



证券研究报告  
2018年08月12日

# 爱奇艺 (IQ) 深度报告：中国在线视频创新领导者 ——暨互联网视频行业分析框架（第1卷）

传媒与互联网行业首席分析师：杨仁文 执业证书编号：S1220514060006

方正证券（601901.SH）是行业领先的大型综合类证券公司，致力于为客户提供交易、投融资、财富管理等全方位金融服务。  
Founder Securities (601901.SH), an industry-leading large comprehensive securities company, is committed to providing its clients with full services in stock transactions, investment & financing, wealth management, among others.

## 1、在线视频行业的过去、现在和未来：

(1) **技术、人口、资本、政策，是构成长视频行业发展四大核心驱动力。**从PC端到移动端，从2G/3G到4G，从70/80后到90/00后（Z世代网络原住民），从UGC到PPC/PGC/PUGC，从盗版泛滥到全面正版化，从版权购买到独播+自制，从VC/PE融资到IPO+集团注资，从“免费+广告”到“付费+广告”，多重因素叠加交织，推动中国长视频行业快速迭代进化。

(2) **免费UGC内容主导（2004-2010年）、版权大战（2010-2014年）、独播+自制（2014-2019年）、生态与体系的竞争（2019-）是中国在线视频行业正在经历的4大发展阶段。**每一竞争阶段都在重塑格局，目前初步形成以综合视频平台（爱奇艺、腾讯视频、优酷）+垂直视频平台（芒果TV+哔哩哔哩）+后进者（头条系等）的“3+2+N”竞争格局。**行业渗透率提升阶段（视频用户渗透率、付费用户渗透率），属于增量竞争，蓝海市场，更多拼创新；市占率提升和分化阶段（非对称性竞争、市占率拉开差距），红海市场，更多拼生态（比如大会员体系）。**考虑集团实力、内容类型化、模式创新，寡头垄断格局将长期存在。每一世代渠道变革，又会重新打破旧媒体时代的格局，所谓“分久必合、合久必分”。

(3) **长视频平台遵循规模经济效应，构成了成长期高估值体系的逻辑基础。**内容端初始投入成本高，发行端连接越来越广的渠道，渠道端覆盖越来越多用户，可实现内容边际成本递减，即规模经济效应。**视频平台可以运用“微笑曲线理论”的内容策略，即紧紧抓住内容产业关键两端，一端是IP和创意策划，一端是渠道和宣发，通过定制/自制，实现更快速、更具规模的高质量内容生产和供应。**

(4) **渠道的变革，巨头的崛起。**在线视频是高渗透、高时长的第一大在线娱乐方式，根据Questmobile，截至2018年6月MAU已超10亿，使用时长占比达9.2%，仅次于即时通讯。在线视频行业正处于加速货币化阶段，付费会员渗透率提升空间大。在线视频正在替代和重构电视媒体，正涌现一批新巨头。而何时扭亏为盈，取决于发展阶段、竞争格局（关键）、生态体系（关键）、内容策略（关键）、摊销政策、技术变革。关键变量变化，会引发用户规模经济效应和定价能力的变化。

## 2、爱奇艺的过去、现在和未来：

(1) **爱奇艺具前瞻性，虽起步晚，但以创新不断引领、定义行业发展，实现弯道超车，目前已成为行业最具创新力、综合实力领先的在线视频平台。**

- **内容上看准形势、踩准节点：**在老牌视频网站优酷、土豆等仍专注于UGC内容时，成立伊始即布局正版长视频，爱奇艺在09-10年建站时便专注于正版高清长视频；2011-2013年行业首轮版权规模战开启，版权价格攀升，行业加速洗牌，90%网站倒闭，而爱奇艺选择韬光养晦，“无为而无不”，专注自制，站稳脚跟；2013底-2014年在行业内公司普遍出现疲软，开始收缩版权内容投入之时，爱奇艺打响新一轮独家版权竞赛，迎来发展拐点；2015-至今，爱奇艺明确自制路径。创新引领发展，不断创立行业标准，包括13年发布国内首个清晰完整商业模式的“网络院线”电影发行收益新模式——“分甘同味”电影计划，开启网络大电影分账模式、14年开启“超级网剧”计划、15年率先提出“纯网综艺”，16年首次公布网剧付费分账模式、16年创新提出“超级网综”等。
- **商业模式上不断创新，后成为行业通行准则：**行业率先实行付费会员制度（2011）；首创网剧会员差异化排播模式（2015）；首次采用“会员一次性观全集”排播模式（2016）；率先开启“会员一次性观全集”规模化排播模式（2018）。
- **渠道上判断准确、进入及时：**爱奇艺率先布局移动端市场，并敏锐的捕捉未来手机操作系统演化趋势，全力投入当时小众的iphone、android市场，2010年9月率先上线ipad应用。同时联合打造“DVB直播+OTT点播+高清互动”三合一的融合电视，率先实现直播、点播、互动的融合电视体验。

(2) **爱奇艺核心管理团队稳定性强，保证策略持续、高效、有力：**爱奇艺实行核心管理团队为核心，树状结构分工授权，管理团队既有龚宇十余年的老部下，同时又在“快狠准”地引入新鲜血液，包括前CCO马东、《中国有嘻哈》导演车澈等。爱奇艺实行内容+技术的“双螺旋”人才结构，人员招聘不低于1:1红线。

### (3) 构建类型多元、频次互补、层次分明的自制内容矩阵，引领新一轮分发革命。

- **独具特色的自制内容方法论：**实施多元化自制剧开发模式，自有团队制作+外部工作室联合制作+影视剧定制+ 参股 或投资影视公司多种方式相结合；形成爆款网综制作方法论，明确爆款综艺要素矩阵，小众文化融合大众制作，先后打造《中国有嘻哈》（爱奇艺播放量超30亿/新浪微博短视频播放量80亿/主话题阅读量70亿）、《偶像练习生》（爱奇艺播放量超29亿/微博短视频播放量143亿/微博搜索热度30亿+/霸占微博话题榜总榜TOP1 64天）、《热血街舞团》等爆款综艺；
- **层次分明的自制内容金字塔：**爱奇艺构建“大制作长剧+短剧/季播剧+小制作短剧”、“季播节目+周播节目+日播节目”的自制内容金字塔，根据精品程度不同，分别定位“打造平台品牌，迅速聚集流量”、“满足日常观看，提高用户留存度”、“满足碎片化时间观看，提高用户黏性”。
- **内容分发革命：两个时代，两种分发方式，从平台为中心（特定时间、特定空间、特定内容）到用户为中心（任意时间、任意空间、任意内容）。**电视台时代对应被动观看模式，频道资源的稀缺决定了头部/首轮/重点电视剧资源采取周播模式，伴随在线视频时代的到来，用户娱乐方式多样、抢占视频使用时长，决定必须采取用户主动观看模式，即用户自行决定什么时间看什么内容以及观看时长。爱奇艺在内容足够丰富、上新频率较快的基础上，于18年暑期率先实施“会员一次性看全集”的分发模式，引领“用户主动观看”时代的到来。
- **开放平台模式，合纵连横，携手外部巨头，应对生态体系竞争阶段到来：**爱奇艺构建多元营销渠道，与新浪微博、抖音、网易云音乐等展开合作；同时构建体系化打法，与京东共享会员年卡服务、VIP7用户共享携程超级会员服务。

### (4) 爱奇艺初具内容平台规模经济效应，考虑发展阶段、竞争格局、策略打法，指标呈现波动性。

- **货币变现能力：**2015-2017年爱奇艺的单位移动端日活跃用户收入分别为60.2/89.6/137.9元，CAGR51.3%，单位移动端月活跃用户收入分别为14.55/27.72/41.25元，CAGR68.4%，每千小时观看时长收入分别为85.8/118.5/158.7元，CAGR36.0%，货币化能力不断提升。
- **内容投入产出率：**基于会员+广告综合营收，2015-2017年爱奇艺单MAU用户内容现金流支出所产生的收入倍数分别为1.50/1.53/1.33（对比Netflix分别为1.29/1.17/1.21），高于Netflix；单MAU用户内容成本摊销额对应的收入倍数1.19/1.25/1.16（对比Netflix分别为1.74/1.68/1.74），低于Netflix。

## 3、投资建议：增量竞争看创新（对称性竞争），存量竞争看生态（非对称性竞争）

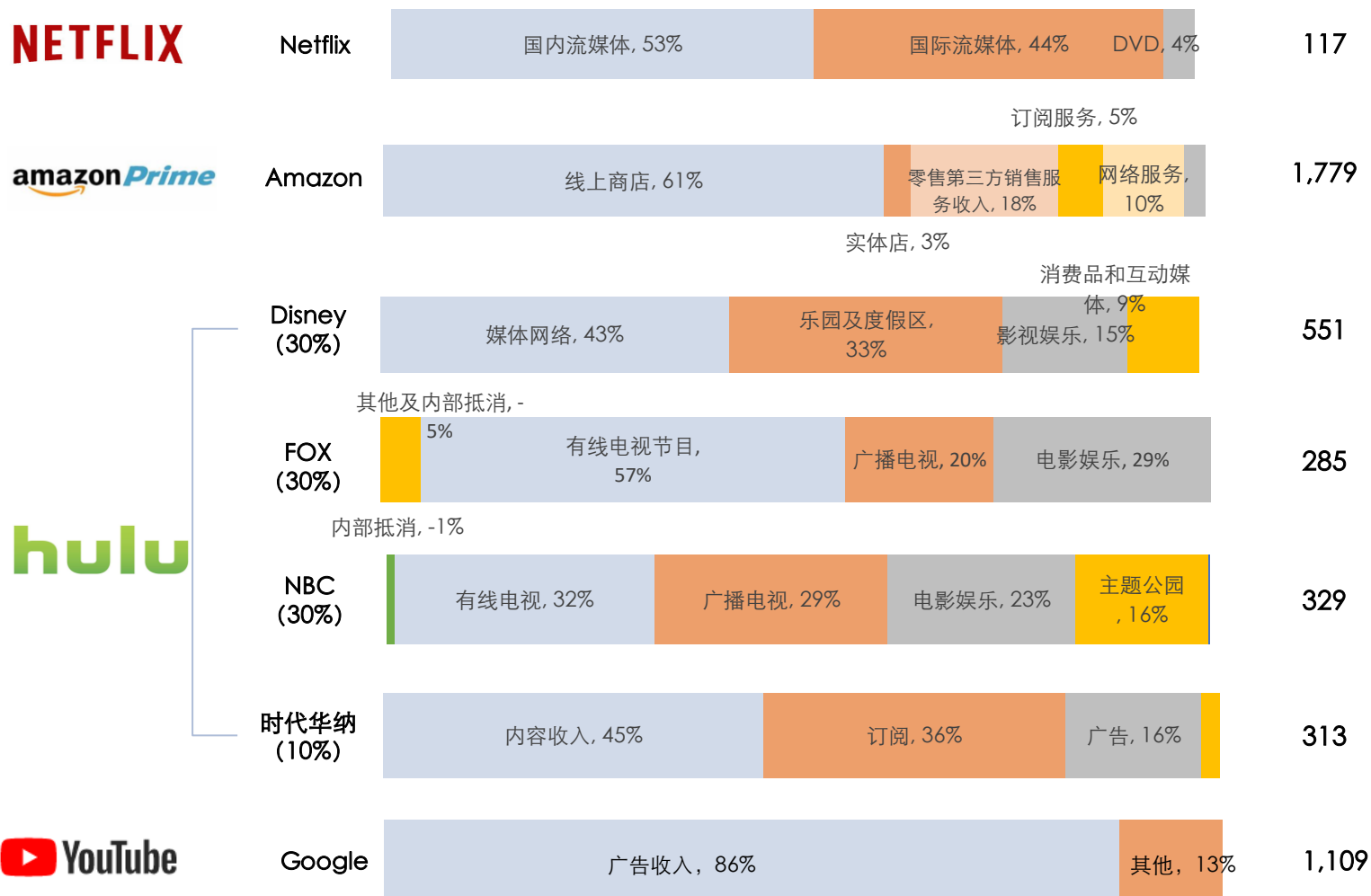
**(1) 盈利预测与估值：**预测公司2018-2020年营收分别为246.71/322.54/406.45亿元，净利润分别为-75.00/-57.23/-30.97亿元，18-20年SPS分别为4.98/6.51/8.20元，对应PS分别为5.90//4.52/3.58X。

**(2) 目标价与投资评级：**考虑爱奇艺仍处于快速发展期，尚未实现盈利，用户数是基础，故采取P/S估值法和单用户估值法进行综合估值。我们保守采用可比社交及内容平台公司P/S中位水平7X、单用户估值中位水平60美元分别进行估值，对应18年目标市值分别为265、275亿美元，取二者的平均值即270亿美元作为目标市值，对应18年目标价为38美元。考虑行业仍处于增量竞争的中后期，公司几乎每一轮策略都前瞻得当，持续引领行业发展，维持“推荐”评级。

**风险提示：**营运亏损持续扩大，内容制作及播放效果不及预期，第三方版权成本进一步上升，用户获取、留存及向付费会员转化不及预期，广告业务不及预期，现金流风险，行业竞争加剧，行业进入非对称竞争而公司无法有效应对、行业监管及政策风险，市场环境导致估值中枢下移、技术变革引发行业洗牌、管理层固化而不能吐故纳新、行业竞争对手犯错或生态整合不力导致报告分析逻辑失效等。

# 美国视频流媒体格局：“1+3+N”

营收（亿美元）



注：Disney正在收购FOX中，收购完成后将持有Hulu60%的股权，实现控股；营收口径均为2017财年。

# 中国视频流媒体格局：“3+2+N”

营收  
(亿元)



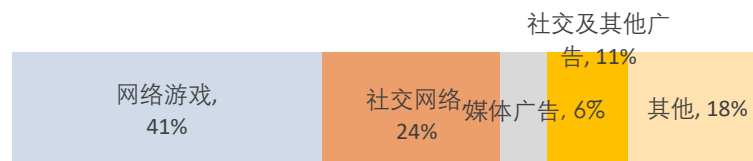
百度



851



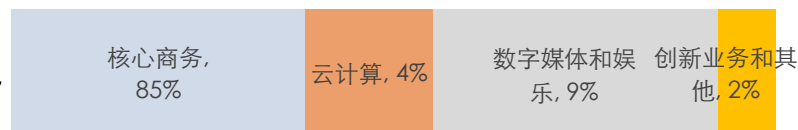
腾讯



2378



阿里巴巴



1583



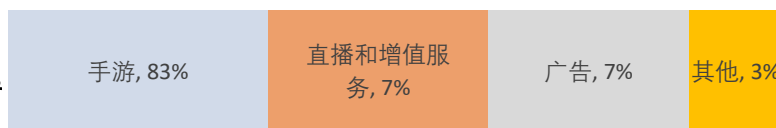
湖南广播电视台  
(芒果传媒)



183



哔哩哔哩

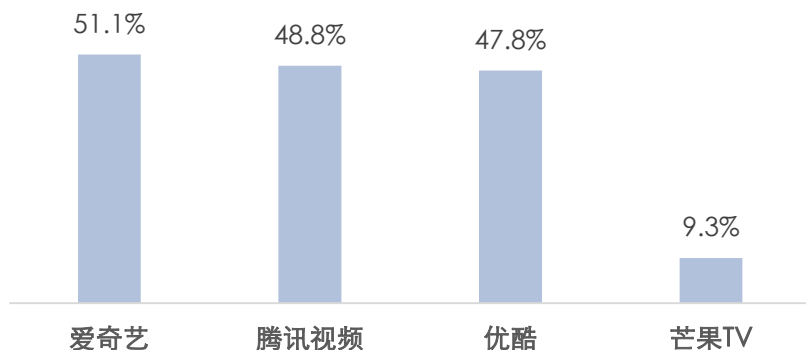


25

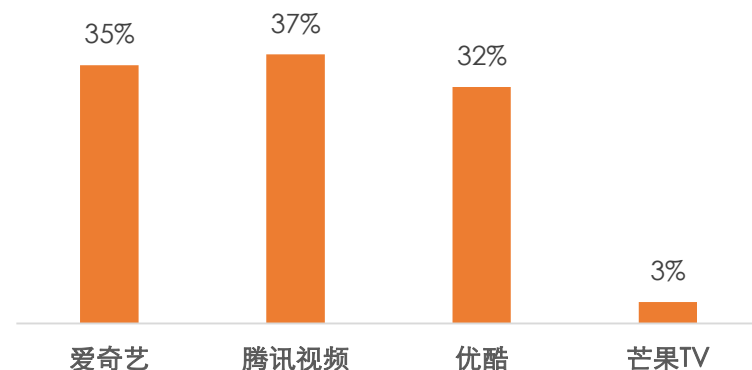
注：营收口径均为2017财年

# 中美主要视频流媒体平台市占率分布

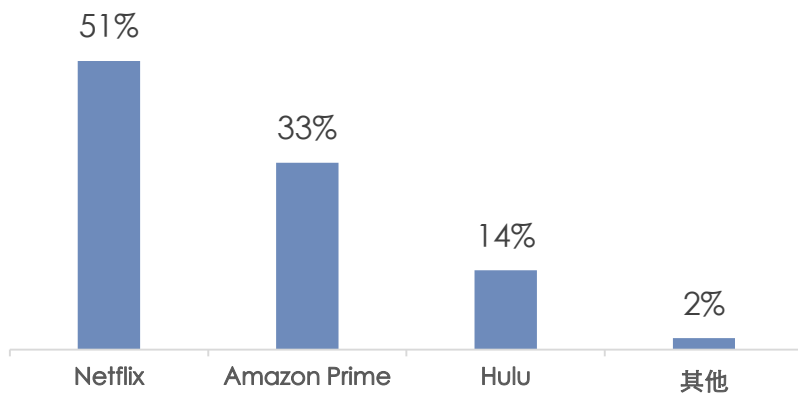
2018年6月中国四大在线视频平台MAU渗透率（未剔除重合用户）



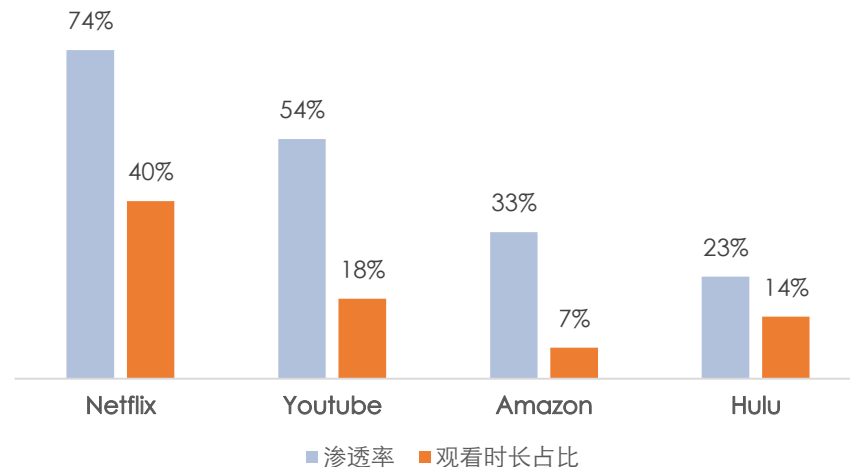
2018年2月底中国四大在线视频平台付费会员占比（未剔除重合用户）



2017年美国流媒体平台订阅用户分布



2017年美国OTT平台订阅家庭渗透率及观看时长占比（4月数据）



注：假设中国在线视频行业付费用户数据为1.7亿（三七互娱、工信部联合发布的《2018年中国泛娱乐产业白皮书》），2016年11月优酷公布其付费会员数达3000万，我们估测2018年2月其付费会员数约为5500万。

## 对标主体

- Netflix
- HBO
- 湖南卫视

我们如何分析在线视频行业？





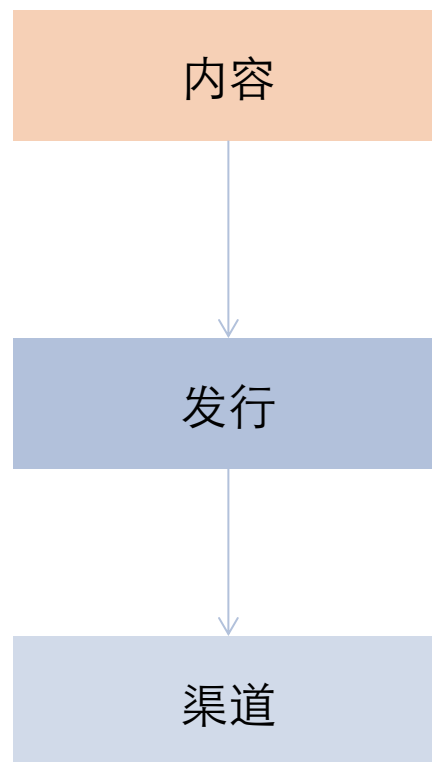
综合娱乐传媒集团：打造垂直一体化产业链——“内容+发行+渠道”

- 保持核心竞争力：内容的“高质量”、“品类矩阵”
- 提高产业效率：发行网络的“系统化”

