 两集连播，后更改为每周三、周四晚 22:00 两集连播；新媒体端是全网播出。
《青云志》	萧鼎 《诛仙》	0.579%	该剧于 2016 年 7 月 24 日在湖南卫视周播剧场播出，每周日、周一、周二晚 22:00 两集连播；腾讯视频、芒果 TV 会员每周一至周四晚 20:00 更新 1 集。
《微微一笑很倾城》	顾漫 《微微一笑很倾城》	0.910% (东方卫视) 0.965% (江苏卫视)	该剧于 2016 年 8 月 22 日在东方卫视的梦想剧场和江苏卫视的幸福剧场首播，每周日到周五晚 19:30 两集连播，周六晚 19:30 一集播出；优酷网同步全网独播。

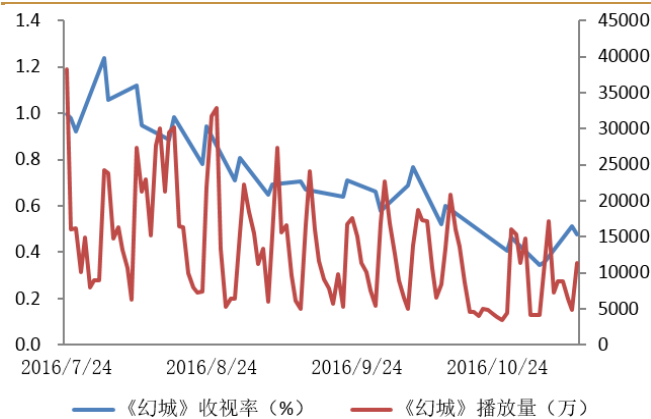
数据来源：百度百科，西南证券整理

图 9：《老九门》播出情况

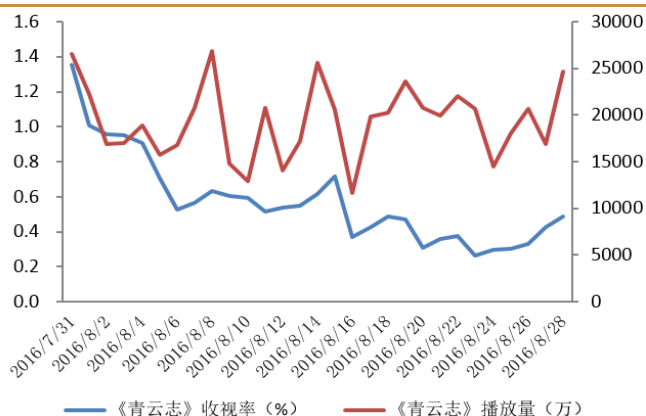


数据来源：TVTV.HK、艺恩，西南证券整理

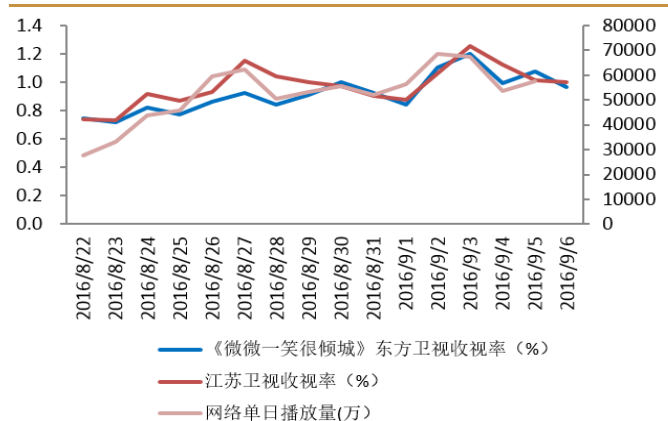
图 10：《幻城》播出情况



数据来源：TVTV.HK、艺恩，西南证券整理

图 11:《青云志》播出情况


数据来源: TVTV.HK、艺恩, 西南证券整理

图 12:《微微一笑很倾城》播出情况


数据来源: TVTV.HK、艺恩, 西南证券整理

通过观察几部大作我们主要得到以下结论:

- 1) 头部 IP 高流量低收视。**几部大剧在新媒体端都取得 100 亿以上的播放成绩, 但传统渠道收视率大多高开低走, 平均收视率不足 1%。传统渠道表现不佳的主要原因一方面是视频网站会员优先看模式使电视台端流量减少, 另一方面这些 IP 在类型上不适合看电视人群又未能形成良好口碑带动这部分观众。
- 2) 现阶段大部分周播剧难以创造神话。**2016 年播出周播剧收视平淡, 且多部作品随着时间推移收视率愈发低迷, 以至于湖南卫视在 2017 年将取消钻石独播剧场(2014 年、2015 年剧王《古剑奇谭》和《花千骨》播出的周播剧场)。我们认为目前周播剧场效果不理想的原因主要在两点: 一是剧情不够紧凑, 无法凭借悬念吊足观众胃口; 二是先网后台使真正追剧的观众选择新媒体作为观看渠道。
- 3) 网络反哺电视台将成为常态, 付费模式日趋成熟。**从先台后网到网台同步再到先网后台, 会员付费的价值逐渐体现, 新媒体渠道的话语权也在不断增强。爱奇艺播出的《老九门》和腾讯视频播出的《九州天空城》都是反向输出到电视台的典例。
- 4) 商业变现逐渐多元化, 影游联动和植入广告成为金矿区。**经过几年的发展, 影视剧的商业变现更加成熟, 除影视版权本身以外, 植入广告和 IP 授权成为重要盈利点。影游联动方面, 上述四部作品均推出了同名手游, 电视剧《微微一笑很倾城》更是拉动了《倩女幽魂》手游流水放量, 畅销榜排名由 300 名开外逆袭冲入前 10 名。广告植入方面,《老九门》的“广告贴”(用剧中人物出演情景剧软性植入广告品牌)、《青云志》里三九感冒灵、康师傅、58 同城的植入都令观众印象深刻, 另外, IP 改编作品也与线下品牌合作进一步深入, 如《青云志》与 OPPO 合作推出定制主题手机,《微微一笑很倾城》与味全合作推出主题包装饮料。

图 13：多元化植入广告



数据来源：西南证券整理

IP 剧有话题无口碑，精品多爆款少

我们梳理了 2016 年播出的各种 IP 影视作品的豆瓣评分情况：下表评分前 5 名的作品均是纯网络剧，且除《鬼吹灯》外其余作品 IP 都算不上最顶级、主演亦新人居多，但是由于制作走心所以收获不错口碑；再对比新旧渠道通吃的 IP 电视剧，的确有不少大 IP+一线卡司的高成本巨制，但也如上节所言，这类大制作往往可以获取高流量，在收视率和口碑上却难以让人满意。其遭受观众吐槽的槽点主要集中在四方面：1) 扭曲原著人物关系，内容改编面目全非；2) 制作粗糙，穿帮镜头与“五毛特效”满天飞；3) 演员演技尴尬；4) 剧情节奏拖沓。

