

网生时代，开启屏霸模式

投资评级

投资要点：

| 类别 | 市场空间（2020 年） |
|-------|--------------|
| 网红经济 | 1000 亿 |
| 网剧 | 700 亿 |
| 网综 | 50 亿 |
| 网大 | 20 亿 |
| 付费制 | 30 亿 |
| IP 衍生 | 200 亿 |
| 合计 | 2000 亿 |

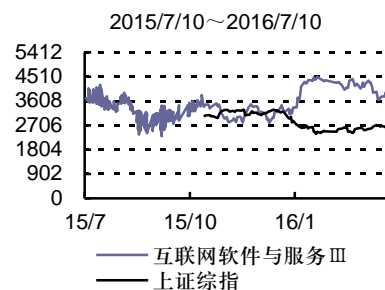
- 平台类：我们认为视频行业在全民付费、视频电商和网络广告等因素的促进下，视频平台仍然会有较大发展空间，乐视网是 A 股唯一的视频平台类公司。网宿科技、迅游科技、二六三是将是长期受益于视频行业高速发展的标的。
- 内容类：我们认为具有全产业链布局能力的 IP 制作公司在未来有较大机会，而今年网络综艺的火爆也让我们看到了其中的机会，我们推荐慈文传媒、华策影视、浙富控股、华录百纳。
- 电商/网红经济：网红经济本质是 IP 变现，而电商是其中非常重要的一块，其中光线传媒投资了网红电商缙苏备受关注，而光线旗下众多的艺人资源也让 IP 变现成为可能。
- 互联网营销类：省广股份、星推网络（新三板公司）

发布时间：2016 年 7 月 13 日

主要数据

| | |
|-----------|------------------|
| 行业指数 | 3571.91 |
| 上证指数/深圳成指 | 2988.09/10611.80 |
| 公司家数 | 29 |
| 总市值(百万元) | 731426.82 |
| 流通市值(百万元) | 464047.81 |

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券行业策略报告-2016 年互联网行业中期投资策略：互联网时代的大机遇》，2016-6-27

《国元证券*公司研究*网宿科技*启动云战略，畅享流量红利*褚杰*300017》，2016-6-19

《国元证券行业研究报告-互联网：《VR 体验业态近红海 HTC VIVE 最受益》——从亚洲景点展看 VR 体验店生态》，2016-6-15

联系方式

研究员： 孔蓉
执业证书编号：S0020512050001
电 话： 021-51097188-1872
电 邮： kongrong@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券（230000）

目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 1 网生时代背景..... | 6 |
| 2 网红篇..... | 11 |
| 2.1 网红是什么..... | 11 |
| 2.2 网红的类型..... | 12 |
| 2.3 网红进化论..... | 12 |
| 2.3.1 网红 1.0 时代..... | 13 |
| 2.3.2 网红 2.0 时代..... | 14 |
| 2.3.3 网红 3.0 时代..... | 16 |
| 2.3.4 网红 4.0 时代..... | 18 |
| 2.4 网红经济爆发的逻辑..... | 19 |
| 2.4 国外网红案例..... | 24 |
| 2.4.1 美国网红..... | 24 |
| 2.4.2 韩国网红..... | 28 |
| 2.5 网红经济的未来趋势..... | 29 |
| 3 网剧篇..... | 32 |
| 3.1 什么事网剧..... | 32 |
| 3.2 网剧爆发的逻辑..... | 35 |
| 3.3 网剧行业趋势..... | 40 |
| 3.4 爆款网剧..... | 41 |
| 4 网综篇..... | 42 |
| 4.1 网综的历史..... | 42 |
| 4.2 网综进化论..... | 44 |
| 4.4 网综爆发的逻辑..... | 47 |
| 4.5 网综未来发展及趋势..... | 51 |
| 4.6 多方式探索 IP 衍生..... | 53 |
| 4.7 爆款网综..... | 55 |
| 5 网络大电影..... | 56 |
| 5.1 什么事网络大电影..... | 56 |
| 5.2 网络大电影爆发的逻辑..... | 60 |
| 6 市场空间及投资建议..... | 65 |
| 图表 1 网生时代全产业链..... | 6 |
| 图表 2 中国互联网普及率及网民数..... | 7 |
| 图表 3 中国互联网普及率及网民数..... | 7 |
| 图表 4 每周上网时长及上网地点..... | 8 |
| 图表 5 中国网民年龄结构..... | 8 |
| 图表 6 90 后标签..... | 9 |
| 图表 7 90 后关注领域..... | 9 |
| 图表 8 90 后品牌观..... | 10 |
| 图表 9 90 后购物习惯..... | 10 |
| 图表 10 中国 90 后青年网络购物资讯获取渠道..... | 11 |