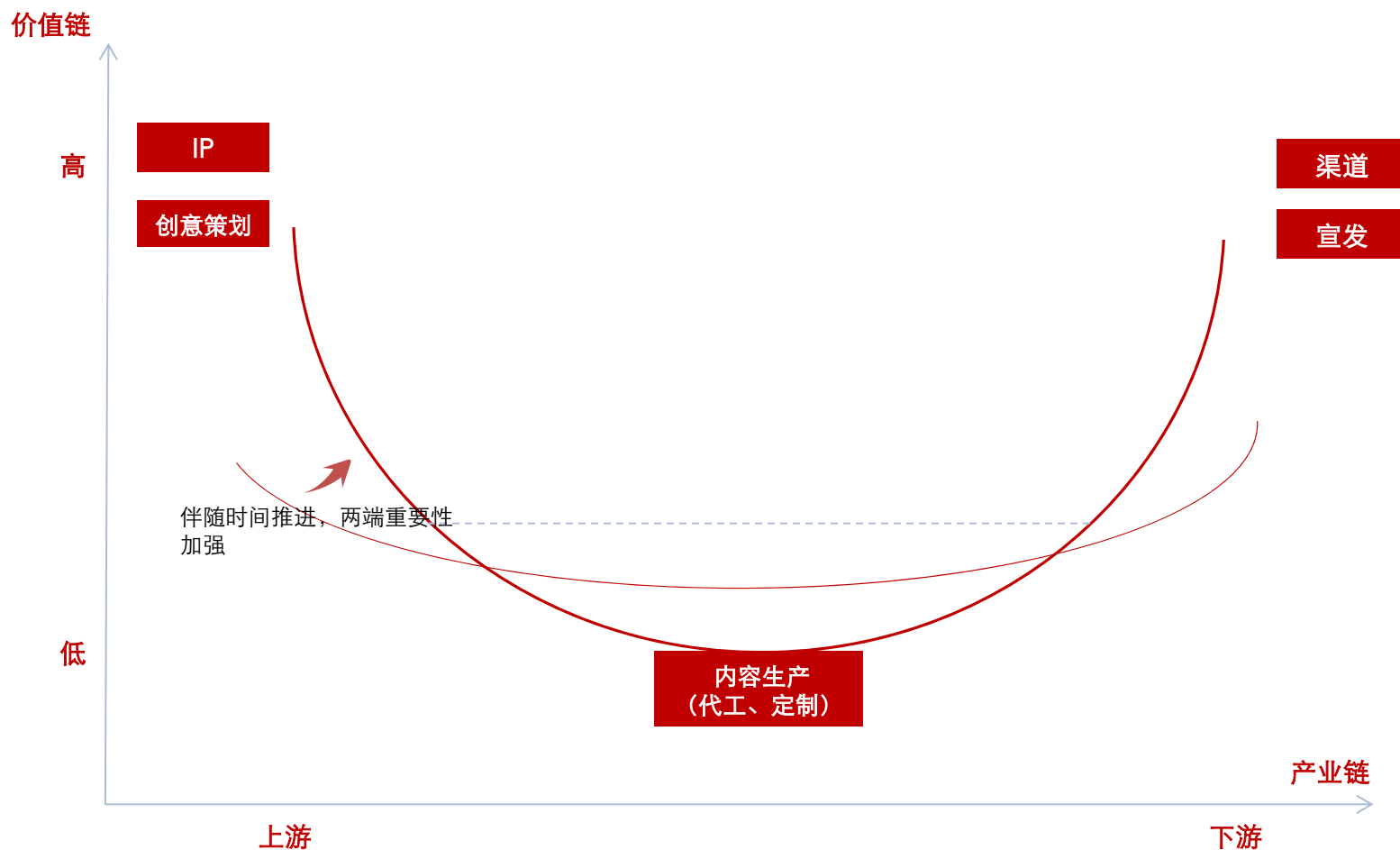
- 初始投资成本高
- 创意产品不确定性强
- 边际成本递减

- 系统化建立发行网络
- 收益VS成本

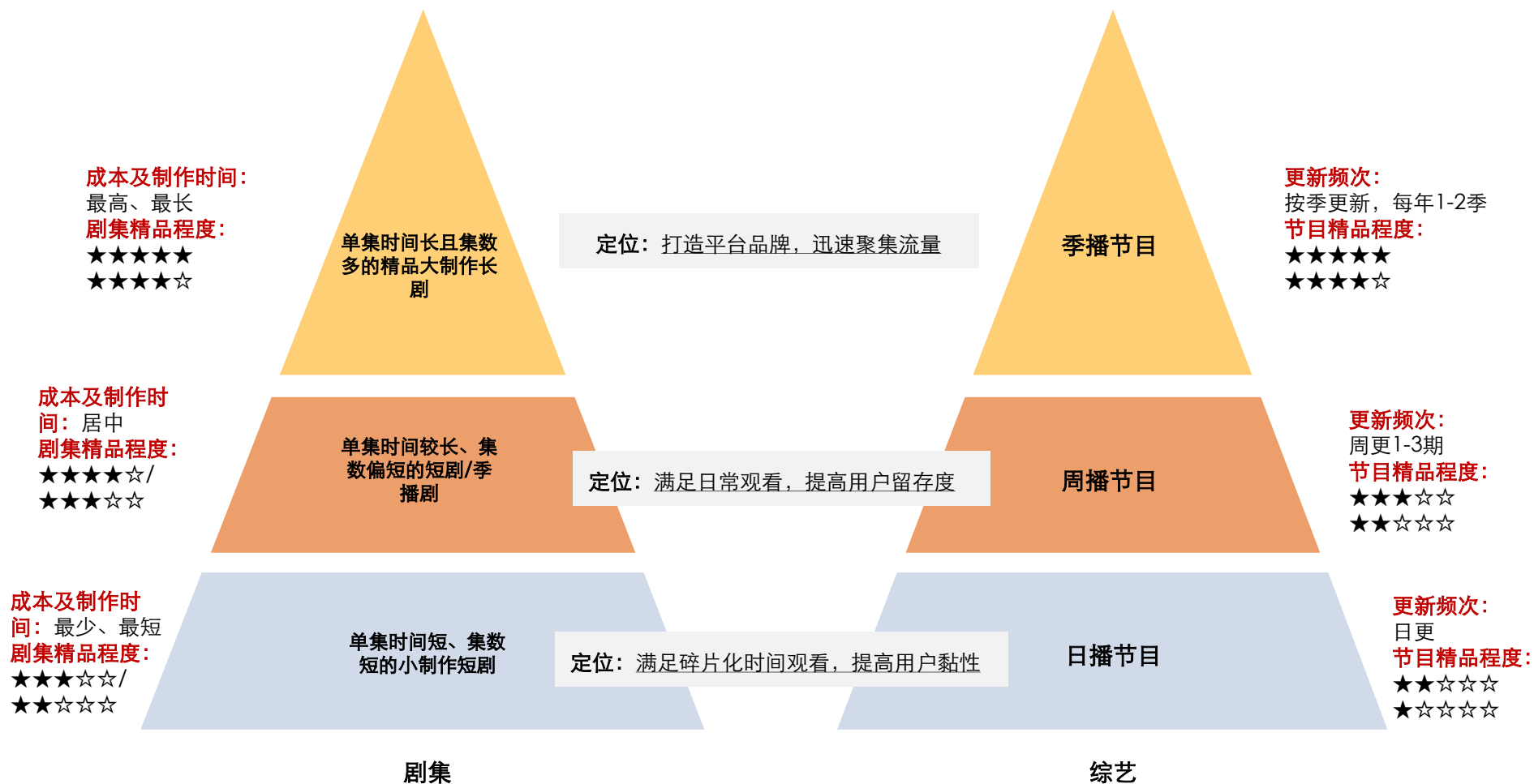
- 覆盖更多用户群体
- 规模经济、产品周期



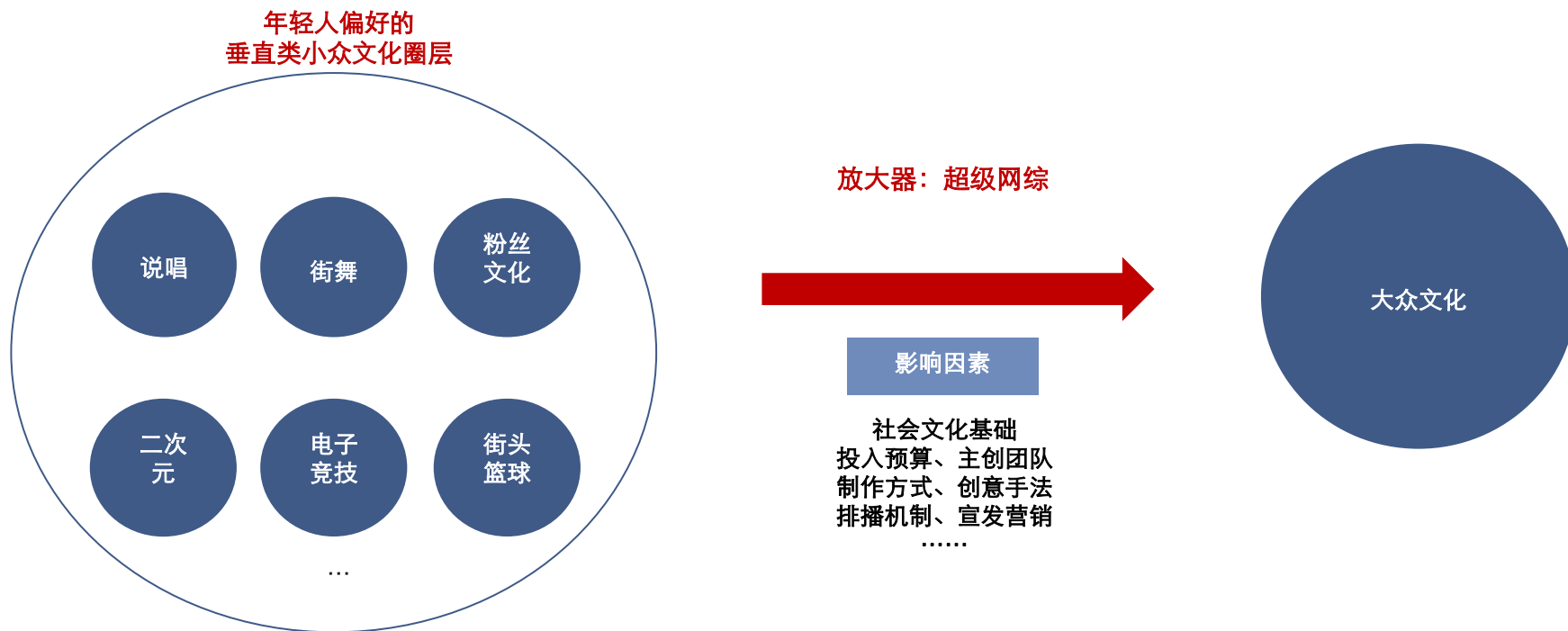
自上而下



# 核心分析框架：内容金字塔理论



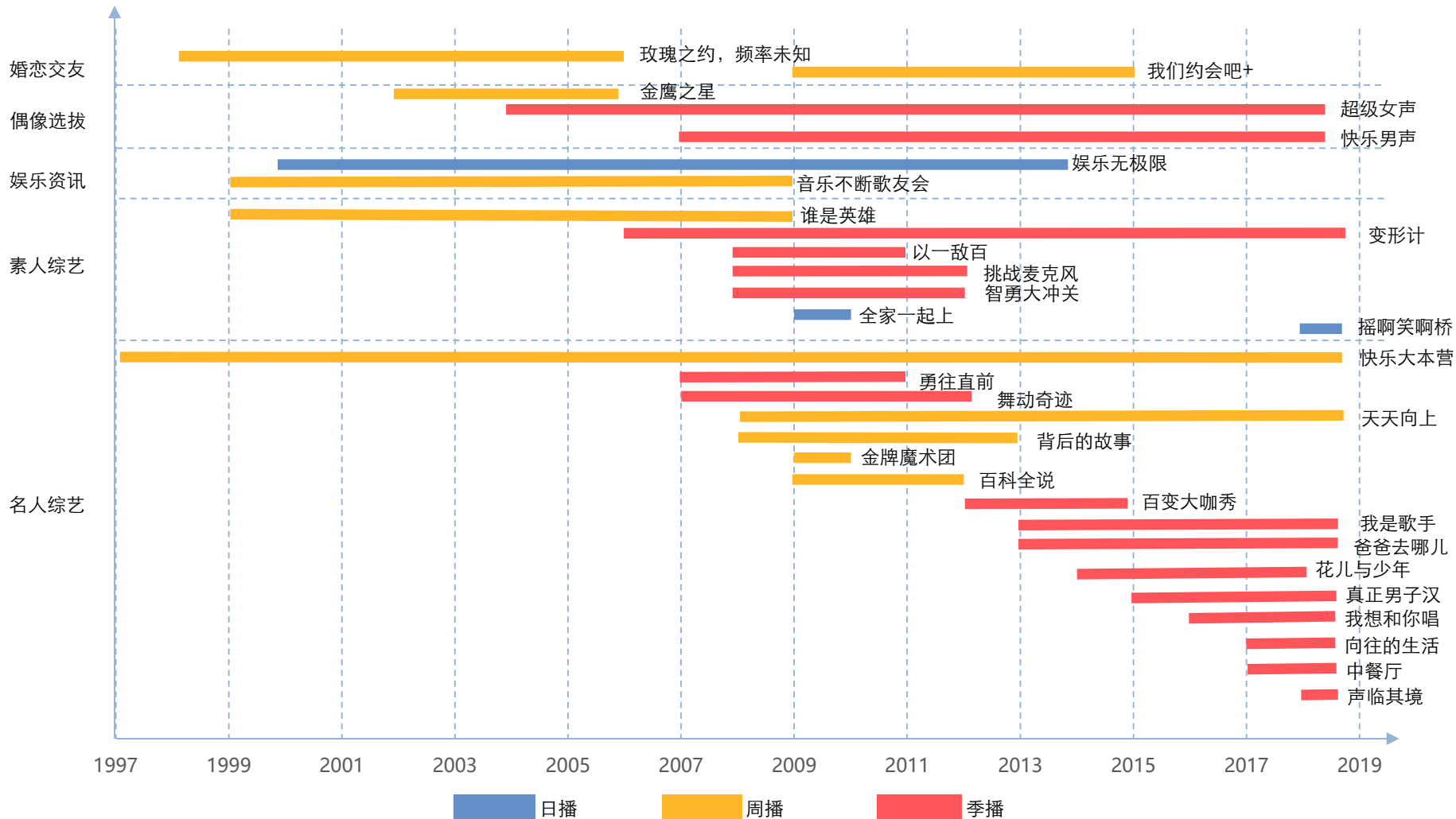




# 核心分析框架：爆款网综要素矩阵理论



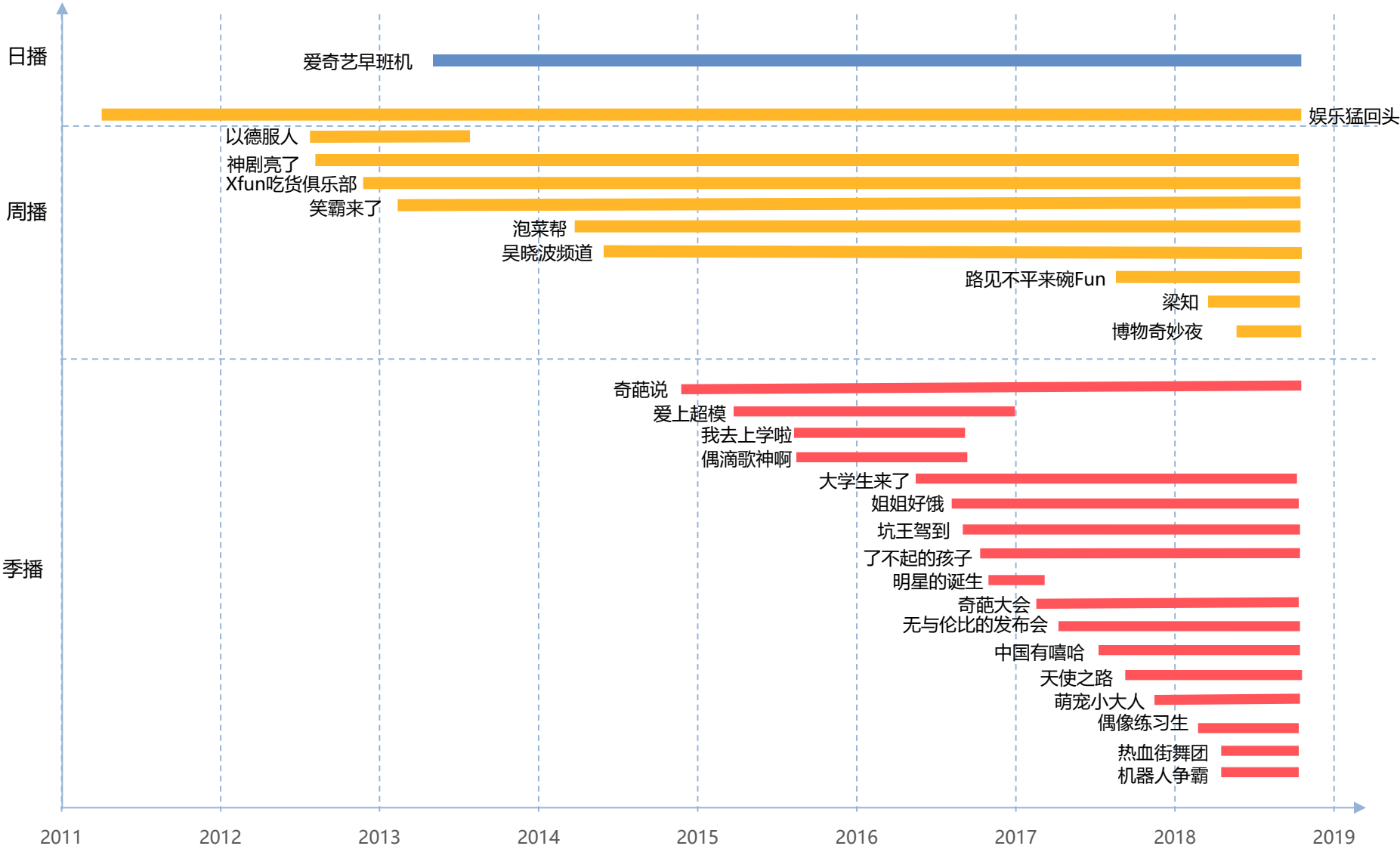
# 核心分析框架：内容品类生命周期矩阵（类型）



注：1、以湖南卫视（综艺）为例；2、假设未明确停播的节目仍会继续播出

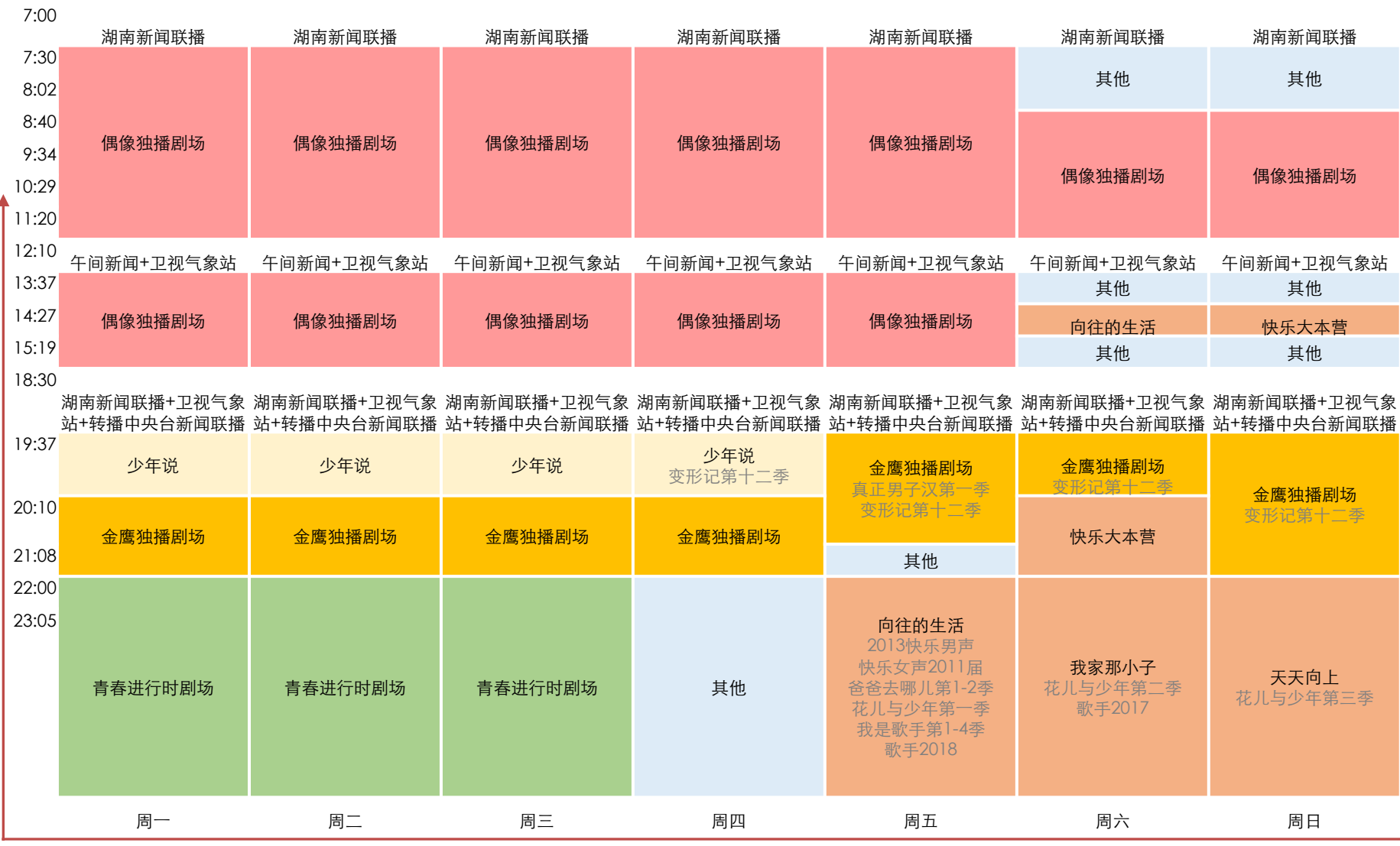


核心分析框架：内容品类生命周期矩阵（频次）



注：1、以爱奇艺（综艺）为例；2、假设未明确停播的节目仍会继续播出

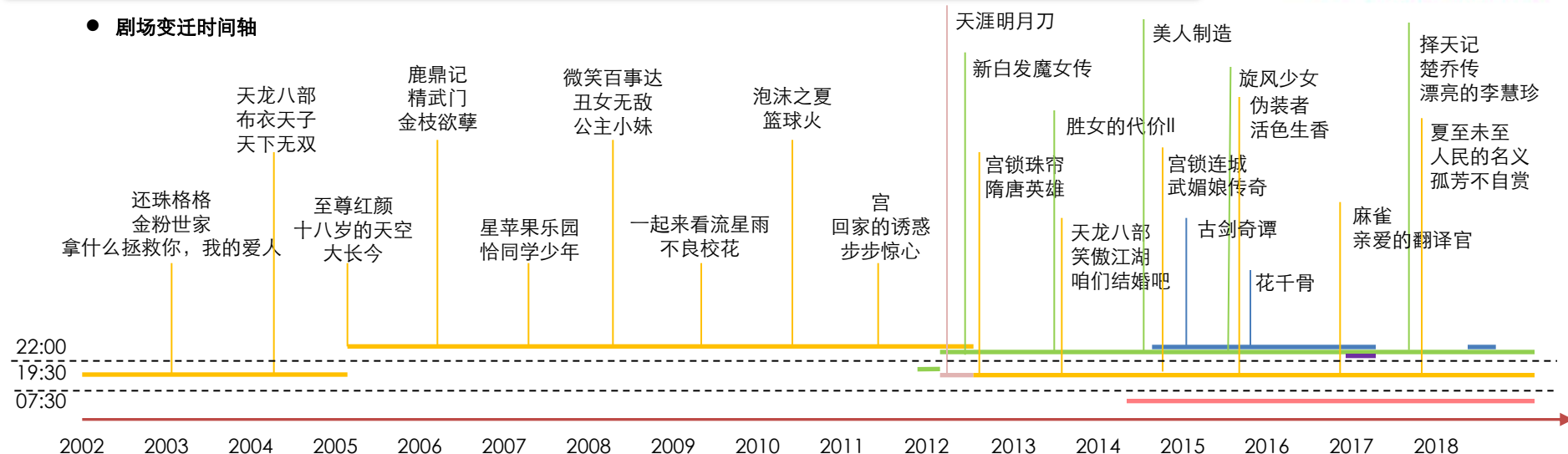
核心分析框架：对比分析——湖南卫视启示录，三大剧场+周末综艺双子星编排



资料来源：湖南卫视，方正证券研究所

# 核心分析框架：对比分析——湖南卫视启示录：持续产出热门独播剧，排播不断档

## ● 剧场变迁时间轴



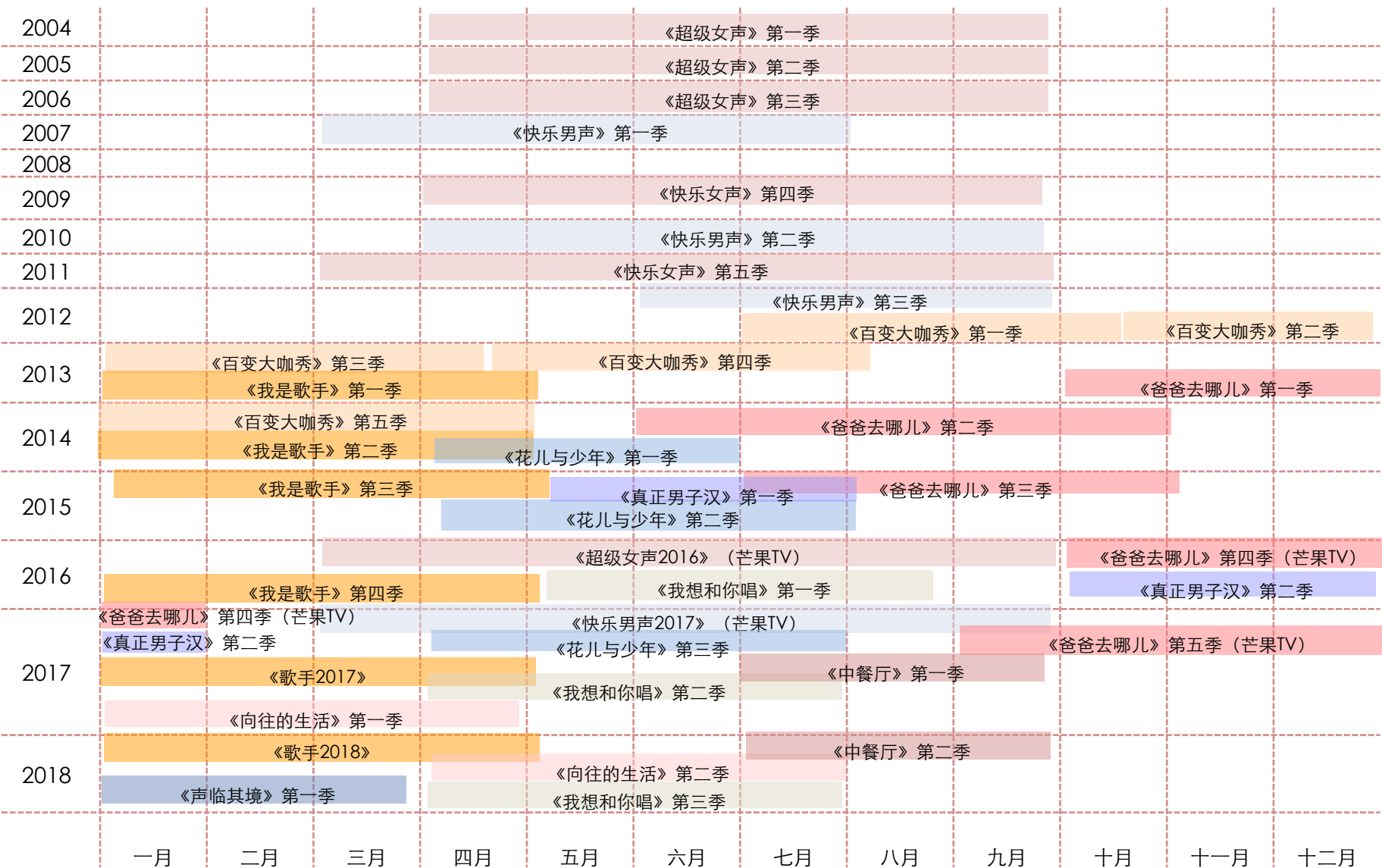
## ● 日播剧场

- 金鹰独播剧场：**湖南卫视晚间剧场，2003年2月3日起开播，时间为每天19:30。2005年，湖南卫视的频道结构发生了重大变化，将《晚间新闻》移后播出，7大自办节目一线打通，命名为《快乐中国930》，《金鹰剧场》调整至22:00播出。2012年7月，《金鹰独播剧场》调整至19:30播出，原十点档推出5个综艺节目。目前该剧场时间为每天19:30或20:00。《金鹰独播剧场》播出了众多经典剧目，其中包括《还珠格格》《宫》《回家的诱惑》《步步惊心》《陆贞传奇》《咱们结婚吧》《武媚娘传奇》等高热度剧目，以及《又见一帘幽梦》《一起来看流星雨》《丑女无敌》系列等自制剧，亦不乏《大明王朝1566》《恰同学少年》《血色湘西》《伪装者》《人民的名义》等口碑巨制。
- 偶像独播剧场：**湖南卫视白天剧场，2014年1月1日起开播，时间为每天7:30。依靠湖南卫视多元的、优质的剧集资源，为观众创造重温、回味经典的契机，有时会重播“金鹰独播剧场”和“青春进行时”的剧集，假期播出的《还珠格格》《仙剑奇侠传三》《花千骨》深受欢迎。
- 金芒果独播剧场：**是湖南卫视为了号召广电总局的“限娱令”而重新恢复的剧场，于2012年1月1日起每晚19:30正式开播。后为配合湖南卫视的整体改版，《芒果独播剧场》于2012年7月1日起撤播，原22:00“金鹰独播剧场”即日起回归19:30播出，至此湖南卫视维持了半年的“双核剧场”模式就此结束。

## ● 周播剧场

- 青春进行时：**湖南卫视于2011年11月13日开辟《芒果周播剧场》，率先试水首推周播剧场。瞄准每周日晚7:30黄金时段，一周播两集。该剧场于2012年1月1日正式停播，变更为《第一周播剧场》，并调整到周五到周日的22:00点档。《第一周播剧场》该剧场于2013年12月28日正式停播，变更为《青春星期天》，调档至每周日22:00。《青春星期天》于2015年01月04日正式停播，以周播剧场《青春进行时》与观众见面。2015年在《青春进行时》剧场首播的《旋风少女》创下全国网最高收视2.82%及CSM52城市网最高收视2.15%的记录，并获第28届中国电视金鹰奖优秀电视剧奖。
- 钻石独播剧场：**晚间档周播剧场，为每周三至周四22点，2014年7月2日开播，播出剧集囊括古装传奇、古装玄幻、古装神话等多种题材。2017年并入《青春进行时》。2018年1月《钻石独播剧场》正式复播，4月起《钻石独播剧场》停播，与《青春进行时》正式合并。
- 超级独播剧场：**“超级独播剧场”是湖南卫视的晚间档周播剧场，播出剧集为古装玄幻题材，该剧场于2016年7月31日开播，现已停播。

# 核心分析框架：对比分析——湖南卫视启示录：“综N代”+全新节目无缝衔接



内容体系搭建的核心逻辑：排他性独播。奈飞最初通过版权采买来达到独播目的，并于2011年开始试水自制剧。自制内容也是为了独播，新的内容有足够吸引力，新用户的增长水到渠成，才能巩固完全依靠会员付费的盈利模式。

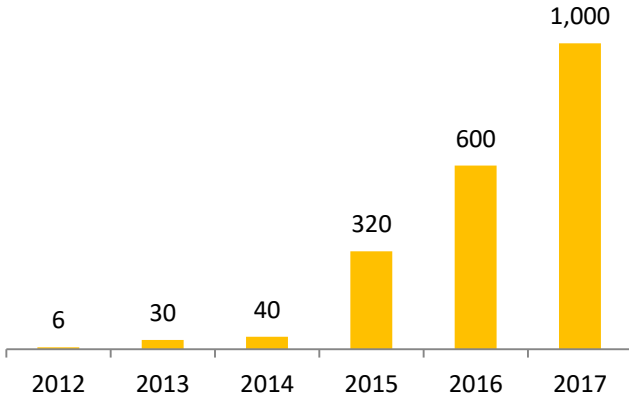
● 版权剧全独播

2010年，Netflix集中向六大传媒集团及电视台采购版权剧，积累了海量版权内容，成为北美最大的在线视频版权库。2014年以后，Netflix开始实行全独播战略，对于一部分非独播版权不再续播。2014年-2016年期间排除了大量非独家的内容，14年1月Netflix向美国用户提供6484部电影和1609部剧集，2016年3月萎缩到4335部电影和1197部剧集，下架了The Hunger Game (饥饿游戏)系列等非独播内容。目前，在版权剧容量方面，Netflix仅次于Hulu，且两者相差不大。

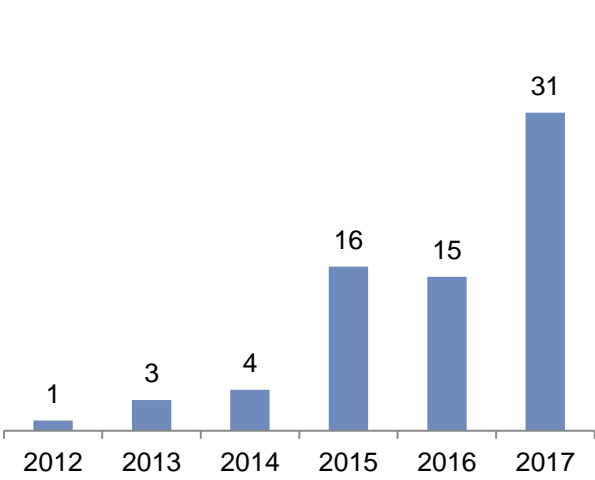
● 持续加大原创内容

年份	原创剧部数	原创剧
2012	1	《莉莉海默》
2013	3	《纸牌屋1》《女子监狱》《铁杉树丛1》
2014	4	《纸牌屋2》《铁杉树丛2》《马可波罗》《马男波杰克》
2015	16	《毒枭》《超感猎杀》《无为大师》《超感八人组》《夜魔侠》《纸牌屋3》《颤栗效应》《缉毒特警》《铁杉树丛3》《杰西卡琼斯》《卢克凯奇》《无为大师》《制造凶手》《至亲血统》《血脉》《哈拉夏令营》
2016	15	《纸牌屋4》《炸天女郎》《先见之明》《吉尔莫女孩》《王冠》《牧场趣事》《黑镜3》《怪奇物语》《巨怪猎人》《喷子滚开》《随性》《少年嘻哈梦》《同妻俱乐部》《西镇警魂》《我本坚强》
2017	31	《纸牌屋5》《卢克凯奇》《活在当下》《返生菜单》《铁拳》《小镇滋味》《波特莱尔的冒险》《十三个原因》《雷蒙·斯尼奇的不幸历险》《Ingobernable》《超感八人组2》《安妮》《Atypical》《Dark》《亲爱的白种人》《Disjointed》《老基友》《女孩老板》《僵尸美食》《怪奇物语2》《GLOW》《Gypsy》《Kiss Me First》《炸天女郎》《Las Chicas del cable》《无为大师》《神秘科学剧场3000》《罗伯的真实人生》《海底沉舟》《哈拉夏令营：十年之后》《女子监狱5》