表 6：2016 年部分 IP 剧豆瓣评分一览

IP 电视剧/网络剧	豆瓣评分	豆瓣评分人数 (万人)	IP 电视剧/网络剧	豆瓣评分	豆瓣评分人数 (万人)
最好的我们	8.6	4.0	致青春	5.6	0.5
画江湖之不良人	8.3	0.7	青云志	5.4	3.4
鬼吹灯之精绝古城	8.2	7.3	锦绣未央	4.9	2.4
余罪 1	8.2	6.1	亲爱的翻译官	4.9	1.6
如果蜗牛有爱情	7.4	3.6	解密	4.6	0.4
欢乐颂	7.3	8.2	寂寞空庭春欲晚	4.3	1.1
法医秦明	7.0	3.1	仙剑云之凡	3.8	0.5
微微一笑很倾城	6.3	6.3	武神赵子龙	3.3	0.4
麻雀	6.3	2.7	幻城	3.0	1.7
老九门	5.6	3.0			

数据来源：豆瓣，西南证券整理

我们曾多次在前期行业报告中提到，受 IP 改编作品预期高、市场泡沫严重、观众审美疲劳等因素影响，2016 年影视游戏领域 IP 的附加值正在减弱。2017 年同样是 IP 井喷的一年，截至 2 月初，已经上线的大 IP 便已经有《孤芳不自赏》、《三生三世十里桃花》、《那片星空那片海》等，单部作品要想在激烈竞争中突出重围成为口碑流量双高的“爆款”依旧十分困难。但再往后看，市场上尚未影视化的文学类大 IP 将十分有限，行业将逐步回归理性，长期看，故事、制作和演技依旧是影视内容最核心的要素。

2.1.2 未来 IP 改编趋势判断：系列化、细分化

如上节所言，在近几年高强度的 IP 消耗下，大部分的头部文学 IP 已经瓜分完毕且附加值在逐渐减弱，但这并不意味着 IP 改编的步伐会停止，只是行业玩法会顺应市场发生变化。我们认为，未来 IP 改编将主要遵循两条思路：

- 1) 参考美剧与现象级综艺打法，走成功 IP 的系列化开发，这样做风险低收益高，但是能够充分利用的顶级 IP 有限。
- 2) 深挖细分领域，除现在市场上常见的玄幻、青春、盗墓题材外，科幻、二次元、耽美、职业题材的 IP 还未完全开发出来，尤其是后三者中的中小型 IP，这类 IP 不仅授权价多可接受范围，并且技术难度低于玄幻所以开发难度相对小、在观众心中预期不高所以改编灵活度高更易形成“惊喜”。事实上，纯网剧领域已经有越来越多小众 IP 走进观众视野，例如《画江湖之不良人》、《识汝不识丁》、《余罪》、《如果蜗牛有爱情》等。

图 14：2016 年部分小众 IP 影视作品海报



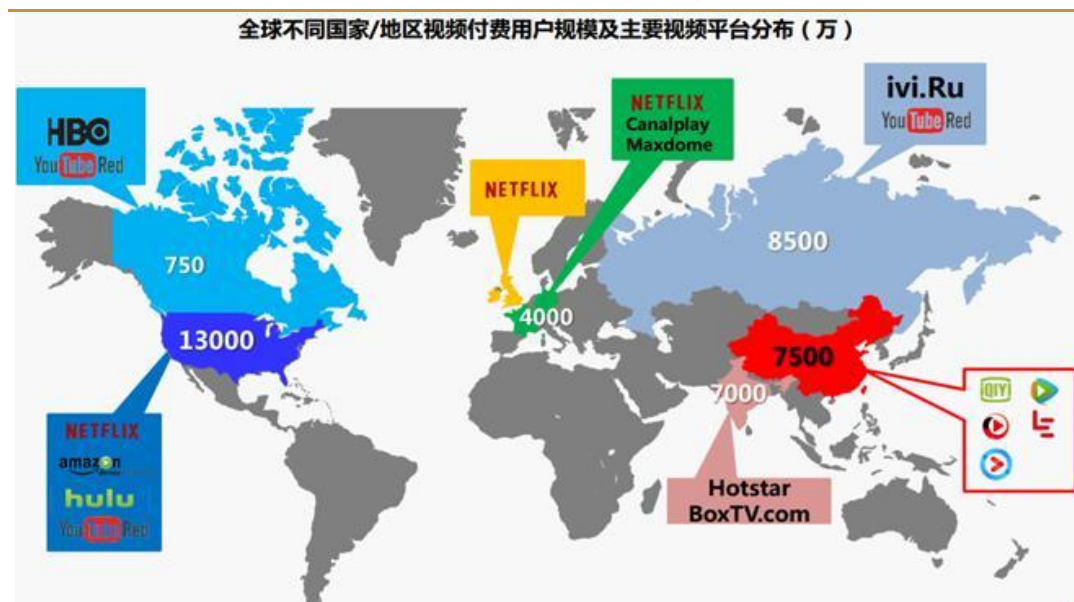
数据来源：豆瓣，西南证券整理

2.2 会员付费渐成气候，剧集售价突破天花板

2.2.1 付费用户几何增长，视频网站初尝甜头

目前，互联网用户的付费习惯已经逐渐形成，中国视频付费行业处在高速发展期。根据艺恩咨询数据，2013 年视频网站付费用户数只有 80 万，但是到 2015 年就已经暴涨至 2200 万。2016 年，BAT 为代表的主流视频网站付费用户数都呈现惊人增长：先是爱奇艺在 2016 年 6 月上海电影节公布有效会员数已经突破 2000 万，同比增长 300%；而后腾讯视频 11 月宣布付费用户数突破 2000 万；12 月初优酷土豆也宣布付费会员数突破 3000 万，全年有效付费会员数突破 7500 万，增速达 241%，中国已成为全球第三大付费市场，且 2017 年付费用户规模有望超过 1 亿。

