

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(二)渠道平衡

在线视频产业链的不破不立及渠道的竞争版图变化

- 产业链上下游追求协同作用最大化

人口基数和内容消费观念的渗透是互联网视频消费发展的决定因素。硬件渠道竞争的关键正是把控用户这一核心资源，互联网视频产业围绕用户为核心的产业链上下游竞争与合作越发广泛。在技术进步带来的更加广泛的用户覆盖和更强的用户直达能力下，上下游协同能更紧密的介入最终用户环节，并主导产业链的盈利分布。进而在用户消费观念改变的基础上，围绕头部内容寻求实现付费变现收入、直接广告收入、游戏推广、电视购物、应用分发等多种变现方式，挖掘产业链从终端设备到渠道到内容最具备盈利能力的环节，并为公司创造新的盈利增长点。

- 消费者习惯对渠道影响依然主导地位

内容在各个渠道之间具有同质化特点，从用户使用习惯角度，各个观看渠道间转化成本低于内容平台的转化成本。技术革新决定了移动端与互联网电视端在使用场景上的相互补充效应超过相互替代效应。移动渠道上，驱动增长的更多是视频内容上的内生力量，目前视频用户调研数据和运营商新流量套餐的推出都支持内容的成长。而互联网电视渠道，电视、内容、用户三者具备明确的绑定关系，因此用户资源禀赋决定了电视端依旧会是用户资源竞争的焦点。

- 互联网平台和硬件平台的孰胜孰灭？

电视终端销售是产业链争夺稳定客户群体的首要维度，目前成本端压力证伪低价竞争策略，销量爆发的基础有所动摇，但激发了厂商转变获取新增客户的策略以及对存量客户内容运营的布局。

- 新争：汉家天子镇寰瀛，塞北羌胡未罢兵

互联网电视终端的竞争还将持续，目前智能电视硬件市场基本已经被国内群雄割据，外资品牌竞争力下滑。据中国网络视听节目服务协会综合统计，截至2016年9月底，互联网电视及机顶盒累计覆盖终端为1.96亿台，而激活终端1.10亿台，而电视总保有量在5亿台左右，存量终端的更新不断刺激需求增长。同时由于原材料涨价压力，互联网电视的价格竞争更为趋于稳定，零售终端价格自16年低位均有20%左右的增幅。

传统品牌依托完整产业链，地位相对稳定，但互联网电视厂商面临着来自传统厂商结合互联网改造结合的竞争压力。富士康、阿里与夏普的合作成为行业最具竞争力的新进入者，富士康制造产业链和阿里大文娱生态通过夏普电视实现的生态合作，或许又将给互联网电视产业带来新的搅局者。

请参阅最后一页的重要声明

家电互联网

维持

买入

林寰宇

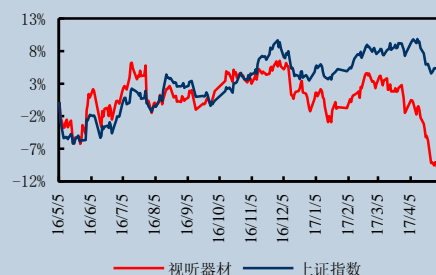
linhuanyu@csc.com.cn

0755-23998643

执业证书编号：S1440516070002

发布日期：2017年5月5日

市场表现



相关研究报告

17.05.02	年报一季报:家电价值重估兑现龙头确定性，细分行业 Q2 将出现分化
17.04.24	确定性溢价稳定龙头相对价值，持续重点推荐格力电器
17.04.20	【中信建投 家电互联网】群雄割据，或曾筚路蓝缕，御风前行，崎岖终现阳光。--互联网视频内容+硬件价值系列报告(一)

目录

在线视频产业链：不破不立	1
（一）互联网视频产业链：群雄必争的重要战场.....	1
1、互联网视频内容+硬件价值系列报告(一)核心要点综述.....	1
2、封闭传统产业链的新变革	1
3、内容服务提供商：内容直达效率提升 发力自制激发长期优势.....	2
4、内容牌照商&集成业务牌照商：上下游协同是重要策略.....	4
5、互联网视频终端：拼入口就是拼用户，拼用户就是拼盈利.....	10
在线视频终端渠道分析：市场版图的结构变化	13
（一）终端设备的入口价值：手机等移动设备.....	13
1、流量将不再是内容需求的限制	13
2、移动视频消费驱动力：用户行为、移动技术与移动视频生态.....	16
（二）终端设备的入口价值：互联网电视	20
1、电视硬件销量继续提升，客户是竞争焦点.....	20
2、面板价格的达摩克斯之剑，割开了竞争格局.....	21
（三）终端设备的入口价值：OTT 盒子的疯狂与平静	25
互联网电视厂商的竞争格局，两大势力的此起彼伏.....	27
（一）互联网企业面临压力，搅局模式&传统盈利模式亟待调整.....	27
（二）传统厂商发力大屏智能电视，呈现规模优势.....	36

图表目录

图 1：传统视频产业链条存在内容垄断性	1
图 2：互联网在线视频内容产业结构	2
图 3：内容服务商的价值提升路径	3
图 4：各个细分领域均存在激烈竞争	4
图 5：合资公司形式，优势互补协同发展	6
图 6：战略合作，联合运营	8
图 7：夯实独立运营能力，着力横向发展	9
图 8：下游扩张发展，获取确定性收益	10
图 9：2015~2016 年网民互联网接入设备使用情况（单位：%）	11
图 10：2010-2016 年 3G/4G 用户发展不断创新高	11
图 11：网络视频用户持续提升.....	11
图 12：美国四大主要运营商无限套餐的资费情况.....	14
图 13：手机游戏用户流量统计调研	16
图 14：年用用户视频消费潜力更大	17
图 15：移动视频成熟度雷达显示：北美与发达亚太在移动视频领域整体居前列.....	17
图 16：2010-2016 年中国移动互联网流量发展持续超过预期（单位：Mb/月·户）	18
图 17：2010-2016 年 3G/4G 用户发展增速较大，但未超过流量增速.....	18
图 18：移动 4G 技术覆盖程度.....	18



图 19: 美国 2016 年最受欢迎的十大 app (月均独立用户)	19
图 20: 移动视频发展的历程, 互动性、带入性越来越强	19
图 21: 国内液晶电视近年整体销量保持上升势头 (单位: 万台)	20
图 22: 32 寸、55 寸、65 寸液晶电视面板价格 (单位: 美元)	21
图 23: 面板生产线及主要厂商	22
图 24: 面板主要厂商市场份额变化	22
图 25: 中国市场中国品牌占有率	23
图 26: 2016 年液晶电视均价在下半年逐步上升 (单位: 元)	23
图 27: OTT 盒子增长趋于温和	25
图 28: 低价占比越来越高	25
图 29: 低价占比越来越高	26
图 30: 互联网渗透率及网民人数持续创新高	27
图 31: 全渠道彩电价格进入短期内高位	28
图 32: 互联网彩电品牌价格在 2016 年 11 月以来, 快速提升	28
图 33: 搭载 YunOS 系统的夏普新互联网电视在 16 年 10 月云栖大会发布	29
图 34: 三方合作的实现方式	29
图 35: YunOS 合作资源	30
图 36: 夏普的财务困境	30
图 37: 阿里云 OS (YunOS) 的重要作用	31
图 38: 阿里云 OS (YunOS) 的万物互联生态	32
图 39: 乐视生态圈	32
图 40: 风行电视产业链合作	33
图 41: 微鲸电视合作资源	34
图 42: 酷开电视内容战略	35
图 43: 截止 2016 年底海信互联网电视用户在行业领先	36
图 44: 不同市场上的多品牌战略是公司在竞争上的明显不同	38
表 1: 视频内容的来源方式更为多元	3
表 2: 7 大牌照商特点	4
表 3: 国内近期主要互联网电视政策	5
表 4: 牌照商合资公司形式事件汇总	6
表 5: 牌照商联合运营形式事件汇总	7
表 6: 牌照商独立运营形式事件汇总	8
表 7: 牌照商下游扩张形式事件汇总	9
表 8: 国内主要智能电视厂商激活量横向对比	12
表 9: 每分钟视频消耗流量测算	14
表 10: 视频消耗流量测算	14
表 11: 2016 年月均充值额过千万移动游戏产品 (前 30 名)	15
表 12: 近 4 年, TCL 及创维中国大陆销售电视中智能电视销售占比	20
表 13: 国内主要智能电视厂商日活跃用户横向对比	21



表 14: 国内主要智能电视厂商日活跃用户率.....	21
表 15: 国内部分互联网电视品牌在 16 年 9 月后开始频繁调价.....	24
表 16: 乐视电视相关的发展节点	32
表 17: 乐视电视竞争路线	33
表 18: 盈方体育内容资源	34
表 19: 主要产品及系列定位	35
表 20: TCL 产品定位交替性更高, 个别系列难以区分竞争策略.....	37

在线视频产业链：不破不立

（一）互联网视频产业链：群雄必争的重要战场

1、互联网视频内容+硬件价值系列报告(一)核心要点综述

人口基数和内容消费观念的渗透为互联网视频的消费发展的决定性因素。

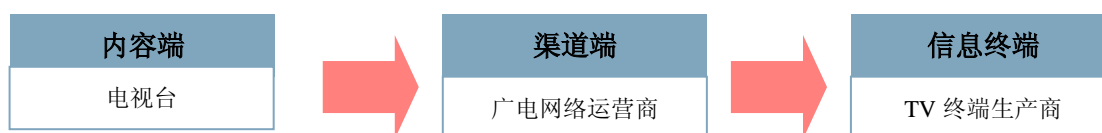
- 人口基数不但决定了市场规模，也决定了互联网视频的发展路径。在海外发展的路径中，由于人口基数的限制（美国总体家庭数量不超过 1.26 亿户），Netflix 渗透率不过 40%，但用户增速下降，企业不得不进行国际化扩张。这与中国近 5 亿户家庭，同时仅 20-29 岁人口超过 2.2 亿人的市场规模有明显区别，充足的市场基数既能满足市场龙头崛起，也能满足细分市场的共生与发展。
- 用户渗透率的不同，决定了海外在线视频能更早的爆发，而随着消费者习惯的逐步改变，中国市场拐点或即将到来。海外消费观念教育较早，订阅付费习惯已经形成，决定了海外在线视频更早的爆发，随着消费者观念的逐步教育改变，基于更大的人口基数和版权保护的改善完善，中国市场规模支撑更强，爆发时点到来将有更高增长空间，能更快速跨越盈亏平衡点。

在国内互联网视频产业发展的变革中，本期专题我们重点关注互联网视频产业围绕用户为核心的产业链上下游竞争。在技术进步带来的更加广泛的用户覆盖和更强的用户直达能力下，上下游协同的目的是更紧密的介入最终用户环节，把控用户这一核心资源，主导产业链的盈利分布。在头部内容强大吸引力的基础上，寻求实现付费变现收入、直接广告收入、游戏推广、电视购物、应用分发等多种变现方式，挖掘产业链从终端设备到渠道到内容最具备盈利能力的环节，并为公司创造新的盈利增长点。

2、封闭传统产业链的新变革

传统电视作为孤立视频信息输出源的限制，在智能网络化时代将不再存在，互联网打破了传统电视产业闭环。内容的需求反馈渠道大幅增加，内容端以草根方式开始繁荣之路。围绕“用户”这个核心点，展开全产业链竞争，并角力最能主导产业链发展的环节-用户。

图 1：传统视频产业链条存在内容垄断性



资料来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部整理

在内容创作上，头部版权内容的高价格，倒逼视频内容服务平台直接参与，推动原创内容，极大的增加了渠道内容量。播放系统平台的一致化，终端设备间内容同质化，不同硬件终端无缝连接的可能性显著提高，更多互动反馈、变现盈利方式都存在介入机会。

而由于在移动互联网设备（电脑端、手机端等）和专网设备（互联网电视端）间存在不同的监管要求，尤

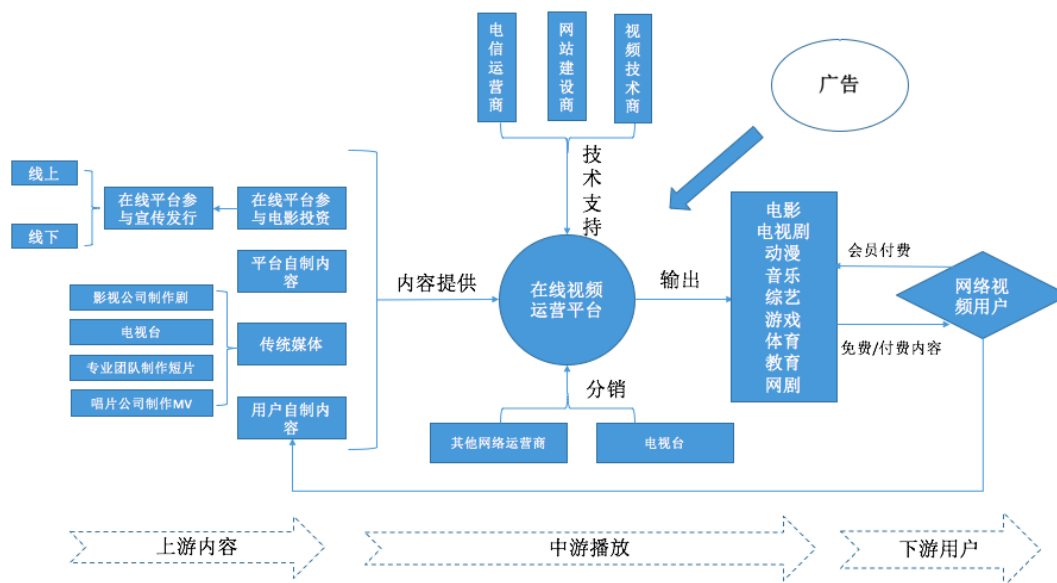


其是对于专网设备播控平台牌照的要求，使得两者产业链环节产生了较大的变化：

(1) 移动互联网设备，终端与内容、用户无绑定关系，内生推动力量主导产业链格局。新技术与新内容将是相互促进，及受到也影响用户习惯变化，未来发展着眼点在社交与互动。

(2) 互联网电视端不但强调互联网传输的属性，同时呈现对输出终端绑定编号控制、内容批准播出的特点，因此在互联网电视端，硬件、内容与用户的绑定关系明显，硬件渠道竞争体现为“用户”竞争的第一维度。