● 2012-2017年原创节目总时长（小时）



● 2012-2017年原创电视剧部数



# 核心分析框架：对比分析——Netflix启示录：Release-at-Once、AI

- 按季播出，Release-at-Once（一次性放出全集）：



**用户观看习惯改变：**2017年Netflix发布的部分用户观剧习惯数据显示，越来越多的人喜欢在剧集完整放出后的一天内刷完整季，这一现象从Netflix发布自制剧集开始就存在，在2013-2016年间激增了20倍。

**是构成Netflix会员付费观看商业模式的重要基础：**“Release-at-Once”模式强化了奈飞的品牌属性，让付费用户完全掌控自己的娱乐方式和娱乐时间，充分实现了付费会员的权益，是促进会员进行持续付费的重要因素。

- AI赋能内容制作及个性化推荐机制：

Netflix拥有亿级订阅用户的行为数据，通过大数据分析为内容立项、剧本、选角、拍摄、宣发等提供相关支持，提高内容制作效率。

Netflix拥有领先的智能推荐算法，针对不同用户的观影偏好进行影片推送。Netflix组建AI算法实验室，对视频进行细化分类，影片分类标签超7.6万，Netflix同时雇佣影视专业人员对视频内容进行打分，Netflix将用户历史观看数据与这些数据相结合，通过领先的机器学习方法对用户影片的偏好范围进行预测，从而为用户提供精准的个性化内容推荐。



## 导演+主演

影迷重合，预测《纸牌屋》一剧中再次合作的话会赢得最广泛的观众群

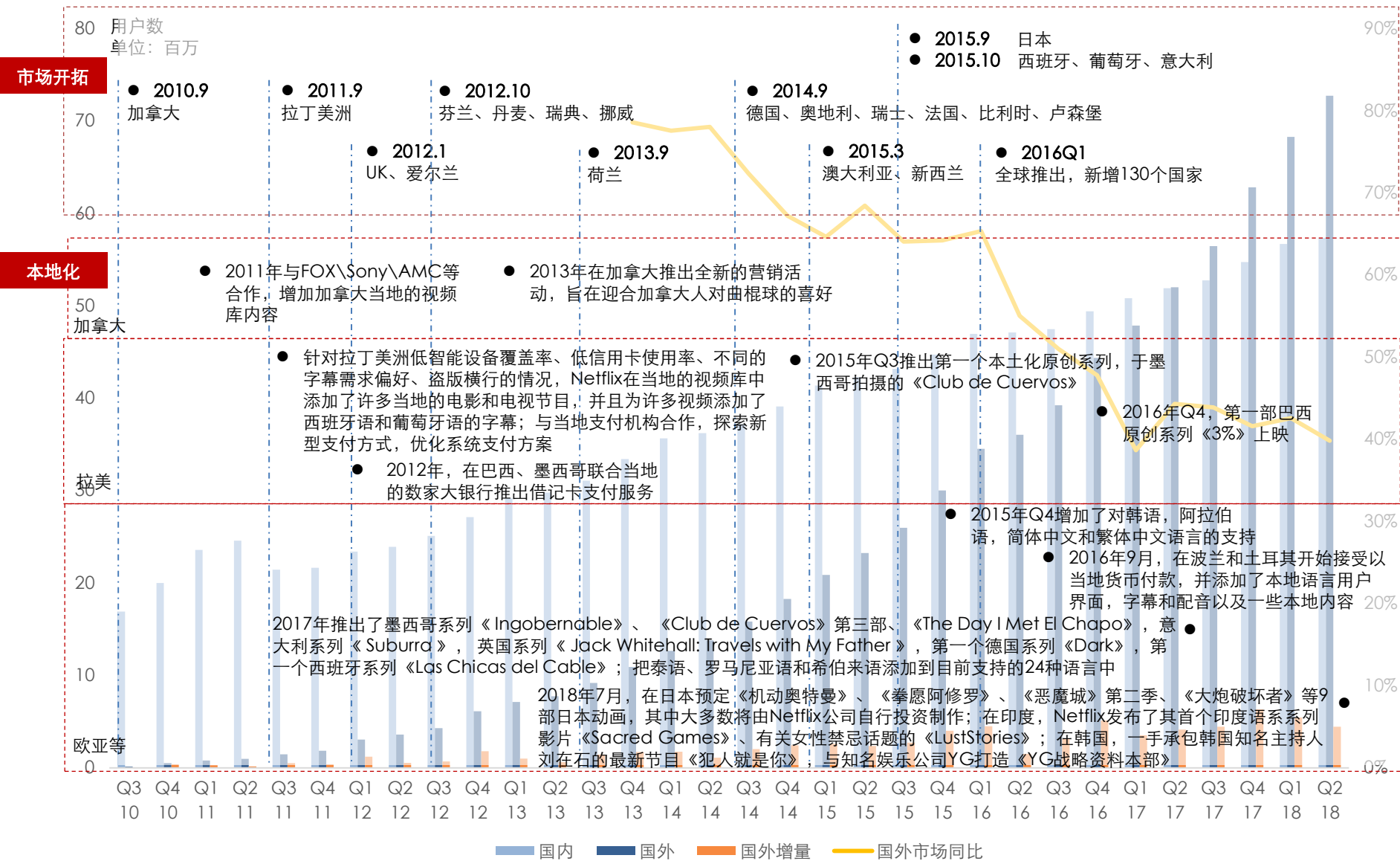


## 片花制作

借助影片推荐系统，针对不同观众群推送不同片花。共设计数十种不同片花。



# 核心分析框架：对比分析——Netflix启示录：全球化+本地化



# 核心分析框架：内容投入产出率

## 【Netflix商业模式链条】



## 【Netflix内容投入产出率指标】

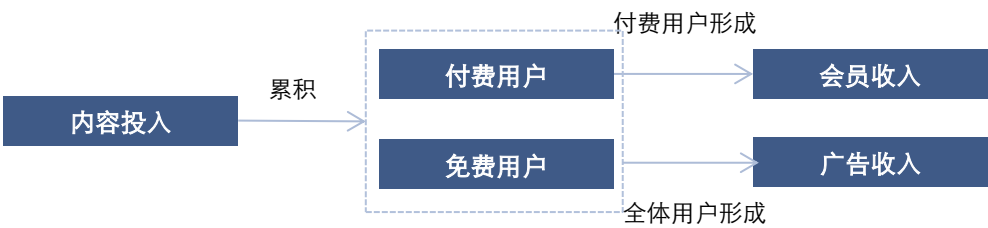
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
流媒体内容支出（万美元）	175,341.7	237,597.3	318,033.4	460,923.9	688,063.6	890,575.7
流媒体内容库摊销（万美元）	159,121.8	212,198.1	265,627.9	340,538.2	478,849.8	619,781.7
付费用户（万人）	3,036.3	4,143.4	5,447.6	7,083.9	8,909.0	11,064.4
流媒体收入（万美元）	247,241.0	346,376.5	473,949.5	613,377.4	828,840.2	1,124,221.6
单付费用户流媒体内容支出（美元）	57.75	57.34	58.38	65.07	77.23	80.49
单付费用户内容库摊销额（美元）	52.41	51.21	48.76	48.07	53.75	56.02
单付费用户产生的流媒体收入（美元）	75.84	79.69	84.27	83.72	90.17	97.56
【内容投入产出率指标】单付费用户产生的流媒体收入/单付费用户流媒体内容现金流支出（倍）	1.31	1.39	1.44	1.29	1.17	1.21
【内容投入产出率指标】单付费用户产生的流媒体收入/单付费用户内容库摊销额（倍）	1.45	1.56	1.73	1.74	1.68	1.74



# 核心分析框架：内容投入产出率



【爱奇艺内容商业模式链条】



【爱奇艺内容投入产出率指标】

项目	2015	2016	2017	项目	2015	2016	2017
自制内容支出（万元）	33,794.5	87,242.5	196,222.1	自制内容支出（万元）	33,794.5	87,242.5	196,222.1
购买版权支出（万元）	258,608.6	529,083.8	908,743.8	购买版权支出（万元）	258,608.6	529,083.8	908,743.8
总内容支出（万元）	292,403.1	616,326.3	1,104,965.9	总内容支出（万元）	292,403.1	616,326.3	1,104,965.9
内容成本（百万）	3,694.4	7,541.0	12,616.9	内容成本（百万）	3,694.4	7,541.0	12,616.9
采购版权摊销（万元）	229,373.5	403,612.1	749,195.5	采购版权摊销（万元）	229,373.5	403,612.1	749,195.5
自制内容摊销（万元）	23,159.7	57,453.0	77,453.0	自制内容摊销（万元）	23,159.7	57,453.0	77,453.0
订阅会员数（百万）	10.7	30.2	50.8	移动端MAU（百万）	365.5	405.4	421.3
会员收入（万元）	99,668.2	376,218.3	653,602.8	会员收入+广告收入（万元）	439,661.7	941,254.9	1,469,495.2
单付费用户内容支出（元）	273.27	204.08	217.51	单MAU内容支出（元）	8.00	15.20	26.23
单付费用户内容成本（元）	345.27	249.70	248.36	单MAU内容成本（元）	10.11	18.60	29.95
单付费用户产生的会员收入（元）	93.15	124.58	128.66	单MAU产生的会员+广告收入（元）	12.03	23.22	34.88
【内容投入产出率指标】单付费用户产生的会员收入/单付费用户内容现金流支出（倍）	0.34	0.61	0.59	【内容投入产出率指标】单MAU产生的收入/单用户内容现金流支出（倍）	1.50	1.53	1.33
【内容投入产出率指标】单付费用户产生的会员收入/单付费用户内容成本（倍）	0.27	0.50	0.52	【内容投入产出率指标】单MAU产生的收入/单用户内容成本（倍）	1.19	1.25	1.16

我们如何理解爱奇艺？

# 发展历程：独具前瞻性，提前踩准行业发展每一关键节点



爱奇艺创始人、首席执行官龚宇秉承：创业一定要有前瞻性，前瞻性就是要干得早，赌得对。

行业背景

**正版化运动使行业模式变化：**专注UGC内容的诸多视频网站逐渐边缘化，老牌视频网站仅存优酷、土豆、搜狐视频、PPTV、PPS、乐视等，爱奇艺、腾讯视频相继入场。

**首轮大规模版权战开启：**各大视频网站加大独家版权争夺力度，单集影视剧价格从几万上升到几十万甚至百万。大规模的版权争夺使得行业内容成本大幅上升，行业洗牌加速。

**行业内视频网站普遍开始收缩版权内容投入：**首轮大规模版权战使得行业内公司出现疲软，部分视频网站陷入财务困境，普遍开始收缩版权内容投入。

**主流视频网站普遍将自制+独播上升到战略层面，新一轮大战开启：**几大主流视频网站纷纷加大自制及独播内容投入，如何构筑差异化内容壁垒成为视频网站竞争焦点。

爱奇艺的前瞻性

内容前瞻性

**率先定位正版高清长视频内容发展战略：**爱奇艺果断放弃UGC发展模式，率先确立专注正版、高清长视频的内容发展战略。

**“无为而无不为”，率先开始自制：**爱奇艺此阶段采取“韬光养晦”策略，不抢独家版权、不与同行纷争，不打版权官司，开始自制，专注内容、网站、技术、宽带、团队等核心事务，避免陷入财务泥潭，根基渐稳。

**“敌退我进”，打响新一轮独家版权竞赛，迎来拐点：**爱奇艺在根基已稳的情况下，采取“敌退我进”策略，2013年底斥资2亿购买湖南卫视《爸爸去哪儿》等五档综艺节目独家版权，当前百度综艺排行榜Top10的节目中有6档为爱奇艺独家版权。

**明确自制路径，创新引领发展，广泛合作共同发力：**作为行业后起之秀，爱奇艺以创新引领自制快速发展，13年发布国内首个清晰完整商业模式的“网络院线”电影发行收益新模式——“分甘同味”电影计划，14年首次提出“超级网剧”计划，陆续打造《盗墓笔记》《老九门》等爆款网剧。15年首次提出“纯网综艺”概念，16年首次公布网剧付费分账模式，16年首次提出“超级网综”概念，陆续打造《中国有嘻哈》《偶像练习生》等S+级爆款综艺。

商业模式前瞻性

**行业率先实行付费会员制度：**2011年爱奇艺率先启动付费会员业务，上线会员专区，付费会员可观看大量免费高清的影视内容，并享用大片提前看、不受广告干扰等会员专属服务。

**首创网剧会员差异化排播模式：**爱奇艺于15年推出超级网剧《盗墓笔记》，首次尝试采用网剧会员差异化排播模式，开启行业网剧收费模式，后被各大网站采用。

**首次采用“会员一次性观全集”排播模式：**爱奇艺于16年6月推出重磅网剧《余罪2》，率先开启VIP会员一次性看全集。

**开启“会员一次性观全集”规模化排播模式：**爱奇艺于18年6-7月陆续推出《为了你我愿意热爱整个世界》（约2160分钟）、《芸汐传》（约2160分钟）、《天乩之白蛇传说》（约2700分钟）等，行业首次大规模采取“会员一次性观全集”排播模式。

渠道前瞻性

**率先布局苹果+安卓移动端：**爱奇艺率先布局移动端市场，并敏锐的捕捉未来手机操作系统演化趋势，果断放弃塞班系统，全力投入当时小众的iphone、android系统，2010年9月率先上线ipad应用。

**进军电视端，率先打造直播、点播、互动的融合电视体验：**爱奇艺联合打造“DVB直播+OTT点播+高清互动”三合一的融合电视，发布国内体积最小、性能最强、价格最低的三模机顶盒，率先打造直播、点播、互动的融合电视体验。

**外部渠道联合：**购买爱奇艺VIP年卡可享受京东PLUS会员年卡服务，爱奇艺VIP7用户可享受携程超级会员服务。

# 创始人&CEO龚宇：驰骋互联网行业近20年、勇于创新突破

搜狐培育了早期视频网站创始人：

搜狐  
张朝阳

2005年：搜狐总裁  
古永锵离职，后创  
立优酷

2007年：搜狐高级  
副总裁王建军离  
职，加入56网

2006年：搜狐高级  
副总裁李善友离  
职，创立酷6网

2008年：搜狐高级  
副总裁龚宇离职，  
后创立爱奇艺

龚宇：1968年  
生于北京，毕  
业于清华大  
学，获自动控  
制理论及应用  
专业博士学  
位。

思维缜密，个  
性隐忍，勤  
奋，目标明  
确，路径清  
晰。



## 初尝创业之痛，历经波折终被收购

1999年龚宇创立综合门户网站焦点网，任总裁兼首席执行官。焦点网集搜索、新闻资讯、招聘等于一身，但很快由于定位不清、互联网泡沫破裂等原因，陷入资金困境，后转型成为房地产垂直网站，经营逐步好转。2002年起开始盈利，30多人的小团队在2003年盈利上千万元，后被搜狐以1600万美元收购。

## 自我认识加深，重回创业前线

从创业者到加入大公司搜狐9年，龚宇在这个过程中也加深了自我认识，认为个人更适合、也更愿意做具有挑战性、高风险创业型的事情，尤其介入快速发展的互联网行业，个人积累的经验和教训可以实现爆发性回报。2009年2月，龚宇离职加盟创业公司无限讯奇（12580），任总裁兼首席运营官。

1999

2003

2009年2月

2009年9月

## 加入搜狐，6年塑造个人做事风格

2003年龚宇加入搜狐公司，获得董事局主席兼首席执行官张朝阳的认可，先后负责过搜狐广州公司业务、无线业务、游戏、财经中心、新闻中心、互动中心，还包括客服中心、奥运、体育中心等业务，历任副总裁、高级副总裁、首席运营官，成为搜狐除张朝阳以外的二号人物。

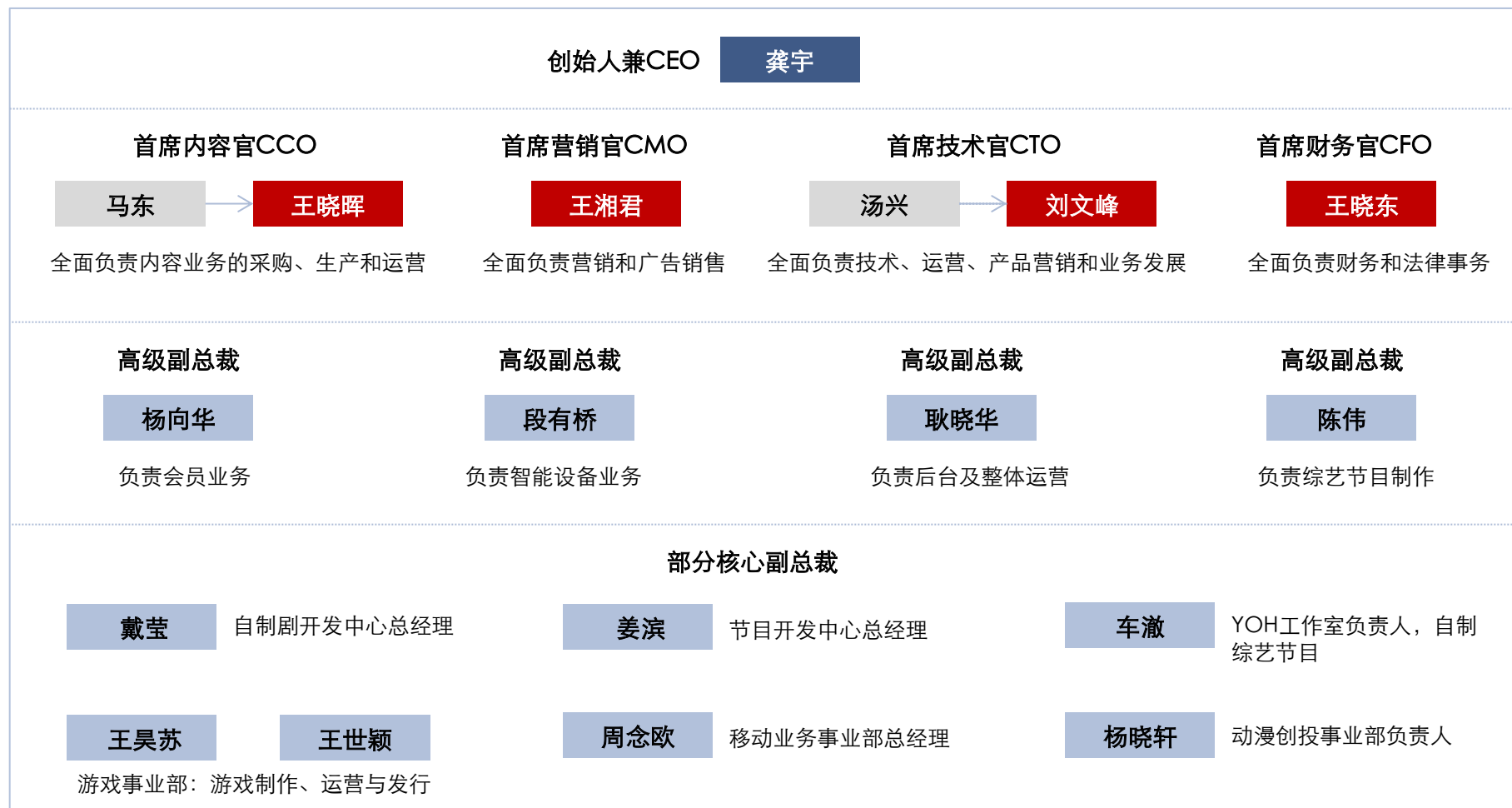
## 快速发展的在线视频行业极具诱惑，出任奇艺CEO

2009年9月底，百度副总裁任旭阳邀请龚宇出任旗下视频网站的CEO，与当时大多数采用YouTube UGC模式的视频网站不同，奇艺将采用Hulu的正版视频模式。龚宇认为在中国发展高清正版长视频的时机已到，未来在线视频行业将迎来高速发展，在与任旭阳见面的一周后便加入奇艺的创业队伍。

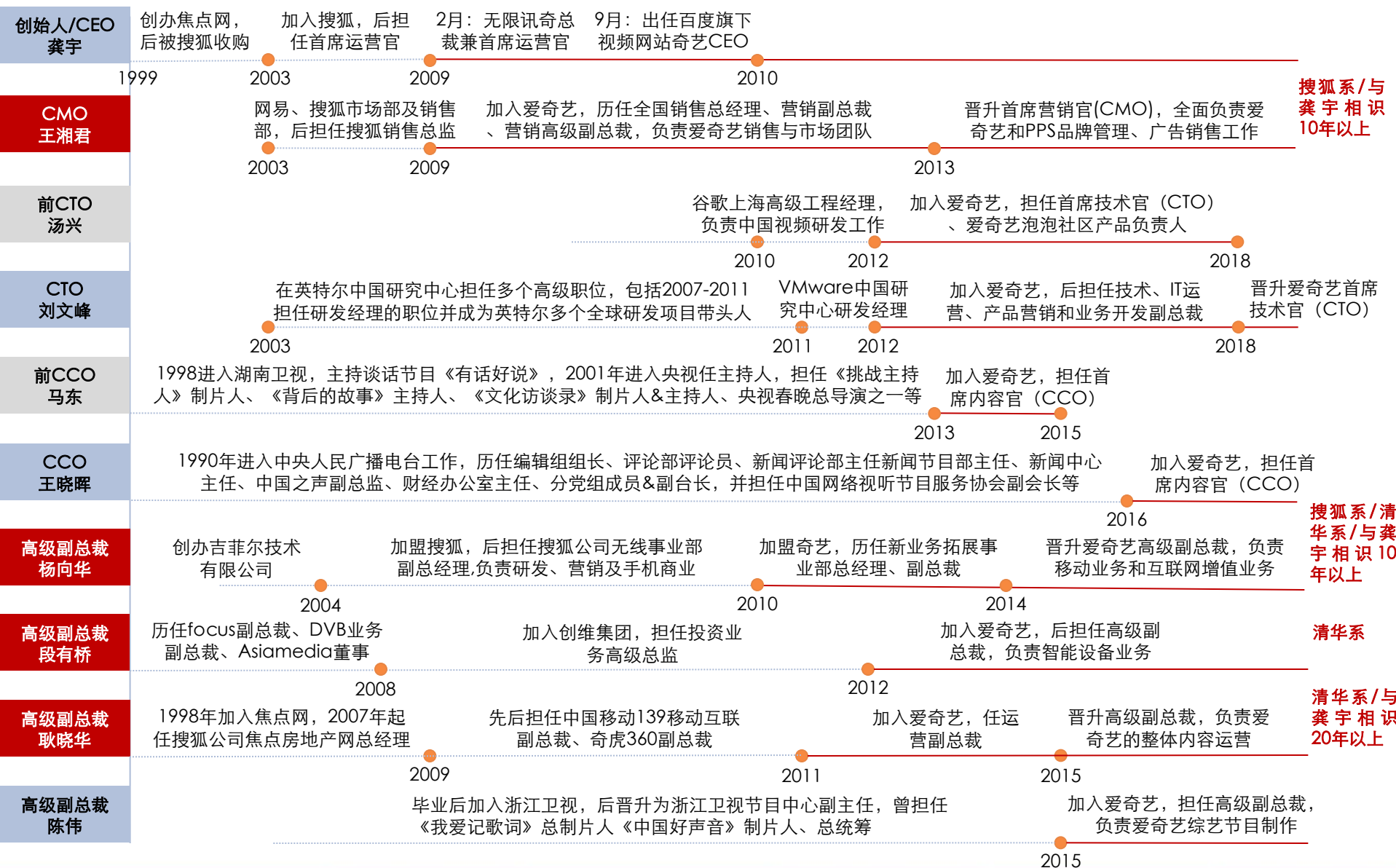
# 管理模式：核心管理团队为核心，权责分明的树状结构分工授权

**管理模式：**以爱奇艺核心管理团队为主，树状结构分工授权，权责分明，有效降低部门沟通协调成本，保证沟通高效、敏锐，同时具备便捷的执行力。简明清晰的管理体系使得爱奇艺能够实现部门间高度合作，举全平台之力实现特定超级品牌项目的打造。

**季度策略会：**爱奇艺成立早期便开始每季度开高管策略会的习惯，每个季度第一个月抽一个周末，各个业务口高管们汇聚到郊区开会，进行工作总结、头脑风暴，这一习惯至今仍保存。

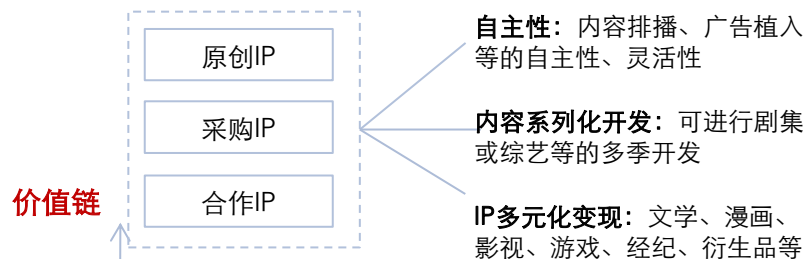


# 管理团队：十余年的老部下+“快准狠”引进的新鲜血液





# 抓住内容行业微笑曲线两端



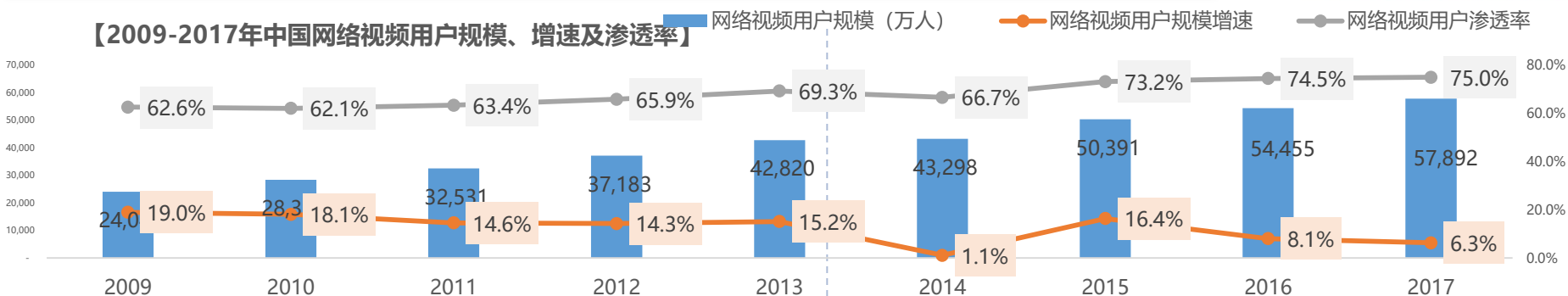
在线视频渠道寡头垄断：“3+2+N”竞争格局。

**爱奇艺：**①**渠道：**稳居行业第一梯队的优质在线视频播出平台，根据QuestMobile数据，18年6月爱奇艺MAU达5.27亿（YoY+25%），位居行业TOP1。根据爱奇艺18Q2财报，截至2018年6月，爱奇艺订阅会员数达6710万，半年新增会员1630万，爱奇艺的用户基数和付费情况均领跑行业。②**宣发：**自有平台（爱奇艺泡泡+爱奇艺APP+短视频纳豆+自有内容导流等）、外部营销合作（新浪微博、抖音、网易云音乐、微信公众号、今日头条、QQ音乐/酷狗音乐/酷我音乐等）、百度流量支持。