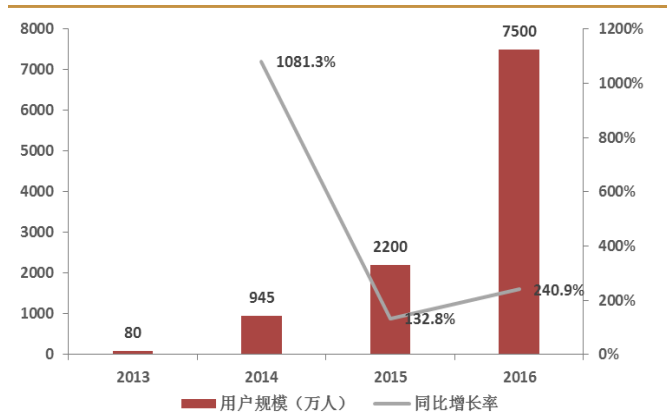
图 15：2016 年全球不同国家/地区食品付费用户规模及主要视频平台分布（万）



数据来源：《2016 年中国视频行业付费市场研究报告》，西南证券整理

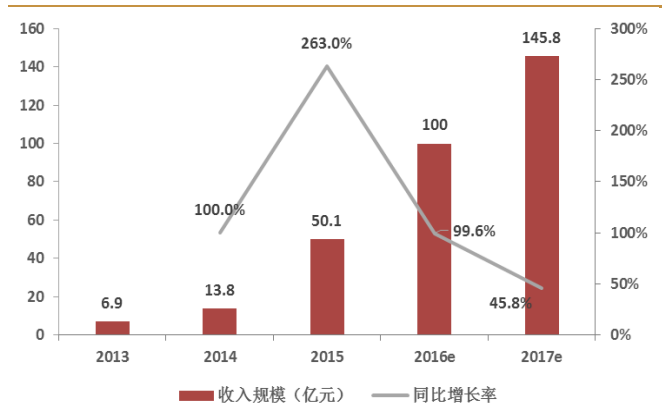
在市场规模方面，2015 年中国在线视频用户付费市场规模为 51 亿元，同比增长率为 270%；2016-2017 年估测市场规模分别突破 100 亿、145 亿，保持 50% 以上复合增速。此外，根据艾瑞咨询数据显示，用户付费收入在视频网站总收入中的占比持续提升，2011 年仅为 3.4%，2016 年预计达到 12.8%，超越版权分销成为仅次于广告收入的盈利来源。

图 16：2013-2016 年视频付费用户规模



数据来源：艺恩咨询，西南证券整理

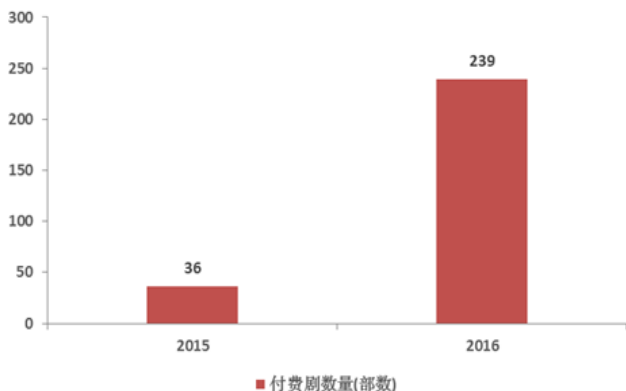
图 17：2013-2017 年视频付费市场规模



数据来源：艺恩咨询，西南证券整理

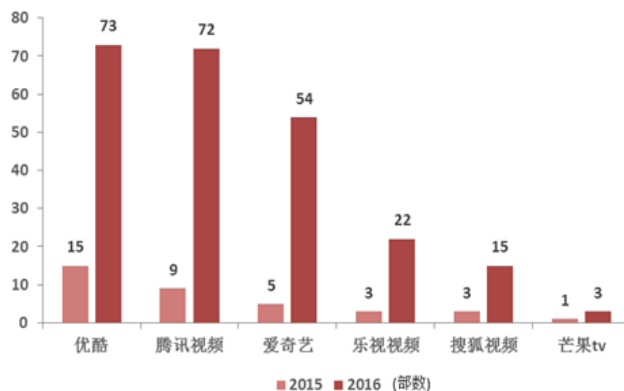
截至 2016 年 12 月中旬，行业整体上线付费剧数量为 239 部（包括海外剧和 2016 年内已知的付费剧），相比 2015 年的 36 部增长了近 6 倍。

图 18：2015-2016 年视频网站整体付费剧数量对比



数据来源：《2016 腾讯娱乐白皮书》，西南证券整理

图 19：2015-2016 年各家视频网站付费剧数量



数据来源：《2016 腾讯娱乐白皮书》，西南证券整理

2.2.2 先网后台、反哺卫视成潮流

值得注意的是，电视剧/网络剧掀起付费用户主要依靠两种模式，一是全网剧中的先网后台模式，即会员提前观看剧集；二是纯网剧中的会员独播模式。过去全网剧基本是先台后网或者台网同步，但近年付费浪潮兴起令业内出现越来越多先网后台甚至网络自制剧反向输入电视台的作品，互联网在超级大剧的排播上首次比卫视掌握了更大的主动权。2016 年，共有 6 部重量级周播剧采取先网后台的模式播出：其中《青云志》等大剧采取了“视频会员每周多看 4 集”的播出模式，《鬼吹灯》、《老九门》、《九州天空城》、《如果蜗牛有爱情》4 部视频网站自制剧登陆一线卫视实现内容反哺。2017 年，新媒体的话语权将更加凸显，各一线卫视周播剧场已经确定网剧列表如下：

湖南卫视：《择天记》(腾讯视频)、《漂亮的她》(乐视视频)；

东方卫视：《鬼吹灯之精绝古城》(腾讯视频)、《轩辕剑之汉之云》(乐视视频)；

北京卫视：《盗墓笔记之云顶天宫》(腾讯视频)、《诛仙青云志 2》(腾讯视频)；

安徽卫视：《盗墓笔记之云顶天宫》(腾讯视频)、《诛仙青云志 2》(腾讯视频)；

浙江卫视：《极品家丁》(优酷土豆)

2.2.3 影视剧售价屡创新高，能否持续是关键

从《盗墓笔记》开始，单部作品对于付费用户数的拉动让各家视频网站开始在优质内容上“放大招”烧钱，导致版权价格一路飙升不断刷新纪录，已经远超电视台端价格水平。回顾视频网站发展的十几年间，电视剧新媒体单集版权由百千元暴涨至近千万元。2006 年，电视剧《武林外传》的新媒体版权单集约为 1250 元；而 2016-2017 年，《如懿传》新媒体版权价格飙升至 900 万元/集、《赢天下》新媒体版权也达到 800 万元/集，近期亦有多家 A 股上市影视公司公告与渠道端签订的版权交易重大合同，头部剧售“天价”已经成为行业常态。此外，2012-2015 年，乐视网、爱奇艺、优酷土豆及腾讯的版权购买支出已整体上升近 3 倍，其中腾讯更是由 2012 年的 7.97 亿元提高至 2015 年的 56.52 亿元，上升超过 6 倍。