图 2：互联网在线视频内容产业结构



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

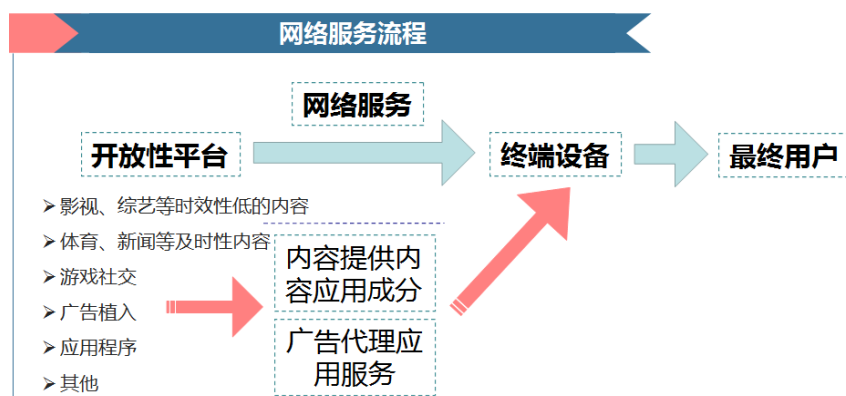
传统封闭产业链走向相对开放，上下游竞争对手参与进入互联网视频市场成为短期的常态，而用户成为最为宝贵的资源。通过互联网减少了内容向用户传输环节，直达用户产业链扁平化。而原封闭盈利渠道的分散化，对于各个环节而言，均存在成长机会，而更具备主导能力的参与者，将具有长期相对优势。

3、内容服务提供商：内容直达效率提升 发力自制激发长期优势

内容直达，用户需求反馈效率提升显著；渠道用户需求数据分析利用，助力长期优势。技术进步带来更强的用户直达能力，使得内容服务提供商能够越过众多中间环节。基于此，内容变现越发重视渠道用户数据分析，用户热点需求分析、及时反馈成为可能，通过头部内容叠加客户群画像是内容变现最具备商业可行性的竞争策略，因此也成为营销新战场。

开放性平台的变现延展性强，内容提升价值衍生多种变现渠道。内容直达效率的提高，依托于内容的变现方式，与大量的内容提供商集中提供影视、游戏、体育等资源，通过分析渠道用户数据这一核心资源禀赋，从而为终端提供丰富的内容资源。头部内容曝光度集中，用户与内容的反馈及时度显著提升。并基于电视端进行影视、体育、游戏、教育等衍生产品开发，带来了变现的新可能，基于互联网视频的价值显著提升。

图 3：内容服务商的价值提升路径



资料来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部整理

内容质量和用户体验成为未来互联网付费视频产业中成功的关键因素，而版权费用（包括外购版权、播放许可和自制内容等）将成为最大的成本，基于内容的竞争带动版权溢价显著提升，而平台自制成为新的发力点。

表 1：视频内容的来源方式更为多元

类型	主要参与方	主要内容形式	参与方式
转播版权	转播权所有者、视频平台	体育、新闻等具备及时性特点节目	通过购买特定期限版权，独占性的获得线上或全媒体播放权
传统媒体制作	包括影视公司、电视台、专业制作短片公司以及唱片公司等	电影、电视剧、综艺、音乐、视频短片等	与在线视频平台等达成合作，在完成上游的投资制片后，将网络版权卖给在线平台
平台自制	视频平台、网络剧制片公司等	电视剧、综艺等	内容要求与《电视剧内容制作通则》一致
海外版权购买	海外影视及综艺单位、广电总局	电影、电视剧等	版权购买后需由广电总局审核，遵守广电总局“数量限制、内容要求、先审后播、统一登记”原则
用户自制	普通用户、直播博主、视频平台	视频短片、直播视频	在内容符合法律要求情况下，用户分享短片不受限制；直播平台需持有《信息网络传播视听节目许可证》且具备相关许可项目，方可以参与直播

数据来源：中信建投证券研究发展部整理

从内容服务提供商来看，爱奇艺、腾讯视频、优酷土豆、乐视视频在市场份额占比上有绝对优势，在拥有行业中最强的资源禀赋，同时汇聚了移动终端、互联网电视和 OTT 盒子最大份额流量的情况下，跨屏幕布局带来用户更一致体验。而强者恒强，以强资本带动内容强成长，但国内外发展特点均反映出版权购买产生的头部溢价是最大的成本，而平台自制是未来发展最为关键的发展路径。

自制内容在独占性与主导性上的优势，而国内自制剧与国外相比，生产相对低成本，是在强资本竞争态势面前，缓解短期资金压力并激发长期竞争优势的必然之路。

充足的市场规模，使得细分领域也具备生存空间，行业第二、三梯队或通过细分领域展开竞争，或提供独占资源，也保持一定的用户流量，但是最终达到并跨越盈亏平衡依然依赖特色内容。

围绕内容展开的竞争，并形成大集团寡头垄断，并具备主导地位是稳定长期竞争格局的决定因素。

图 4：各个细分领域均存在激烈竞争



资料来源：艾瑞咨询、中信建投证券研究发展部整理

我们将在下一个专题中，专门探讨内容景气度对营销和变现的影响，并深入分析长视频三巨头的战略及格局。

4、内容牌照商&集成业务牌照商：上下游协同是重要策略

对于处于互联网电视产业链的中间环节的集成牌照商&内容牌照商，由于缺乏核心资源禀赋，因此被动进行的上下游协同成为了最为重要的竞争战略。

在互联网视频产业链中，最核心的资源禀赋既包括头部内容，也包括渠道用户数据。

其中，移动端（手机、PC等）不存在牌照监控，天生具备内容直达和渠道用户数据获取的便利；

而互联网电视端（智能电视一体机、OTT盒子等）将采取“集成服务+内容服务”的管理模式，分别颁发两类牌照，隔断了内容端直达和用户数据直接获取的渠道，终端厂商手握渠道用户数据，而内容服务商拥有更针对互联网用户的内容端比较优势，因此出现内容牌照商&集成业务牌照商被动采取全产业链运营方式，向上下游布局，追求协同作用最大化。

2011年广电181号文《关于印发持有互联网电视牌照机构运营管理要求的通知》规定：集成机构所选择合作的互联网电视终端产品或OTT盒子产品，只能嵌入一个互联网电视集成平台的地址，终端产品与平台之间是完全绑定的关系。目前，只有7家企业获得互联网电视集成服务许可牌照，15家企业获得互联网电视内容服务许可。

其中，7张互联网电视集成服务许可牌照：中国网络电视台、上海广播电视台、浙江电视台和杭州市广播电视台（联合开办）、广东广播电视台、湖南广播电视台、中国国际广播电台、中央人民广播电台。

表 2：7大牌照商特点

互联网电视集成服务许	牌照方	内容平台播出	主要特点
请参阅最后一页的重要声明			

牌照	呼号	
中国网络电视台	央视国际	CNTV
上海广播电视台	百事通	东方网络电视
浙江电视台和杭州市广播电视台（联合开办）	杭州华数	华数互联网电视
广东广播电视台	南方传媒	云视听
湖南广播电视台	湖南电视台	芒果 TV
中国国际广播电台	中国国际广播电台	CIBN 互联网电视
中央人民广播电台	中央人民广播电台	央广 TV

数据来源：艾瑞咨询、中信建投证券研究发展部整理

15 张互联网电视内容服务许可牌照：中国网络电视台、上海广播电视台、浙江电视台和杭州市广播电视台（联合开办）、广东广播电视台、湖南广播电视台、中国国际广播电台、中央人民广播电台、江苏电视台、国家新闻出版广电总局电影卫星频道节目制作中心、湖北广播电视台、城市联合网络电视台、山东电视台、北京广播电视台、云南广播电视台、重庆网络广播电视台。

开拓互联网电视的产业链条中，由于中国市场的独特监管环境，铸造了牌照商这一独特的垄断资源，单独的牌照既不能通过内容直接产生新鲜血液，也不能通过硬件销售获取盈利，但却成为了互联网电视中分享利益的一环。

目前 7 家牌照商的竞争格局不存在绝对的垄断，但是在区别于移动端互联网视频的监管套利模式下，牌照商如果不主动进行上下游产业链的协同，或许将成为市场的牺牲品。

表 3：国内近期主要互联网电视政策

日期	文件	主要要求
2015 年 9 月	《关于依法严厉打击非法电视网络接收设备违法犯罪活动的通知》	打击非法电视网络接收软硬件设备，以及和接受电视网络接受相关的下载、提供链接服务等营利性活动
2016 年 3 月	《关于在全国范围全面推进三网融合工作深入开展的通知》	针对现阶段双向进入业务许可申请和审批工作，广电、工信的行业监督职责划分
2016 年 5 月	《专网及定向传播视听节目服务管理规定》	推动产业结构调整和升级，加快从主要依赖传统纸介质出版物向多种介质形态出版物的数字出版产业转型
2016 年 7 月	《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》	在广播电视媒体主导集成播控平台的前提下，稳妥、规范开展 IPTV、互联网电视等广播电视类新业务，以广电为主导，建设几个大型视频平台、音频平台和新闻资讯平台，大幅度提升广电在新兴媒体领域的影响力

数据来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部整理

（1）合资公司形式，实现牌照与内容的优势互补

请参阅最后一页的重要声明

采取合资公司方式，有助于利用不同领域公司优势，取长补短，快速提升市场竞争力。

优点：通过优势互补、相互协同的模式发展互联网电视业务。

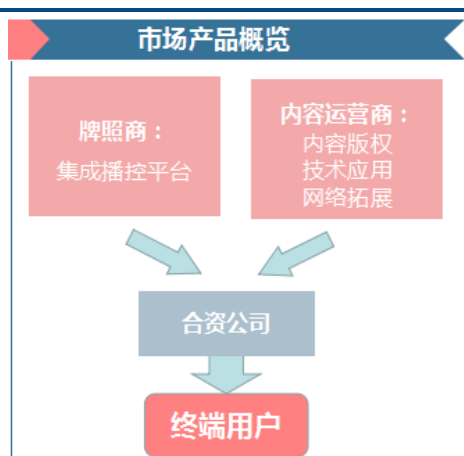
缺点：可能无法实现长期稳定合作关系，在 2015 年 4 月，由于广东南方新媒体发展有限公司已获得广东广播电视台互联网电视集成播控和节目内容服务牌照的独家运营授权，两者的合作关系存在一定的不确定性。

表 4：牌照商合资公司形式事件汇总

合作方式	牌照商	事件
合资公司	百视通	2011 年，百视通与联想共同成立“视云网络科技”，开拓移动互联与数字家庭市场。互联网电视硬件生产由联想完成，而内容方面则依靠该合资公司提供。
	百视通	2016 年，SMG、CMC VR，以及美国顶级 VR 公司 JAUNT 公司拟共同成立合资企业，提供高端 VR 影视内容，东方明珠将参与本次项目。
	杭州华数	2010 年 7 月，华数与长虹和 TCL 联合成立的广州欢网科技有限责任公司组成了互联网电视业务的合资公司-华数视联，其中，华数负责视频内容，欢网关注业务开发。
	杭州华数	2010 年 10 月，华数数字电视传媒集团与中国综合广告与媒体服务商昌荣传播成立合资公司，开拓数字电视新媒体广告市场。
	杭州华数	2011 年 8 月，华数与盛大网络签订战略合作协议，双方共同出资成立合资公司，主营游戏、文学等衍生内容多渠道的传播与发行。
	杭州华数	2012 年 3 月，杭州市地铁集团、杭州文广集团、华数数字电视传媒集团三方正式签订战略合作协议，成立“杭州地铁电视有限公司”，地铁纳入华数新媒体传播渠道。
	杭州华数	2014 年华数集团与探索频道 Discovery 在杭州成立合资公司，注册资金 2000 万美元，联合投资和制作高端纪录片。
	南方传媒	2011 年 3 月，牌照商南方传媒与内容运营商优朋普乐成立“广东南广影视互动技术有线公司”，南方传媒仅负责牌照与播控，而优朋普乐则完全负责内容端、技术端、网络端等方面的互联网电视的运营。
	中央国际广播电台	康得新与国广东方等共同发起和创立互联网 3D/VT 内容运营服务商——东方视界。

数据来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部整理

图 5：合资公司形式，优势互补协同发展



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

（2）进行牌照、视频内容、渠道技术的多方联合运营

仅仅依靠牌照商的内容储备，难以支撑起终端用户对内容的需求，与视频内容方、渠道技术方合作，进行利益分享，联合运营的代表是央视国际。

通过与腾讯、PPTV 等进行合作，联合运营，实现在拥有央视主体内容资源的前提下，进一步增强内容资源的实力，同时获取互联网渠道技术上的支持，短期内补足渠道及技术短板。

优点：短期内补齐在内容与技术层面短板，提升竞争实力。

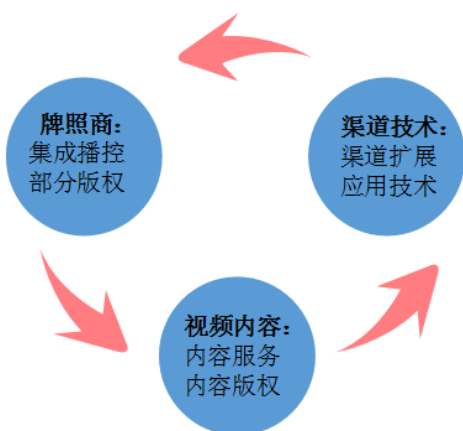
缺点：联合运营需要国企背景的牌照商与民营背景视频内容商和渠道技术服务商协调合作，利益分享模式下，各个部分的利益划分存在不透明成分，同时合作效率难以衡量，在多方参与的合作关系下，存在一定的不确定性。