| | |
|---------------------------------|----|
| 图表 11 网红类型..... | 12 |
| 图表 12 网红进化史..... | 13 |
| 图表 13 网红 1.0 时代代表 | 13 |
| 图表 14 文学网红价值链 | 14 |
| 图表 15 文学网红代表平台 | 14 |
| 图表 16 资料来源: Alexa,国元证券研究中心..... | 15 |
| 图表 17 事件网红价值链 | 15 |
| 图表 18 网红 2.0 时代代表平台 | 16 |
| 图表 19 网红+电商模式 | 17 |
| 图表 20 电商网红价值链 | 17 |
| 图表 21 电商网红商业价值 TOP10..... | 18 |
| 图表 22 微博平台数据 | 18 |
| 图表 23 网红 4.0 时代代表 | 19 |
| 图表 24 网红百度指数 | 19 |
| 图表 25 年轻人购买服饰的选择..... | 20 |
| 图表 26 网红变现渠道 | 21 |
| 图表 27 消费观念的变迁 | 21 |
| 图表 28 传统流量成本 | 22 |
| 图表 29 五大 B2C 平台成本及流量占比 | 22 |
| 图表 30 新浪十大影响力账号 | 23 |
| 图表 31 薛之谦微博广告 | 23 |
| 图表 32 TOP 女装红人店铺粘性 & 转化率 | 24 |
| 图表 33 博主网红代表及价值链..... | 25 |
| 图表 34 Youtube 网红代表 | 25 |
| 图表 35 Youtube 网红产业链..... | 26 |
| 图表 36 Youtube 与网红的合作模式..... | 27 |
| 图表 37 Instagram 网红代表 | 28 |
| 图表 38 韩国网红代表 | 28 |
| 图表 39 韩国网红变现方式..... | 29 |
| 图表 40 公司化品牌化发展..... | 30 |
| 图表 41 网红垂直化..... | 30 |
| 图表 42 垂直化网红代表 | 31 |
| 图表 43 分答的运营模式 | 31 |
| 图表 44 网剧特征 | 32 |
| 图表 45 网剧产业链..... | 33 |
| 图表 46 网剧制作模式 | 33 |
| 图表 47 网剧营销模式 | 34 |
| 图表 48 网络剧一般盈利模式 | 34 |
| 图表 49 网剧发展历程 | 35 |
| 图表 50 网剧产量 | 35 |
| 图表 51 政策汇总 | 36 |
| 图表 52 网剧观看人群 | 36 |
| 图表 53 电视剧与网剧区别..... | 37 |
| 图表 54 十大爆红网剧 | 37 |
| 图表 55 主流视频平台付费用户比率 | 38 |
| 图表 56 《盗墓笔记》及《太子妃升职记》付费情况 | 38 |