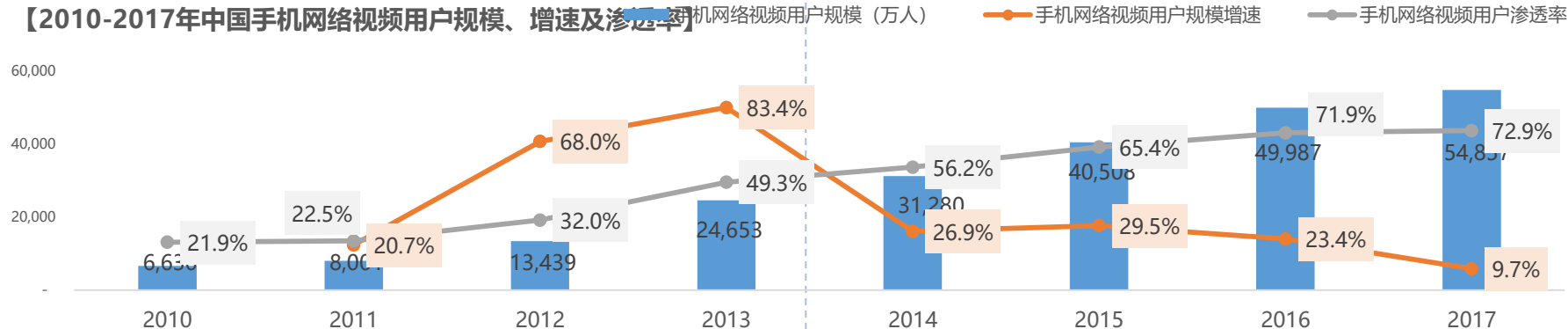
伴随时间推进，两端重要性加强

# 发展逻辑：内容进阶三段论，明确当前痛点和关键任务

【2009-2017年中国网络视频用户规模、增速及渗透率】



【2010-2017年中国手机网络视频用户规模、增速及渗透率】



## 【阶段1】2009-2013年

### 主要特征

在线视频用户尤其是移动端用户规模快速增长，渗透率提升较快，处于基础用户累积期

### 关键任务

普通网民→下载注册用户

### 内容策略

丰富内容库建设，提供足够多的**免费内容**供用户观看

## 【阶段2】2014年至今

### 主要特征

在线视频整体用户增速放缓，渗透率逐步趋于稳定

### 关键任务

①注册用户→短期付费用户

②注册用户/短期付费用户→长期付费用户

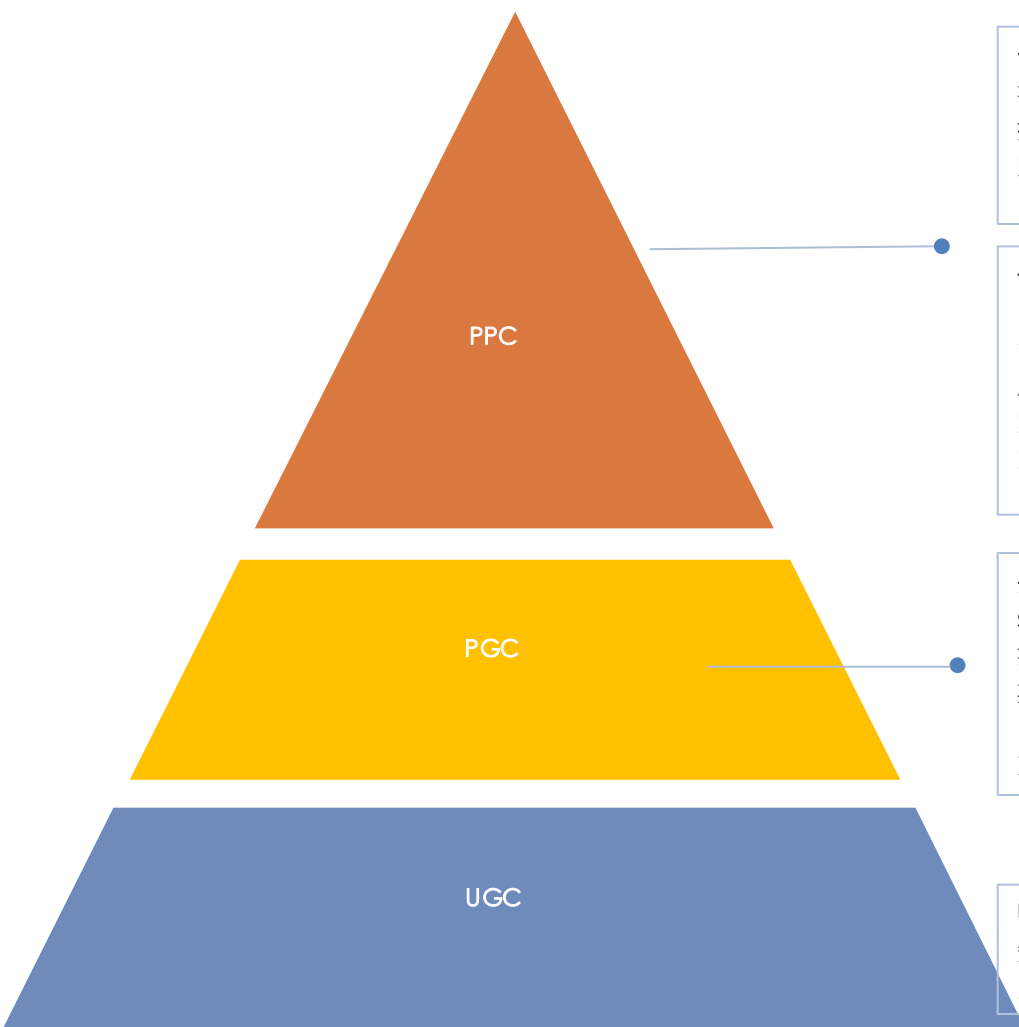
### 内容策略

平台拥有某些**独播的头部内容**（包括外采及自制），会促使用户为观看特定内容而进行短期付费

平台需拥有**完善的VIP内容矩阵和排播体系**，并依托自身丰富的**独播内容**形成**平台特色**，单纯外采独播版权具有不可持续性，平台持续竞争力在于**自制内容实力**



# 目标在于构建“专业PPC”+“自制PPC”+“分成PGC”三足鼎立格局



**专业制作内容：**主要来自行业内规模较大、更为专业的内容制作机构，一般平台采用直接买断的方式，内容可在平台独播或多平台同播，也可进行网络播放权的再次分发。此类内容一般质量较高，版权购买价格较高，目前在爱奇艺整体内容投入中占比较高。**未来3-5年内，爱奇艺此类型内容目标占比1/3。**

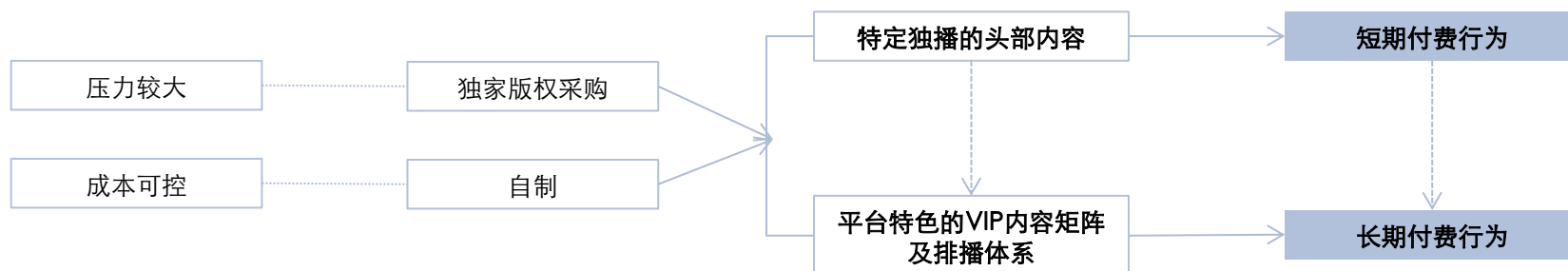
**优质自制内容：**爱奇艺自制专业内容，包括四种：由爱奇艺自己的团队及工作室制作、外部工作室合作、定制、参股或者投资现有影视公司，成本通常低于第三方版权购买。目前爱奇艺旗下包括两大自制网剧团队：自制剧开发中心、奇星戏剧工作室，五大电影项目研发工作室：一六工作室、梦镜工作室、净缘工作室、吉光工作室、奇幻工作室，以及YOH、VC等综艺工作室。**未来3-5年内，爱奇艺此类型内容目标占比1/3。**

**分成内容：**主要为各类合作伙伴，包括新锐导演、独立制作公司或者studio等产出的内容，难以实现卫视上星播放或成为院线电影，会选择在视频网站进行播放。爱奇艺一般不参与影视制作和投入，采用后期收入分成的模式。爱奇艺对此类合作伙伴开启云腾计划等，在一年内免费开放100部网剧IP、500部网大IP，与影视方风险共担、共生共荣。**未来3-5年内，爱奇艺此类型内容目标占比1/3。**

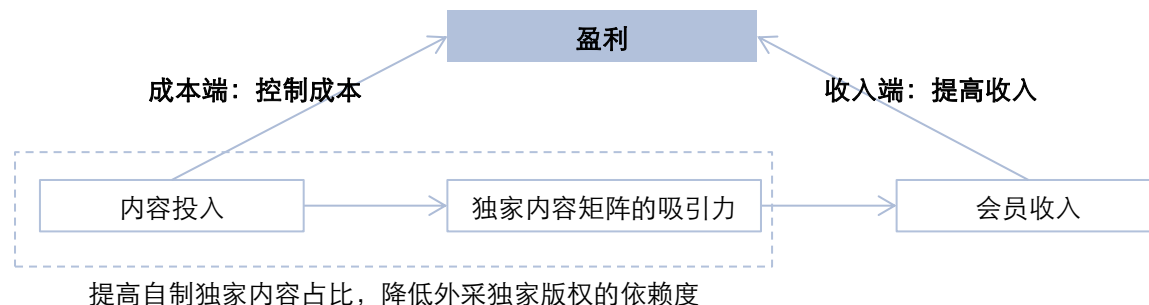
**UGC内容：**主要是用户自行上传的内容，制作相对粗糙，包括各类短视频等。这部分内容较为丰富，且平台方无成本，但目前已经开始产生信息流广告等收入。

# 发展逻辑：自制是解决痛点、实现内容目标的关键，高度重视自制

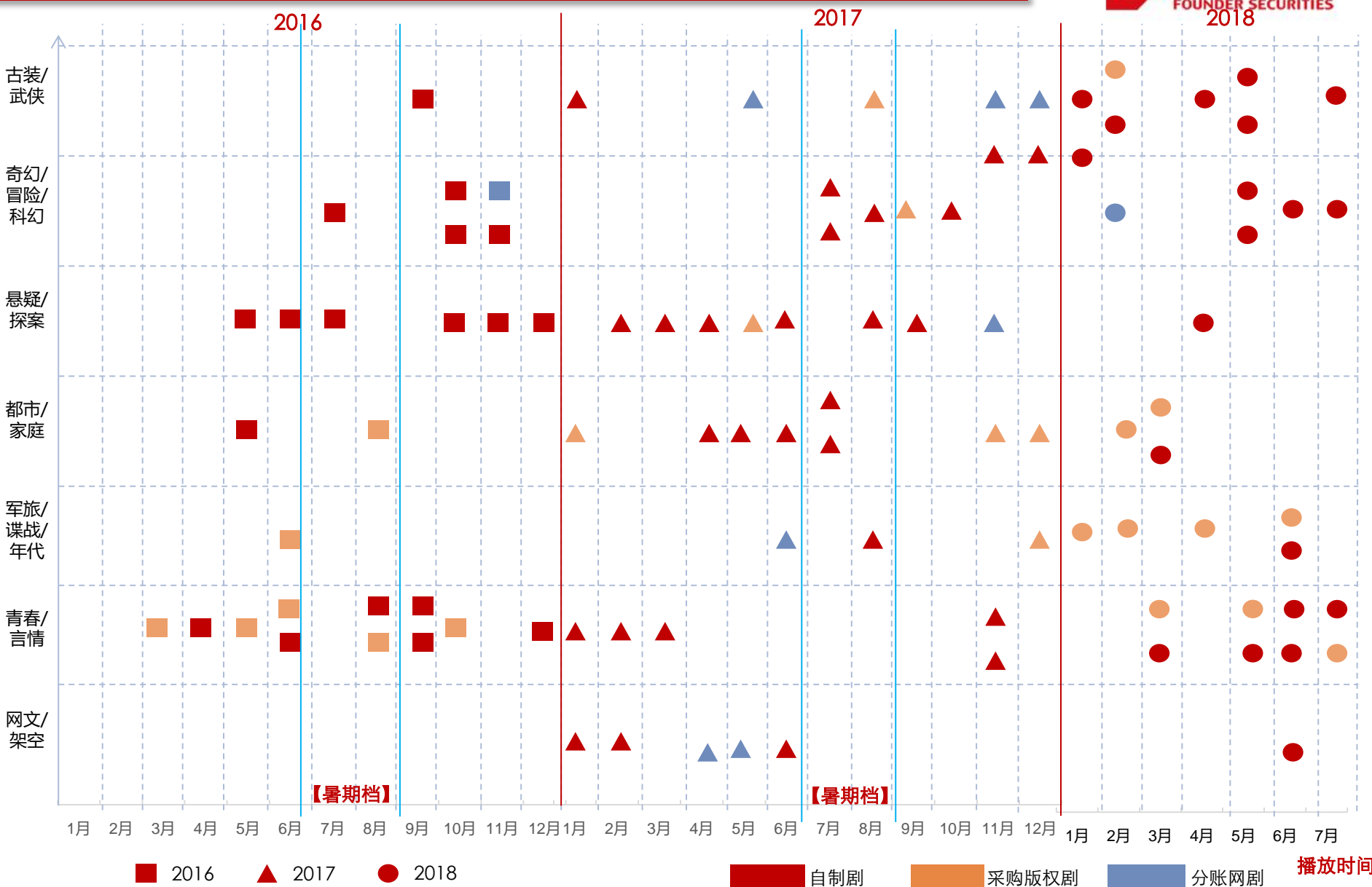
- **短期付费行为**：多触发于某些特定独播的头部内容，用户可能会为了观看某一部剧或享受特定综艺的会员特权进行短期付费。
- **转化为长期付费行为**：关键因素在于平台内容矩阵的完善，吸引用户长期付费需保证平台内容品类多样，内容优质，且源源不断有新内容提供，同时内容是独播和排他的。构建优质内容矩阵，平台可进行版权的独家购买，也可进行自制，但采购独家版权成本较高，不具备可持续性，且IP非自有，难以进行多元化开发，而内容自制具有低成本、排播自主、广告植入灵活、IP自有等多种优势，能够形成视频平台的良性循环。



- **平台盈利的关键因素**：一方面要控制内容成本，降低版权采购支出占比；另一方面，提高用户付费率和长期付费用户占比，增加会员收入。用户是否会有长期付费行为主要基于平台独家内容矩阵的吸引力，在保证优质独家内容矩阵的同时又要实现成本控制，需大力加强自制，提高自制能力和自制内容占比。



全网剧板块：吸引长期付费，需构建题材丰富、长短结合的VIP剧集矩阵，加快上新频率



资料来源：爱奇艺，方正证券研究所

单集时间长且集数多的精品大制作长剧

例如：《射雕英雄传》44分钟\*50集，  
《琅琊榜之风起长林》44分钟\*50集，  
《凤求凰》45分钟\*54集，《泡沫之夏》  
45分钟\*36集，《芸汐传》45分钟\*48集，  
《天乩之白蛇传说》45分钟\*60集，  
《为了你我愿意热爱整个世界》45分钟\*48集

剧集精品程度：★★★★★/★★★★☆

生产成本及制作周期：一般制作成本较高，  
通常几百万或近千万/集，制作周期较长。

定位：打造平台品牌，迅速聚集流量。

单集时间较长、集数偏短的短剧/季播剧

例如：《美人为馅》1-3季/45分钟\*12集，  
《寻找前世之旅》1-2季/45分钟\*12集，  
《最好的我们》45分钟\*24集，《河神》  
43分钟\*24集，《无证之罪》53分钟\*12集

剧集精品程度：★★★★☆/★★★★☆

生产成本及制作周期：生产成本相对偏低，  
通常在百万/集，制作周期较短。

定位：满足日常观看，提高用户留存度。

单集时间短、集数短的小制作网剧

例如：《废柴兄弟4》20分钟\*20集、  
《都市奇妖谈》24分钟\*25集、  
《都市怪谈》10分钟\*18集

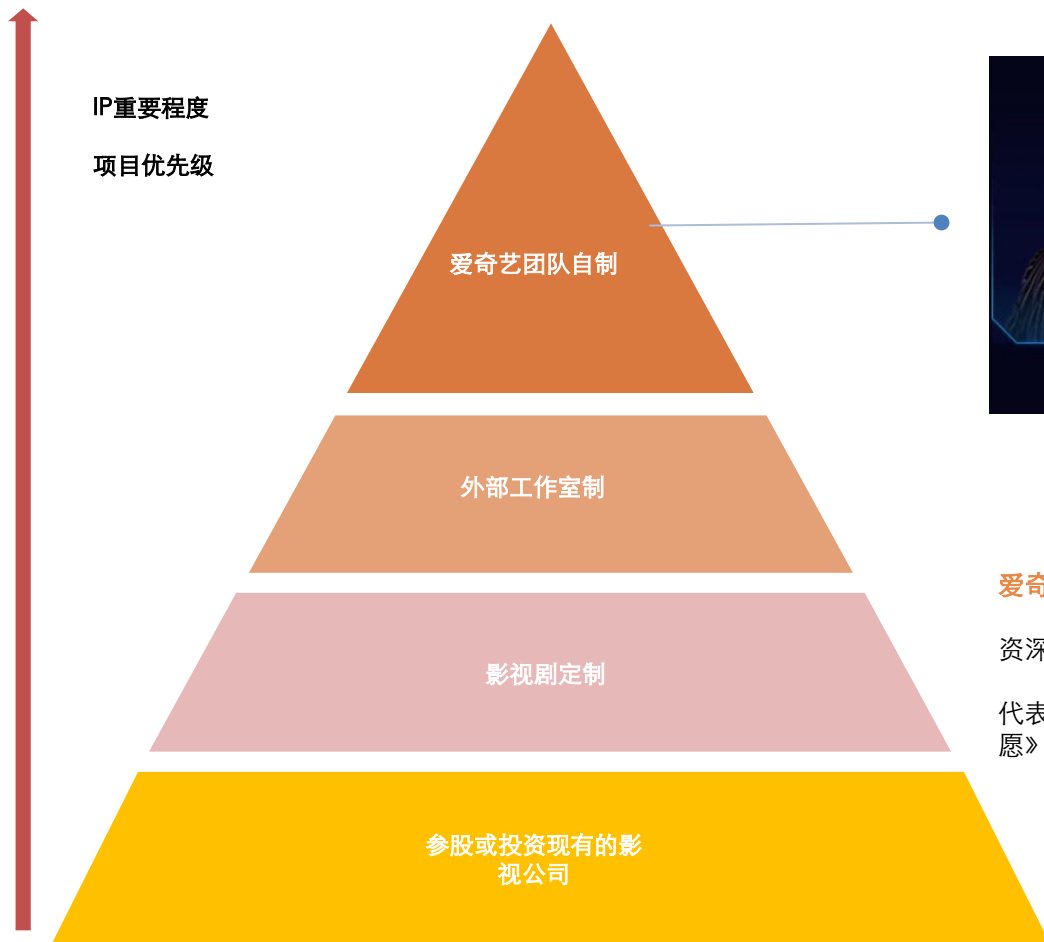
剧集精品程度：★★★☆☆/★★☆☆☆

生产成本及制作周期：生产成本较低，多为数十万，  
制作周期较短。

定位：满足碎片化时间观看，提高用户黏性。

# 构建稳定剧集矩阵的基础是自制，实施多元自制开发模式

- **层次分明的自制剧开发模式：**爱奇艺制作内容的方式和途径，按照优先级主要有四种，第一种是完全由爱奇艺自己的团队制作，第二种是外部工作室合作，第三种是定制，第四种是参股或者投资现有的影视公司。
- 旗下设立两大制作网剧团队，资深制作人、监制戴莹带领的自制剧开发中心和李莅樱带领的奇星戏剧工作室，两大自制剧中心以年轻人为导向，同时深入挖掘三-四线城市需求，优质作品频出。



爱奇艺副总裁、自制剧开发中心总经理

资深制作人、监制、互联网“超级网剧”倡导者。于2013年着手组建爱奇艺自制剧部，全面负责网剧开发、投资、制作等工作，并且建立“爱奇艺文学版权库”。

代表作品：《心理罪》《最好的我们》《美人为馅》《无证之罪》《你好旧时光》等

爱奇艺高级总监、奇星戏剧工作室总经理

资深制作人、监制、从业超十年。

代表作品：《河神》《花千骨2015》《明星志愿》《飘香剑雨》等



李莅樱

# 全网剧板块：首创网剧分账模式，拓展TO C端市场

- **行业首创网剧分账模式**：2016年5月爱奇艺首次公布网剧付费分账模式，为国内网剧内容制作方提供一个公平、公正的发行渠道和更多元的收入变现方式，并在此后不断完善细则。
- **参与分账网剧数量持续增加，为平台贡献更多独家内容**：2016年爱奇艺上线30部分账网剧，2017年增长156.67%至77部，2018Q1已上线32部，全年有望达100部。
- **参与分账网剧质量不断提升，有效吸引会员和流量**：2016年6月第一部付费分账网剧《超级快递侠》上线，2016年11月《妖出长安》投入成本不到500万，获得超2000万分账收入，投资回报率超400%。2017年4月，古装美食爱情剧《花间提壶方大厨》上线，两季播放量近8亿，投资回报率超过140%，成为17年爆款网剧。

A级	B级	C级	D级
独家合作	独家合作	非独家合作	非独家合作
10元/部	8元/部	6元/部	4元/部

## 分账细则：

每集单价=每季（部）定价/集数；

总分账金额=会员付费期分账金额+广告分账期分账金额；

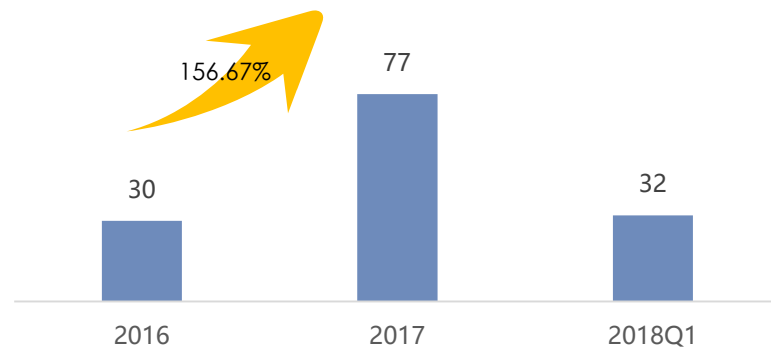
① 会员收费期分账计算方法：（平台与合作方按照50%：50%进行分成）  
合作方分成=会员有效播放次数\*每集单价\*50%（有效播放：单集观看超过6分钟）；

② 广告分账期分账计算方法：

广告分账期分账金额=贴片广告收入\*（1-运营成本比例）\*广告分成比例；  
广告分成比例：AB级70%，CD级50%

2018年4月在爱奇艺宣布调整原有会员收费期分账计算方法，未来A/B级别独家合作的优质网剧分成比例由原有的平台与合作方50%:50%调整为30%:70%，调整后制作方项目收益将增加40%，有效为平台吸引更多优质独播内容。

爱奇艺分账网剧数量



2017年爱奇艺TOP20分账网剧播放情况

排行	剧名	播放量	排行	剧名	播放量
1	花间提壶方大厨1	4.3亿	11	老子传奇	1.2亿
2	林海雪原	3.8亿	12	拜托！别黑我！	1.2亿
3	花间提壶方大厨2	3.7亿	13	霸道总裁的野蛮女友	9691万
4	等你回家	3.3亿	14	我不上头条	9503万
5	妖出长安	1.7亿	15	龙凤店传奇2	9365万
6	南少林倭英豪	1.6亿	16	暗徒	8675万
7	傻根进城	1.59亿	17	将界2	7631万
8	假凤虚凰	1.58亿	18	我的蠢萌老公	7070万
9	龙凤店传奇1	1.4亿	19	我家来了个怪男人	7015万
10	刑警战记	1.4亿	20	大清神捕	6766万

# 全网剧板块：创新分发体系——国内首推“会员一次性观全集”规模化排播



《盗墓笔记》  
(2015年6月)  
国内首次尝试VIP  
会员抢先看全集



《余罪2》  
(2016年6月)  
率先开启VIP会员一  
次性看全集



《蜀山战纪之剑侠传奇》  
(2015年9月)  
分成5季每月上线，付费  
VIP会员一次性看全季，  
率先落实“先网后台”

## “VIP会员一次性看全集”规模化排播



《为了你我愿意热爱整个世界》  
(2018年6月)  
48集\*约45分钟=约2160分钟



《芸汐传》  
(2018年6月)  
48集\*约45分钟  
=约2160分钟



《天乩之白蛇传说》  
(2018年7月)  
60集\*约45分钟=约  
2700分钟

2015

2016

2017

2018







# 全网剧板块：创新分发体系——首推互联网剧场，定位新短剧时代

## 【1】流量角度：长剧≠大剧

《余罪》24集：集均流量13181万

2017年流量TOP20：85%

2016年流量TOP20：85%

《最好的我们》24集：集均流量8441万

2017年流量TOP20：65%

2016年流量TOP20：70%

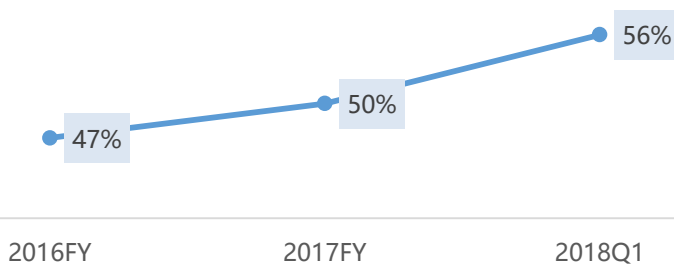
《太阳的后裔》16集：集均流量17220万

2017年流量TOP20：90%

2016年流量TOP20：100%

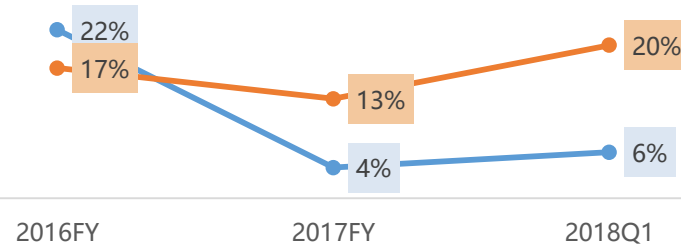
## 【2】追剧忠诚度：长剧弃剧率攀升

45集以上长剧弃剧数量



45集以上最后一集拉新率

24集以下最后一集拉新率



## 【3】内容矩阵角度：大众化→类型化

选取典型头部长剧和典型短剧进行分析：假设一部头部长剧的集数为60集，单集成本800万，一部短剧的集数为20集，单集成本150万，那么制作1部60集头部长剧的预算可用于制作320集/16部短剧，通过更多短剧可覆盖更多垂直题材和剧集类型，从单一的大众化头部剧转变为大众化头部长剧+类型化短剧，实现用户精准覆盖，提高用户黏性。