表 5：牌照商联合运营形式事件汇总

合作方式	牌照商	事件
联合运营	央视国际	通过与爱奇艺、腾讯、PPTV、网易、乐视等进行合作，联合运营，进一步增强内容资源的实力，同时获取互联网渠道技术上的支持，短期内补足渠道及技术短板。
	百视通	2012 年，百视通收购风行网络 35% 股权。2013 年，公司对风行网络增资后持有其股份 54 %。公司完成风行网控股后，在内容、技术等领域逐步推进资源共享与协同发展。
	杭州华数	通过与 TCL、PPTV、创维、海信、百度、阿里巴巴等进行合作，联合运营，进一步增强内容资源的实力，同时获取互联网渠道技术上的支持。
	杭州华数	2014 年马云、史玉柱等成立的合资公司云溪投资以 65 亿元收购了杭州华数 20% 的股份，杭州华数成为国内首个被民企注资的互联网牌照商，其合作的代表包括天猫魔盒等。
	南方传媒	与索尼、华纳兄弟、派拉蒙、韩国 MBC、香港寰亚等国内外知名内容提供商达成合作，丰富内容资源。与腾讯视频、泰捷视频开展合作关系，推出互联网电视 APP
	南方传媒	2012 年，南方传媒、优朋普乐与创维联合运营创维智能云电视中的“直通好莱坞”栏目，将优朋普乐的内容嵌入创维的云电视。
	湖南电视台	与索尼影视、福克斯、迪士尼、派拉蒙、华纳兄弟、KBS、MBC、TVB、华谊兄弟、天娱传媒等多家内容提供商签订合作协议，吸纳优质视频资源。
	中央国际广播电台	与 PPTV、乐视网、华为视频等合作，吸收内容资源。与 Unity、华为、优酷土豆发起成立 TEA 联盟，布局游戏业务、海外视频业务。和环球购物、家有购物等国内电视购物平台合作，将过去线性播出的购物频道节目变成点播节目。
	中央国际广播电台	优酷土豆 5000 万元入股广东东方，获得 16.67% 股权。作为中央国际广播电台的三股东，优土免费向中央国际广播电台提供其拥有的全部视频内容和 CDN。
	中央人民广播电台	同联通、华为、爱奇艺合作，搭起“IPTV+OTT”双模架构。央广为互联网电视牌照提供方，华为负责搭建 OTT 业务平台，提供 DN363 机顶盒，爱奇艺为内容集成方，中国联通统筹整个业务发展。
	中央人民广播电台	同中国广播电视网络有限公司达成独家互联网电视业务战略合作，并拓展其他领域的合作，包括互联网数据中心、节目内容传输分发、广播电视网络图文音视频等创新业务。

数据来源：互联网、中信建投证券研究发展部整理

图 6：战略合作，联合运营



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

（3）牌照方主导，并独立运营

以百事通为代表的独立运营发展模式，进行较为独立的集成播控与内容服务运营，并进行横向的不断延展增强独立运营能力，并形成较为完善的生态。

2015 年，百事通通过换股重组东方明珠。重组后的百视通，集合了原百视通的互联网电视播控牌照、各个分支平台及内容端（互联网视频平台风行网、电视游戏主机上的 OTT 电视内容运营权、广告平台艾德思奇，电视购物平台东方希杰以及内容生产方尚世影业）。

优点：以发展互联网电视生态位目标，长期内提升自我更新能力，和竞争能力。

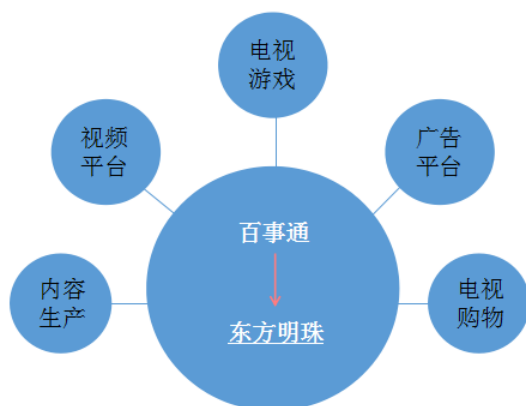
缺点：短期内，内容端覆盖存在弱势，不利于快速扩大用户规模和应对市场竞争。

表 6：牌照商独立运营形式事件汇总

合作方式	牌照商	事件
独立运营	百视通	2015 年，百视通通过换股重组东方明珠。重组后的百视通，集合了原百视通的互联网电视播控牌照、各个分支平台及内容端（互联网视频平台风行网、电视游戏主机上的 OTT 电视内容运营权、广告平台艾德思奇，电视购物平台东方希杰以及内容生产方尚世影业）。
	杭州华数	通过原创内容合作投拍、优秀版权内容引进等方式扩展内容资源，投资合作拍摄了《精忠岳飞》等电视剧以及《白蛇传说》等电影。
	湖南电视台	2014 年 4 月，湖南广播电视台实施台网融合战略计划，即湖南卫视的原创节目不再分销，仅通过互联网电视、IPTV 和自主网络视频等渠道播放，保证了湖南电视台的视频丰富性和唯一性。
	中央国际广播电台	打造奥运特色节目《里约·约不约》，参股影视作品《间谍同盟》。

数据来源：互联网、中信建投证券研究发展部整理

图 7：夯实独立运营能力，着力横向发展



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

（4）向下游扩张，进行终端布局

2015 年，CIBN 互联网电视的运营主体国广东方参股成立了智能硬件公司“环球智达”，并于 5 月发布“看尚”互联网电视终端，结合 CIBN 互联网电视集成播控牌照，实现由下至上的产业路径规划。

优点：直接为内容提供终端出口，便利获取用户信息和扩大自有用户规模。

缺点：与独立运营类似短期内，内容端覆盖存在弱势，不利于快速扩大用户规模和应对市场竞争。

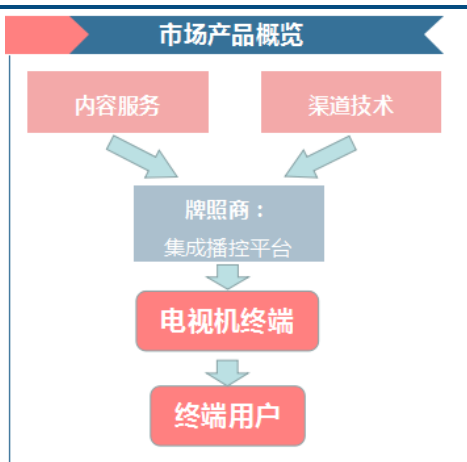
表 7：牌照商下游扩张形式事件汇总

合作方	牌照商	事件
下游扩张	百视通	2012 年，BesTV 百视通独立研发的互联网电视机顶盒（品牌名“小红”）实现量产。
	百视通	2013 年，百视通与微软成立上海百家合信息技术发展有限公司，注册资本 7900 万美元（4.83 亿人民币），在新一代家庭游戏娱乐技术、终端、内容、服务等领域展开合作，2014 年 9 月百视通与微软合作打造的“新一代家庭娱乐游戏机”（Xbox One 汉化国行版）上市销售。
	南方传媒	2017 年 1 月，南方新媒体与腾讯视频联合推出了首款定制硬件——企鹅盒子 Q1，内置了南方新媒体与腾讯视频合作打造的互联网电视 APP “云视听极光”，内容依托于腾讯视频。
	湖南电视台	2017 年，湖南电视台与创维、国美、光大优选基金合作，推出爱芒果系列互联网电视。
	中央国际广播电视台	2015 年，CIBN 互联网电视的运营主体国广东方参股成立了智能硬件公司“环球智达”，并于 5 月发布“看尚”互联网电视终端。

数据来源：互联网、中信建投证券研究发展部整理



图 8：下游扩张发展，获取确定性收益



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

综合而言：

互联网电视是互联网视频中特别的细分领域，采取 B2B2C 模式，而目前形成了中间小两头大的格局，但是任何一家公司对于内容对于用户渠道都无法形成绝对的垄断。从现在上下游发展的态势来说，各个牌照商都执行综合性的发展路径，一手深耕内容运营和用户运营，一手扩大渠道用户，协同渠道优势和运营优势是渠道变现的关键。

5、互联网视频终端：拼入口就是拼用户，拼用户就是拼盈利

移动端（手机、PC 等）重视头部内容直接获取用户，互联网电视端重视入口价值带动的用户规模提升。

由于监管要求的不同，带来了移动端（手机、PC 等）与互联网电视端（智能电视一体机、OTT 盒子等）不同的竞争路径：

（1）移动端重视内容体验，内容直达链条不存在阻隔，以内容为获取用户的重要手段，基于内容的变现也是实现盈利的主要方式；

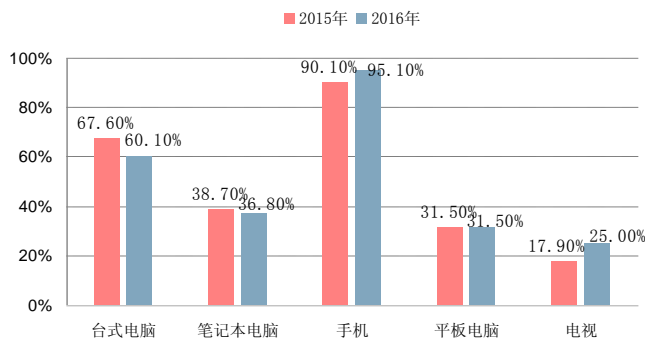
（2）互联网电视端重视硬件入口价值，每台互联网电视终端与集成播控&内容牌照一对一的绑定关系，对于手握渠道用户这一核心禀赋的终端厂商而言更具比较优势，因此也赋予了终端厂商逆向选择的权利。

庞大市场基数的结构分化

手机端与电视端互联网用户规模增长最快，而 PC 端已经出现下滑。目前来看，电视端用户最具备规模提升潜力。2016 年使用手机、电视上网的网民占比分别为 95.10%，25.00%，较 15 年增长了 5.00 个百分点和 7.1 个百分点。而使用台式电脑、笔记本电脑上网的网民占比分别为 60.10%，36.80%，分别较上年下滑了 7.5 个百分点和 1.9 个百分点。



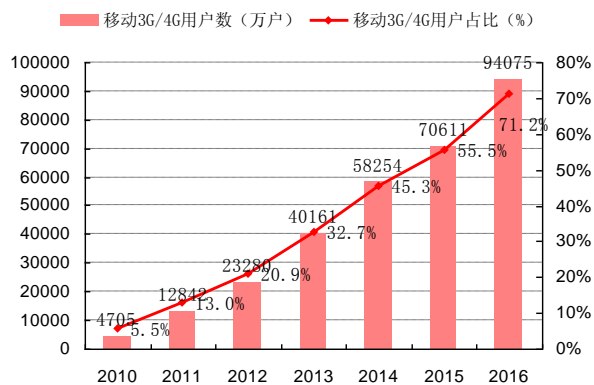
图 9：2015~2016 年网民互联网接入设备使用情况（单位：%）



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

手机成为网民最频繁的互联网络接入设备，流量费用的下降是未来存量用户向有效付费用户转化的催化剂。根据工信部统计数据，2016 年，4G 用户数全年新增 3.4 亿户，总数达到 7.7 亿户，在移动电话用户中的渗透率达到 58.2%。3G/4G 用户累计达到 9.4 亿户，占移动电话用户的比重达到 71.2%。

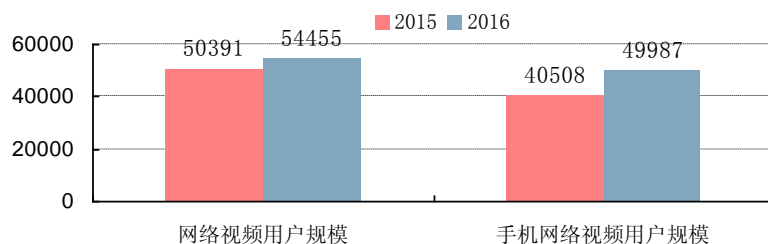
图 10：2010-2016 年 3G/4G 用户发展不断创新高



资料来源：工信部、中信建投证券研究发展部

根据 CNNIC 的统计调查数据，截止 2016 年 12 月，中国网络视频用户规模达到 5.45 亿，较上年同期增长 4064 万人，同比提升 8.1%。而手机视频用户接近 5 亿，较上年同期增长 9479 万人，同比提升 23.4%。而使用高速 4G 网络用户比例继续提升以及资费的进一步下调，用户通过手机收看视频的习惯将进一步提升。

图 11：网络视频用户继续提升



资料来源：CNNIC 中国互联网络发展状况统计调查、中信建投证券研究发展部整理

有效视频付费用户的市场机遇

移动端的竞争是内容的直接对抗，互联网电视端的竞争是硬件与内容叠加的增量竞争。根据艺恩咨询数据，截至 2016 年底，中国有效视频付费用户规模超过 7500 万，但是与手机及电视用户存量对比而言依旧较低，获取终端入口，并将终端用户向视频有效付费用户转化，是互联网视频最大的机遇也是最大挑战。

移动端内容直达链条不存在阻隔，且内容在各移动终端之间具有同质化特点，用户在移动终端转化成本低，因此以内容为获取用户的重要手段，基于内容的变现也是实现盈利的主要方式；

而由于广电 181 号文规定，决定了一个型号的电视机仅可以集成一家牌照商，而短期内互联网电视终端（尤其是智能电视机）的难以替代性，更使得互联网电视龙头厂商的入口价值得到了一定的保证。

传统厂商及互联网品牌均大力发掘互联网电视的终端潜力互联网电视渗透率不断提升，留给 OTT 盒子可发掘的存量市场会越来越小，在不断的迭代更新下，未来的家庭互联网终端还是将以互联网电视为主。

一方面，硬件厂商也可以通过运营服务，实现了新的收入模式。用户价值变现将逐步远离盈亏平衡点，而龙头公司用户规模的逐步积累，与二线品牌将不断拉大差距，从视频端收入开始，单客价值差距将愈发明显。

表 8：国内主要智能电视厂商激活量横向对比

厂商	2016 年 12 月 智能电视激活量（万）	同比	2015 年 12 月 智能电视激活量（万）
海信	2343.00	48.10%	1582.00
TCL	1728.94	44.99%	1192.49
创维	2019.13	87.23%	1078.43

资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

另一方面，基于智能电视的广告机制高度依靠用户规模，随着活跃用户数量的提升，更能体现其他内容的价值，广告主的投放习惯也将受到广告媒介的规模影响而发生变化，更伴随着智能电视的 CPM 提升。随着规模的提升，广告精准投放将在大屏经济中显现更重要的角色。