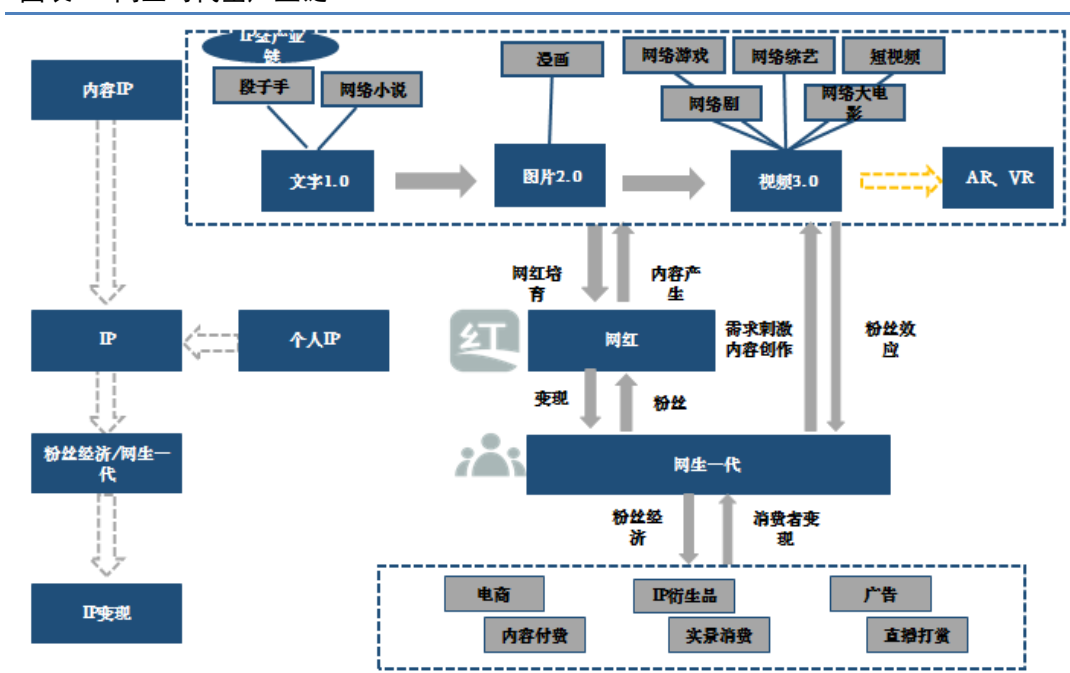
| | |
|--|----|
| 图表 57 在线视频广告市场规模..... | 39 |
| 图表 58 在线视频技术升级..... | 39 |
| 图表 59 各大视频网站网剧战略..... | 40 |
| 图表 60 IP 全产业链布局..... | 40 |
| 图表 61 衍生市场 | 41 |
| 图表 62 《太子妃升职记》市场表现 | 41 |
| 图表 63 《屌丝男士 4》 | 42 |
| 图表 64 国外网综发展历史 | 42 |
| 图表 65 传统综艺与网综制作流程对比..... | 43 |
| 图表 66 传统综艺与网综数据对比 | 43 |
| 图表 67 2015 年综艺节目播放量 | 44 |
| 图表 68 网综进化史..... | 44 |
| 图表 69 视频平台自制综艺合作模式变化示意图 | 45 |
| 图表 70 各大视频网站综艺..... | 45 |
| 图表 71 网综产业链..... | 46 |
| 图表 72 2016 年十大火爆网综 | 46 |
| 图表 73 五大视频网站新增网综..... | 47 |
| 图表 74 《奇葩说》和《火星情报局》话题..... | 47 |
| 图表 75 限制政策汇总 | 48 |
| 图表 76 电视节目冠名费 | 48 |
| 图表 77 网综冠名及合作品牌 | 49 |
| 图表 78 2013-2015 年主流视频平台版权支出和自制投入规模 | 49 |
| 图表 79 电视综艺与网综制作费用举例..... | 50 |
| 图表 80 著名主持人转战网综情况 | 50 |
| 图表 81 付费市场规模及态度 | 51 |
| 图表 82 自制剧技术升级 | 51 |
| 图表 83 乐视 VR 植入《蜜蜂少女队》 | 52 |
| 图表 84 网综+直播模式代表..... | 52 |
| 图表 85 反向输出网剧 | 53 |
| 图表 86 电商+网综模式 | 53 |
| 图表 87 综艺+游戏模式 | 54 |
| 图表 88 综艺+电影模式 | 55 |
| 图表 89 《奇葩说》 | 55 |
| 图表 90 网络大电影特点 | 57 |
| 图表 91 爱奇艺大电影 | 57 |
| 图表 92 网络大电影框架 | 58 |
| 图表 93 网络大电影数量及增长..... | 58 |
| 图表 94 2015 年十大网络大电影..... | 59 |
| 图表 95 《道士出山》 | 59 |
| 图表 96 电影市场和观影人数 | 60 |
| 图表 97 各国人均票房 | 60 |
| 图表 98 人均银幕数..... | 61 |
| 图表 99 国产电影上映比率..... | 61 |
| 图表 100 院线电影与网络大电影的投资成本 | 62 |
| 图表 101 院线电影与网络大电影盈亏情况 | 62 |
| 图表 102 院线电影审核流程..... | 63 |