剧集类型	集数	单集成本（万）	总成本（万）
长剧	60	800	48,000
短剧	20	150	3,000

# 全网剧板块：创新分发体系——首推互联网剧场，定位新短剧时代

付费剧时代

新剧本时代

新制作时代

扩大供给，为用户打造强黏性人群的类型剧，形成强收视惯性

1个新短剧时代 + 2个互联网剧场

爱青春剧场

短剧为主，主要针对年轻女性

奇悬疑剧场

短剧为主，主要针对年轻男性

## 爱青春剧场

定位

聚合好看的青春题材剧集  
+  
好玩的互动活动

打造年轻用户专属戏剧社区

剧集数量

93部，已播55部（VIP39部）

2018年 待播23部

2019年 待播15部

互动玩法

剧情特点弹幕  
个性化皮肤  
用户积分活动  
互动小游戏

流量情况

3月22日上线至5月初  
播放VV：55亿  
播放UV：13亿  
累计消费指数：1.1亿

定位

男女用户比例均为1:2  
24岁以下用户占比38.3%  
一线及准一线城市用户  
36.7%  
二线三线四线用户59.5%

全站  
一线及准一线城市用户29.1%

## 奇悬疑剧场

爱奇艺即将推出以奇悬疑剧场为主的短剧计划，该剧场会同时上线多部短剧集，每部只有12集，单集45分钟-60分钟。

注：数据截至2018年5月17日爱奇艺世界大会

资料来源：2018年爱奇艺世界大会，方正证券研究所

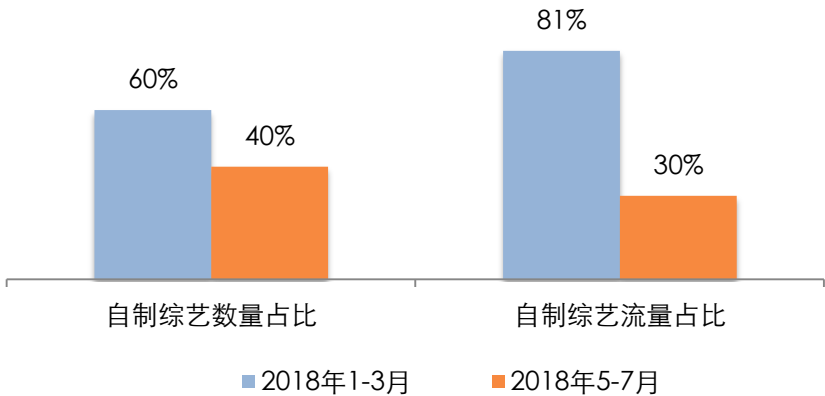
# 综艺板块：从买到做，实现网综盈利模式升级



爱奇艺持续发力自制综艺，超级网综逐年增长。

- 18年1-3月爱奇艺自制网综数量占比60%，流量占比达81%，18年5-7月爱奇艺自制网总数量占比40%，流量占比30%。爱奇艺自制网综质量不断提高，对流量提升作用明显。
- 18年1-3月爱奇艺TOP10播放量的头部综艺中，有6个为自制综艺，其中TOP3均为自制综艺，总播放量达到38.8亿，流量占比达81%。而版权综艺仅4个，播放量9.1亿，流量占比为19%。
- 18年5-7月爱奇艺TOP10播放量的头部综艺中，有4个为自制综艺，总播放量达到19.5亿，流量占比为30%。版权综艺共6个，播放量合计46.3亿，流量占比达70%。

爱奇艺TOP10播放量综艺中自制占比



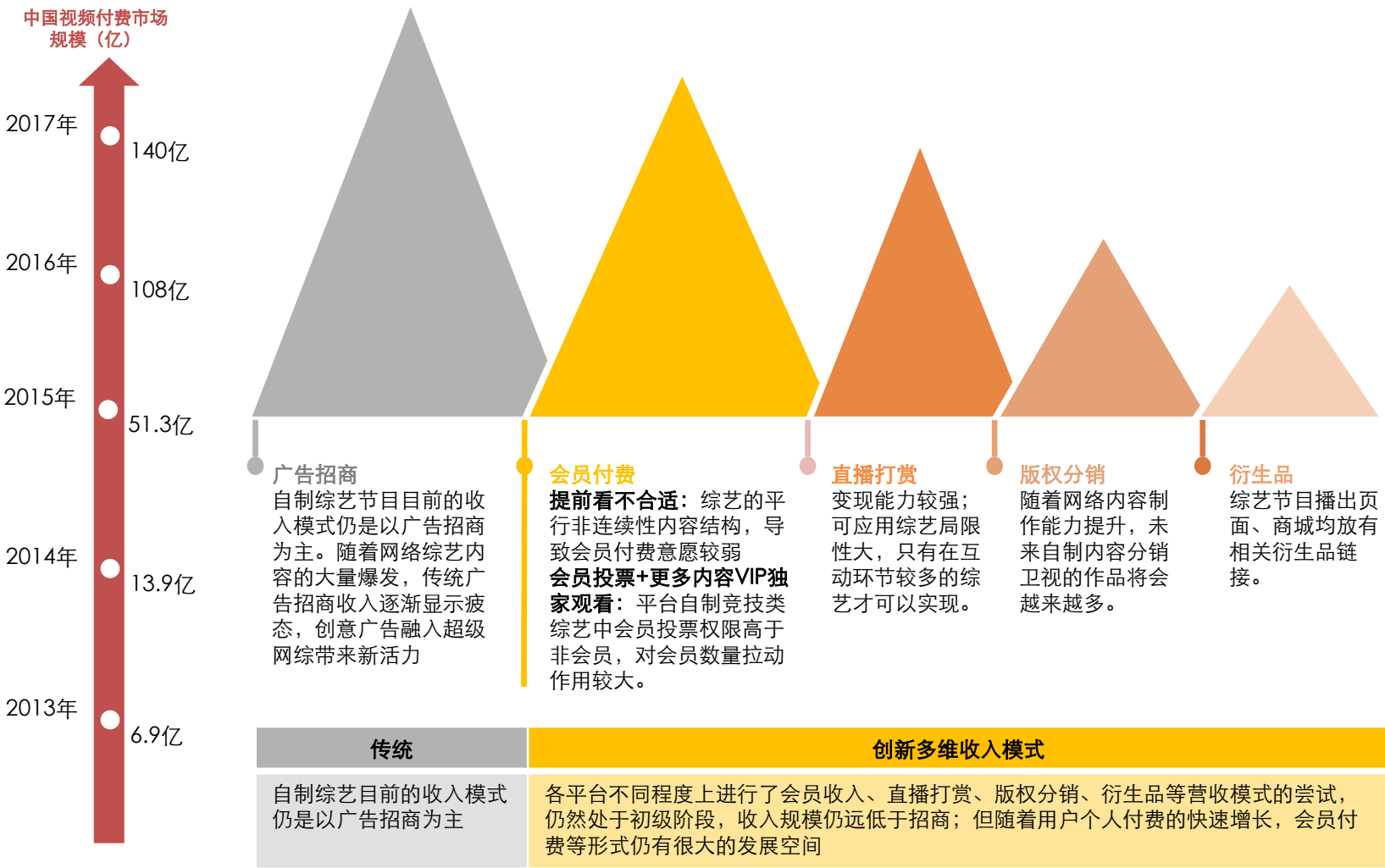
2018年1-3月爱奇艺播放量TOP10综艺情况

序号	节目名称	是否网综/获取方式	播放平台	爱奇艺播放量（亿）
1	《偶像练习生》	网综/自制	爱奇艺独播	24.1
2	《热血街舞团》	网综/自制	爱奇艺独播	5.2
3	《奇葩大会》第二季	网综/自制	爱奇艺独播	3.9
4	《三个院子》	台综/采购	爱奇艺独播	3.4
5	《声临其境》第一季	台综/采购	爱奇艺、芒果TV	3.2
6	《萌宠小大人》	网综/自制	爱奇艺独播	3.2
7	《梦想的声音》第二季	台综/采购	爱奇艺独播	1.3
8	《中国有嘻哈》	网综/自制	爱奇艺独播	1.2
9	《机器人争霸》	网综/自制	爱奇艺独播	1.2
10	《最强大脑之燃烧吧大脑》	台综/采购	爱奇艺、腾讯视频、优酷	1.2

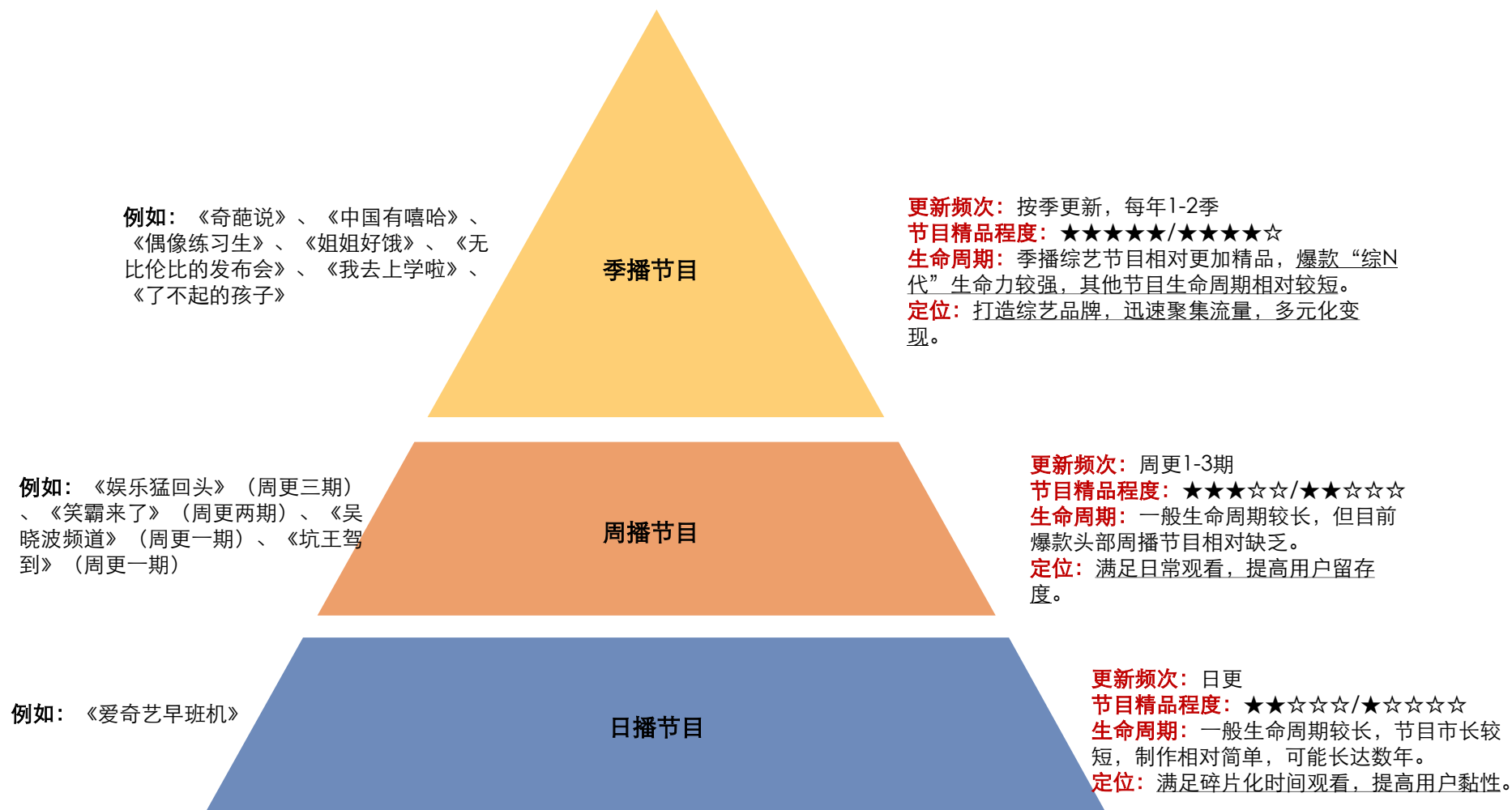
2018年5-7月爱奇艺播放量TOP10综艺情况

序号	节目名称	是否网综/获取方式	播放平台	爱奇艺播放量（亿）
1	《奔跑吧》第二季	台综/采购	爱奇艺、腾讯视频	20.9
2	《向往的生活》第二季	台综/采购	爱奇艺、芒果TV	9.1
3	《极限挑战》第四季	网综/采购	爱奇艺、腾讯视频、优酷	7.9
4	《热血街舞团》	网综/自制	爱奇艺独播	6.9
5	《偶像练习生》	网综/自制	爱奇艺独播	4.5
6	《中国新说唱》	网综/自制	爱奇艺独播	4.4
9	《妈妈是超人》第三季	网综/采购	爱奇艺、芒果TV	3.8
7	《机器人争霸》	网综/自制	爱奇艺独播	3.7
8	《中国好声音》第五季	台综/采购	爱奇艺独播	3.1
10	《高能少年团》第二季	台综/采购	爱奇艺、腾讯视频、优酷	1.5

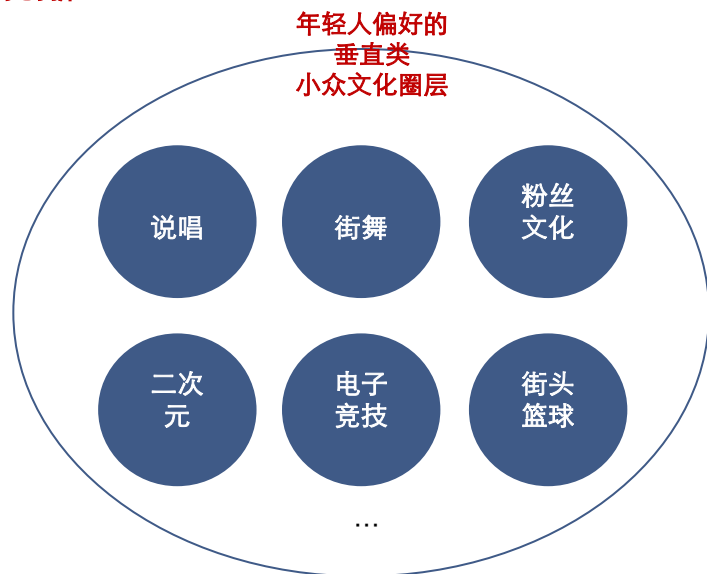
# 综艺板块：从买到做，实现网综盈利模式升级



# 综艺板块：不同频次和精品化程度的综艺矩阵，满足用户不同需求



## 题材创新



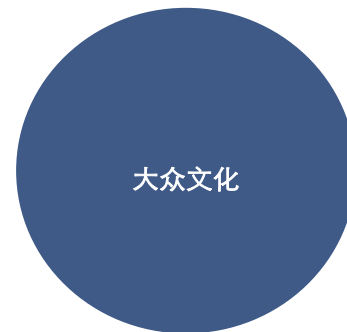
## 放大器：超级网综



影响因素

社会文化基础  
投入预算、主创团队  
制作方式、创意手法  
排播机制、宣发营销  
.....

大众文化



## 手法创新

### 剧情式真人秀

节目赛制是底层逻辑，通过创新的节目赛制，打破传统选秀模式，使嘉宾、选手的真人状态得到更大发挥，再通过剪辑和后期将嘉宾/选手一路走来的故事以剧情的方式呈现。“真实+强剧情”模式激发了观众的参与感和带入感，也使得观众对节目中嘉宾、选手有自己的喜恶判断，引发节目的高话题性。

典型案例：《中国有嘻哈》、《偶像练习生》、《热血街舞团》

### 电竞式真人秀

《机器人争霸》是中国首档以机器人格斗全球联赛为故事主线的电竞式真人秀，不同于其他机器人对抗类综艺单纯地对抗画面，

《机器人争霸》更强调剧情和故事性，机器人与战队成员、超级明星之间的关系和发展都以讲故事的呈现方式逐步铺展，令观众共同见证机器人与明星从zero走向hero的英雄之路。

未来爱奇艺还将在更多不同类型的真人秀节目中不断创新。



# 【案例】一波三折的中国说唱帝国养成记

## 节目概况：

节目名称：《中国有嘻哈》

上线时间：2017年6月

嘉宾：吴亦凡、张震岳、热狗、潘玮柏

简介：中国首档Hip-Hop（嘻哈音乐）网络综艺节目

**播放情况：**数据显示，《中国有嘻哈》在爱奇艺播放量超30亿次，在新浪微博平台短视频播放量80亿，节目开播之后嘻哈的热度峰值提升了556倍，70强选手微博粉丝数增长2085万，主话题阅读量超过了70亿，讨论量是2671万，热搜榜上榜次数461次，其中Freestyle微博累计提及次数超过1亿次。奖项：荣获由《新周刊》颁布的“2017中国视频榜”的“年度节目”“年度选秀”奖项；2017“中国综艺峰会匠心盛典”年度匠心剪辑、年度匠心视效、年度匠心品牌营销、年度匠心编剧、年度匠心导演、盛典作品等奖项

**节目成本：**2.5亿，是爱奇艺有史以来投资最大的S+级重点网综头部节目

**广告招商：**首季冠名费已达1.5亿，比肩顶级电视综艺《奔跑吧兄弟》等。另外有联合赞助1亿，首席特约8千万，行业赞助5千万，指定产品3千万。第二季已确定由小米以3.5亿价格独家冠名，未来有望突破电视综艺冠名天花板。

## 《中国有嘻哈》

### 播出表现



### 经济效益



### 投入成本





## 【开局】充满波折的立项之旅，一场豪赌

### ● 16年爱奇艺提出“超级网综”概念，开始筹备17年唯一一部S+级“超级网综”《我们的偶像》

2016年爱奇艺首次提出“超级网综”的概念，综艺市场中大型音乐选秀节目是根基深厚、影响力较大的一种，因此决定将音乐选秀类题材作为17年暑期S+级自制综艺切入点，《我们的偶像》项目应运而生，该项目从16年9月亮相招商会开始，陆续招到高达3亿多的赞助投资。

### ● 17年初爱奇艺创始人兼CEO龚宇总结爱奇艺爆款规律，爆款源自创新、源自新门类

爱奇艺17年一季度的策略会，各部门的高管聚在一起讨论接下来爱奇艺每个业务口的策略方向。爱奇艺创始人、CEO龚宇在那天的会上总结说，这几年爱奇艺上的爆款，全都诞生在一个没有出现过的新门类上，“这其实就是规律，我们得去遵循这样的规律，在这样的门类上多投入，才能继续做爆款”。

### ● 《我们的偶像》项目主创人员重新思考节目方向，凭借市场感知+“小众文化、大众制作”的理念，最终确定嘻哈赛道

原定的《我们的偶像》为一档音乐选秀节目，即便赛制有所创新，仍无法突破传统选秀的框架，这次季度策略会使得陈伟等主创人员改变想法，开始进行多日封闭集中的头脑风暴，车澈、陈伟等注意到很多地下hiphop歌手的粉丝黏性很高，且很多迹象也表明国内嘻哈音乐正在崛起，包括摩登天空成立新晋厂牌MDSK，签下大批量嘻哈歌手，音乐节嘻哈舞台渐成声势等。与车澈坚定的“小众文化、大众制作”理念不谋而合，最终确定嘻哈赛道。

### ● 爱奇艺自上而下的创新文化助力立项成功，没有龚宇就没有《中国有嘻哈》

做小众的嘻哈音乐节目，同行普遍不看好，广告商也开始撤资，面对巨大压力，主创团队得到平台方爱奇艺的大力支持，龚宇给予项目超2亿的节目预算，在广告商撤资的情况下，甚至批准非招商立项。

# 【案例】一波三折的中国说唱帝国养成记

## 【过程】顶级配置，集中资源全力打造S+级超级网综

### 主创团队

**顶级主创团队：**制片人陈伟（《中国好声音》制片人、总统筹）+总导演车澈（《蒙面歌王》总导演）+总编剧岑俊义（《奔跑吧兄弟》总导演）+视觉舞美（《跨界歌王》联合总导演）

### 投入预算

**高投资大制作，比肩台综：**爱奇艺投入超2.5亿元，按照“超级网综”水平打造该档节目，成本约为当时纯网综艺平均成本的4-5倍。现象级综艺的出现通常离不开顶级资源和资金支持。

### 管理体系

**简明清晰的管理体系使得爱奇艺能够实现部门间高度合作，举全平台之力实现超级综艺品牌的打造：**爱奇艺的团队管理模式为树状结构分工授权，权责分明，有效降低部门沟通协调成本。节目制作期间，爱奇艺举全平台之力，不仅出动VC、YOH等多家工作室，还有自制节目营销中心+后期制作中心两大部门全面参与。17年7-9月爱奇艺所有头部内容的站内资源、传播资源都为《中国有嘻哈》让路。

### 赛道选择

**小众文化的大众制作：**区别于传统选秀节目，以更加小众和国际化的嘻哈（HipHop）文化为切入点，把嘻哈音乐做的大众也能看懂、听懂，小众文化普及和深化的过程正是爆款打造的过程。

### 节目定位

**定位个性化的年轻用户群体：**根据艾媒数据，2018Q1爱奇艺24岁以下用户占比43.3%、25-30岁用户占比24.8%，合计占比近70%，用户群体年轻化特征明显。《中国有嘻哈》节目中年轻化的嘻哈歌手、炫酷的嘻哈内容、简单直接的表达方式、充满个性化的嘻哈文化都更契合年轻化用户群体的需求。

### 呈现方式

**剧情式真人秀：**区别于传统以导师或选手台前才艺展示为核心的选秀节目，开创式采用剧情式真人秀手法，根据拍摄内容，后期剪辑成剧情，真实反映选手日常状态和成长过程。基础素材在4-5个演播厅内搭建的13-14个美术场景内拍摄，后期以1400:1到2500:1的使用比例剪辑形成一期70分钟的节目，后期制作团队超百人。

### 嘉宾

**高质量的明星制作人代表团：**广受年轻群体喜爱的偶像代表、顶级流量王代表【吴亦凡】+嘻哈界的“老资历”【张震岳&热狗(MC Hotdog)】、华语乐坛实力嘻哈歌手【潘玮柏】。

### 选手

**全国实力Rapper齐聚，以真实+个性征服年轻观众群体：**西安“红花会”、成都说唱会馆、重庆Gosh厂牌等嘻哈圈公认强劲组织均派出各自主力Rapper参赛，这些Rapper极具个性真实、不做作、敢于表现、勇于表达自己，是90后、00后等年轻群体所认可和喜爱的。

### 流量宣发

**选择年轻用户集聚的微博和抖音进行营销合作：**微博是《中国有嘻哈》的独家战略合作伙伴，通过微博话题炒作、节目赛制融入、嘉宾&选手微博互动等形式，使得节目迅速成为万微博热门讨论话题。节目同时与快速发展的短视频APP抖音合作，二者用户群体具有高度重叠度，通过短视频的合理植入和抖音“中国有嘻哈battle赛”等的举办，有效制造了话题度并吸引了用户。

### 变现方式

**以节目为中心，对产业链进行联动开发：****广告：**创新品牌营销手段，实物产品植入+花式口播+创意花式Rap广告等，获得农夫山泉维他命水、麦当劳、Absolut绝对伏特加、小米手机等品牌赞助。**会员：**通过会员投票、部分内容VIP独享观看、线下VIP拉票会活动等吸引用户付费。**艺人经纪：**签约部分选手，进行品牌代言，并举办“尖叫之夜演唱会”的巡演活动等，尝试艺人经纪。**IP衍生品：**创办衍生潮牌“RICH”，节目授权商品在爱奇艺商城、天猫等主流电商平台，及线下品牌店面等渠道售卖，品类覆盖服饰、配饰、3C数码、食品酒水等，超200个SKU。

# 【案例】一波三折的中国说唱帝国养成记

**【顶级主创团队】** 制片人陈伟（《中国好声音》制片人、总统筹）+总导演车澈（《蒙面歌王》总导演）+总编剧岑俊义（《奔跑吧兄弟》总导演）+视觉舞美（《跨界歌王》联合总导演）

制片人：  
陈伟



总导演：  
车澈



总编剧：  
岑俊义



视觉舞美：  
宫鹏



**个人经历：**毕业于浙江传媒学院，曾担任浙江卫视节目中心副主任，具有15年卫视从业经验，2015年进入爱奇艺任高级副总裁。

## 代表节目：

①浙江卫视《我爱记歌词》总制片人  
08年浙江卫视开启改版改制的“蓝色战略”，《我爱记歌词》节目脱颖而出，国庆开播期间平均收视率0.963%，连续七天排名全国第二，平均收视忠实度75.2%，位列全国综艺节目第一。

## ②浙江卫视《中国好声音》制片人、总统筹

《中国好声音》连续4季始终蝉联周五所有时段收视冠军，第一期平均收视率超4%，平均收视份额12.73%，成为中国电视史上首播收视率最高的综艺节目，首期节目20小时网络播放量破亿。

**个人经历：**毕业于上海戏剧学院，06年毕业后加入上海东方卫视，11年进入灿星制作，17年加入爱奇艺，成立YOH幼虎工作室打造青年文化。

## 代表节目：

2006/2007年《中国好男儿》导演  
2008年《喝彩！北京奥运》导演  
2009年《加油！东方天使》导演  
2009年《全家都来赛》导演  
2010/2011年《中国达人秀》导演  
2011/2012年《舞林大会》副总导演  
2012年《澳门之窗》制片人  
2012年《舞林盛典》副总导演  
2013年《舞林争霸》副总导演  
2013年《舞出我人生》副总导演  
2014年《出彩中国人》副总导演  
2014年《中国好舞蹈》执行总导演  
2015年《与星共舞》总导演  
2015年《蒙面歌王》总导演  
2016年《盖世英雄》总导演  
2016年《蒙面唱将猜猜猜》总导演

**个人经历：**毕业于浙江传媒学院，08年进入浙江卫视，14年任浙江卫视节目中心主任助理，16年创办乐禧文化并担任CEO。

## 代表节目：

### ①2014年担任浙江卫视《爸爸回来了》制片人兼总导演

岑俊义将《爸爸回来了》定义为观察类真人秀，只做观察，不做设计，从海量记录中选出乐趣横生的片段，十二期节目CSM50平均收视率0.948%，平均收视份额4.58%，除第1、3期外的各期节目均位居同时段收视第一。

### ②2014-2015年担任浙江卫视《奔跑吧兄弟》第一、二季总导演、第三季总制片人兼总导演

《奔跑吧兄弟》是现象级户外真人秀，除第一季第一期外，连续三季每期节目均为同时段收视率冠军。

**个人经历：**资深电视人，毕业于新加坡MDIS大众传媒专业，中国创意协会会员。大型晚会总导演、MV导演、制片人。

## 代表节目：

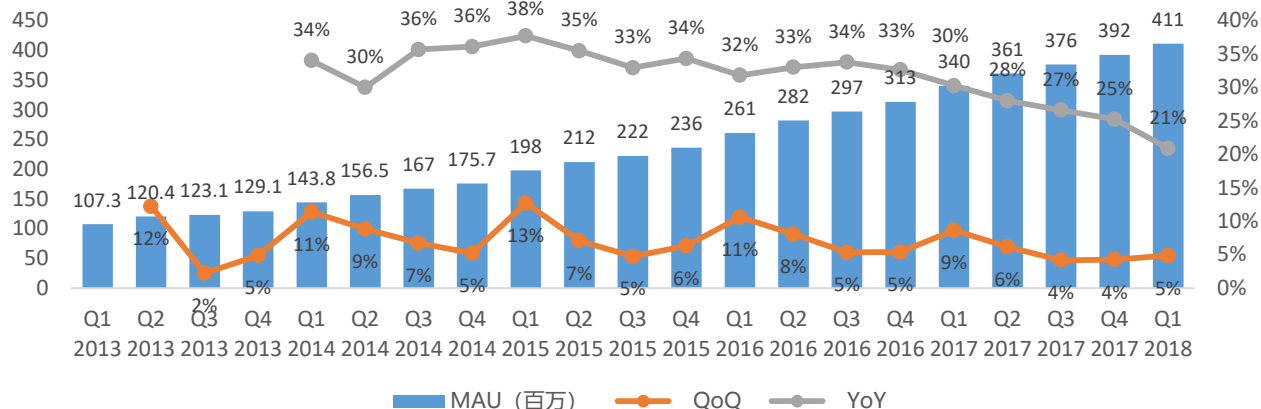
2011年：北京卫视《网络春晚》总策划、联合总导演  
2012年：浙江卫视《我爱记歌词》特别季联合总导演、北京卫视《春节联欢晚会》策划联合总导演  
2013年：浙江卫视《中国星跳跃》策划&联合总导演、北京卫视《最美和声》真人秀策划导演  
2014-2015年：东方卫视首档明星《女神的新衣》第一、二季策划&联合总导演、江苏卫视《前往世界的尽头》联合总导演  
2016年：北京卫视《跨界歌王》联合总导演，以独特的舞台视角，使《跨界歌王》更具差异化，更为亮眼