在线视频终端渠道分析：市场版图的结构变化

从在线视频的渠道来看，手机移动端、电视端及 OTT 盒子随着技术革新的不断推进、用户习惯的变化，渠道结构将产生重大转变：

(1) 手机移动市场：内生推动力量显著，具备社交属性的直播视频和互动视频将会成为移动视频消费增长的新动力，而流量将不再是移动视频消费增长的限制因素。

(2) 互联网电视市场：中国特色市场下，互联网电视终端与用户的绑定关系，使其天生具备用户资源禀赋，因此终端的销售是产业链争夺稳定客户群体的首要维度。而面板价格变化割开互联网电视市场竞争格局，电视硬件价值的回归，对于前期凭借低价争取用户的互联网品牌而言，重新审视竞争战略，并从盈利模式和产品差异化方向上突破成本僵局，着眼于长期发展是未来竞争的关键。

(3) 电视 OTT 盒子市场：廉价 OTT 盒子是数字电视向互联网电视逐步变化过程中最关键的过渡产品，伴随存量电视的更新换代，且考虑到新增需求中互联网电视的销售占比不断提升，OTT 盒子市场竞争力难以提升。

（一）终端设备的入口价值：手机等移动设备

手机等移动终端与互联网电视端、电视 OTT 盒子对比，最大差别在于：手机终端、内容、用户不存在绑定关系，且国内市场流量限制的局面逐步改变。用户习惯、移动技术革命、视频内容生态的内生推动力明显，而在流量限制逐步突破的情况下，始于用户习惯变化的手机终端提升，在移动技术的引领下，最终的落脚点还将是视频内容生态的构建。目前来看，具备社交属性的直播视频和互动短视频将是未来发展的热点。

我们预计带有社交属性的直播视频和互动视频将会成为移动视频消费增长的新动力。而虚拟现实等技术的成熟与推广，或将进一步加快移动视频消费增长。

1、流量将不再是内容需求的限制

国内无限流量（高速流量依然有限）移动套餐的推出，结合我们对国内移动视频及游戏的移动流量消耗测算，套餐流量将不再是内容需求的桎梏。国内运营商类比美国移动服务商发展路径，预示着打破流量限制是移动互联网发展的最终方向。基于互联网开放性平台的特点，对运营商而言通过资费获利让位于视频增值服务（移动广告、高清视频、线下活动营销等），或许是提升未来竞争力的方式。

（1）手机流量套餐的需求刺激

中国参照美国的发展情况，预计国内扩流量提速降费将不断持续，未来移动流量将不再是移动视频发展的桎梏。2017 年 2 月 24 日，中国联通发布冰激凌套餐。套餐分为两档：398 元/月国内流量、国内通话和来电显示均免费，4G 流量 40Gb；198 元/月套餐国内流量、来电显示免费，4G 流量 15Gb，包含 1500 分钟通话时长。另外，中国移动近期将推出阿波罗套餐，价格 198 元/月，包含 40G 的全国流量、3100 分钟的通话。

从联通、移动套餐的趋势来看，4G 高速套餐流量足以覆盖普通用户视频观看需要，而即使超过了套餐的高速流量范围后，自动转为 3G 流量。在 3G 流量的情况下，网络速度根据实际使用环境的不同，网络速度有所差异，但在城市正常使用条件下移动网络速度在 128Kb-3Mb/s 之间，基本可以支持标清视频的观看。而类比美国四大主流移动运营商，均都已推出“无限流量”套餐，完全实现了高速流量的无限制，并且单卡价格在 50-90

美元/月之间，未来流量扩充升级或将成为国内三大运营商未来竞争的重要策略。

图 12：美国四大主要运营商无限套餐的资费情况

	Sprint Unlimited <small>Savings until 3/31/16</small>	Verizon Unlimited	AT&T Unlimited Plus Plan	T-Mobile ONE Plan <small>includes taxes & fees</small>
1 line	\$60 \$50	\$80	\$90	\$70
2 lines	\$100 \$90	\$140	\$145	\$100
3 lines	\$130 \$90	\$160	\$165	\$140
4 lines	\$160 \$90	\$180	\$185	\$160
5 lines	\$190 \$90	\$200	\$205	\$180

资料来源：SPRINT/MASHABLE、中信建投证券研究发展部整理

（2）视频流量测算，冰激凌套餐可以支持每月观看 60 集在线聚集

结合我们对移动视频的流量消耗测算，未来移动流量不但不会制约移动视频发展，同时大幅度的流量扩充，将推动移动视频进一步发展。根据我们的测算，30 部电影消耗的流量在 8.05-19.78Gb 之间、60 集标清电视剧消耗流量在 7-17.5Gb 之间，而目前冰激凌 198 套餐含 4G 流量 15Gb，3G 流量不限量，完全可以支持每月在线观看电影或电视剧等移动视频的需要。根据目前 Youtube 对在线视频的直播编码器设置、比特率和分辨率标准，在视频默认式采用 H.264 编码的情况下，视频质量可以简单分 306P、480P-576P、720P、1080P。由于国内各个在线视频网站或 APP 并没有对视频质量的统一定义，在使用中普遍以标清、高清居多。

通过计算每分钟视频消耗流量（MB）公式： $\text{Bitrate(kbps)} * \text{Length(以秒计算)} / 8 / 1000 = \text{流量(MB/s)}$ ，我们可以大概测算观看一部电影或一集电视剧所需要的流量。

表 9：每分钟视频消耗流量测算

视频质量	分辨率	部分视频网站定义	Bitrate 码率	每分钟消耗流量
360P	640x360	标清	400 - 1000 Kbps	3 - 7.5MB
480P-576P	854x480	高清	500 - 2000 Kbps	3.75 - 15MB
720P	1280x720	超清	1500 - 4000 Kbps	11.25 - 30MB
1080P	1920x1080	全高清	3000 - 6000 Kbps	22.5 - 45MB

资料来源：Youtube 帮助文档、中信建投证券研究发展部

表 10：视频消耗流量测算

视频类型	时长	部分视频网站定义	总消耗流量
电影	90 分钟	标清	275 - 675 MB
		高清	337.5 - 1350MB

电视剧	40 分钟	标清	120 - 300 MB
		高清	150 - 600 MB

资料来源：中信建投证券研究发展部测算

基于以上假设，排除 wifi 环境自动下载和离线观看的情况，手机用户在线观看视频且采用标清格式观看的情况下，一部电影大概需消耗 275 - 675 Mb 流量，30 部电影消耗的流量在 8.05-19.78Gb 之间；一集电视剧大概需消耗 120 - 300 Mb 流量，60 集标清电视剧消耗流量在 7-17.5Gb 之间，因此 15Gb 的 4G 流量及不限流量的 3G 流量完全可以支持。

(3) 游戏流量测算，80%以上用户不超过 1G

在排除 wifi 环境下游戏安装更新文件自动下载和离线进行游戏的极端情况，结合 CNNIC（中国互联网信息中心）对移动游戏的流量消耗调研，手机流量基本不会构成对移动游戏的限制。

基于我们在根据中国音数协游戏工委（GPC）、伽马数据（CNG 中新游戏研究）和国际数据公司（IDC）的联合调查，截止 2016 年底，中国市场移动游戏用户数达到 5.28 亿，同比增长 15.9%。在整体游戏市场中，移动游戏细分市场不论从用户规模还是收入规模上来说，都最具活力。其中，智能手机的普及、移动互联网的优化起到了不可欠缺的作用。

移动游戏的类型不断丰富，其中尤其以手机网络游戏的总体数量和用户使用发展最为迅猛。在 GPC、CNG 和 IDC 统计的月均充值超过千万移动游戏中，均为网络游戏。

表 11：2016 年月均充值额过千万移动游戏产品（前 30 名）

序号	游戏	序号	游戏	序号	游戏
1	梦幻西游	11	征途	21	圣斗士星矢：集结
2	王者荣耀	12	热血传奇	22	皇室战争
3	大话西游	13	天堂	23	京门风月
4	问道	14	全民飞机大战	24	御龙在天
5	剑侠情缘	15	拳皇 98 终极之战 OL	25	倚天屠龙记
6	诛仙	16	仙剑奇侠传 3D 回合	26	全民奇迹
7	火影忍者	17	阴阳师	27	列王的纷争
8	穿越火线	18	开心消消乐	28	黑衣剑士
9	倩女幽魂	19	幻城	29	黎明之光
10	御剑情缘	20	圣斗士星矢：重生	30	天天爱消除

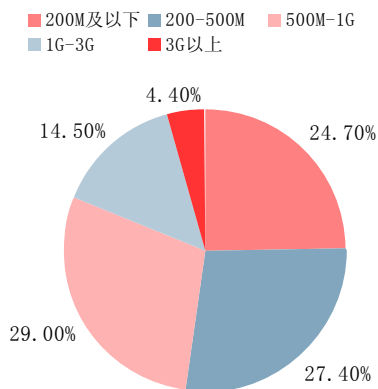
资料来源：中国音数协游戏工委（GPC）伽马数据（CNG 中新游戏研究）国际数据公司（IDC）《2016 年中国游戏产业报告》、中信建投证券研究发展部

根据 CNNIC（中国互联网信息中心）进行的手机游戏用户流量统计调研来看，从手机游戏用户月均使用流量主要集中在 500M-1G 范围，占比达到 29%。同时超过 80% 以上的手机游戏用户（81.1%）月均使用流量在不超过 1G。

结合用户的月均使用流量来看，移动网络的套餐覆盖将在很大程度上满足游戏的用户的需求。而手机流量基本不会构成对移动游戏的限制。



图 13：手机游戏用户流量统计调研



资料来源：CNNIC《中国手机游戏用户调研报告》、中信建投证券研究发展部整理

2、移动视频消费驱动力：用户行为、移动技术与移动视频生态

社交属性的直播视频和互动视频将是移动视频的先行领域，从用户结构、技术、内容及生态构建角度来看，都支持类社交视频发展。视频对移动用户的重要性与日俱增，已经不仅仅是一种娱乐的手段，用户对于视频带来的主动参与属性越发重视，移动视频从一个信息的来源，进一步发展为一种沟通的渠道以及一种自我表达的方式。

1) 用户驱动。驱动未来移动视频消费的年轻用户更高，提前布局把握年轻用户需求将带来长期发展优势。

2) 技术引领。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，引领移动终端的技术跟进。

3) 视频生态的构建。用户对于视频带来的主动参与属性、社交属性越发重视，使得视频流量消费对于移动用户的重要性与日俱增。

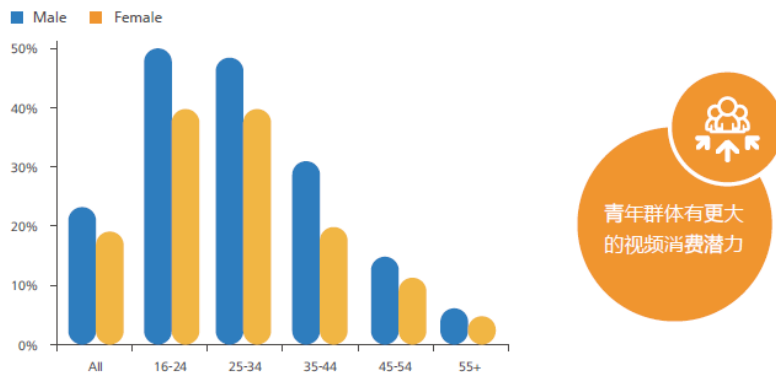
根据国外相关行业的发展路径来看，在用户驱动、技术引领、视频生态构建上，国内与国外均没有显著区别，发展路径的复制，或将最终带来移动互联流量更大幅度的提升。

（1）用户驱动

年轻用户消费习惯尚未固化，布局年轻用户需求，并进行消费习惯的培养，是获得移动视频消费长期相对优势的重要手段。根据 Ofcom 调查数据，在英国智能手机用户中，16 到 34 岁用户里 45% 的人每月至少有一次用手机来观看移动视频（电视剧或电影）。而 35 到 44 岁用户的比例仅为 26%，55 岁以上用户的比例下滑到只有 2%。同时，调研还发现，重度手机视频用户中，男性渗透率要比女性高 10%。



图 14：年用用户视频消费潜力更大



资料来源：Ofcom、The communications Market、华为、中信建投证券研究发展部

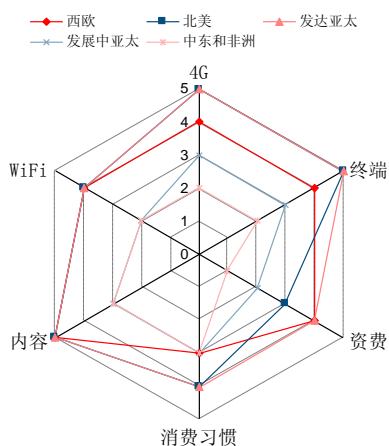
从用户角度而言，全球各地的消费者对于移动视频的观看和消费均表现出较大的一致性，尤其是年轻用户对于移动便携有更强的偏好。同样的情况也出现在美国，根据 Pew Research 调研数据，智能手机用户中，18 到 29 岁人群有 52% 会使用手机观看付费视频。而在 30 到 49 岁人群，该比例下滑到 36%，超过 50 岁的人群比例只有 13%。

而对于视频服务商而言，基于用户信息、社交偏好所进行的大数据分析，有利于提升内容储备的准确性和广告精准投放效果，促使运营商将最重要的技术使用在最能带来回报的地域、用户群，带动重点地区用户数量继续提升。

（2）移动技术提供更好的体验支持

4G 网络、WIFI、智能手机终端的共同发展是移动视频成熟化运作的基础、用户数量增长的基础。根据 strategy analytics 预测，到 2021 年，全球移动视频用户的将达到 20 亿人，将是目前存量用户的一倍。同时全球渗透率将达 36%。

图 15：移动视频成熟度雷达显示：北美与发达亚太在移动视频领域整体居前列



资料来源：华为、strategy analytics、中信建投证券研究发展部

移动技术直接关乎用户体验，我们预计技术更新与用户内容需求的相互驱动或成为常态。虽然北美和发达亚太在移动视频领域居于前列，但是无论是在发展中地区或发达地区，移动视频都为当地的数据业务带来了可观的营收增长。

移动互联网体验的大幅提升驱动流量大幅增长，移动互联网流量增速远远超过移动互联网用户的增速。根据工信数据，2016 年移动互联网接入流量增速超过 750%，大幅超过移动互联网用户增长刚超 70% 的增速，且在 2010-2016 年 7 年间，流量增速均大幅超预。

图 16: 2010-2016 年中国移动互联网流量发展持续超预期
(单位: Mb/月·户)