表 7：历年电视剧网络版权价格一览表

时间（年）	电视剧	网络版权价格（万/集）
2017	《如懿传》	900
2017	《赢天下》	800
2017	《琅琊榜 2》	800
2015	《武媚娘传奇》	200
2013	《新编辑部的故事》	120
2012	《甄嬛传》	30
2011	《步步惊心》	70+
2011	《宫锁珠帘》（《宫》2）	185
2010	《我的青春谁做主》	2
2010	《宫》	35
2009	《美人心计》	1
2007	《金婚》	0.3
2006	《武林外传》	0.125
2006	《士兵突击》	0.3

数据来源：西南证券整理

影视剧价格持续走高，对于制作公司而言是保证业绩稳健增长的重要因素。对于当下这种高价趋势能否持续，我们的观点是：增速会大幅放缓，但是顶级作品的绝对价格不会减少，已经建立良好口碑的一梯队公司最能享受涨价红利。前者主要是因为目前价格基数已经非常高、且电影、综艺等内容领域也存在版权购买预算；后者主要是因为视频网站持续亏损多年，传统的广告业务无法扭亏是事实，现在新的盈利方式正在崛起，付费用户数尚处于爆发性增长阶段、付费用户渗透率目前仅 10+%，正是各家大展宏图之时，能吸引上百亿流量的顶级大作仍是渠道争夺的“香饽饽”。

2.2.4 自制内容成为渠道重点发力领域

尽管现在许多头部 IP 握在影视公司手上，但渠道端也在通过以投代购、委托承制等方式向上游延展。2017 年影视领域重要趋势之一是各家视频网站都将在购买版权以外大力发展自制内容。2015 年，视频网站自制剧数量是 69 部；2016 年数字增长到 79 部；2017 年，自制剧储备高达 129 部，呈现井喷态势。

爱奇艺：2017 年爱奇艺将坚持“版权+自制”内容战略。2016 年，爱奇艺版权费用与 2015 年相比增长 100%；自制内容超过 60 部，较 2015 年同比增长 200%。2017 年，爱奇艺将推出 192 个头部内容，投资资金超过 100 亿，同时注重垂直内容的开发、其他分众品类如动漫等的开发。

腾讯视频：2017 年全面聚焦自制内容，在自制内容上的投入将是 16 年的 8 倍，同时推动以自制内容为主导的整合营销，提高商业变现能力。在剧集方面，企鹅影业挑起重担：1）2017 年近 40 部自制剧中，近一半为企鹅影业制作或参与制作、投资；2）携手 TVB，推出如《宫心计 2》、《使徒行者 2》等 TVB 大剧的续集制作。

优酷土豆:2017年提出了将剧集、综艺、核心IP一网打尽的战略。具体布局体现在“3+X”的剧集策略、“6+V”的综艺矩阵,以及基于核心IP进行产业开发,并从与卫视跟播到先网后台,掌握主动权。在剧集方面,以长期布局3类题材+打造超级热剧组合拳出击。

乐视视频:最主要是发力自制网综。剧集方面,自有公司加上40家市场化电视剧制作公司保障2017年剧目,如花儿影视的《北京人与纽约客》、《阎王不高兴》、《三生有幸遇见你》等;网剧新秀乐漾影视的《凡人修仙传》、《结爱·异客逢欢》、《亲爱的阿基米德》等。

2.3 IP、卡司成本高企,压缩毛利

尽管电视剧售价屡创新高,但是影视公司的毛利率却在逐年下滑,行业平均水平已经由前两年的40%以上下降至30%+,究其根本是近年上游IP授权价格与明星片酬快速增长。

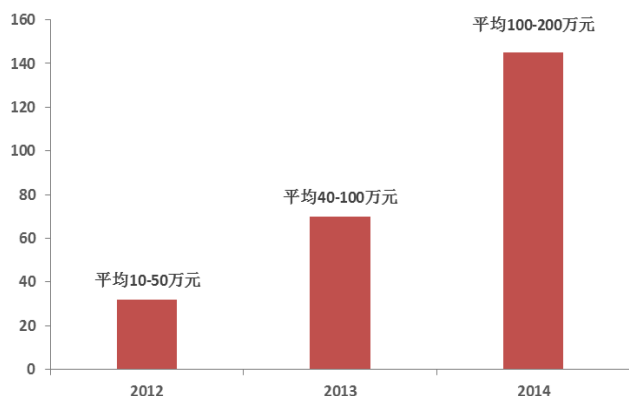
表 8: 部分影视公司近年毛利率变化

证券代码	证券简称	2014 年毛利率(%)	2015 年毛利率 (%)	2016 年前三季度毛利率 (%)
300133.SZ	华策影视	40	37	28
300336.SZ	新文化	36	46	37
002343.SZ	慈文传媒	/	49	33
836006.OC	中汇影视	45	58	/
834949.OC	耀客传媒	42	34	/
835885.OC	唐人影视	68	54	/
300291.SZ	华录百纳	31	26	21
000892.SZ	星美联合	/	51	38
300426.SZ	唐德影视	47	36	49

数据来源: wind, 西南证券整理

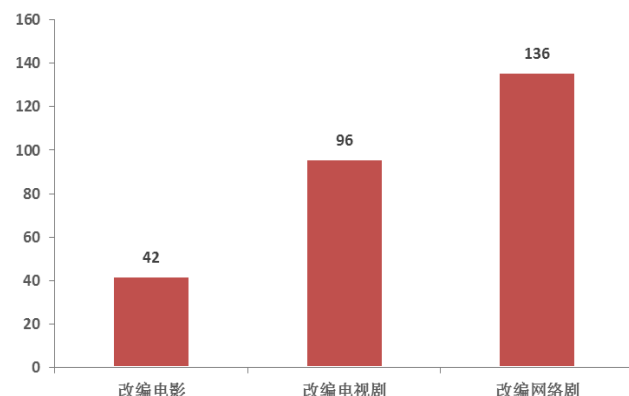
目前多数IP剧都由传统文学或网络文学改编,2012年以前,网络小说的影视改编权在10万元左右;到了2014年,知名作家的作品已经突破百万元。2014年114部网络小说卖出版权,均价100万元。如今,诸如南派三叔、天下霸唱、唐家三少等的一部作品版权费更是达到千万元以上。以作家天蚕土豆为例,数年前《斗破苍穹》全版权价格为150万,目前天蚕土豆一部小说电影一项版权高达千万。无独有偶,2016年下半年,天下霸唱最新作品《摸金玦》仅电影版权就卖出了4000万元的高价。另有数据显示,早在2015年年中,起点网排名前200的作品便几乎销售一空。此外根据艺恩网2016年初的统计数据,2016年全年将上线IP电视剧96部、网络剧136部、电影42部。