# 【案例】一波三折的中国说唱帝国养成记

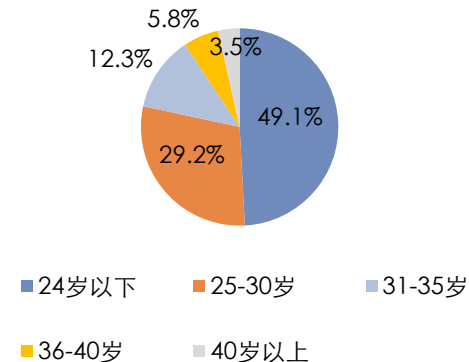
## 【宣发渠道】微博独家战略合作+抖音联动营销



微博优势：用户基数庞大，30岁以下年轻用户占比近80%，擅长传播和话题打造



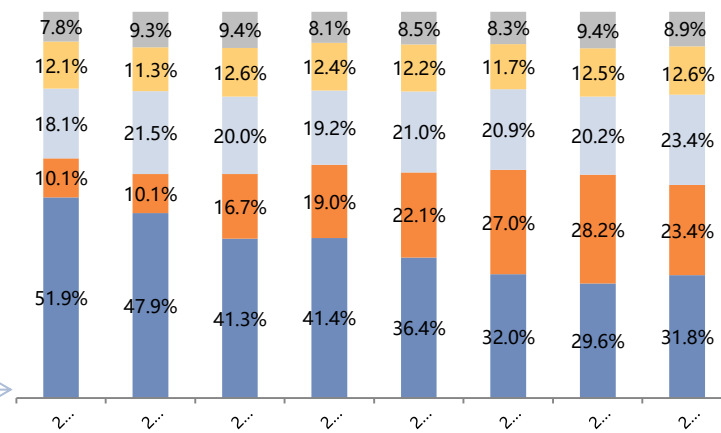
2017年6月微博用户年龄分布 (QuestMobile)



抖音优势：短视频行业爆发式增长，流量红利明显



24岁以下 24岁到30岁 31岁到35岁 36岁到40岁 41岁及以上





# 【案例】一波三折的中国说唱帝国养成记

## 【宣发渠道】微博独家战略合作+抖音联动营销



### 微博全方位营销

**1、微博话题制造：**截至节目收官，嘻哈创造热搜词上榜超400次，超20亿微博搜索热度，讨论超2万人。微博话题#中国有嘻哈#阅读量破71亿，讨论量破2671万。《中国有嘻哈》连续18天占据微博网综实时榜TOP1，超300小时话题双榜坚挺TOP1。

节目擅长通过后期剪辑加强节目典型片段的效应，如吴亦凡的“你有freestyle吗？”、张震岳的“我觉得不行”，均在微博等社交媒体引起刷屏效应，#freestyle#的微博话题阅读量过亿，讨论超15亿。节目还通过节目内容，利用微博等网络渠道的催化，展开很多热门话题讨论，包括“天佑怒怼吴亦凡”、“喊麦vs说唱”等。

**2、融入赛制，开通投票互动渠道：**微博是选手投票渠道之一，微博用户可每天在《中国有嘻哈》人气榜为喜欢的选手投票，通过投票可复活淘汰的选手并助其冲击总冠军。

截至17年8月19日，全网投票达到4645万+，其中微博投票渠道占比10%，平均每日登录微博投票专区用户超35万，最高一日投票数超10万。

投票互动的结合，不仅提升了微博用户的参与感和粘性，同时投票后可以转发微博为选手进行拉票，也对节目在微博上引起了二次传播。

**3、节目嘉宾和选手的微博传播：**明星制作人吴亦凡微博粉丝量超3000万、潘玮柏微博粉丝量超2500万，节目嘉宾通过话题引导和话题制造为节目增加热度。

同时伴随选手的知名度的提高，粉丝量不断增加，通过节目话题的讨论和与粉丝的互动，也为节目的宣传和导流起到较大作用。截至节目收官日，参赛选手红花会PG\_ONE粉丝增长369万+，达373万+，你的男孩T.T粉丝增长219万+，达230万+，欧阳靖MCJin粉丝增长181万+，达206万+，GAI爷只认钱粉丝增长183万+，达186万+，VaVaMiss粉丝增长156万+，达到162万+。



### 抖音联动营销

**1、推送节目及嘻哈相关话题的视频：**在推荐内容中植入《中国有嘻哈》节目的视频片段及相关话题活动的视频，并在用户浏览中会适度推送嘻哈文化相关的其他视频，强化用户印象，普及嘻哈文化。

**2、联合发起抖音“中国有嘻哈battle赛”：**紧随节目营造“抖音有嘻哈”，每期活动主题、形式均不同，但紧扣节目内容，比如“大魔王”、“随便选”、“神秘人”等，且每期活动会邀请节目选手录制视频引导用户参与挑战，引发用户积极参与。

**3、在道具中融入嘻哈文化：**抖音视频录制道具中也加入很多《中国有嘻哈》的特色道具，包括：中国有嘻哈的帽子、R! CH金链子、Bridge和TT的脏辫、以及吴亦凡的墨镜等。

## 网络电影板块：爱奇艺是发起者与主要推动者，腾讯视频快速追赶



爱奇艺作为网络大电影（以下简称“网大”）的最早发起者和主要推动者，在2017年网络大电影播放量Top10榜单中拥有其中半数的独播版权。2017年爱奇艺播映的网络电影数量占比66.4%，播放量市场份额达57%。2018年1-6月播放量TOP10网络电影中爱奇艺分别占比其中6/6/6/7/4/4部，流量占比分别为61%/63%/56%/66%/22%/42%，平均流量占比超50%。

	上线数量	数量占比	播放量（亿）	播放量占比
爱奇艺	1311	66.4%	45.3	57.0%
腾讯视频	312	15.8%	20.0	25.1%
优酷	326	16.5%	9.9	12.5%
其他	24	1.2%	4.3	5.4%

受大环境影响，2017爱奇艺网大上线量同比下降近三成（从2016年的1780部下降为2017年的1321部），但中国网大市场总分账和头部内容分账持续增长，市场上升发展态势依然强势。说明17年网大市场全面洗牌，网大进入“以精品论英雄”时代。对此，爱奇艺紧跟市场趋势，开拓精品化路线，即以内容为导向进行审核规则的确立和内容的筛选。

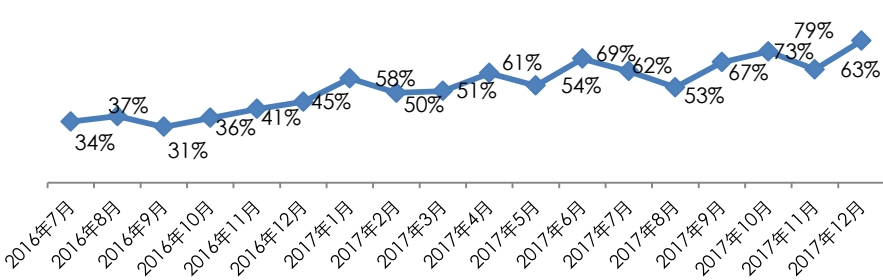
一、紧跟市场趋势走精品化路线，通过在分级上的变化推动网络电影质量提升，并鼓励独家合作

- 爱奇艺在2017年2月10日宣布对网大片方的合作模式进行调整，分账模式在原有基础上增加C类独家合作分成模式。原来的合作模式分为独家、非独家两大项，根据影片的质量评估，将独家合作的影片分为A类、B类两级，非独家合作也分两级。而在最新合作模式中，独家合作模式的分级多了C类。如果影片质量被评为C类，即使内容分成获得的收益与B类相同，也将失去网大从业者最看重的平台推广资源。爱奇艺通过上述在分级上的变化推动网络大电影向内容精品化更进一步。

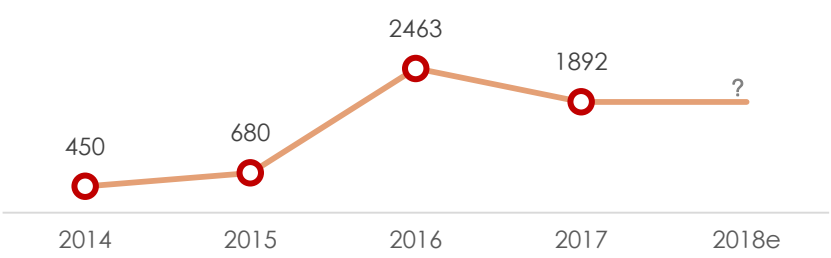
二、强调内容导向，逐步提高选拔标准，并且对精品网大进行大幅推广，扩大影响力

- 爱奇艺次强调了网络大电影内容选择导向：倡导青春、阳光、正能量、合家欢的影片价值导向，鼓励多样的电影艺术表达方式。在“正能量、类型化、精品化、创新性”四大价值导向的前提下，爱奇艺对网大内容加严把控，如：禁止毁三观、血腥暴力、恶搞名著、未成年涉性内容等类型的网大禁止上线。

爱奇艺独家占比



2014-2017年全网网络大电影上片量趋势



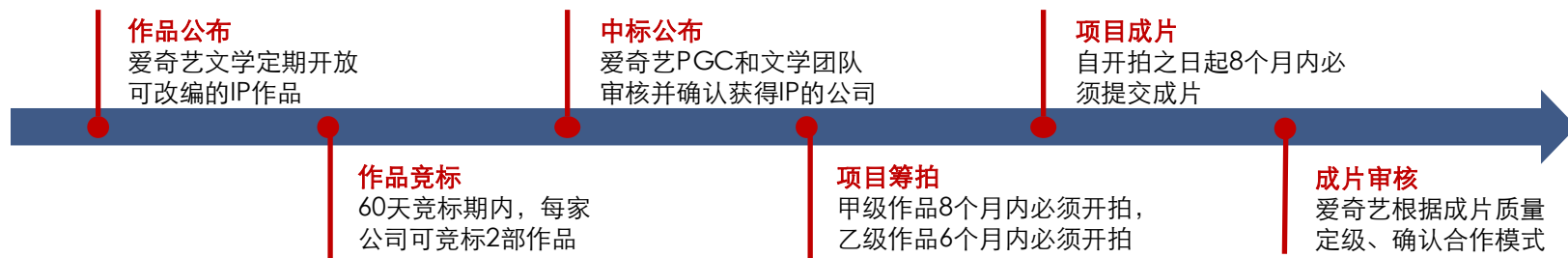
爱奇艺网络大电影分账模式			
内容合作分成	独家合作	A类：2.5元/有效付费点播，可申请营销分成	1、有效付费点播:每付费用户播放单已付费影片超过6分钟的一次或以上的观影行为，计为一次有效付费点播。 2、独家合作可由合作方申请，是否独家合作及合作分成单价由爱奇艺内部评审作品质量确定，评审规则及评审会人员均不公示。
		B类：2.0元/有效付费点播，可申请营销分成	
		<b>C类：2元/有效付费点播，不可申请营销分成</b>	
	非独家合作	D类：1.5元/有效付费点播，不可申请营销分成	
		F类：0.5元/有效付费点播，不可申请营销分成	
营销合作分成	0.5元/有效付费点播，分成有效期为影片上线首月		营销分成为平台提供给片方的影片宣传费用。营销合作的申请仅针对A、B级（独家）作品开放。
	1元/有效付费点播，分成有效期为影片上线首月		
广告分成	在影片付费期结束转成免费播放后，合作方依然可以通过广告分成得到收益。广告分成金额合作方可以在自己的影片转免后，在后台随时进行查询。		

注：表格中加粗斜体部分为爱奇艺17年2月新增的分成模式板块

# 网络电影板块：除分账外，对内容提供方提供多方支持

## “零授权费”模式跟各制作方进行合作

- 为提高网络大电影质量，推进精品化策略，爱奇艺开放100部网大IP版权，以“零授权费”的模式跟各制作方进行合作，所有网剧和网络大电影的优质合作方都可以进行申请。合作方可通过通过竞标方式获得版权，开始制片。影片成片后，将按照正常的网络大电影合作流程进行评级与合作；同时，爱奇艺文学会针对IP受众，额外为影片提供精准的推广资源。另外所有作品都不会收取版权费，但上线后需按照网络大电影分账模式，从合作方的内容分成收入中收取5%作为版权方分成；对于达到A、B级水平的合作影片，爱奇艺文学会将电视剧、院线电影等其他ip权利的优先合作权给到合作方。



## 全面开放大数据平台，为网大合作方实现风险最小化

- 爱奇艺通过人工智能为内容生产者赋能、增收，提供一站式服务，实现内容价值最大化。网络大电影片方通过爱奇艺号为接入载体，接入爱奇艺开放平台，在内容创作、运营、货币化等核心环节赋能合作伙伴，为网大内容创作者提供更可保障的市场预期，帮助内容创作者实现价值的最大化，形成内容品质良性循环。

## 用户行为全部透明，营销效果随时监测

- 爱奇艺不仅公布票房分账数据，而且还会开放用户画像、用户行为和营销转化相关数据，使用户行为全部透明。同时，片方可以通过大数据了解各种营销渠道性价比和转化率最好，从而更有针对性地调整营销和运营策略。

### AI大数据系统指导网大过程

从用户方得到：  
搜索和播放习惯、  
消费习惯、  
互动情况

通过AI进行：  
意图识别、行为模型、  
机器学习

给网大合作方提供：  
用户画像、类型分析、  
绿镜、营销检测等数据分析





# 网络电影板块：除分账外，对内容提供方提供多方支持

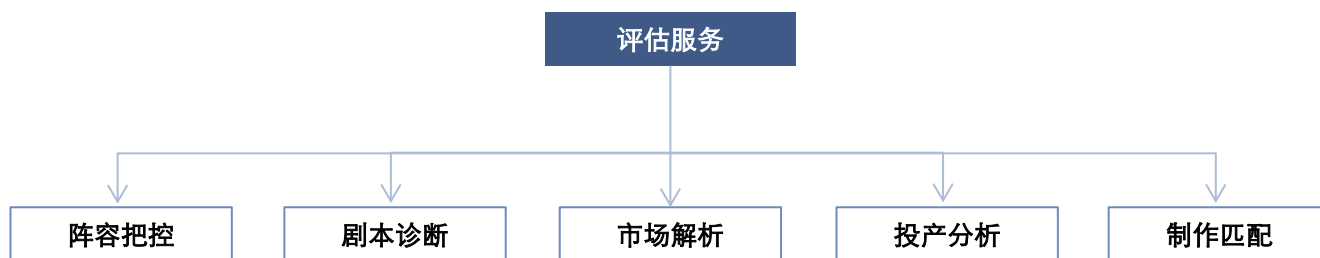
## 成立项目评估中心：商业评估+题材内容风险把控+资源匹配

爱奇艺成立项目评估的服务部门，在项目早期规划阶段就开始对项目进行评估：

- 爱奇艺资深电影频道的编辑熟知用户和数据，对作品判断力较强，经爱奇艺统计对成片票房预估准确率较高。爱奇艺资深编辑会提供剧本服务+市场分析+投入产出等商业评估，降低合作伙伴商业风险。
- 爱奇艺将有网络节目审核员对题材内容进行把控，降低题材的风险。
- 爱奇艺还可有效的进行资源匹配，包括监制、摄录整合资源为合作伙伴服务。

### 合作方提供

- 完整的项目介绍
- 导演、编剧、演员等主创履历
- 定稿剧本
- 风格对标影片



## 成立品牌专区，给予知名电影人作品以额外资源推广

- 爱奇艺将为部分知名的电影人，包括导演、演员、知名电影公司、电影厂牌、专业机构等，提供特定的品牌专区，设置专门位置，开辟新的专题，在正常的定期推广资源之外给予额外推广。
- 前期采取邀请制，内部筛选部分公司、艺人等入驻品牌专区，逐步放开，同时设置淘汰制度。

### 定位

- 知名影人
- 知名厂牌
- 专业机构等设置展示专区

### 机制

- 邀请制

### 推广

- 定级资源
- 专区资源（48小时+）

## 设置优秀作品奖励基金，暂定1亿的资金+资源奖励

爱奇艺将对优秀作品进行直接的资金奖励或资源的额外奖励：

**基本要求：**符合青春正能量价值观要求

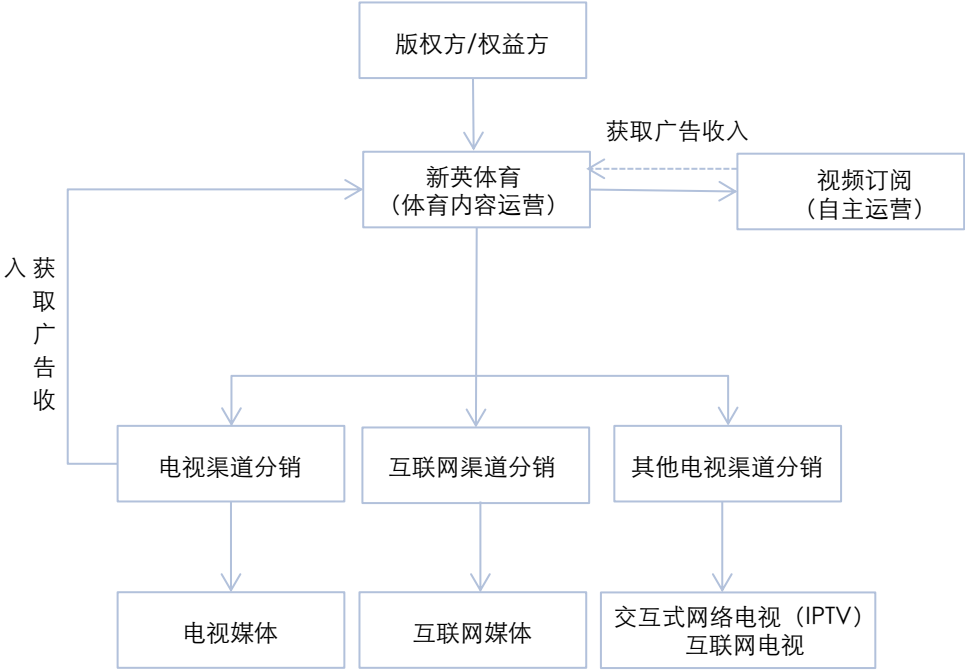
**类型要求：**

- 国内政府类奖项：中宣部的“五个一工程”，中国文联和中国电影家协会的“中国电影金鸡百花奖”，国家新闻出版广播电影电视总局的“华表奖”。
- 国内权威电影节获得奖项。
- 爱奇艺年终对全年上线的优秀作品进行评选，将给予这些优秀作品额外奖励支持。

# 体育板块：联姻新英体育，布局头部足球版权



## 新英体育原有盈利模式



### 版权分销

#### 分销对象

- 央视、五星体育、北京体育、广东体育等电视平台
- 腾讯、乐视、新浪、聚力传媒等网络平台
- 百视通、乐视等互联网电视、IPTV平台

#### 分销模式

- 直接向分销对象提供卫星信号
- 加入节目制作内容后再进行信号传输
- 每年与分销对象重新商定采购价格

### 产品订购

- 培养用户付费习惯
- 赛事除特定场次免费直播外，剩余部分收费直播免费+付费模式为用户提供缓冲
- 向会员提供高清视频、票价折扣等增值服务，提高会员付费意愿

### 广告收入

- 拓展营销场景，提高营销效率

## 新英体育+爱奇艺

### 内容互补

新英体育头部足球版权（2018-2019赛季英超版权、2018-2022欧足联国家队赛事的新媒体版权）结合爱奇艺差异化体育项目（澳网、ATP、WTA、中网等在中国大陆地区独家视频权益；高尔夫、搏击格斗、极限运动等达成战略合作）

### 渠道互补

借鉴爱奇艺多元化商业变现模式，最大化开发体育IP的商业价值

### 用户互补

通过体育泛娱乐战略，最大化吸引潜在用户，享受用户增长收益

# 体育板块：灵活的交易结构设计，打造新体育平台——“爱奇艺体育”



## 新英传媒、爱奇艺合作内容：

- 1、新英传媒原平台与爱奇艺“体育”频道统一更名为“爱奇艺体育”，由新爱体育统一运营，新体育平台使用统一的体育会员体系，且双方不再单独开辟独立频道或独立APP，不与新爱体育之外的主体合作发展体育赛事直播、点播等业务；
- 2、双方将现拥有的相关赛事版权授权给新爱体育使用；
- 3、新英传媒将终止运营互联网体育视频播出平台，原有互联网体育视频播出平台的相关有形和无形资产（包括但不限于服务器、租赁带宽、租赁机房、软件系统等）转让予新爱体育所有；
- 4、北京新英世播传媒技术有限公司（以下简称“新英世播”）将自新爱体育成立之日起一个月内注入新爱体育，并成为新爱体育100%控股子公司；
- 5、爱奇艺将在流量、广告等方面为新爱体育提供支持，另外爱奇艺PC网页、H5网页及其他可能出现的网页端“体育”频道以及部分移动APP端的“体育”频道也均由新爱体育负责开发及运营。

## 新爱体育股权结构（若各方完成实际出资）——交易结构设计不拖累爱奇艺财务报表

股东名称	出资方式	认缴注册资本金额（万元）	持股比例（%）
新英体育传媒有限公司	现金	4,250	35.42%
北京爱奇艺科技有限公司	现金	3,825	31.88%
喻凌霄	现金	425	3.54%
北京新英汇智传媒科技企业（有限合伙）	现金	1,500	12.50%
珠海和谐安朗投资企业（有限合伙）	现金	1,200	10.00%
珠海知行并进文化产业投资基金（有限合伙）	现金	400	3.33%
汇盈博润（武汉）投资中心（有限合伙）	现金	400	3.33%
合计		12,000	100%

# OTT渠道：以“iQIYnside”战略为核心，以内置方式与上下游共同发展

2012年爱奇艺联合央广、江苏电视台、鹏博士成立银河互联网电视，获得OTT电视牌照

2014年联合国微、TCL推出DVB+OTT的“融合电视系统”

2017年10月，百度、爱奇艺联合发布“百爱计划”，百度的AI技术、用户数据、营销平台、媒体资源，将与爱奇艺的娱乐内容打通整合，为广告主提供更好的品牌营销体验；在内容方面，爱奇艺2018内容投入预计超百亿。

2013年，爱奇艺联合TCL，为两者共同推出的“TCL爱奇艺电视-TV+”提供内容支撑

2016年5月，爱奇艺、银河互联、酷开共同成立专注于OTT的IC联合实验室，并签署30亿元合作订单；9月，爱奇艺以1.5亿入股酷开，占股5%



## OTT电视牌照

• 通过合作直接拥有银河互联（GITV）的OTT牌照，内容输出更加顺畅，在电视端播出银河-奇异果，用户规模长期保持领先

## 海量内容

• “独播+自制”战略，构建层次分明、题材齐全、数量丰富的内容矩阵，实施多元化自制剧开发模式，同时打造爆款网综制作方法论，内容丰富且精良。

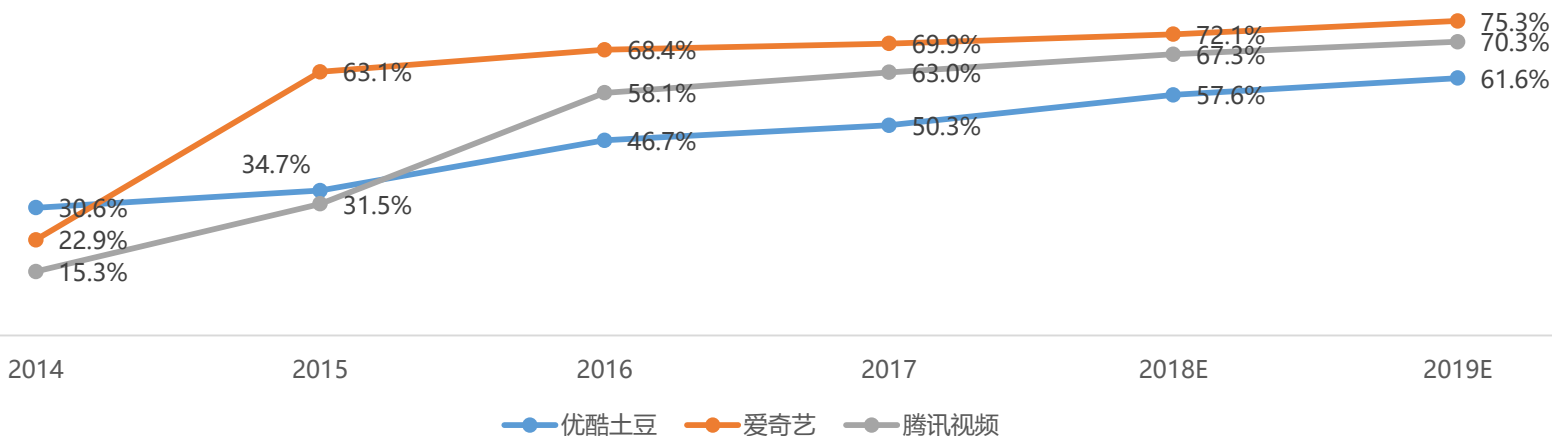
## 硬件及营销

• 积极与硬件设备厂商达成合作关系，以内容输出参与行业竞争；在营销上自建ADX平台，在技术与数据方面优势明显

- 爱奇艺在OTT电视市场战略明确，以“iQIYnside”为核心，参与牌照、硬件市场，以优质内容和用户体验为最主要竞争力，不推出自主品牌的OTT硬件设备与传统硬件厂商形成竞争。
- “iQIYnside”战略可以保证爱奇艺专注于电视内容的生产，保证品质的专业度；同时与硬件厂商保持合作关系，共同促进行业发展。

# 爱奇艺OTT视频订阅服务渗透率及日均视频播放量领先

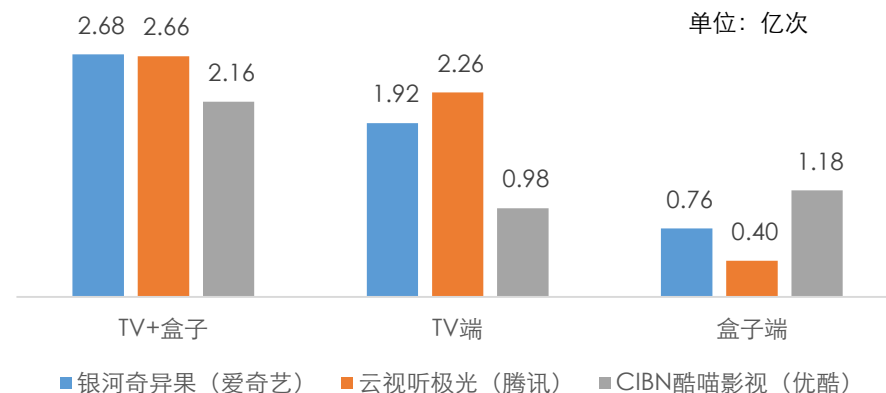
2014-2019年互联网视频订阅服务在中国的渗透率（占OTT订阅用户百分比）



(注：任何年龄的个人，在以上提及的供应商中，通过应用程序或是网站每月至少一次使用过付费订阅服务，OTT视频服务并不互斥，分类之中有重叠。不包含香港)

2017年TOP3 OTT视频媒体日均视频播放量对比 (Launcher + APK)

视频媒体 (单位: 万次)	TV+盒子	TV端	盒子端
银河奇异果 (爱奇艺)	26,827	19,235	7,591
云视听极光 (腾讯)	26,624	22,611	4,014
CIBN酷喵影视 (优酷)	21,610	9,825	11,785



# 变现方式：主要包括会员付费、广告变现等

## 介绍

### 会员收入

爱奇艺为用户提供1个月、3个月、12个月三档VIP会员和网球会员服务，付费会员可享受院线新片、抢先看热剧、独播海外剧等功能特权，跳广告、蓝光1080P、杜比全景声等内容特权，以及身份特权、生活特权。