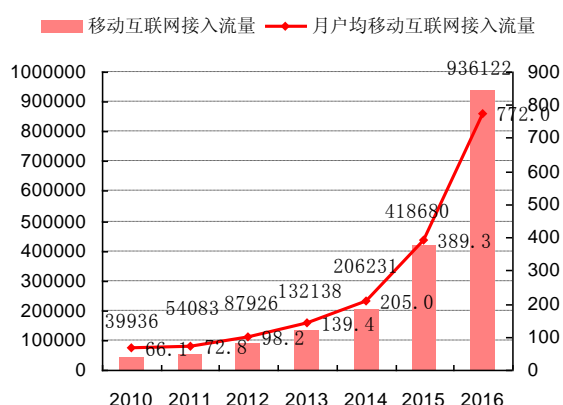
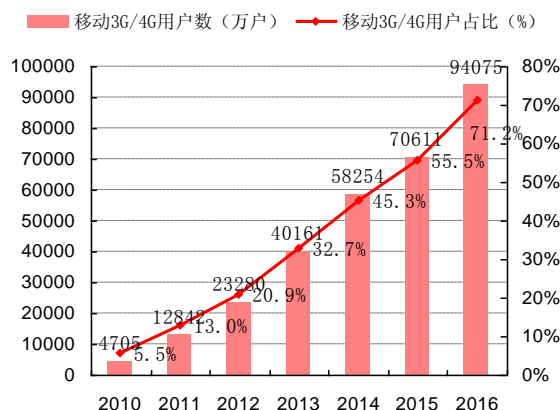


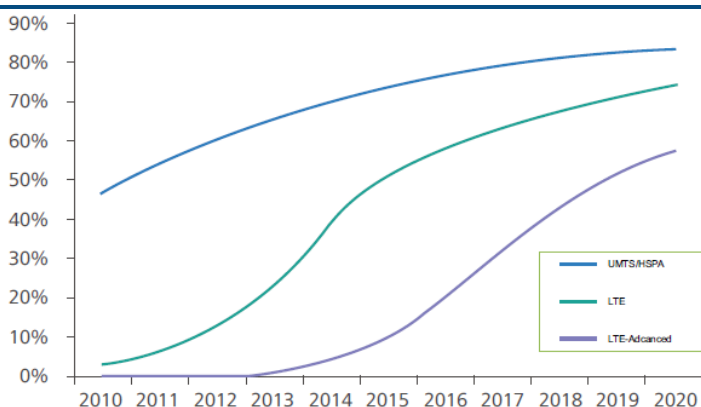
图 17: 2010-2016 年 3G/4G 用户发展增速较大，但未超过流量增速



资料来源: 工信部、中信建投证券研究发展部

因此一方面，视频内容的大幅增加，需要高速移动网络的技术支持。根据 Strategy Analytics 预测，到 2020 年，LTE (3.5G) 网络的覆盖率将会上升至 75%。同时 4G 网络覆盖也会得到大幅提升，到 2016 年底，预计将有 25% 的移动连接由 4G LTE 支持。

图 18: 移动 4G 技术覆盖程度



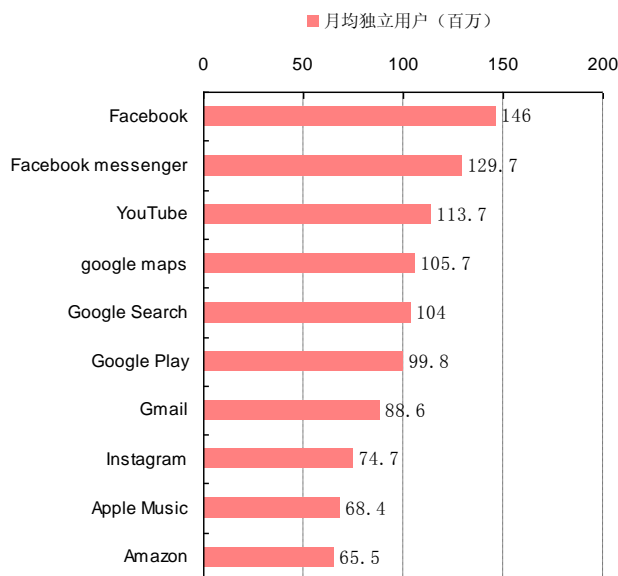
资料来源: 华为、Strategy Analytics Wireless Operator Strategies、中信建投证券研究发展部

另一方面，新技术的落地，大幅增强了内容端的衍生能力，包括高清、VR 虚拟现实等视频技术的商业化运用成为可能。5G 技术的逐步落地和部署，带来的将是更快的传输速度、更低的传输成本，增强的移动宽带通信，将极大的催化视频产业链中 VR 虚拟现实和 AR 增强现实的技术支持。

(3) 移动视频生态：社交带动视频流量消费

基于社交网络的短视频服务是短期内发展热点，社交带动视频流量消费趋势难以阻挡。根据尼尔森的统计 2016 年，Facebook、Facebook messenger（脸书通讯）、YouTube 是美国 2016 年最受用户欢迎的 APP 前三名，剔除掉脸书通讯 app Facebook messenger 后，Facebook 与 YouTube 当仁不让的成为用户最喜欢的 APP。

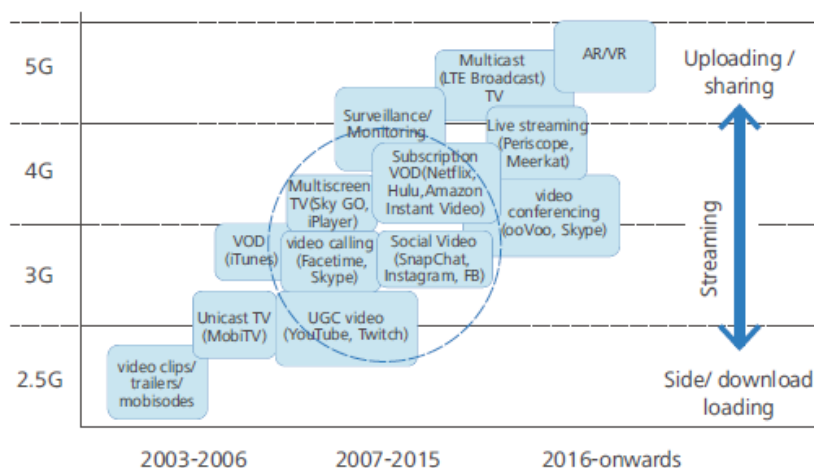
图 19：美国 2016 年最受欢迎的十大 app（月均独立用户）



资料来源：尼尔森、中信建投证券研究发展部

其中 Facebook 在 2014 年启用视频自动播放功能后，根据 AppOptix 统计，APP 总数据流量占比甚至超过了 YouTube，Facebook 的每日视频观看数在 2016 年 1 季度首次超过了 80 亿次，按照 10.4 亿（其中有 9.34 亿用户通过移动端登录）的日活跃用户数计算，相当于一个用户平均每天要看 7.7 个视频。

图 20：移动视频发展的历程，互动性、带入性越来越强



资料来源：华为、strategy analytics、中信建投证券研究发展部

（二）终端设备的入口价值：互联网电视

1、电视硬件销量持续提升，客户是竞争焦点

互联网电视与传统电视用户而言最大差别在于：互联网电视产业中，终端、用户、内容平台三者呈现捆绑关系，硬件销售本身盈利叠加内容运营收入的增量，厂商有充足动力发力互联网电视。因此，互联网电视终端的销售是产业链争夺稳定客户群体的首要维度。虽然面板价格高企影响成本，但随着量级规模提升，运营平台已经超出盈亏平衡。

黑电上市公司中仅 TCL 及创维公布了互联网电视（智能电视）销量占比情况，从 2016 年全年数据来看，在中国大陆销售的电视中，创维智能电视渗透率为 82.4%，TCL 渗透率略低为 54.7%。

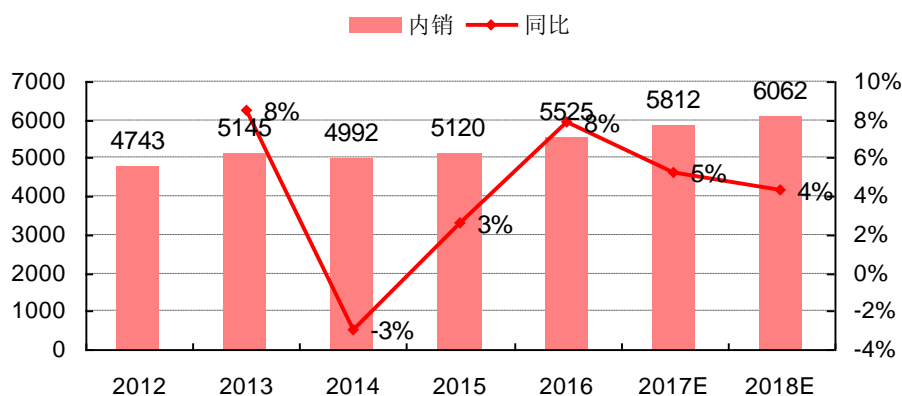
表 12：近 4 年，TCL 及创维中国大陆销售电视中智能电视销售占比

	2013	2014	2015	2016
TCL	18.8%	31.8%	42.2%	54.7%
创维	29.1%	47.9%	64.4%	82.4%

资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

根据产业在线预测数据，2016 年国内互联网电视渗透率在 85% 左右。结合产业在线数据，2016 年 1-12 月，国内液晶电视总销量 5525 万台测算，互联网电视销量在 4696.3 万台左右。按照目前电视机存量 5.5 亿台的规模，在未来数年中，互联网电视对于传统电视的置换需求，及其存量用户群规模增长将是主导电视终端市场的发展核心动力。

图 21：国内液晶电视近年整体销量保持上升势头（单位：万台）



资料来源：产业在线、中信建投证券研究发展部推算

根据 TCL、创维及海信公布的互联网电视（智能电视）的激活数量，截止 2016 年底，海信、创维、TCL 智能电视激活量分别达到 2343 万、2019 万、1729 万，由于电视的使用场景固定，围绕用户内容观看需求，进行弱交互、强沉浸的运营，是用户竞争的第二维度。

表 13：国内主要智能电视厂商日活跃用户横向对比

厂商	2016 年 12 月 日活跃用户数（万）	同比 增长	2015 年 12 月 日活跃用户数（万）
海信	900.00	/	/
TCL	747.32	55.67%	480.07
创维	771.29	62.97%	473.27

资料来源：TCL、创维公司公告、海信 2016 互联网电视白皮书、中信建投证券研究发展部

表 14：国内主要智能电视厂商日活跃用户率

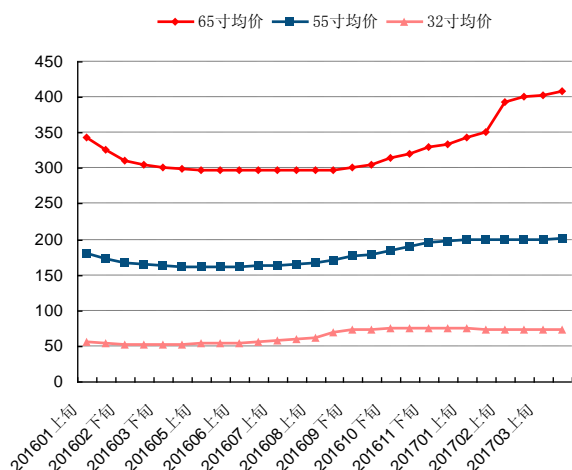
厂商	2016 年 12 月日活跃用户率	变化百分比	2015 年 12 月日活跃用户率
海信	38.41%	/	/
TCL	43.22%	2.97%	40.26%
创维	38.20%	-5.69%	43.88%

资料来源：TCL、创维公司公告、海信 2016 互联网电视白皮书、中信建投证券研究发展部推算

2、面板价格的达摩克斯之剑，割开了竞争格局

互联网电视的竞争重点突出，线上竞争重点在于高性价比，而内容配套中倾向与爱奇艺、腾讯与优酷土豆等头部内容资源丰富凭条合作。线下竞争重点在于硬件实力并辅以内容特点，高端产品占比高，注重消费者体验，通过出色的面板及优质内容配套给顾客第一时间的优秀观感。

2016 年电视机面板经历了逐步提价的行情，需求复苏和供给的短期消减是主要因素。在面板价格的压力下，主打低价格和性价比已经越来越难以实现。对于互联网电视行业无硬件基础的新进入者或纯粹的互联网品牌，迫于面板成本压力的提价，都反应了缺乏硬件基础的互联网品牌低价竞争态势的减弱，对于目前的竞争格局有所改变。

图 22：32 寸、55 寸、65 寸液晶电视面板价格（单位：美元）


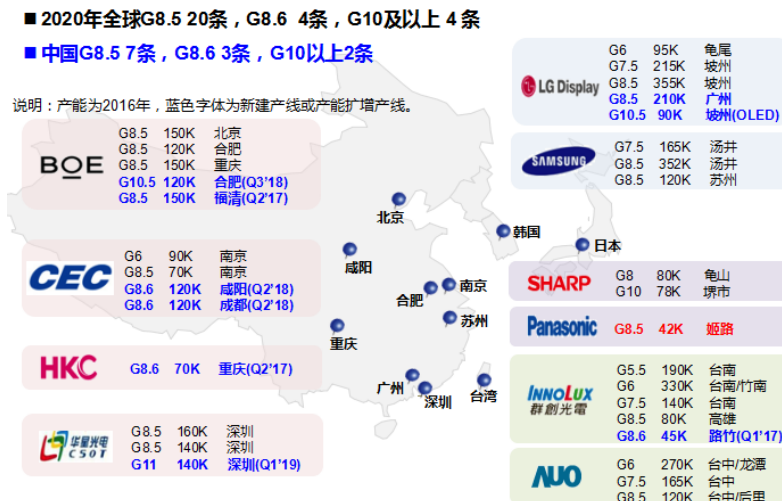
资料来源：Witsview、中信建投证券研究发展部

国内外面板厂商生产线加速升级，满足更大屏需求，但是面板生产线投产周期长，短期内价格的高位难以



避免。三星、LG、友达光电、京东方、华星光电、群创等积极将现有产能向大尺寸方向调配，其中，京东方与华星光电均计划投产 10 代以上面板生产线，适用于切割更大尺寸面板，满足更大屏需求。