图 20: 近年网络小说版权均价变化



数据来源:《2014 腾讯娱乐白皮书》, 西南证券

图 21: 2016 年网络小说改编影视情况



数据来源: 西南证券整理

演员片酬过高是中国影视行业老问题, 现在一线卡司片酬已经步入亿元梯队, 就连陈坤、周迅等电影大咖也禁不住高薪吸引回归小荧幕。据网络公开信息显示, 周迅《如懿传》片酬高达 9500 万元、Angelababy《孤芳不自赏》片酬为 8000 万元、孙俪《芈月传》片酬 6000 万元。业内人士透露, 有的作品甚至 2/3 的成本都花在艺人身上, 严重压缩了制作费用。但由于一线明星具有超高人气利于提高影视作品的关注度, 也是制作方与渠道谈判的重要筹码, 所以尽管出演成本极高, 影视公司要做大剧还是只有作出让步。要从根本上解决问题, 需要行业长时间的自我调整, 多给新人出镜机会。

表 9: 当红电视剧演员片酬一览

姓名	片酬 (万元)	对应剧作
周迅	9500	《如懿传》
杨颖	8000	《孤芳不自赏》
孙俪	6000	《芈月传》
赵薇	4000	《虎妈猫爸》
范冰冰	3000	《武媚娘传奇》
高圆圆	2500	《咱们结婚吧》
吴亦凡	12000	/
鹿晗	8000-10000	/
杨洋	7000	/
钟汉良	5000	/
严屹宽	4000	《隋唐演义》
张翰	3500	《传奇大亨》

数据来源: 西南证券整理

2.4 政策监管趋严

近两年传媒领域在 IP 风靡、付费兴起的大背景下迎来黄金时代, 一些乱象也因此滋生, 2016 年广电总局对内容的监管表现出趋严态势:

- 节目方面：限娃令（2 月）、限制引进版权（6 月）、进一步加强社会类/娱乐类新闻节目管理（8 月）等；
- 影视剧方面：对电视剧制播机构建立随机抽查机制（1 月）、网络剧线上线下统一标准（2 月）、《电视剧制作通则》明确早恋同性恋转世等内容不得出现到电视剧中（3 月）、《电影产业促进法》（11 月）等；
- 广告方面：加强医疗养生类节目和医药广告播出管理（8 月）等；
- 新媒体方面：《关于进一步加快广播电视媒体与新兴媒体融合发展的意见》（6 月）、手游上线需通过审查（7 月）、明确网络视听节目直播服务资质（9 月）等；

此外，广电总局、深交所、证监会对于 A 股或新三板公司的监管也在趋严，例如广电总局关注传媒企业登陆新三板的审批（5 月）、深交所修订广播电影电视行业信息披露指引（7 月）、下半年证监会向多家传媒上市公司发出问询函解释业绩、同时数家上市公司并购传媒类资产方案被否。

表 10：2016 年传媒相关政策条令

时间	政策/条令名称	机构
2016.1	《对电视剧制播机构建立随机抽查机制》	广电总局
2016.2	《广电总局将从数量、节目内容、播出时间等严格控制未成年人参加的规定》	广电总局
2016.2	《加强管理网剧和网络自制节目》	广电总局
2016.3	《电视剧制作通则》	广电总局
2016.4	《关于进一步规范电视剧以及相关广告播出管理的通知》	广电总局
2016.5.10	《国家新闻出版广电总局办公厅关于加强网络视听节目持证机构参与“全国中小企业股份转让系统”管理有关问题的通知》	广电总局
2016.6.2	《关于移动游戏出版服务管理的通知》	广电总局
2016.6.20	《关于大力推动广播电视节目自主创新工作的通知》（限模令）	广电总局
2016.6.28	《移动互联网应用程序信息服务管理规定》	国家互联网信息办公室
2016.7.1	《关于加强网络表演管理工作的通知》	文化部
2016.7.7	毒舌喜剧脱口秀《吐槽大会》下架	广电总局
2016.7.8	《互联网广告管理暂行办法》	工商总局
2016.7.12	第二十五批违法违规互联网文化活动查处名单	文化部
2016.7.13	《创业板行业信息披露指引第 1 号——上市公司从事广播电影电视业务》（2016 年修订）	深交所
2016.8	《关于进一步加强社会类、娱乐类新闻节目管理的通知》	广电总局
2016.9.9	重申《关于加强网络视听节目直播服务管理有关问题的通知》	广电总局
2016.9	《国家新闻出版广电总局办公厅关于进一步加强电视剧购播工作管理的通知》	广电总局
2016.11	《互联网直播服务管理规定》	国家互联网信息办公室
2016.11	《电影产业促进法》	全国人民代表大会常务委员会
2016.12	《网络表演经营活动管理办法》	文化部

数据来源：西南证券整理

3 2017 年卫视、视频网站内容储备

3.1 一线卫视储备情况

观察一线卫视 2017 年储备剧目（详细情况见附录），我们不难发现渠道之间的比拼还在继续，内容投入力度不减，适宜年轻人看的精品 IP 仍是主旋律。其中，湖南卫视延续独播路线，核心储备有《孤芳不自赏》、《特工皇妃楚乔传》、《择天记》、《海上牧云记》、《那片星空那片海》等；其余几家卫视联播储备有《三生三世十里桃花》、《欢乐颂 2》、《琅琊榜 2》、《如懿传》等。