**主要广告客户：**第三方广告代理公司以及少数直接的广告主。

### 广告收入

**主要广告类型：**品牌广告和信息流广告，其中品牌广告包括传统的前贴片、后贴片等贴片广告，以及创意中插广告、便利贴等新形式广告，17年在广告收入占比达90%左右；信息流广告于16Q4推出，增速最快，未来占比将逐步提升。

### 内容分发收入

**内容分发表源：**从第三方机构获取的排他性内容（一般约定在许可期内可进行内容分发，转授权期限不得超出许可期）

**内容分发方式：**①货币交易方式：固定转授权金，一旦将内容交付将不再负担任何义务。②非货币交易方式：与其他在线视频网站进行各自独家版权内容网播权的交换。

### 其他收入

主要包括直播收入、在线游戏收入和在线阅读收入等。

①**直播收入：**主要来自旗下直播平台“奇秀”，收入来源主要为购买虚拟道具、获取特权，成本主要为主播分成。

②**在线游戏收入：**主要为游戏分发收入。

③**在线阅读收入：**通过自有阅读平台及分发渠道获得的收入，盈利方式有两种，包括在线付费阅读（通常按字数/章节/本收费）、会员收入。

## 收入确认方式

用户一次性充值1个月、3个月或12个月会员，充值金额计入“Customer advances and deferred revenue”（用户预付及递延收入），在会员生效期间，按服务提供比例确认收入，一般按月转结收入。

爱奇艺与第三方广告代理公司或广告主签订合同，约定广告服务和具体价格，在广告服务交付时确认收入，每单独立核算。

①**货币交易方式：**通常在转授权期内或开始时确认收入。在转授权期开始时即确认收入需满足以下条件：转授权合同实际存在；内容已交付或可以立即无条件交付；合同规定的转授权许可期已经开始，版权购买方可随时播放；合同金额确定。

②**非货币交易方式：**按转授权资产的公允价值计入，公允价值由：可比的现金转授权交易金额、交易对手的相对规模和市场份额等决定。

①**直播：**虚拟道具在被使用时确认收入，基于时间的虚拟物品在使用周期内逐步确认，充值尚未使用的虚拟货币将计入“Customer advances and deferred revenue”（用户预付及递延收入）。

②**游戏：**仅为游戏联运人，非主要义务人，基于分成净额确认收入。

③**阅读：**爱奇艺为主要义务人，按总额确认收入。



# 成本结构：主要为内容成本

成本构成

## 内容成本

成本最主要组成部分，18Q1内容成本/营收达80%，内容成本在短期内将始终维持在较高水平

### ● 内容成本的组成部分

1. 自制内容成本：资本化内容生产的摊销以及自制成本超过总收入的部分；
2. 版权内容成本：外采版权内容的摊销和减值；
3. 内容分成成本：合作伙伴后端分成；
4. 直播分成成本：给予主播的分成。

### ● 内容成本的确认方式

1. 自制内容：采用收入配比法，自制内容摊销率基于当期收入（分子）与财年开始时预计的未确认最终收入（分母）之比。爱奇艺将定期检查自制内容最终收入的预测，若出现可能导致摊销率发生变化的因素，将及时进行调整。当有证据表明自制内容的公允价值小于未摊销账面价值时，将进行资产减值。

#### 2. 许可版权内容：

• 非独家版权：①新发布的、较为热门的电影、电视剧、综艺节目，采用基于历史观看消费模型的加速摊销法，通常第一年摊销金额占比可达70-80%。②非时效性的电影、电视剧和综艺节目，多采用一揽子购买的形式，采取直线摊销法。

• 独家版权：①对于内容播放产生的会员收入、直接或间接的广告收入成本的摊销，与非独家版权成本确认方式相同。②对于版权转授权收入成本的摊销，主要基于当期获得的转授权收入（分子）与预计的版权转授权获得的总收入（分母）之比。

### ● 版权许可期限

获得版权许可的期限取决于内容的类型，电影和剧集的平均期限分别为6年、9年，公司通常在授权到期时续签，许可费的支付通常在许可期间分期支付。2015/2016/2017年采购版权加权平均使用期限为2.2/3.5/2.5年。

## 带宽成本

带宽成本绝对值趋于上升，但占比趋于下降

- 向电信运营商、通信服务及内容传输服务商所支付的费用。

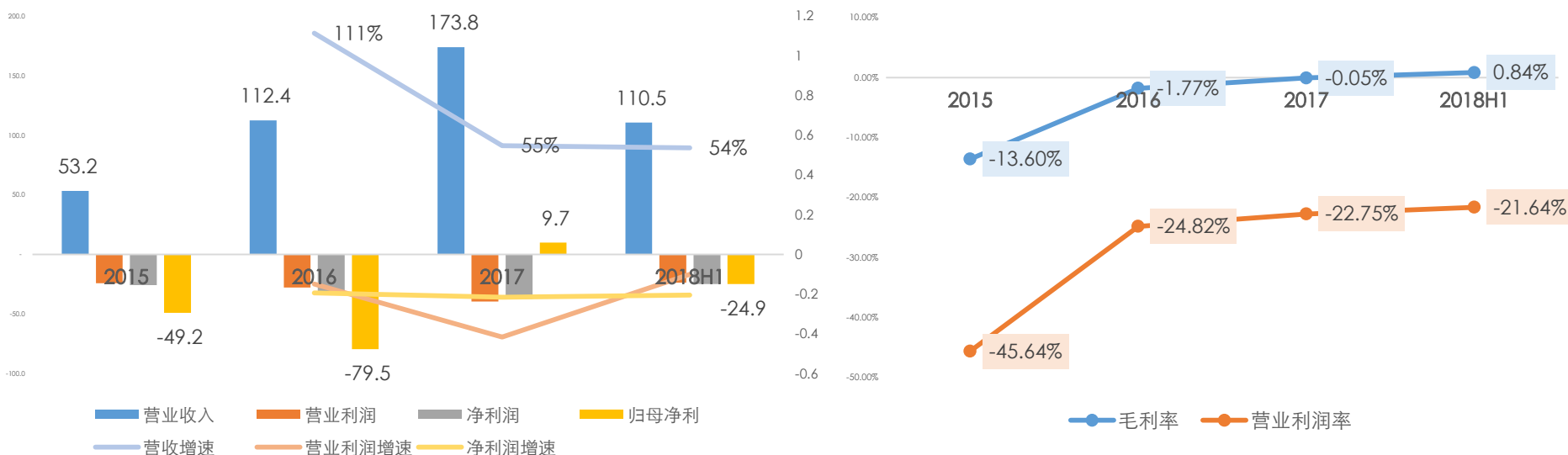
## 其他成本

# 整体业绩：营收高速增长，运营亏损率趋于下降

- **营收保持高速增长**：2015-2017、2018H1公司分别实现营收53.19/112.37/173.78/110.46亿元，2016-2017、2018H1同比增速为111%/55%/54%（18H1为对应调整后增长率，公司自2018年1月1日起实施新的收入会计准则（ASC 606），增值税从收入成本项划分到净收入），公司整体营收保持快速增长。
- **整体来说，运营亏损绝对额上升，但运营亏损率趋于下降**：2015-2017、2018H1公司营业利润分别为-24.28/-27.89/-39.53/-23.90亿元，2016-2017、2018H1营业利润的同比增速分别为-15%/-42%/-10%（对应调整后）。2017年归属普通股股东的净利润由负转正，主要是由于可赎回可转换优先股累积额的变化。2015-2017、2018H1运营亏损率分别为46%/25%/23%/22%，运营亏损率趋于下降。

项目	2015年	2016年		2017年		2018H1		
	金额（百万元）	金额（百万元）	同比增长	金额（百万元）	同比增长	金额（百万元）	YoY	调整后增速
营业收入	5,318.58	11,237.41	111%	17,378.35	55%	11,047.54	45%	54%
营业成本	6,041.76	11,436.60	89%	17,386.56	52%	10,954.95	38%	46%
营业利润	-2,427.60	-2,789.49	-15%	-3,953.01	-42%	-2,390.39	-18%	-10%
净利润	-2,575.11	-3,074.02	-19%	-3,736.93	-22%	-2,497.80	-21%	-
归属母公司的净利润	-4,917.50	-7,948.76	-62%	972.93	112%	-2,492.62	-20%	-

单位：亿元





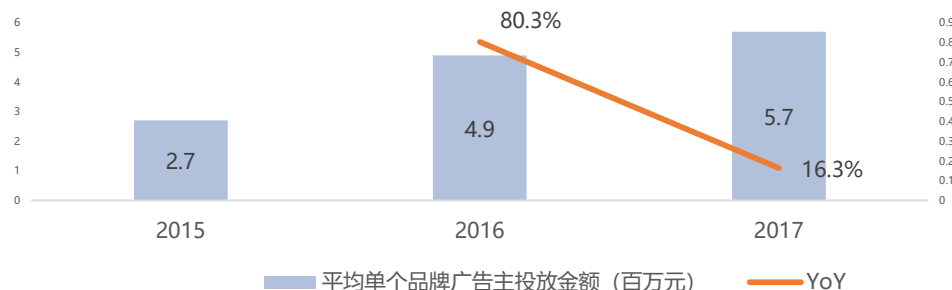
# 收入构成：会员收入占比持续提升，将超过广告收入成为第一大收入来源

项目（百万元）	2015		2016			2017			2018H1		
	金额	占比	金额	占比	同比增长	金额	占比	同比增长	金额	占比	同比增长
营业总收入	5,318.58	100.0%	11,237.41	100.0%	111.3%	17,378.35	100.0%	54.6%	11,047.54	100.0%	45.2%
在线广告服务	3,399.94	63.9%	5,650.37	50.3%	66.2%	8,158.92	46.9%	44.4%	4,728.18	42.8%	39.8%
会员服务	996.68	18.7%	3,762.18	33.5%	277.5%	6,536.03	37.6%	73.7%	4,569.46	41.4%	57.1%
内容分发	387.69	7.3%	500.95	4.5%	29.2%	1,191.82	6.9%	137.9%	806.03	7.3%	18.1%
其他业务	534.28	10.0%	1,323.91	11.8%	147.8%	1,491.58	8.6%	12.7%	943.87	8.5%	48.3%

**1、会员收入增长快速，营收占比逐步提高，主要系优质内容带动用户基数、付费率及ARPPU稳步提升：**2015-2017、2018H1公司会员服务收入分别为9.97/37.62/65.36/45.69亿元，同比增速分别为277.5%/73.7%/57.1%，营收占比分别为18.7%/33.5%/37.6%/41.4%，会员收入保持快速增长，营收占比逐步提升，主要系丰富的内容矩阵带来用户基数、付费率和ARPPU的稳步提升。尤其是18H1爱奇艺优质自制剧集丰富，创新采用“会员一次性看全集”的排播方式，带动会员快速增长，自制爆款网综会员投票及VIP内容专享等特权也促进付费用户攀升，同时与京东合作年卡会员等活动也提升了会员长期付费的积极性。

单位：百万	2015Q4	2016Q4	2017Q4	2018Q1	2018Q2
订阅会员数（百万）	10.7	30.2	50.8	61.3	67.1
移动端平均MAU（百万）	365.5	405.4	421.3	-	-
移动端平均DAU（百万）	88.3	125.4	126.0	-	-
日均使用时长（分钟）	169.9	259.1	300.1	-	-
付费用户年度ARPPU（元）	93.15	124.58	128.66	-	-
付费率	2.9%	7.4%	12.1%	-	-

**2、在线广告收入占比暂最高，仍保持较快增速，主要系平均单个品牌广告主投放金额稳步上升且16Q4推出的信息流广告发展迅速：**2015-2017、2018H1公司在线广告服务收入分别为34.00/56.50/ 81.59/47.28亿元，同比增速分别为66.2%/44.4%/39.8%，营收占比分别为63.9%/50.3%/46.9%/42.8%，广告收入保持快速增长，主要系：1）广告吸引力和广告服务效率提升，使得平均单个品牌广告主投放金额增加；2）16Q4推出信息流广告，发展迅速。



# 收入构成：会员收入确认原则较为保守，递延收入较大

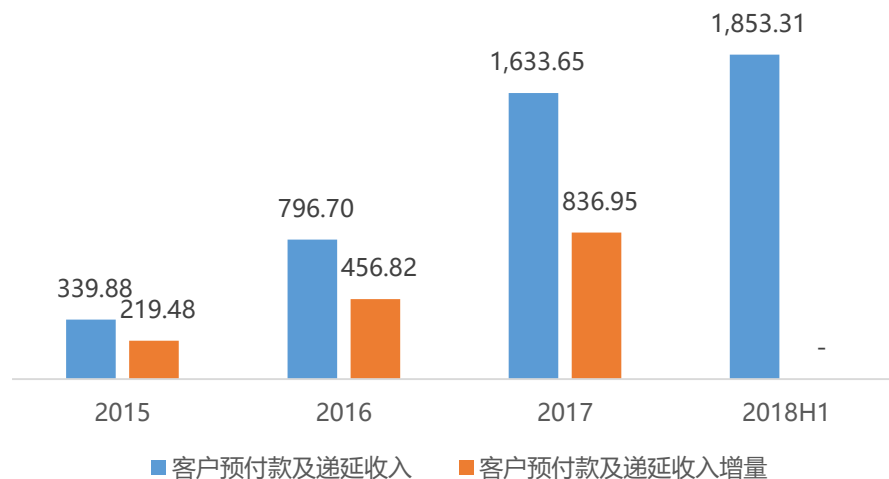
1、爱奇艺会员收入确认原则较为保守，递延收入保持快速增长：  
爱奇艺会员体系分为单月、3个月、12个月三档，会员会一次性支付相应的套餐费用，爱奇艺将在会员期间按月确认收入，其他收入计入客户预付款及递延收入项目（Customer advances and deferred revenue）。2015-2017年爱奇艺客户预付款及递延收入存量分别为3.40/7.97/16.34亿元，增量为2.19/4.57/8.37亿元，伴随爱奇艺内容吸引力的增强，用户黏性不断提高，购买长期服务的会员比例也会扩大，将进一步增加公司的客户预付款及递延收入。

2、奈飞主要采取首月免费、之后按月自动续费的会员付款方式，会员收入一般在较短时间内能够确认收入，递延收入体量较小。  
2011-2018Q1 递延收入分别为 1.49/1.69/2.16/2.75/3.47/4.43/6.19/6.74亿美元。

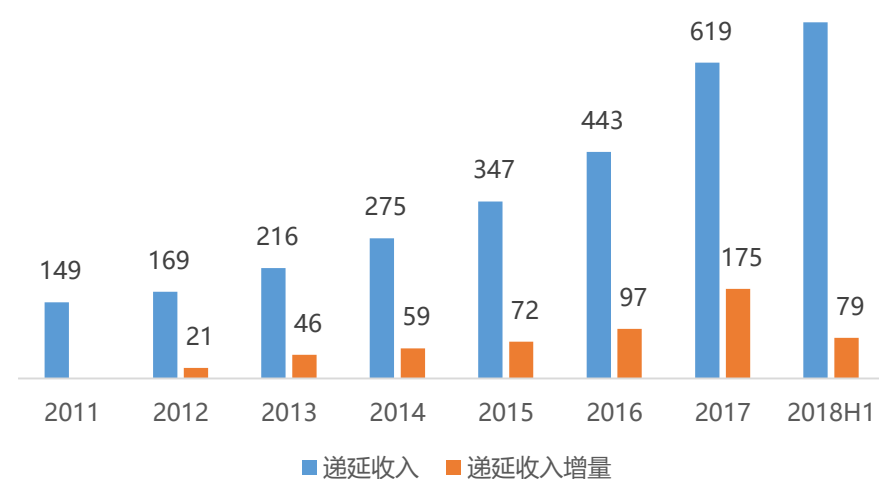
2015-2017爱奇艺客户预付款及递延收入

单位：百万元	2015	2016	2017
客户预付款及递延收入	339.88	796.70	1,633.65
-同比增长	-	134%	105%
-占会员收入比例	34%	21%	25%
客户预付款及递延收入增量	219.48	456.82	836.95
-同比增长	-	108%	83%
-占会员收入比例	22%	12%	13%

2015-2018H1 爱奇艺客户预付款及递延收入（单位：百万元）



2011-2018H1 奈飞递延收入（百万美元）



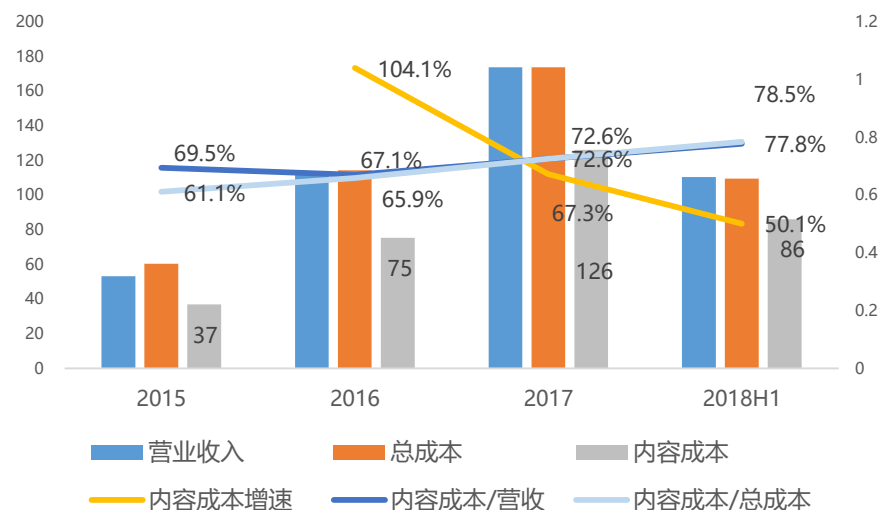
# 成本构成：内容成本为成本主要构成部分，占营收比较高，且在持续攀升中

项目（百万元）	2015		2016			2017			2018H1		
	金额	营收占比	金额	营收占比	同比增长	金额	营收占比	同比增长	金额	营收占比	同比增长
营业成本	6,041.8	113.6%	11,436.6	101.8%	89.3%	17,386.6	100.0%	52.0%	10,954.9	99.2%	46%
-内容成本	3,694.4	69.5%	7,541.0	67.1%	104.1%	12,616.9	72.6%	67.3%	8,600.0	77.8%	50%
-宽带成本	1,167.0	21.9%	1,874.6	16.7%	60.6%	2,190.2	12.6%	16.8%	-	-	-
-其他成本	1,180.4	22.2%	2,021.0	18.0%	71.2%	2,579.5	14.8%	27.6%	-	-	-

**1、成本结构：**公司成本由内容成本、宽带成本和其他成本组成，其中内容成本占比最高。2015-2017、2018H1 公司内容成本分别为 36.94/75.41/126.16/86 亿元，营收占比分别为 69.5%/67.1%/72.6%/77.8%，内容成本增加主要系公司持续加大内容投入，各期第三方版权采购、内容分成、内容自制成本均有所增加。



项目（百万元）	2016		2017	
	金额	占比	金额	占比
内容成本同比增加额	3846.8	100%	5075.9	100%
-第三方版权采购同比增加额	1954.6	51%	3633.9	72%
-内容分成同比增加额	822.7	21%	1002.9	20%
-内容自制同比增加额	549.4	14%	429.4	8%



**2、内容成本结构：**公司内容成本主要包括 1) 自制内容成本：资本化生产内容的摊销、减值和生产成本超过总收入时计入的费用；2) 第三方采购版权摊销与减值；3) 网络电影、网剧等内容分成成本。2015-2017年公司第三方版权摊销分别为 22.94/40.36/74.92 亿元，占内容成本比例分别为 62.1%/53.5%/59.4%，目前第三方版权采购成本占比仍较高。2015-2017年公司自制内容摊销与减值分别为 2.32/5.75/8.11 亿元，占内容成本比例分别为 6.3%/7.6%/6.4%，未来伴随公司自制内容比例的提升，自制内容摊销与减值成本占比将呈现增加趋势。



项目（百万元）	2015	2016	2017
内容成本	3,694.4	7,541.0	12,616.9
采购版权摊销和减值	2,293.7	4,248.3	7,882.2
第三方版权摊销和减值占内容成本比	62.1%	56.3%	62.5%
自制内容摊销和减值	231.6	574.5	811.4
自制内容摊销和减值占内容成本比	6.3%	7.6%	6.4%

# 内容投入产出率：Netflix整体较为稳定

【Netflix商业模式链条】内容的投入是吸引会员、实现会员付费的根基和前提，进而产生收入。奈飞的商业模式较为简单，全平台无广告，会员付费构成了全部收入，少量非付费用户在转化为付费用户前并不会产生收入。



【内容投入产出率指标】通过计算单用户收入与单用户内容投入的系数，可以看到平均到单个付费用户的内容投入所能够产生收入效应，即

【内容投入产出率】指标。此处使用了两个数据，一是单付费用户产生的流媒体收入/单付费用户流媒体内容支出，二是单付费用户产生的流媒体收入/单付费用户内容库摊销额，内容支出代表用于内容采购和生产的现金流流出，而内容库摊销代表实际成本的确认，内容支出现金流指标相较于内容库摊销指标具有先行性，我们对二者均进行了计算，以全面反映奈飞的内容投入效率。

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
流媒体内容支出（万美元）	175,341.7	237,597.3	318,033.4	460,923.9	688,063.6	890,575.7
流媒体内容库摊销（万美元）	159,121.8	212,198.1	265,627.9	340,538.2	478,849.8	619,781.7
付费用户（万人）	3,036.3	4,143.4	5,447.6	7,083.9	8,909.0	11,064.4
流媒体收入（万美元）	247,241.0	346,376.5	473,949.5	613,377.4	828,840.2	1,124,221.6
单付费用户流媒体内容支出（美元）	57.75	57.34	58.38	65.07	77.23	80.49
单付费用户内容库摊销额（美元）	52.41	51.21	48.76	48.07	53.75	56.02
单付费用户产生的流媒体收入（美元）	75.84	79.69	84.27	83.72	90.17	97.56
【内容投入产出率指标】单付费用户产生的流媒体收入/单付费用户流媒体内容现金流支出（倍）	1.31	1.39	1.44	1.29	1.17	1.21
【内容投入产出率指标】单付费用户产生的流媒体收入/单付费用户内容库摊销额（倍）	1.45	1.56	1.73	1.74	1.68	1.74

# 内容投入产出率：爱奇艺低于Netflix

**【爱奇艺内容商业模式链条】** 内容的投入是吸引用户、实现用户付费的根基和前提，进而产生收入，爱奇艺的商业变现模式主要包括两种，一是由整体用户数决定的广告收入，二是由付费用户数及ARPPU决定的会员收入。

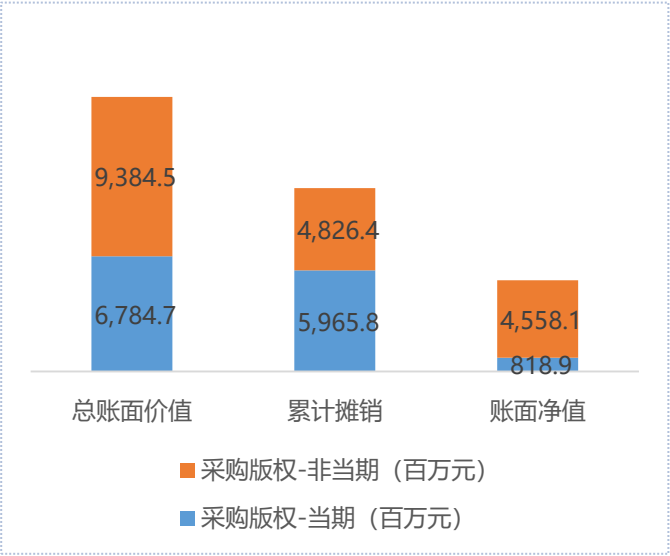
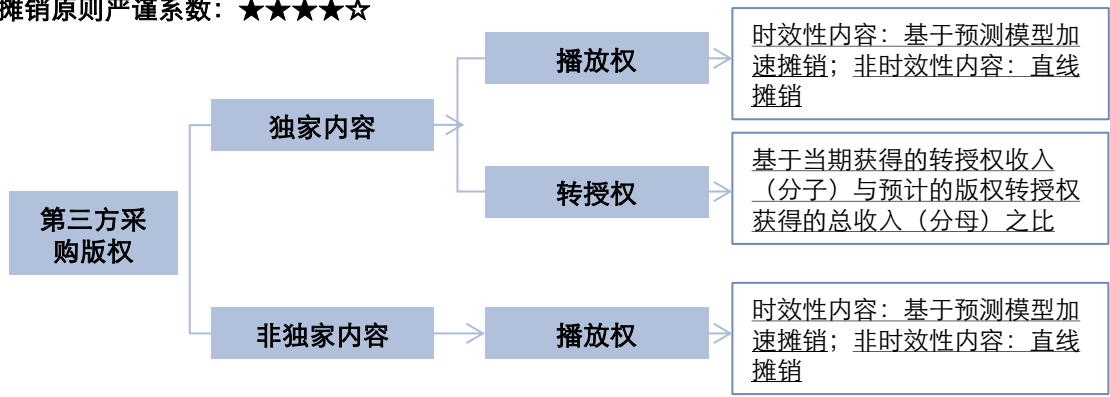


**【内容投入产出率指标】** 通过计算单用户收入与单用户内容投入的系数，可以看到平均到单个付费用户的内容投入所能够产生收入效应，即**【内容投入产出率】**指标。考虑爱奇艺的商业模式，我们考察了两个指标，一是只考虑对会员付费的作用效果，二是考虑对会员+广告营收的作用效果。全面考虑会员+广告收入的情况下，爱奇艺内容投入产出率低于Netflix。

项目	2015	2016	2017	项目	2015	2016	2017
自制内容支出（万元）	33,794.5	87,242.5	196,222.1	自制内容支出（万元）	33,794.5	87,242.5	196,222.1
购买版权支出（万元）	258,608.6	529,083.8	908,743.8	购买版权支出（万元）	258,608.6	529,083.8	908,743.8
总内容支出（万元）	292,403.1	616,326.3	1,104,965.9	总内容支出（万元）	292,403.1	616,326.3	1,104,965.9
内容成本（百万）	3,694.4	7,541.0	12,616.9	内容成本（百万）	3,694.4	7,541.0	12,616.9
采购版权摊销（万元）	229,373.5	403,612.1	749,195.5	购买版权摊销（万元）	229,373.5	403,612.1	749,195.5
自制内容摊销（万元）	23,159.7	57,453.0	77,453.0	自制内容摊销（万元）	23,159.7	57,453.0	77,453.0
订阅会员数（百万）	10.7	30.2	50.8	移动端MAU（百万）	365.5	405.4	421.3
<b>会员收入（万元）</b>	<b>99,668.2</b>	<b>376,218.3</b>	<b>653,602.8</b>	<b>会员收入+广告收入（万元）</b>	<b>439,661.7</b>	<b>941,254.9</b>	<b>1,469,495.2</b>
单付费用户内容支出（元）	273.27	204.08	217.51	单MAU内容支出（元）	8.00	15.20	26.23
单付费用户内容成本（元）	345.27	249.70	248.36	单MAU内容成本（元）	10.11	18.60	29.95
单付费用户产生的会员收入（元）	93.15	124.58	128.66	单MAU产生的会员+广告收入（元）	12.03	23.22	34.88
<b>【内容投入产出率指标】</b> 单付费用户产生的会员收入/单付费用户内容现金流支出（倍）	0.34	0.61	0.59	<b>【内容投入产出率指标】</b> 单MAU产生的收入/单用户内容现金流支出（倍）	1.50	1.53	1.33
<b>【内容投入产出率指标】</b> 单付费用户产生的会员收入/单付费用户内容成本（倍）	0.27	0.50	0.52	<b>【内容投入产出率指标】</b> 单MAU产生的收入/单用户内容成本（倍）	1.19	1.25	1.16