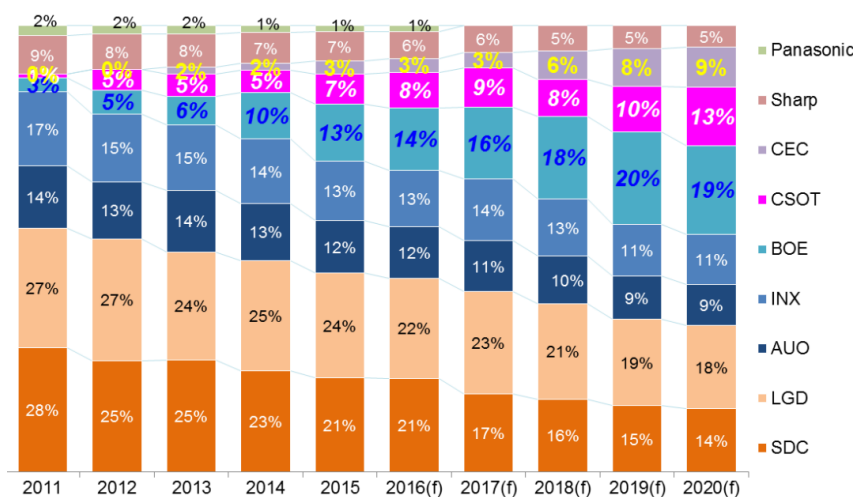
图 23：面板生产线及主要厂商



资料来源：IHS、中信建投证券研究发展部推算

随着国内厂商的投产竣工，预计国内厂商市场份额将有较大提升，同时带动液晶面板的供应在长期内达到平衡。

图 24：面板主要厂商市场份额变化



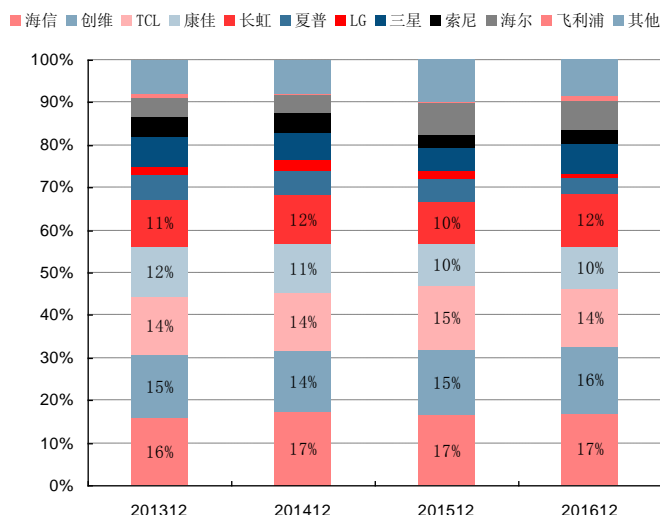
资料来源：IHS、中信建投证券研究发展部推算

3、互联网电视的阿喀琉斯之踵，硬件价格或不再是竞争焦点

调查机构 IHS 发布的数据显示，2016 年第三季度，中国液晶电视市场中，中国彩电品牌占有率上升到 84.3%。而这一数据在 2015 年、2014 年分别为 81.9%、76.6%。占有率提升中，互联网品牌的价格竞争功不可没，在争

在与中国市场的竞争中，欧美、韩日等厂商如三星、LG、索尼等厂商虽在电视面板技术中有突出实力，但是缺乏与中国市场配套的内容资源，在大众市场上逐步式微。

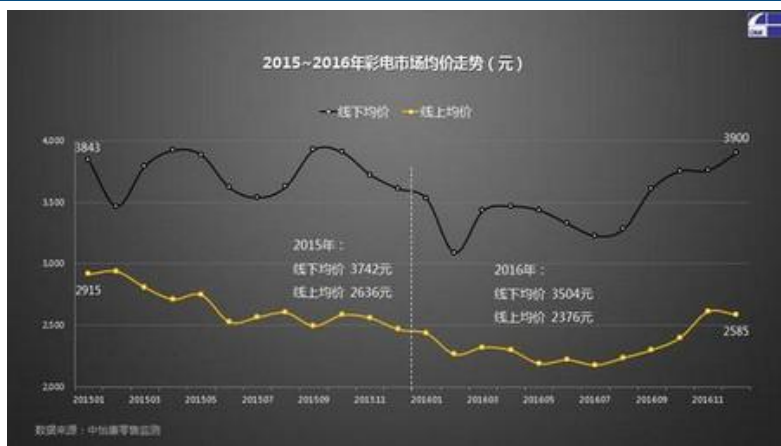
图 25：中国市场中国品牌占有率



资料来源：中怡康零售监控数据、中信建投证券研究发展部推算

自 2016 年 9 月互联网电视涨价浪潮开始，在整体市场产品均价提升中，我们预计硬件价格将不再是行业竞争的主要关注点，前期凭借低价策略的互联网品牌将要重新审视成本提升下的战略，从盈利模式和产品差异化方向上制定能突破成本僵局战略。其中，线下均价较 2016 年低点涨幅在 20-25% 之间，线上均价较 2016 年低点涨幅在 15-20% 之间。

图 26：2016 年液晶电视均价在下半年逐步上升（单位：元）



资料来源：中怡康时代零售端监控、中信建投证券研究发展部推算

传统电视厂商通过推新品的方式提升产品均价的方式加强应对成本提升能力。而互联网品牌往往通过直接的价格上涨，这或许也反映了在面板涨价后，传统电视硬件制造企业可以更好的调配生产资源，挤压产业链利润，使得在成本端具备更高的弹性，承受能力也更强。



表 15：国内部分互联网电视品牌在 16 年 9 月后开始频繁调价

日期	厂商	价格调整幅度
2016 年 9 月	乐视	第 4 代乐视超级电视部分机型上调价格 100 元-200 元
2016 年 11 月	乐视	对 40 英寸、43 英寸、50 英寸、55 英寸部分机型每台价格上调 100 元，65 英寸部分机型每台价格上调 300 元，其他尺寸价格不变
2017 年 1 月	小米	小米电视 3s、48 英寸上涨 300 元；小米电视 3s、55 英寸上涨 200 元
2017 年 2 月	小米	小米电视 3s、48 英寸上涨 300 元；小米电视 3s、55 英寸上涨 300 元
2017 年 2 月	乐视	未公布涨价细节

资料来源：互联网、中信建投证券研究发展部整理

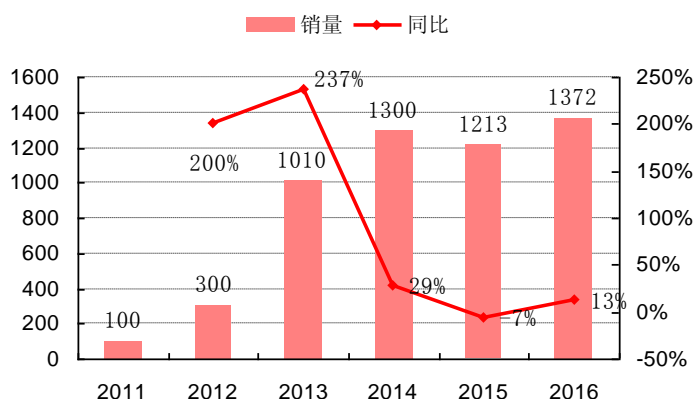
显示技术的壁垒在电视产业以往的发展过程中处于核心地位，而在互联网运营时代，基于内容的用户运营是否能打破显示技术的束缚，给更为年轻、自主的消费者提供丰富、及时的内容体验，或许差异化的增值服务是除开技术革新之外向未来发展的新途径。

内容竞争部分请参见互联网视频内容+硬件价值系列报告（三）《头部内容决定景气程度，游戏体育提供增量》

（三）终端设备的入口价值：OTT 盒子的疯狂与平静

考虑到互联网电视（或智能电视）的销售占比不断提升，电视存量更新不断推进，OTT 盒子零售量增速放缓态势还将延续。大量的存量电视终端还停留在数字信号阶段无法连接到互联网，OTT 盒子（互联网机顶盒）无疑是夺取这部分市场的重要手段，据奥维云网（AVC）全渠道推总数据，2016 年全年，OTT 盒子市场零售量为 1371.8 万台，同比增长 13.1%，最近三年销量增速已经显著下滑。

图 27：OTT 盒子增长趋于温和

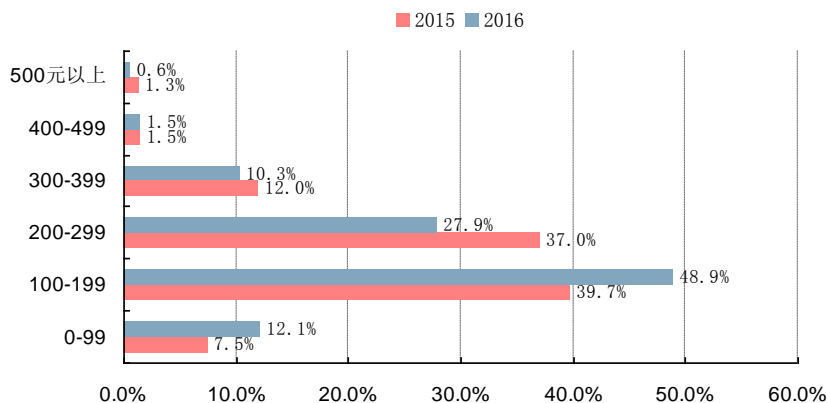


资料来源：奥维云网、中信建投证券研究发展部推算

OTT 盒子在 2010-11 年左右出现，并经历了 2013-14 年 OTT 盒子疯狂增长后，年销量达到千万级别。虽然 2011 年的广电 181 号文虽然明确将互联网电视盒子纳入互联网电视一体机管理范围，并强调其只能唯一连接互联网电视集成平台，终端产品不得有其他访问互联网的通道，不得与网络运营企业的相关管理系统、数据库进行链接。

但由于 181 号文并不具备强制性，并且我们关注到，用户对于盒子主要关注在同等价位下内容的丰富程度，导致低价山寨盒子一度成为最为主要的市场力量，份额高达 80% 以上。

图 28：低价占比越来越高

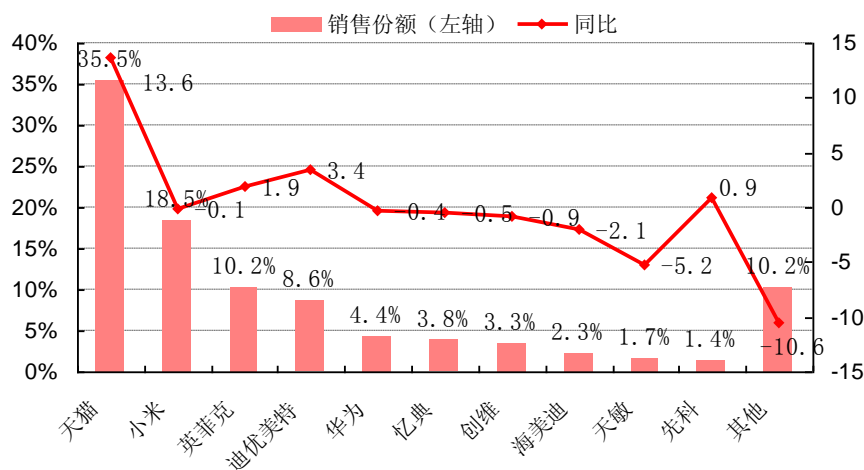


资料来源：奥维云网、中信建投证券研究发展部推算

千万级别的盒子销量，促使广电持续推动净网行动，对不规范的 OTT 盒子行业进行持续清理，OTT 盒子厂家开始精减，并按照广电的政策监管要求进行整改，OTT 业呈温和发展趋势。

2016 年，低价位 OTT 盒子占比继续提升，200 元以下零售量份额达到 61.0%。用户购买最主要的价格段为 100-199 元，较 2015 年比例提升 9.2 个百分点，低于 100 元的盒子比例也较 2015 年提升 4.6 个百分点。

图 29：低价占比越来越高



资料来源：奥维云网、中信建投证券研究发展部推算

2016 年，OTT 盒子前两名品牌天猫和小米占比超过 50%，目前人就以天猫盒子占比提升最快，如果考虑到搭载 YunOS 系统的盒子比例，阿里系已经完全把控了 OTT 盒子入口的市场，也给阿里大文娱布局互联网视频，进入互联网电视市场提供了良好的基础。

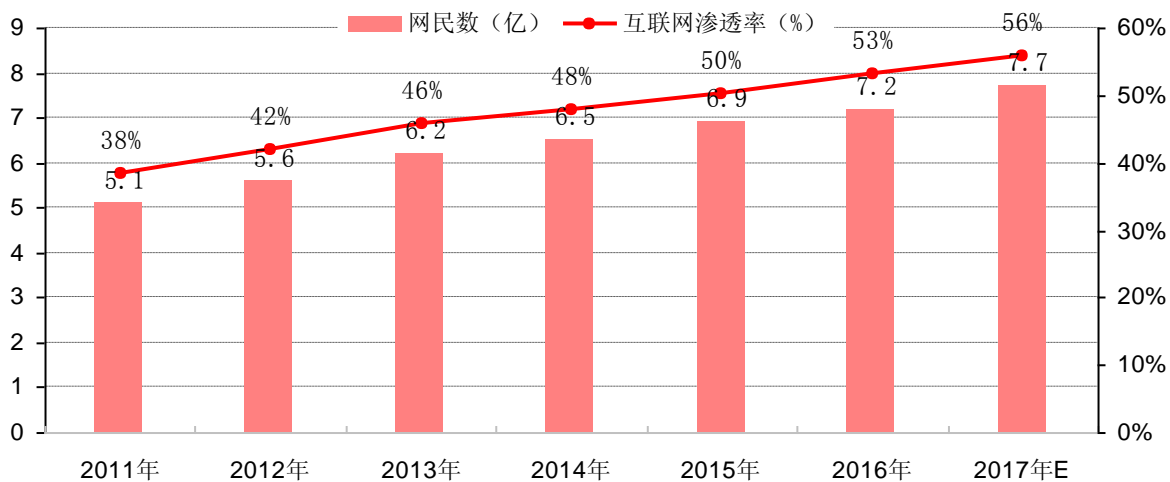


互联网电视厂商的竞争格局，两大势力的此起彼伏

互联网电视终端的竞争还将持续，目前智能电视硬件市场基本已经被国内群雄割据，外资品牌竞争力下滑。

电视终端销售是产业链争夺稳定新客户的首要维度，有效人口基数在互联网渗透率提升中不断创新高，新老势力依旧难以割舍。根据中国互联网络信息中心调研显示，截止 2016 年底，中国网民人数已经达到 7.7 亿人，渗透率达到 56%，通过互联网电视满足用户在互联网视频上的新需求，进而提升硬件商可运营用户规模是收入多元化的最快捷径。