表 11：部分 2017 年一线卫视播出的 IP 剧

电视剧	主演	播出频道
孤芳不自赏	钟汉良、杨颖、甘婷婷、孙艺洲	湖南卫视
特工皇妃楚乔传	赵丽颖、林更新、窦骁	湖南卫视
谈判官	杨幂、黄子韬	湖南卫视
凉生我们可不可以不忧伤	钟汉良、马天宇、孙怡	湖南卫视
择天记	鹿晗、古力娜扎、吴倩	湖南卫视
漂亮的李慧珍	迪丽热巴、盛一伦、李溪芮	湖南卫视
如果可以这样爱	佟大为、刘诗诗、保剑锋	湖南卫视
那片星空那片海	冯绍峰、郭碧婷、黄明	湖南卫视
海上牧云记	黄轩、窦骁、周一围	湖南卫视
射雕英雄传	杨旭文、李一桐、陈星旭	东方卫视
求婚大作战	张艺兴、陈都灵	东方卫视
轩辕剑之汉之云	张云龙、于朦胧、关晓彤	东方卫视
盗墓笔记 2	秦俊杰	北京卫视
大唐荣耀	景甜、任嘉伦、万茜	北京卫视
如懿传	周迅、霍建华、张钧甯、董洁	东方/江苏卫视
欢乐颂 2	刘涛、蒋欣、杨紫、王子文	东方/浙江卫视
三生三世十里桃花	杨幂、赵又廷、迪丽热巴	东方/浙江卫视
上古情歌	黄晓明、宋茜、盛一伦、张俪	东方/安徽卫视
我的前半生	靳东、马伊琍、袁泉	东方/北京卫视
琅琊榜 2	黄晓明、刘昊然、佟丽娅	东方/北京卫视
深夜食堂	黄磊、何炅、张钧甯、海清	东方/浙江卫视

数据来源：西南证券整理

3.2 视频网站储备情况

视频网站方面，头部版权剧与自制剧齐飞（详细情况见附录）。爱奇艺储备有各类玄幻、古装大剧，例如《孤芳不自赏》、《三生三世十里桃花》、《海上牧云记》、《射雕英雄传》等，自制剧则有《寻找前世之旅》、《鬼吹灯之牧野诡事》等；腾讯视频同样实力不俗，古装储备有《如懿传》、《那年花开月正圆》、《择天记》、《三生三世十里桃花》，同时自制剧储备超 30 部，包括《鬼吹灯之精绝古城》、《盗墓笔记之云顶天宫》、《三体》、《悟空传》《青云志 2》等；

搜狐视频储备有《三生三世十里桃花》《那片星空那片海》以及一系列玄幻、穿越中小 IP；芒果 TV，在 2017 年在集结湖南卫视的热播电视剧之外，自制剧主要集中于 IP 的改编，如《火王》、《全职高手》、《露从今夜白》、《盛莲传说》等；乐视视频储备有《三生三世十里桃花》、《海上牧云记》、《择天记》、《大话西游之爱你一万年》、《欢乐颂 2》以及《整容液》、《尸语者》、《蛋黄人》等二次元/猎奇类自制网剧。

图 22：2016 年部分视频网站储备剧海报



数据来源：豆瓣，西南证券整理

4 投资策略

影视传媒属于大传媒板块下基于内容的细分领域，2016 年年初至今，市场风险偏好降低，整体传媒板块表现相对疲软、尚处于估值回调阶段，我们继续维持“跟随大市”的行业评级。2017 年，我们认为市场对影视传媒态度依旧是业绩为王，建议关注估值合理、业绩比较有保证的影视一梯队公司，例如【**慈文传媒 (002343)**】、【**华策影视 (300133)**】、【**光线传媒 (300251)**】。

附录

表 12：2017 年一线卫视电视剧内容储备

卫视	剧名	题材	演员	卫视	剧名	题材	演员
湖南卫视	《海上牧云记》	东方魔幻	黄轩、窦骁	东方卫视	《如懿传》	古装宫斗	周迅、霍建华
	《孤芳不自赏》	古装武侠	钟汉良、杨颖		《欢乐颂 2》	都市女性	刘涛、蒋欣
	《赢天下》	古装传奇	范冰冰		《三生三世十里桃花》	古装玄幻	杨幂、赵又廷
	《人民的正义》	检查反腐	陆毅、张丰毅		《那年花开月正圆》	年代传奇	孙俪、陈晓
	《特勤精英》	当代军旅	张丹峰、苏青		《一路繁花相送》	都市情感	钟汉良、江疏影
	《人间至味是清欢》	都市爱情	佟大为、陈乔恩		《我的前半生》	都市情感	靳东、马伊琍
	《谈判官》	都市职场	杨幂		《剃刀边缘》	谍战悬疑	文章、马伊琍
	《猎场》	职场题材	胡歌、陈龙		《琅琊榜 2》	古装	黄晓明、佟丽娅
	《思美人》	青春历史	马可、张馨予		《轩辕剑之汉之云》	古装玄幻	张云龙、于朦胧
	《夏至未至》	青春偶像	陈学冬、郑爽		《使徒行者 2》	都市警匪	苗侨伟、萱萱
	《我们的少年时代》	青春励志	TFBOYS、薛之谦		《射雕英雄传》	古装武侠	待定
	《那片星空那片海》	偶像玄幻	冯绍峰、郭碧婷	江苏卫视	《白鹿原》	年代传奇	张嘉译、何冰
	《特工皇妃楚乔传》	古装穿越	赵丽颖、林更新		《如懿传》	古装宫斗	周迅、霍建华
	《咱们相爱吧》	都市情感	秦岚、张静初		《那年花开月正圆》	年代传奇	孙俪、陈晓
	《凉生，我们可不可以不忧伤》	都市	马天宇、孙怡		《最后一张签证》	战争	王雷、陈宝国
	《放弃我，抓紧我》	都市爱情	陈乔恩、王凯		《一路繁花相送》	都市情感	钟汉良、江疏影
	《如果可以这样爱》	都市言情	佟大为、刘诗诗		《军师联盟》	古装历史	吴秀波、刘涛
北京卫视	《外科风云》	医疗励志	靳东、白百合		《娘道》	近代传奇	岳丽娜、于毅
	《深夜食堂》	都市情感	黄磊		《盲约》	都市	蒋欣、陆毅
	《北京人在北京》	都市生活	张嘉译、姜武		《繁星四月》	都市情感	吴奇隆、戚薇
	《我的前半生》	都市情感	靳东、马伊琍		《南方有乔木》	当代都市	待定
	《黎明决战》	公安年代	张晞临、曹炳琨	浙江卫视	《三生三世十里桃花》	古装玄幻	杨幂、赵又廷
	《急诊科医生》	都市行业	张嘉译、王珞丹		《欢乐颂 2》	都市女性	刘涛、蒋欣
	《角力之城》	都市情感	王耀庆、潘之琳		《北上广依然相信爱情》	都市情感	朱亚文、陈妍希
	《最后一张签证》	战争	王雷、陈宝国		《嘿，孩子》	都市情感	蒋雯丽、李小冉
	《北上广依然相信爱情》	都市情感	朱亚文、陈妍希		《当分手大师遇上复合大师》	都市情感	贾乃亮、王晓晨
	《守卫者浮出水面》	都市谍战	靳东、韩雨芹		《深夜食堂》	都市情感	黄磊
	《军师联盟》	古装历史	吴秀波、刘涛		《外科风云》	医疗励志	靳东、白百合
	《琅琊榜 2》	古装	黄晓明、佟丽娅				
	《射雕英雄传》	古装武侠	待定				
	《十年一品温如言》	都市爱情	杨紫				
	《大唐荣耀》	古代传奇	景甜、任嘉伦				
	《盗墓笔记 2》	悬疑动作	井柏然、鹿晗				