# 内容摊销原则：较为稳健，时效性内容加速摊销，账面净值多为非时效性内容

摊销原则严谨系数：★★★★☆



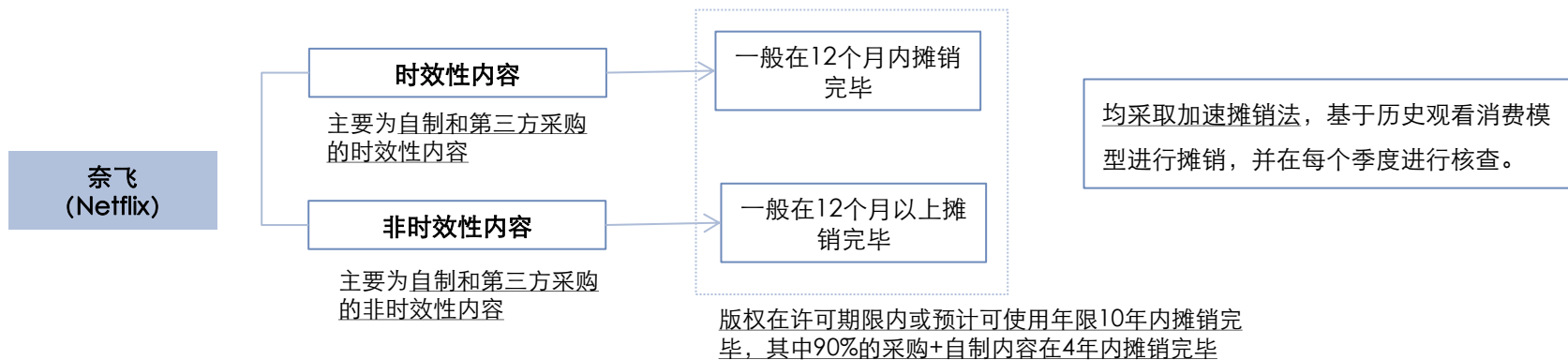
**自制内容摊销方式：**采用收入配比法，在内容上线后，根据当期收入（分子）与财政年度开始时的预计未确认最终收入（分母）之比进行摊销。

项目（百万元）	2016年			2017年		
	总账面价值	累计摊销	账面净值	总账面价值	累计摊销	账面净值
第三方采购版权	8,448.7	5,505.5	2,943.2	16,169.2	10,792.2	5,377.0
-播放权	7,771.3	4,877.3	2,894.0	14,570.0	9,211.8	5,358.3
-转授权	677.4	628.2	49.2	1,599.2	1,580.5	18.7
第三方采购版权-当期	3,658.7	3,162.3	496.4	6,784.7	5,965.8	818.9
-播放权	2,981.3	2,534.1	447.2	5,185.5	4,385.3	800.2
-转授权	677.4	628.2	49.2	1,599.2	1,580.5	18.7
第三方采购版权-非当期	4,790.0	2,343.2	2,446.7	9,384.5	4,826.4	4,558.1
-播放权	4,790.0	2,343.2	2,446.7	9,384.5	4,826.4	4,558.1
-转授权	-	-	-	-	-	-

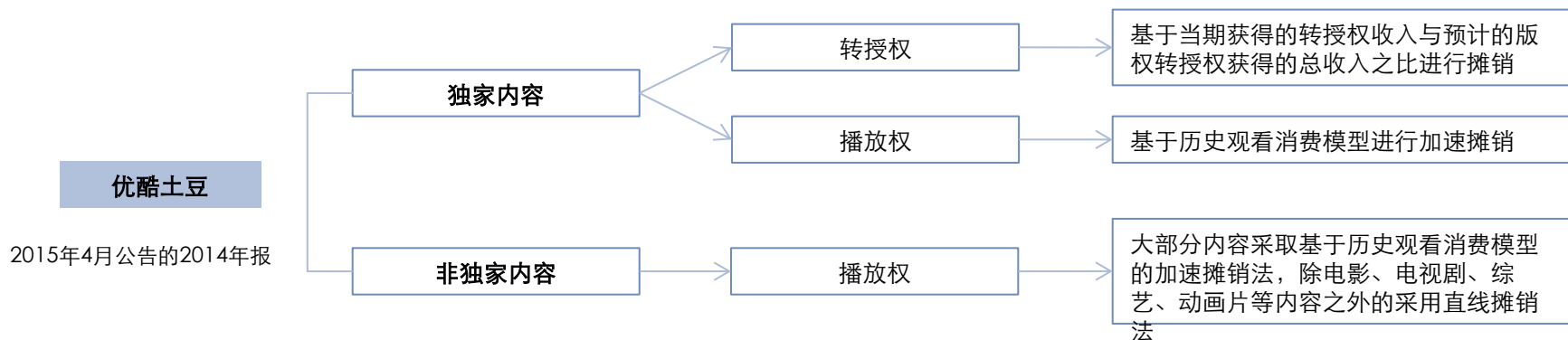


# 内容摊销原则对比

摊销原则严谨系数：★★★★☆



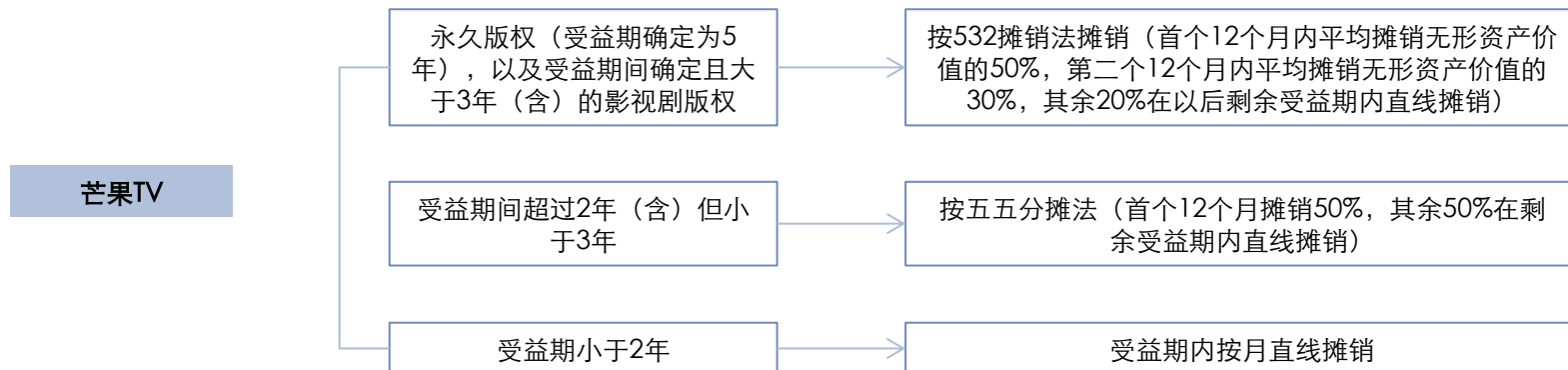
摊销原则严谨系数：★★★★☆



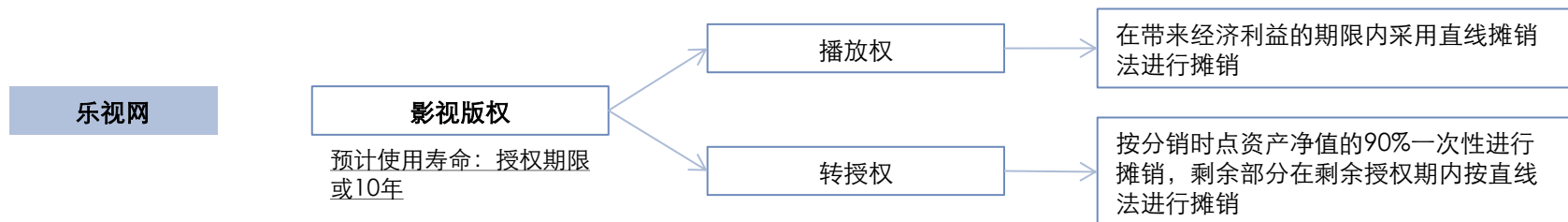
自制内容摊销方式：采用收入配比法，根据当期收入（分子）与财政年度开始时的预计未确认最终收入（分母）之比进行摊销。

# 内容摊销原则对比

摊销原则严谨系数：★★★★☆



摊销原则严谨系数：★★★★☆



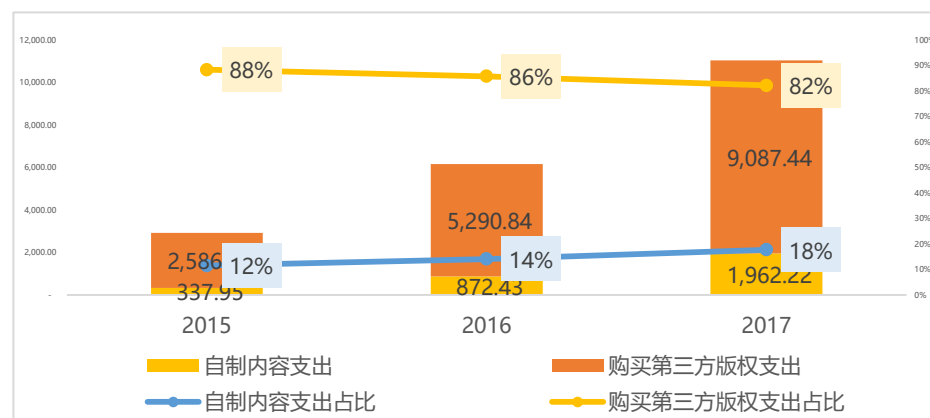
摊销原则严谨系数：★★☆☆☆





# 内容支出现金流：自制内容支出增长快速，未来自制内容占比将不断提升

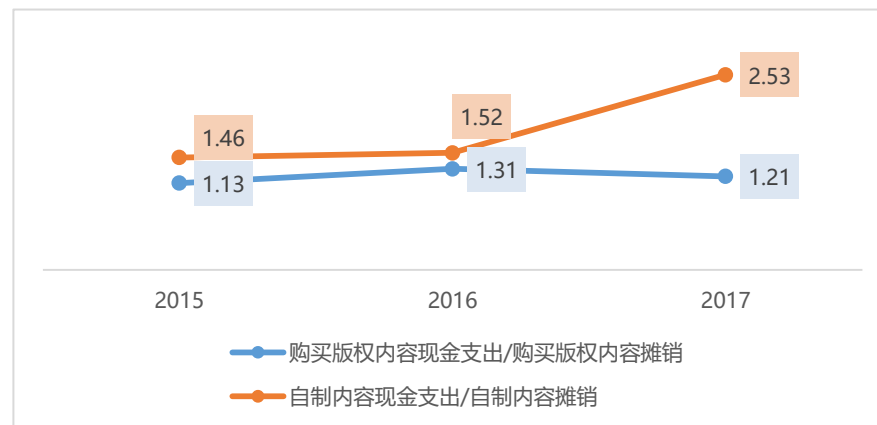
现金流项目（百万元）	2015		2016			2017		
	金额	占比	金额	同比增长	占比	金额	同比增长	占比
内容支出	2,924.03	100%	6,163.26	111%	100%	11,049.66	79%	100%
-自制内容支出	337.95	12%	872.43	158%	14%	1,962.22	125%	18%
-购买第三方版权支出	2,586.09	88%	5,290.84	105%	86%	9,087.44	72%	82%



单位: 百万元	2015	2016	2017
内容支出	2,924.03	6,163.26	11,049.66
内容支出/营业收入	55%	55%	64%
-自制内容支出	337.95	872.43	1,962.22
自制内容支出/营业收入	6%	8%	11%
-购买第三方版权支出	2,586.09	5,290.84	9,087.44
购买第三方版权支出/营业收入	49%	47%	52%

1、内容支出现金流通常先于内容成本确认，是先行性指标，通常使用【内容支出/内容摊销】表现这一时间差：①对于自制内容来说，通常在线上播放前已经进行前期筹备、制作等，现金开始流出，而收入及成本的确认通常在线上后逐步确认；②对于外购版权，可能存在预付款等支付款项，也会先于成本确认发生现金流出。公司2015-2017年【购买版权内容支出/购买版权内容摊销】分别为1.13/1.31/1.21X，整体偏低，说明公司版权内容的前期投入到收入成本确认的周期较短。公司2015-2017年【自制内容支出/自制内容摊销】分别为1.46/1.52/2.53X，指标数据相对版权采购偏高，说明公司自制内容前期投入到确认收入成本的周期较长；指标数据不断上升，说明自制内容投入力度在逐步加强。

2、公司内容支出持续快速增长，其中自制内容支出占比逐步提升，未来将逐步反映到收入与成本确认中：公司2015-2017年内容支出分别为29.24/61.63/110.49亿元，其中自制内容支出分别为3.38/8.72/19.62亿元，占内容总支出的比例分别为12%/14%/18%，公司自制内容投入力度不断加大。

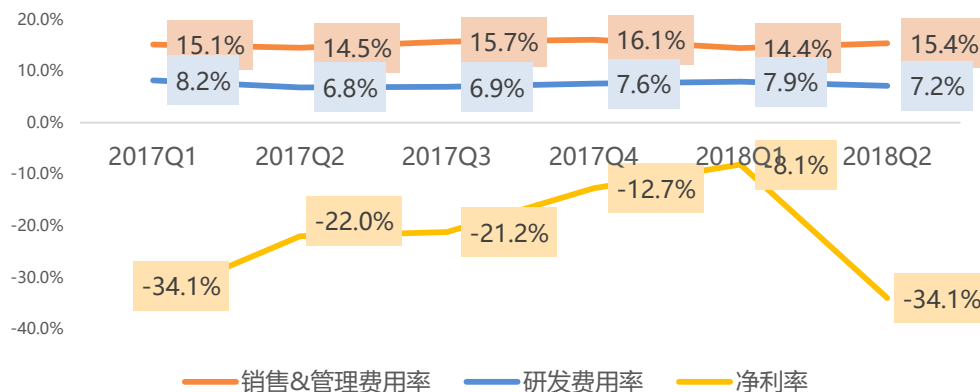


## 费用情况：整体费用率较为稳定，销售费用情况持续改善

公司2015-2018H1费用情况

项目（百万元）	2015		2016		2017		2018H1	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
销售+管理费用	1,204.5	22.6%	1,765.8	15.7%	2,675.0	15.4%	1654.171	15.0%
-销售费用	1,032.0	19.4%	1,524.5	13.6%	2,217.0	12.8%		
-广告支出	536.9	10.1%	907.9	8.1%	1,373.3	7.9%		
-销售人员薪酬支出	328.9	6.2%	426.8	3.8%	621.2	3.6%		
-管理费用	172.4	3.2%	241.4	2.1%	458.0	2.6%		
-专业服务费	23.6	0.4%	38.2	0.3%	78.1	0.4%		
-一般行政人员薪酬支出	70.2	1.3%	90.8	0.8%	188.6	1.1%		
研发费用	500.0	9.4%	824.5	7.3%	1,269.8	7.3%	828.782	7.5%
-开发人员薪酬支出	416.4	7.8%	704.7	6.3%	1,118.10	6.4%		

	2015	2016	2017
销售人员数量	698	909	1239
一般行政人员数量	222	255	344
研发人员数量	1345	1998	2608



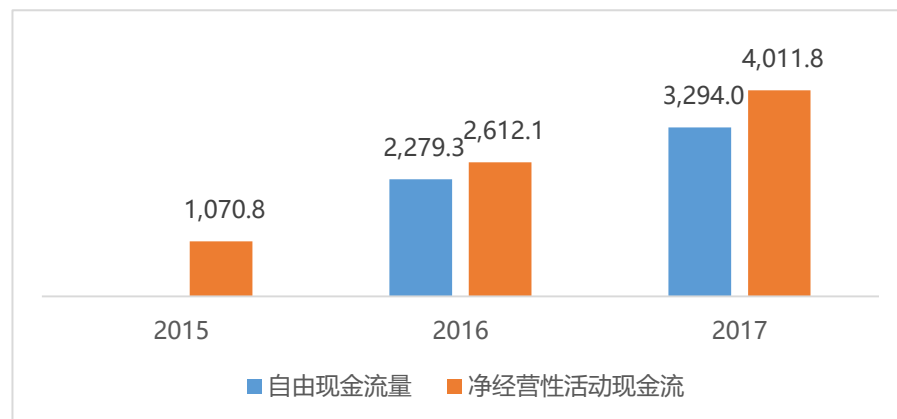
# 现金流：自由现金流为正，净经营性现金流稳步攀升

## ● 现金及现金等价物占比小且波动较大

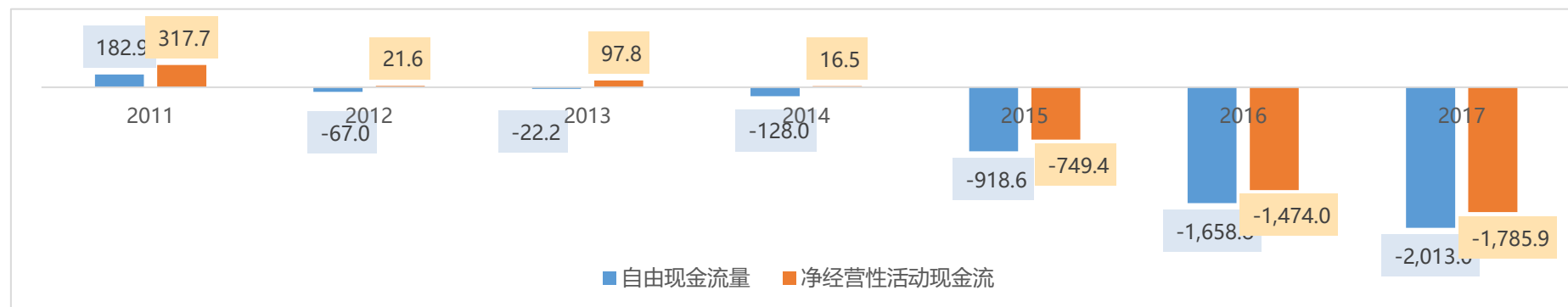
单位：亿元	2015	2016	2017
现金及现金等价物	1.56	9.64	7.33
总资产	104.25	136.32	202.01
现金比例	1.49%	7.07%	3.63%

单位：百万	2015	2016	2017
经营性净现金流	1,070.77	2,612.12	4,011.78
投资性净现金流	-3,133.38	-6,663.10	-10,660.67
筹资性净现金流	131.71	3,411.77	6,561.11
汇兑对现金及现金等价物的影响	71.95	14.68	-143.42
现金及现金等价物净减少	-2,122.36	-624.53	-231.20
年初现金及现金等价物	3,711.10	1,588.74	964.21
年末现金及现金等价物	1,588.74	964.21	733.01

- 爱奇艺自由现金流、净经营性现金流为正，且持续攀升：2015-2017年爱奇艺净经营性现金流为10.71/26.12 /40.12亿元，16-17年同比增长144%/54%，主要系非现金项目调整以及经营资产项、负债项的调整等因素。公司为保持竞争优势，持续加大内容投入，2015-2017年外购版权及自制内容的摊销和减值金额分别达25.25/48.23/86.94，此外2015-2017年客户预付及递延收入分别达2.19/4.57/8.37亿元。经营性现金流入被自制内容支出部分抵消，2015-2017年自制内现金流流出3.38/8.72/19.62亿元。



## ● 奈飞自由现金流及净经营性活动现金流



## ● 分业务收入及增速

项目	2015		2016		2017	
	金额（百万元）	YoY	金额（百万元）	YoY	金额（百万元）	YoY
营业收入	5,318.58	-	11,237.41	111.3%	17,378.35	54.6%
会员收入	996.68	-	3,762.18	277.5%	6,536.03	73.7%
广告收入	3,399.94	-	5,650.37	66.2%	8,158.92	44.4%
版权分销收入	387.69	-	500.95	29.2%	1,191.82	137.9%
其他业务收入	534.28	-	1,323.91	147.8%	1,491.58	12.7%
项目	2018E		2019E		2020E	
	金额（百万元）	YoY	金额（百万元）	YoY	金额（百万元）	YoY
营业收入	24,671.31	42.0%	32,254.21	30.7%	40,645.40	26.0%
会员收入	10,713.91	63.9%	14,401.05	34.4%	18,556.77	28.9%
广告收入	10,826.89	32.7%	14,248.74	31.6%	18,029.13	26.5%
版权分销收入	1,489.77	25.0%	1,832.42	23.0%	2,198.90	20.0%
其他业务收入	1,640.74	10.0%	1,772.00	8.0%	1,860.60	5.0%

## ● 分业务收入占比

项目	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
会员收入	18.7%	33.5%	37.6%	43.4%	44.6%	45.7%
广告收入	63.9%	50.3%	46.9%	43.9%	44.2%	44.4%
版权分销收入	7.3%	4.5%	6.9%	6.0%	5.7%	5.4%
其他业务收入	10.0%	11.8%	8.6%	6.7%	5.5%	4.6%

## ● 盈利预测

单位/百万	2018E	2019E	2020E
营业总收入	24,671.31	32,254.21	40,645.40
(+/-)(%)	42%	31%	26%
净利润	-7,499.87	-5,723.07	-3,097.40
(+/-)(%)	-114%	24%	46%
SPS(元)	4.98	6.51	8.20
P/S	5.90	4.52	3.58

# 盈利预测与估值



考虑爱奇艺仍处于快速发展期，尚未实现盈利，用户数是基础，故采取P/S估值法和单用户估值法进行综合估值。我们保守采用可比社交及内容平台公司P/S中位水平7X、单用户估值中位水平60美元分别进行估值，对应18年目标市值分别为265、275亿美元，取二者的平均值即270亿美元作为目标市值，对应18年目标价为38美元。

## 【P/S估值法】

代码	证券简称	总市值 (亿美元)	流通市值 (亿美元)	市销率 PS(TTM)
IQ.O	爱奇艺	206	88	6.6
NFLX.O	奈飞公司 (NETFLIX)	1,521	1521	11.0
FB.O	FACEBOOK	5,280	4411	10.9
BIDU.O	百度	769	611	5.4
AABA.O	雅虎 (ALTABA)	675	675	12.5
TWTR.N	推特	242	242	9.0
WB.O	微博	178	97	12.1
MOMO.O	陌陌	84	66	5.7
HUYA.N	虎牙直播	62	13	14.9
YY.O	欢聚时代	56	43	2.8
SINA.O	新浪	54	54	2.8
BILI.O	哔哩哔哩	31	22	6.8

## 【单用户估值法】

股票代码	公司	市值 (亿, LCL)	单位	MAU (百万)	单用户估值
NFLX.O	Netflix	1,521	USD	125 (流媒体用户)	1,217.1
				119 (流媒体付费用户)	1,278.4
0700.HK	腾讯	4,520	HKD	1040	434.6
FB.O	Facebook	5,286	USD	2230	237.0
HUYA.N	虎牙	62	USD	41.5 (移动)	150.1
				92.9 (移动+PC)	67.1
TWTR.N	Twitter	242	USD	336	72.1
MOMO.O	陌陌	84	USD	103	81.7
YY.O	欢聚时代	56	USD	77.6 (移动)	72.1
LN.N	Line	105	USD	168	62.3
WB.O	微博	178	USD	431	41.4
BILI.O	Bilibili	31	USD	77.5	40.4
IQ.O	爱奇艺	206	USD	421 (MAU)	49.0
				67 (订阅用户)	308.1

注：市值、股价均为2018年8月9日；腾讯采用微信的MAU计算；YY采用财报中公布的移动直播 MAU（包含 YY 和虎牙平台），PC 端未纳入计算；Line采用财报中公布的核心地区（日本、台湾、泰国、印尼）合计 MAU计算；爱奇艺分别计算MAU口径及订阅用户口径的单估值以更好与Netflix进行对比。

# 盈利预测与估值

利润表 (百万元)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入	5,319	11,237	17,378	24,671	32,254	40,645
%增长率		111%	55%	42%	31%	26%
营业成本	-6,042	-11,437	-17,387	-25,905	-30,642	-34,955
%收入	-114%	-102%	-100%	-105%	-95%	-86%
毛利	-723	-199	-8	-1,234	1,613	5,690
%收入	-14%	-2%	0%	-5%	5%	14%
经营费用	-1,704	-2,590	-3,945	-5,798	-7,160	-8,536
%收入	-32%	-23%	-23%	-24%	-22%	-21%
EBITDA	407	2,264	5,605	6,206	12,454	20,108
%收入	8%	20%	32%	25%	39%	49%
折旧与摊销	-2,920	-5,232	-9,155	-13,693	-18,095	-23,046
%收入	-55%	-47%	-53%	-56%	-56%	-57%
EBIT	404	2,259	5,596	6,192	12,436	20,085
%收入	8%	20%	32%	25%	39%	49%
其他非经营收益	-8	61	2	-	-	-
税前利润	-2,564	-3,061	-3,744	-7,763	-6,001	-3,393
%收入	-48%	-27%	-22%	-31%	-19%	-8%
所得税	-11	-13	8	-37	-48	-61
归属于普通股股东净利润 (净亏损)	-4,917	-7,949	973	-7,800	-6,050	-3,454
净利率	-92%	-71%	6%	-32%	-19%	-8%
EBITDA(Non-GAAP)	451	2,327	5,839	6,506	12,781	20,464
%收入	8%	21%	34%	26%	40%	50%
净利润 (净损失) (Non-GAAP)	-2,531	-3,012	-3,504	-7,500	-5,723	-3,097
%收入	-48%	-27%	-20%	-30%	-18%	-8%

现金流量表（百万元）	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	-2,575	-3,074	-3,737	-7,800	-6,050	-3,454
非现金支出	2,920	5,232	9,188	13,693	18,095	23,046
非经营收益	-194	-102	-704	300	327	356
营运资金变动	920	556	-735	-46	-302	-541
经营活动产生的现金流量净额	1,071	2,612	4,012	6,146	12,070	19,407
资本开支	-2,912	-5,733	-10,220	-14,926	-18,224	-20,932
投资	-61	-190	-533	-	-	-
其他	-160	-740	92	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	-3,133	-6,663	-10,661	-14,926	-18,224	-20,932
股权融资	-	-	46	14,152	-	-
债权融资	-132	3,412	6,516	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-132	3,412	6,561	14,152	-	-
现金及其等价物汇率变动影响	11	67	282	-	-	-
现金净流量	(2,183)	(573)	194	5,372	(6,154)	(1,525)

# 盈利预测与估值



资产负债表（百万元）	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,589	964	733	6,105	-49	-1,574
特许版权	539	496	819	1,234	1,613	2,032
应收款项	1,467	1,780	2,235	3,582	4,418	5,234
关联方应收	215	273	10	247	323	406
预付费用及其他流动资产	504	738	1,123	1,604	2,097	2,642
短期投资	160	903	780	780	780	780
流动资产合计	4,474	5,154	5,701	13,552	9,181	9,521
%总资产	43%	38%	28%	41%	27%	23%
固定资产	487	539	1,249	1,531	1,926	2,322
生产成本-资本化	116	414	1,564	2,961	4,838	7,316
特许版权	1,120	2,446,725	4,558,083			
无形资产	436,308	382,975	428,005	438,502	476,416	518,372
商誉	3,276	3,276	3,276	3,276	3,276	3,276
长期投资	20	184	568	568	568	568
递延所得税资产	9	4	11	-	-	-
预付及其他非流动资产	487	1,231	2,846	4,441	6,451	8,942
非流动资产合计	5,951	8,477	14,500	19,332	25,209	31,416
%总资产	57%	62%	72%	59%	73%	77%
资产总计	10,425	13,632	20,201	32,884	34,390	40,936

应付款项	2,477	4,185	7,041	9,936	11,753	13,407
长期应付款的短期部分	-	-	10	-	-	-
递延费用和其他流动负债	1,473	1,862	2,511	3,189	3,580	3,841
短期借款	-	100	299	-	-	-
递延收入	340	797	1,634	2,714	4,193	6,097
其他应付款	-	-	284	493	645	813
关联方应付	1,573	4,947	130	247	323	406
递延所得税负债	11	7	2	-	-	-
其他非流动负债	3	0	6	-	-	-
负债	5,877	11,897	11,918	16,579	20,494	24,565
夹层股权益	12,164	17,039	22,602	22,602	22,602	22,602
普通股股东权益	-7,617	-15,305	-14,323	-6,297	-8,705	-6,230
少数股东权益	-	-	3,820	-	-	-
负债股东权益合计	10,425	13,632	20,201	32,884	34,390	40,936



## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

### 公司投资评级的说明

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

### 行业投资评级的说明

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

方正证券·传媒与互联网组 | 前瞻研究守护者

2015/2016/2017年新财富最佳分析师第1/2/2名；  
2015/2016/2017年IAMAC最受欢迎卖方分析师第2/1/1名；  
2014/2015/2016/2017年水晶球最佳分析师第1/2/2/1名（2017年为公募类）

联系人：陈梦竹

公司邮箱：[chenmengzhu@foundersc.com](mailto:chenmengzhu@foundersc.com)