图 30：互联网渗透率及网民人数持续创新高



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整理

同时，存量终端的更新不断刺激需求增长。据中国网络视听节目服务协会综合统计，截至 2016 年 9 月底，互联网电视及机顶盒累计覆盖终端为 1.96 亿台，而激活终端 1.10 亿台，而电视总保有量在 5 亿台左右。根据奥维云网数据，2009-2011 年，中国彩电市场规模年均超 3000 万台，在电视 5-8 年的更新周期即将到来的情况下，该部分即将更新存量是市场保持稳定增长的重要支撑。

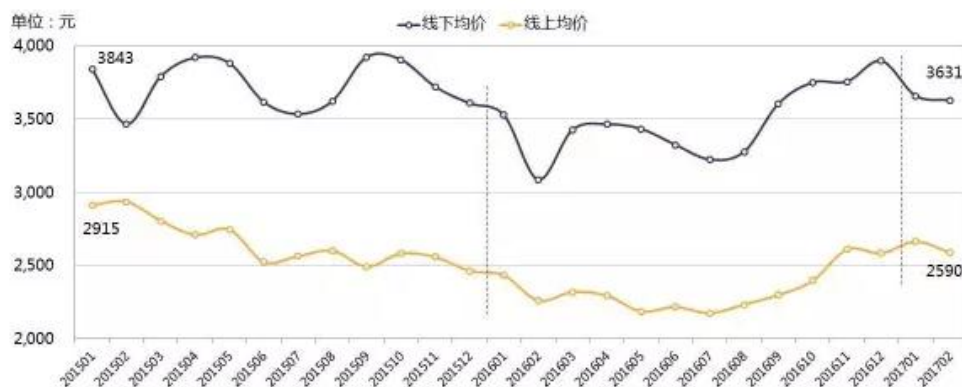
（一）互联网企业面临压力，搅局模式&传统盈利模式亟待调整

在成本端压力证伪低价竞争策略的背景下，互联网电视的价格竞争更为趋于稳定，但销量爆发的基础有所动摇，激发了参与者获取新增客户的策略转变以及对存量客户内容运营的重视。竞争思路趋同的情况下，互联网品牌与传统品牌难以出现唯一的胜者，价格战的偃旗息鼓有助于行业达到共生的竞争格局。

具备全产业链实力的传统彩电龙头品牌 TCL、海信、创维等，成本向上下游传导能力更强，乐视、小米等互联网厂商高调提价。在电视在 16 年下半年价格逐步提高的情况下，彩电市场整体从 16 年的销量大增，到 17 年 1-2 月彩电零售市场的趋于冷淡。中怡康统计 2017 年 1-2 月彩电零售量下滑 12.2%，其中 2 月同比下滑 21.4%。而冷淡的市场环境下，或许正是市场马太效应加速上演的重要阶段。

行业仍将经历成本阵痛，格局才能重新优化。我们持续关注彩电价格，自线下、线上价格在 2016 年 6 月进入阶段性底部以来，终端价格步入上升通道，零售价格自 16 年低位均有 20%左右的增幅，国内市场的价格竞争环境逐步改观，但存量市场的冷清也验证了：格局优化，必须要公司能够快速消化成本压力，并在缓解的同时，整合营销资源快速扩展市场。

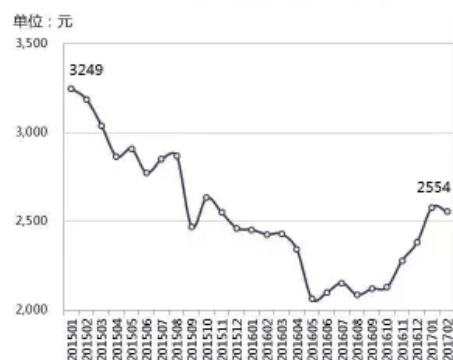
图 31：全渠道彩电价格进入短期内高位



资料来源：中怡康零售端监测数据、中信建投证券研究发展部整理

互联网品牌的竞争方式趋于理性，战略上必须更为重视长期经营能力。互联网品牌的代工生产弱势，短期内较难转嫁成本，一方面，依托于新品推出带动的价格提升，另一方面，高调进行产品线一次性提价。互联网品牌终端价格自 2016 年低点上涨 25%左右，但依然与 32 寸、55 寸电视面板分别涨价近 40%和 30%有一定差距，完全消化成本压力或许仍需要进一步提升价格。

图 32：互联网彩电品牌价格在 2016 年 11 月以来，快速提升



资料来源：中怡康零售端监测数据、中信建投证券研究发展部整理

互联网品牌在产业链上布局也趋于谨慎，在尚未达到规模拐点且盈利稳定的情况下，贸然的进行上下游整合，难以短期内实现盈利，现金流压力凸显，相对而言，**我们预计寻求上下游长期共赢合作，收缩短期资源投入，是应对经营压力的主要手段。**

1、富士康+阿里+夏普=传统电视的互联网转型

（1）老巨头新合作

鸿海收购夏普品牌，并与阿里合作，以互联网电视的姿态结合传统电视的制造产业，在产品领域更大规模



的进行业务扩展。2016 年 10 月，富士康夏普正式开启与阿里的合作。首先这是富士康在战略上对夏普电视终端重新回归重视的合力之举，终端品牌与代工的结合，能从产业上下游角度产生更有效的成本协同；同时将富士康规模优势与夏普具备的专利技术优势结合起来，研发协同在生产中体现更为明显。

图 33：搭载 YunOS 系统的夏普新互联网电视在 16 年 10 月云栖大会发布



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

其次，是夏普高端电视终端与网络信息技术代表阿里的结合，对电视终端适应互联网视频潮流的改造。更是富士康制造产业链和阿里大文娱生态通过夏普家电实现的生态合作。巨头们的合作，或许又将给互联网电视格局带来新的不确定性。

图 34：三方合作的实现方式



资料来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部整理

（2）硬件与软件的合作优势

第一，在信息内容层面，以高端用户为主的夏普用户群特点，给阿里带来的是稳定的高端客户群数据。阿里对信息的分析利用，给夏普用户带来的是结合使用习惯深度定制的内容体验。同时也给阿里 YunOS 从 OTT 盒子的系统王者，和以互联网品牌为主要合作对象的模式发展了重大转变。

图 35: YunOS 合作资源

烽火通信FiberHome	天猫魔盒	inphic 英菲克	Diyomate 迪优美特	langcent 朗盛泰	长虹
MOOKA	KONKA 康佳	WHALEY	LEADER	KKTV	ITV

资料来源: YunOS 官网、中信建投证券研究发展部整理

第二，在硬件层面，富士康与夏普的结合，在战略上重新重视夏普品牌电视的品牌定位，依托目前电视面板业务的强势地位，收紧对其他品牌面板的供应，分享面板价格提升的溢价。同时与阿里在产品营销的合作，采取高端电视高举高打的营销战略，进行新业态下互联网电视的推广。

(3) 富士康：代工生产向品牌与专利的扩张

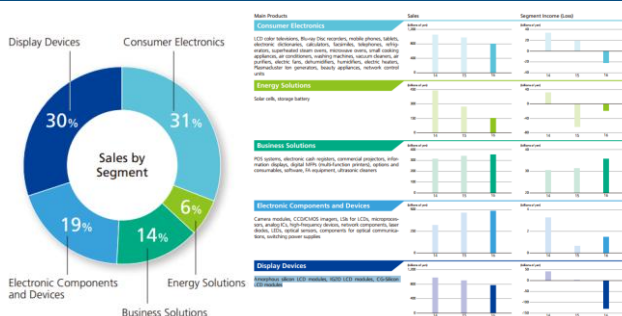
2016 年 8 月，鸿海正式完成对夏普的收购，出资 3888 亿日元（约合人民币 253 亿元、38 亿美元）获得夏普 66% 股权。本次交易中，对富士康而言，母公司鸿海获得了夏普的电视整机等消费电子业务、面板（电视面板、OLED 面板）生产业务、面板及电视等专利技术，是对富士康强势制造弱势技术及终端品牌的有效补充。

富士康已经通过高品质的代工，积累了丰富的加工制造工艺经验，但是如何才能能够更前一步了解市场环境变化，并减小单一代工业务的风险是处于利益链底端的制造企业最大的担忧。但正是鸿海收购夏普品牌，才能将富士康代工优势与专利技术优势结合起来，在产品领域更快速地向产品终端的业务范围扩展，在代工领域更有效的产生成本协同，并逐步“反客为主”。

(4) 夏普：液晶电视巨头的转身

根据夏普公司 2016 年公布的财年数据(2015 年 3 月 31 日至 2016 年 3 月 31 日期间)，公司营业利润-1619.67 亿元，归母净利润为-2559.72 亿日元，除在电子元器件（Electronic Components and Devices）与商务解决方案（Business Solutions）实现盈利之外，公司最大业务板块：消费电子（Consumer Electronics）与显示面板（Display Devices）均在亏损中，而面板业务更是亏损 1291.73 亿日元。

图 36: 夏普的财务困境



资料来源: 夏普公司 2016 年年报、中信建投证券研究发展部整理

从 2016 财年前三季度的财务数据来看，2016 年 3 月 31 日到 2016 年 12 月 31 日之间的公司营业利润扭转

为正数，达到 189 亿日元，归母净利润的亏损也得到大幅收窄，仅亏损 411 亿日元。

一方面，在鸿海收购后，收紧对其他厂商的面板供应，夏普旗下子公司从 17 年开始将停止给三星供应液晶面板，充分分享面板价格提升的溢价，在 2016 年 9 月 30 日到 2016 年 12 月 31 日之间，实现了面板显示业务在 7 个季度以来的首次营业利润为正达到 110 亿日元，去年同期为-110 亿日元。

另一方面，高举高端电视营销旗帜，联合阿里的大文娱互联网基因，在新一代互联网电视中将采用阿里 YUN OS 作为产品操作系统，利用阿里的资源向消费者提供娱乐、影视、教育、游戏等内容，拥抱互联网视频潮流。在电子消费业务模块，在 2016 年 9 月 30 日到 2016 年 12 月 31 日之间，实现了较大的营业利润增长，达到 36 亿日元，去年同期仅为 9 亿日元。

(5) 阿里：进一步实现产业链的向下布局

阿里巴巴与夏普电视终端在产品系统上的深度合作，是阿里在互联网视频产业链上的又一次重大进展，其大文娱布局范围已经从内容储备端（阿里影业、体育、游戏、文学、音乐、数字娱乐等）、内容服务端（优酷土豆），向高端内容终端（夏普）发展。同时，阿里将在营销和云服务上全面配合和支持夏普电视终端，打造用户信息集市，是高端用户数据分析的起点。

对整体阿里大文娱体系来说，YunOS 系统代表的不仅仅是内容向下流通和用户信息向上反馈的渠道，也是未来信息互联的全新生态。数据为社会为用户创造价值的重要一环，阿里大文娱已经手握用户兴趣数据和消费数据，通过 YunOS 系统在更多领域的延伸，可以实现更多种用户信息的向上反馈，进行更多层次、多类型的文化消费服务推荐，包括了大文娱板块中的音乐、体育、游戏、文学和最关键的视频。

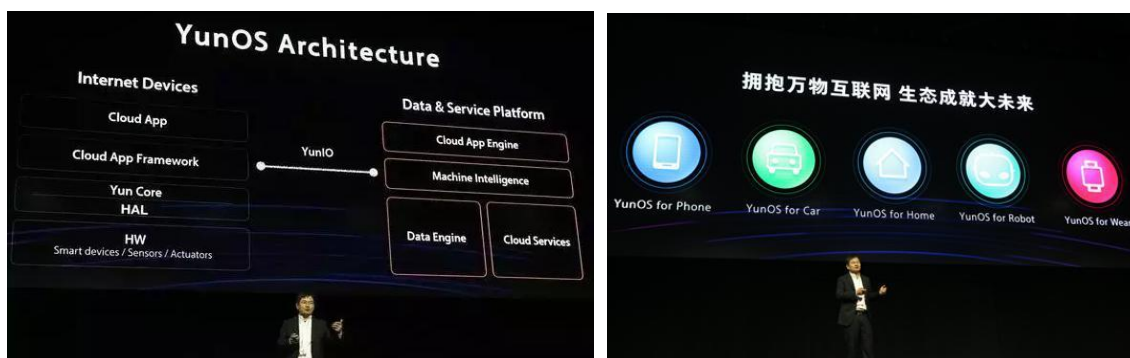
图 37：阿里云 OS（YunOS）的重要作用



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

从 YunOS 系统的延展性来说，YunOS for TV 的推出，是阿里智能系统向全面智能家居更进一步的重要举措。在 2016 年 10 月的云栖大会上，阿里 YunOS 发布了全新的 YunOS for Work、YunOS for TV、YunOS for Robot，与 YunOS for Phone、YunOS for car、YunOS for Home 等平台协同，阿里智能系统体系已经连接起来智能手机、电视、汽车、穿戴以及智能家居物联网产品的各个环节。

图 38：阿里云 OS（YunOS）的万物互联生态



资料来源：中信建投证券研究发展部整理

2、乐视模式

乐视作为国内最早布局互联网电视的企业之一，已经形成了从内容到终端较为完整的产业链条，实现了内部优势互补的格局，从而最大化产业链中的整体收益。但是，目前公司终端的对代工的依靠，是在上游原材料涨价预期下长期增长最大的隐患。

图 39：乐视生态圈



资料来源：艾瑞咨询、中信建投证券研究发展部

表 16：乐视电视相关的发展节点

时间	发展内容
2009 年	乐视网开始了互联网电视领域的研发，并成立了乐视 TV 事业部。
2011 年	乐视 TV 推出第一代互联网机顶盒——乐视 TV 云视频超清机 S10/S11，开始进行试商用。
2012 年 1 月	乐视网与央视国际（CNTV）达成战略合作，推出国内第一款符合国家可管可控政策的互联网机顶盒。
2012 年 8 月	乐视 tv 事业部独立，成立乐视致新电子科技（天津）有限公司。
2015 年 11 月	乐视发布针对儿童的新内容模块“乐视儿童桌面”。乐视儿童桌面是以平台、内容、终端、应用支撑的横跨终端，纵贯生态的家庭教育生态系统。
2015 年 12 月	乐视致新以 6.5 港元每股的价格认购 TCL 多媒体新股 3.49 亿股。