数据来源：西南证券整理

表 13：2017 年主流视频网站内容储备

网站	剧名	题材	演员	网站	剧名	题材	演员
爱奇艺	《美人为馅》	悬疑爱情	杨蓉、白宇	乐视	《北京人与纽约客》	都市情感	待定
	《寻找前世之旅》	穿越	付辛博、周雨彤		《猎场》	都市职场	胡歌、孙红雷
	《鬼吹灯之牧野诡事》	动作悬疑	王大陆、王栎鑫		《欢乐颂 2》	都市女性	刘涛、蒋欣
	《再创世纪》	商战	待定		《急诊科医生》	都市行业	张嘉译、王珞丹
	《你好，旧时光》	青春爱情	待定		《白鹿原》	年代传奇	张嘉译、何冰
	《废柴兄弟 4》	青春喜剧	王宁、修睿		《如果可以这样爱》	都市言情	佟大为、刘诗诗
	《我和两个他》	校园	待定		《漂亮的李慧珍》	喜剧爱情	迪丽热巴、盛一伦
	《写命师》	悬疑	待定		《莫负盛夏》	都市商战	待定
	《明星志愿》	明星养成	沈晨浩、王瑞子		《一粒红尘》	都市爱情	吴奇隆、颖儿
	《秘果》	青春爱情	陈哲远、余芷慧		《国家行动》	当代反腐	黄志忠、何平
	《河神》	传奇探案	李现、张铭恩		《我们的少年时代》	青春励志	TFBOYS、薛之谦
	《飘香剑雨》	古装武侠	待定		《海上繁花》	爱情都市	窦骁、李沁
	《蜀山战纪 2》	古装仙侠	待定		《守卫者浮出水面》	都市谍战	靳东、韩雨芹
	《爵迹》	奇幻动作	待定		《你这么爱我我快要当真了》	都市爱情	李小璐、蒋劲夫
	《仙剑奇侠传 4》	古装玄幻	待定		《绅士的正确打开方式》	都市爱情	待定
	《无间道》	警匪	王阳、罗仲谦		《风筝》	谍战爱情	柳云龙、罗海琼
	《卧底》	警匪	赵达、张陆		《鸡毛飞上天》	商业传奇	张译、殷桃
	《灵魂摆渡 3》	温情治愈	于毅、刘智扬		《忍冬艳蔷薇》	民国励志	赵韩樱子、刘雨欣
	《寻人大师》	嫌疑	待定		《因为遇见你》	励志情感	孙怡、邓伦
	《余罪 3、4》	悬疑犯罪	张一山、		《裸漂》	励志青春	翟天临、乔振宇
	《不得不爱》	都市情感	潘玮柏、徐璐		《爱的契约》	都市励志	夏凡、赵珂
	《卫斯理之支离人》	玄幻	待定		《孤芳不自赏》	古装武侠	钟汉良、杨颖
	《琅琊榜 2》	古装	黄晓明、佟丽娅		《择天记》	古装玄幻	鹿晗、古力娜扎
	《射雕英雄传》	古装武侠	待定		《将军在上》	古装历史	盛一伦、马思纯
	《樱桃小丸子真人版》	青春	汪东城、林芯蕾		《轩辕剑之汉之云》	古装玄幻	张云龙、关晓彤
	《我们的少年时代》	青春励志	TFBOYS、薛之谦		《海上牧云记》	东方魔幻	黄轩、窦骁
	《我曾爱过你，想起就心酸》	当代都市	张东健、唐艺昕		《三生三世十里桃花》	古装玄幻	杨幂、赵又廷
	《漂洋过海来看你》	都市职场	朱亚文、王丽坤		《独孤天下》	宫廷传奇	胡冰卿、安以轩
	《当分手大师遇上复合大师》	都市情感	贾乃亮、王晓晨		《大话西游之爱你一万年》	魔幻爱情	黄子韬、尹正
	《哪吒与杨戩》	古装神话	王祖蓝、高云翔		《回到明朝当王爷之杨凌传》	穿越古装	蒋劲夫、袁冰妍
	《烈火海洋》	青春军旅	路晨、杨旭文		《玄门大师》	古装玄幻	佟梦实、王秀竹
	《锦绣未央》	古装权谋	唐嫣、罗晋		《萌妃驾到》	古装宫斗	余心恬
	《左耳》	青春爱情	陈都灵、杨洋		《封神》	古代神话	罗晋、王丽坤
	《三生三世十里桃花》	古装玄幻	杨幂、赵又廷		《脱骨香》	吸血鬼	待定
	《封神》	古代神话	罗晋、王丽坤		《阎王不高兴》	奇幻喜剧	待定
	《蛮荒记》	玄幻	待定		《妖僧与妖之妖裔少年》	奇幻悬疑	待定
	《海上牧云记》	东方魔幻	黄轩、窦骁		《蛋黄人》	科幻偶像	林柏宏、虞朗
	《如果可以这样爱》	都市言情	佟大为、刘诗诗		《雪姬》	奇幻爱情	宋威龙、周鱼彤