2016年2月 乐视体育将以2年27亿的价格独家购得中超全媒体版权。

2016年5月 乐视在北京召开发布会，乐视宣布超级电视日均CV已超越乐视网PC、移动和M站总和，并在超级电视上推出乐视大屏购平台。

数据来源：艾瑞咨询、中信建投证券研究发展部

在该创新盈利模式下，一方面互联网品牌借助线上销售渠道，充分发挥扁平化优势，减少中间环节的费用；另一方面，深挖用户运营，普遍采用“硬件+增值服务”的模式，不追求硬件盈利，增值服务收入反哺硬件支出，带动整体生态圈盈利。以乐视、小米为代表的互联网电视品牌，进一步引发了电视价格的下跌。

表 17：乐视电视竞争路线

阶段	发展共同点	发展不同点
前期	2013年，乐视、小米相继推出自有电视品牌，杀入电视行业。 通过价格战，迅速占领市场；重点互联网销售，减少渠道环节支出	(1) 乐视，在版权、内容、CDN节点等重要竞争领域积极投入，为乐视生态圈打造内容基础。 (2) 小米，互联网饥饿营销的鼻祖，采用预售抢购等互联网营销模式。
中期	继续对内容端加大投入，把握流量入口价值。	(1) 乐视，打造闭环生态。通过直接介入内容生产、播控、播放平台和终端的方式，确保持续性的竞争力。互动端涉及购物、游戏、教育等，内容端涉及视频、音乐、体育赛事等，硬件端涉及电视、手机。 (2) 小米采取大量资本注入产业链条，与上下游产业链进行广泛合作，整合内容资源。

数据来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部

3、兆驰股份（风行电视）

风行通过股权投资及合作方式，目前已经形成了“内容+牌照+终端+渠道+平台”全产业链条。硬件及风行网作为载体，各个参与伙伴交叉持股，试图打造独立的生态环境。从其战略布局来看，以联合军方式进入互联网电视，共同合作实现互联网客厅经济。但是在销售规模、用户规模没有达到规模经济拐点时，实现全产业链的协同优化有一定的难度。

图 40：风行电视产业链合作



资料来源：艾瑞咨询、中信建投证券研究发展部整理

东方明珠具备优质体育资源。东方明珠拥有英超 2013-2019 年赛季的版权，每年均可通过电视独家转播英

超比赛；同时拥有 NBA2013-2016 年三个赛季内容资源独家授权，以 IPTV、互联网电视、数字电视、手机电视全覆盖每年转播包括季前赛、常规赛、全明星赛、季后赛以及总决赛在内的超过 1230 场 NBA 比赛，为“NBA 官方媒体合作伙伴”。

除此之外，东方明珠持有盈方体育部分股权。盈方是全球最大的体育内容资源供应商，在足球和动机运动领域全球排名第一。盈方是全球第二大市场营销公司，涵盖了 25 向不同的体育项目，与全球数百家赞助商、传媒机构，以及 160 家体育组织保持长期合作关系。

表 18：盈方体育内容资源

赛事	具体内容
足球	取得 2015-2022 年亚洲 26 个国家和地区的左丘赛事转播独家销售代理，其中包括 2018 年俄罗斯、2022 年卡塔尔两届世界杯的转播权
冬奥会	代理冬奥会项目所归属全部的 7 个国际体育协会及各类其他主要的权利所有者
篮球	CBA 联赛和国家篮球队的全球独家市场合作伙伴

资料来源：中信建投证券研究发展部整理

国美电器家电零售超市遍布全国，拥有近 1800 家门店。通过与国美合作，获得近 1800 家门店，覆盖全国地县级城市，甚至于乡镇的服务网点网络支援，力求实现当天卖当天送。

海尔作为白色家电龙头，提升渠道优势。合作获得海尔自有渠道方支持，通过全国范围的物流体系，实现送装一体化，同时参考海尔成熟的售后服务模式，规范流程和管理制度。

4、微鲸互联网电视

微鲸电视投资方为苏州工业园区紫猫信息咨询有限公司、华人文化有限责任公司、林芝腾讯科技有限公司、阿里巴巴（中国）网络技术有限公司。使得微鲸电视在内容资源、牌照、电商渠道及后续的社交游戏服务等环节均有一定的优势。

图 41：微鲸电视合作资源



资料来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部整理

华人文化已投资众多优质内容资源。华人文化与许多高质量内容方均有合作或投资关系，2011 年成立星空华文传媒（综艺板块），下辖灿星引进制作了《中国好声音》等爆款节目；2012 年合作成立东方梦工厂（电影板块），拥有近似好莱坞的生产体系；2012 年与 TVB 合资成立上海翡翠东方传媒有限公司（电视板块），负责 TVB 在华业务。同时还投资了财新传媒、格瓦拉电影、巨鲸音乐等领域。

与中央人民广播电台(CNR)深度合作。CNR 作为 7 大牌照商之一，通过与牌照商的深度的合作，使得微鲸获得了互联网电视企业提供服务的政策保障。

阿里背景，提供电商渠道、支付优势。阿里早已通过 OTT 盒子天猫魔盒进入到互联网电视的领域，但是并

未推出自有品牌的电视。微鲸与阿里的合作，能够分享到阿里在该领域的经验，同时也能获得在电商渠道及支付服务上的支持。

腾讯能为电视未来交互提供更多优质资源。腾讯广泛涉足社交、视频、电商等等，同时拥有 NBA 赛事转播权，能为微鲸电视的后期交互及向体育领域发展提供支持。

5、酷开电视

酷开网络科技有限公司成立于 2006 年，前身为创维集团全资投建的子公司，2015 年 4 月，酷开实现独立运营。截止 2016 年 12 月 31 日，创维集团仍持有公司 75% 的股份。作为创维旗下互联网电视品牌，酷开一方面持续推出自有品牌电视；另一方面，运营酷开系统，为搭所有载酷开系统的智能电视提供内容服务。

公司硬件产品系列采取分层定位，布局中低端市场，旗舰产品价格不超过 8000 元，广泛布局互联网电视厂家的杀手铜区间端 1000-3000 元，主推性价比产品。

表 19：主要产品及系列定位

主要电视系列	定位	合作对象	主要竞争策略
T 系列	旗舰	腾讯视频	提供全方位的最优硬件，将硬件升级为艺术
A 系列	HiFi、进阶影视内容	爱奇艺视频	突出电视音质，差异化内容体验
N 系列	游戏旗舰	格来云游戏	进一步提升游戏性能，减少游戏短板
U 系列	游戏、进阶影视内容	格来云游戏、腾讯视频	主打进阶需求，升级硬件，满足更高要求
K 系列	平民影视内容	腾讯视频	通过平价高性价比，与其他主要厂商竞争，扩大市场份额。

资料来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部

硬件端依托创维，共享创维研发、技术等资源。通过共享集团的硬件技术，有助于实现产品的稳定性与开放性、创新性的平衡。同时以运营反馈形式，获取最新客户需求为导向，也能更快速的发现用户痛点，提供产品的快速反应。

图 42：酷开电视内容战略



资料来源：互联网整理、中信建投证券研究发展部整理

系统运营服务创维，内容盈利模式的先锋。依托于创维及酷开智能电视的销售，截止 2016 年 12 月，酷开

系统用户激活数量超过 2000 万，日活跃用户超过 770 万。优势在于，在不干扰上市公司品牌的情况下，对内容端盈利模式进行探索，另一方面，服务创维集团直接从客户端收集更多的用户数据，并提供商业模式的参照，达到协同作用。

（二）传统厂商发力大屏智能电视，呈现规模优势

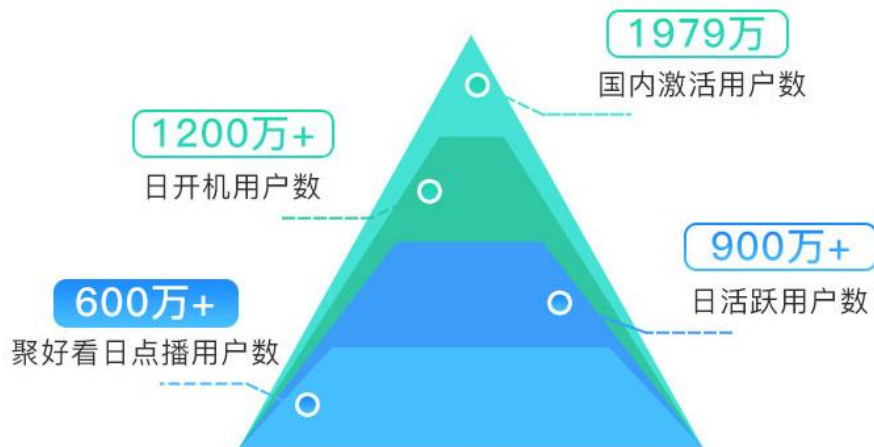
1、海信电器

公司在智能电视端进行双品牌战略，推出海信主品牌，具备全面的产品线，以大众需求为导向；同时推出互联网电视高端品牌 VIDAA，采取更为个性化设计，重点面向互联网电视用户。公司主要外购面板并进行电视机终端生产，具备较强的上下游产业链协同能力。

庞大的用户规模与稳定 CPM 提升，具备未来实现互联网电视运营收入大幅增长的潜力。截止 2016 年 12 月 31 日，公司互联网电视激活数达到 2343 万，日活用户超过 900 万，均在行业排名第一。一方面，公司互联网电视产品每年千万级别的销量，将带来千万级别的客户增量，预计在 17 年日活用户将达到 1500 万；另一方面，付费用户增长显著，2016 年较 2015 年付费用户增加 412 倍，同时 CPM 从 2015 年的 10400 增长到 2016 年的 16000，预计 17 年 CPM 达到 29000。

通过用户规模与 CPM 提升的双轮驱动，是传统厂商获得增量业绩贡献的主要手段。

图 43：截止 2016 年底海信互联网电视用户在行业领先



资料来源：海信互联网电视白皮书 2016、中信建投证券研究发展部整理

相较互联网厂商，国内房地产市场的调控变化或许对于传统厂商而言影响更小，其海外市场增量成为重要的盈利保障。在 2016 年的全球出货排行中，海信、TCL 出货排名第三、四名，其自有品牌出货分别为 1330 万台、1320 万台，较上年增长 3.9% 和 0.8%，主要的成长来自于海外市场，而全球前 5 中三星、LG、索尼均表现不佳。



2、TCL 集团

公司在产品布局中，在中低端区间，以液晶电视为主体，产品覆盖所有面板尺寸。而在高端产品线上凸显差异性特色，如曲面、量子点、高端音响等。同时我们也能看出，公司在对下一代的电视面板的选择上，支持量子点电视。

华星光电作为公司子公司，现有 2 条 8.5 代线、1 条 6 代的 LTPS 生产线，主推 32 寸和 55 寸面板，还有少量的 28、43、48、49 等尺寸面板，能够一定程度上满足公司对面板的需求。目前华星光电 11 代线已于 2016 年 11 月开工，投产后中大尺寸面板自给率将有明显改善。

内容端，公司主要与腾讯合作，开机广告与乐视签订了 1 年的合作协议。互联网运营的收入目标是 1 亿，主要包括视频贴片广告分成、会员收入分成、开机广告以及其他的游戏、大数据等收入

表 20：TCL 产品定位交替性更高，个别系列难以区分竞争策略

主要电视系列	定位	合作对象	主要竞争策略
量子点电视	高端大气		主打下一代产品，新潮
8800 系列	高端大屏音质发烧		主打哈曼卡顿音响
C2	超薄曲面		需求差异化
C1 系列	超薄	腾讯视频	需求差异化
P2 系列	高色域，金属边框	腾讯视频	需求升级，用户观感提升
家庭影院系列	大屏	腾讯视频	需求升级
P1 系列	高色域 4K 屏幕	腾讯视频	主打高色域 4K 屏幕，
观影王系列	平价		32-55 寸主打性价比

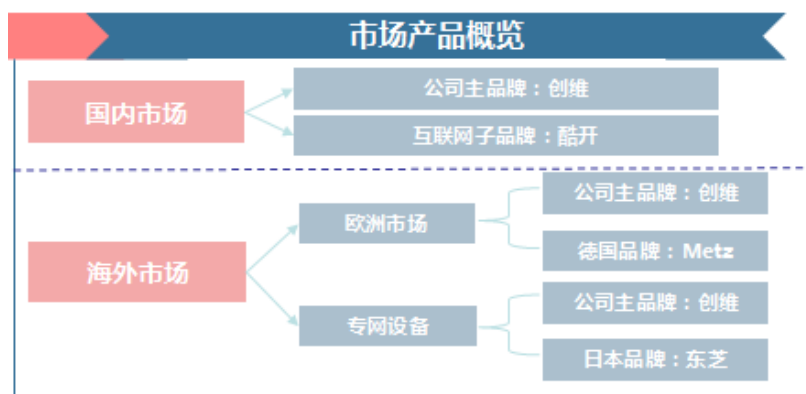
资料来源：公司官网整理、中信建投证券研究发展部

3、创维数码

在国内市场，公司顺应互联网电视竞争思路，采取硬件+内容+服务的模式。一方面，在 2006 年设立酷开公司，试水互联网电视业务，推动独立互联网子品牌，以性价比产品进行竞争；另一方面，在创维主品牌中，由酷开开发并在内容、用户、后台实现一体化运营。

在海外市场，公司采取多品牌战略，并逐步推动创维主品牌在海外市场的销售。欧洲市场上以创维+Metz 双品牌，东南亚市场上以创维+东芝品牌。

图 44：不同市场上的多品牌战略是公司在竞争上的明显不同



资料来源：互联网、中信建投证券研究发展部整理

同时，公司在第三代显示技术中，选择 OLED 作为主要研发方向，与 TCL 和海信等呈现了不同的硬件发展思路。**互联网运营端**。截至 2017 年 1 月 31 日，创维在中国区域的智能电视用户总激活数超 2100 万，周活跃用户超 990 万，日活跃用户超 780 万。

下一期专题中，我们将专门讨论中国特色市场环境下，互联网在线视频产业链内容端的变革，并重点讨论头部内容与龙头企业的竞争策略。



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

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@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