网站	剧名	题材	演员	网站	剧名	题材	演员
腾讯	《美人私房菜》	古装	郑爽、马天宇	优酷	《心理罪 2》	悬疑犯罪	陈若轩、王泷正
	《重返 20 岁》	青春偶像	韩东君、胡冰卿		《结爱》	都市奇幻	待定
	《黎明决战》	公安年代	王千源、刘诗诗		《曾少年》	青春爱情	待定
	《小情人》	都市言情	胡军、金晨		《最强狂兵》	军旅动作	待定
	《明星兄弟》	青春	陈赫、甘婷婷		《小妖的金色城堡》	青春爱情	待定
	《云巅之上》	励志青春	陈晓、袁姗姗		《Nice 女王》	都市职场	待定
	《奶爸当家》	家庭喜剧	黄宗泽、阚清子		《镇魂》	奇幻悬疑	待定
	《特工皇妃楚乔传》	古装穿越	赵丽颖、林更新		《异现场》	科幻	祖峰
	《思美人》	青春历史	张馨予、乔振宇		《整容液》	科幻	待定
	《那片星空那片海》	偶像玄幻	冯绍峰、郭碧婷		《尸语者》	犯罪探案	罗云熙、周奇奇
	《深夜食堂》	都市情感	黄磊		《推理笔记》	校园推理	张逸杰、张子枫
	《剃刀边缘》	谍战悬疑	文章、马伊琍		《茅山》	探宝悬疑	鹿晗、迪丽热巴
	《择天记》	古装玄幻	鹿晗、古力娜扎		《17 岁已成年》	爱情喜剧	蒋梦婕、姜潮
	《夏至未至》	青春偶像	陈学东、郑爽		《香港华尔街》	都市推理	吴镇宇、梁家辉
	《欢乐颂 2》	都市女性	刘涛、蒋欣		《那一场呼啸而过的青春》	青春爱情	李颖
	《如懿传》	古装宫斗	周迅、霍建华		《赢天下》	古装传奇	范冰冰
	《欢乐颂 2》	都市女性	刘涛、蒋欣		《军师联盟》	古装历史	吴秀波、刘涛
	《三生三世十里桃花》	古装玄幻	杨幂、赵又廷		《轩辕剑之汉之云》	古装玄幻	张云龙、关晓彤
	《那年花开月正圆》	年代传奇	孙俪、陈晓		《使徒行者 2》	都市警匪	苗侨伟、陈豪
	《海上牧云记》	东方魔幻	黄轩、窦骁		《射雕英雄传》	古装武侠	待定
腾讯	《锦绣未央》	古装权谋	唐嫣、罗晋	搜狐	《飞刀又见飞刀》	古装武侠	刘恺威、黄明
	《择天记》	古装玄幻	鹿晗、古力娜扎		《镇魂街》	玄幻动作	汪东城、安悦溪
	《蛮荒记》	玄幻	待定		《春风十里不如你》	当代都市	周冬雨、张一山
	《上古情歌》	古代神话	黄晓明、宋茜		《奇星记之鲜衣怒马》	古装奇幻	吴磊、张予曦
	《外科风云》	医疗励志	靳东、白百合		《SCI 谜案集》	现代悬疑	待定
	《一路繁花相送》	都市情感	钟汉良、江疏影		《颤抖吧，阿部》	古代传奇	待定
	《北上广依然相信爱情》	都市情感	朱亚文、陈妍希		《鬼吹灯之精绝古城》	悬疑惊悚	靳东、陈乔恩
	《如果可以这样爱》	都市言情	佟大为、刘诗诗		《放弃我，抓紧我》	都市爱情	陈乔恩、乔任梁
	《何所冬暖何所夏凉》	都市情感	贾乃亮、王子文		《如果可以这样爱》	都市言情	佟大为、刘诗诗
	《我们的少年时代》	青春励志	TFBOYS、薛之谦		《欢乐颂 2》	都市女性	刘涛、蒋欣
	《最后一张签证》	战争	王雷、陈宝国		《三生三世十里桃花》	古装玄幻	杨幂、赵又廷
	《鬼吹灯之精绝古城》	悬疑惊悚	靳东、陈乔恩		《那片星空那片海》	偶像玄幻	冯绍峰、郭碧婷
	《使徒行者 2》	都市警匪	苗侨伟、萱萱		《封神》	古代神话	罗晋、王丽坤
	《十年一品温如言》	都市爱情	杨紫		《十年一品温如言》	都市爱情	杨紫
	《继承人》	都市律政	刘恺威、蒋欣		《大唐荣耀》	古代传奇	景甜、任嘉伦
	《求婚大作战》	当代	张艺兴		《盗墓笔记 2》	悬疑动作	井柏然、唐嫣
	《狐狸的夏天》	爱情	谭松韵、姜潮		《青云志 2》	玄幻	李易峰、赵丽颖
	《毕业季》	都市励志	郑秀晶、邓伦		《无心法师 2》	玄幻	韩东君、陈瑶

网站	剧名	题材	演员	网站	剧名	题材	演员
	《青春最好时》	校园悬疑	张雪迎、曾舜晞		《法医清明 2》	当代侦探	张若昀
	《心理师》	悬疑	乔振宇、唐艺昕		《屌丝男士 5》	喜剧	待定
	《利刃出击》	武警特战	杨烁、牟星		《美人私房菜》	都市言情	佟大为、刘诗诗
	《警察锅哥》	青春涉案	刘凯、刘洁涵		《追婚记》	都市情感	霍思燕、王阳明
	《黎明决战》	公安年代	王千源、刘诗诗		《全职高手》	现代	待定
	《鬼吹灯之黄皮子坡》	悬疑惊悚	阮经天、徐璐		《火王》	魔幻	待定
	《盗墓笔记之云顶天宫》	悬疑惊悚	秦俊杰		《择天记》	古装玄幻	鹿晗、古力娜扎
	《三体》	科幻	待定		《龙蛇演义》	现代武侠	待定
	《沙海》	悬疑惊悚	待定		《良言写意》	现代言情	待定
	《悟空传》	玄幻	待定		《旷野少女》	校园热血	待定
	《青云志 2》	玄幻	李易峰、赵丽颖		《路从今夜白》	都市言情	待定
	《斗破苍穹》	玄幻	待定		《幻影》	青春励志	待定
	《全职高手》	现代	待定		《六爻》	仙侠纯爱	待定
	《独步天下》	古装	待定		《盛莲传说》	玄幻	待定
	《梦回大清》	古装	待定		《梦想脚本师》	青春职场	待定
	《风声》	近代	待定		《庆熹纪事》	历史武侠	待定
	《塘心风暴 3》	现代	待定				
	《宫心计 2》	古装	待定				
	《封神之天启》	待定	待定				
	《无心法师 2》	玄幻	韩东君、陈瑶				
	《超感》	玄幻	待定				
	《我的仙界学院》	奇幻校园	李玉洁、严子贤				
	《快把我哥带走》	喜剧	待定				
	《毕业了我们一无所有》	都市	待定				
	《密爱百分百：校草的专属甜心》	青春校园	待定				
	《发个微信去天庭》	玄幻	待定				
	《我家徒弟又挂了》	玄幻	待定				
	《爆笑冤妃：爷我等你来休妻》	玄幻	待定				
	《我是极品炉鼎》	玄幻	待定				

数据来源：西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416922	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任晓	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn

请务必阅读正文后的重要声明部分