| | |
|-----------------------------|----|
| 图表 103 院线电影与网络大电影题材 | 63 |
| 图表 104 付费用户愿意为内容付费的比率 | 64 |
| 图表 105 网络大电影盈利模式 | 64 |
| 图表 106 市场空间 | 65 |

1 网生时代背景

- 我们认为网生一代推动了网生内容的发展，未来将迎来最好的网生时代
- 我们认为网红与网生内容同属 IP，而通过网生人群，可以实现粉丝经济 进行有效变现
- 我们认为网红本身是情感的赋能、是圈层文化影响下与消费升级背景下的不容忽视的投资机会，其中垂直化网红是未来发展的重要趋势
- 视频行业的发展已经经历了蛮荒期，讨论 IP 变现的今天，衍生变现方式多样性特别是电商与付费制将推动行业的大发展
- 电商带来的商业价值想象力让网红本身的 IP 价值受到重新审视
- 内容的付费在网生一代将得到极大的增长，也是视频和内容行业发展的第二春，应当高度重视其中的机会
- 网生内容本身，也在寻求全产业链 IP 布局 这就是行业的明天。

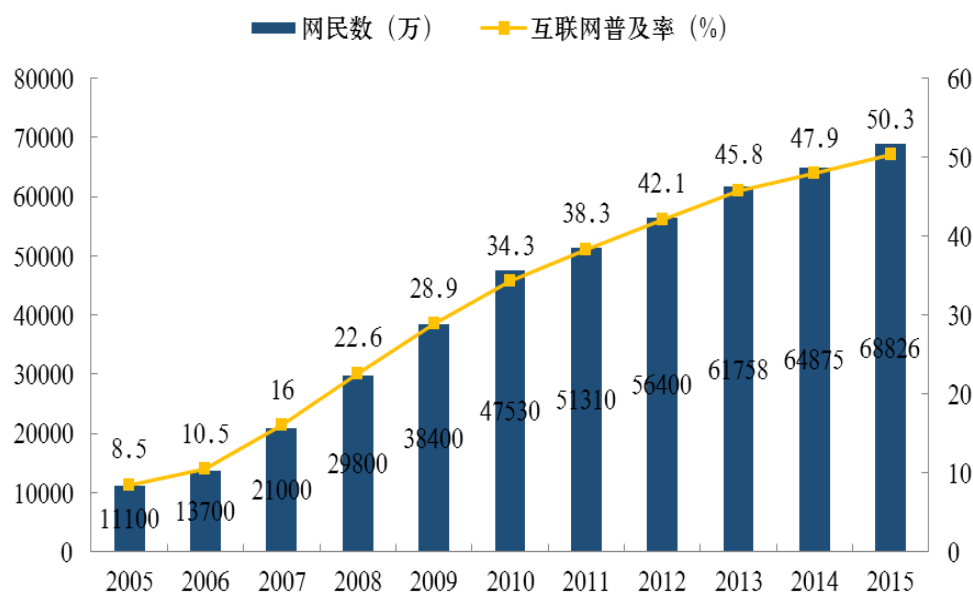
图表 1 网生时代全产业链



资料来源：国元证券研究中心

中国互联网网民的在 2015 年年底已达 6.8 亿，互联网普及率超过 50%，中国互联网人群已傲骄全世界，成为互联网人数第一的国家，可谓全民触网。

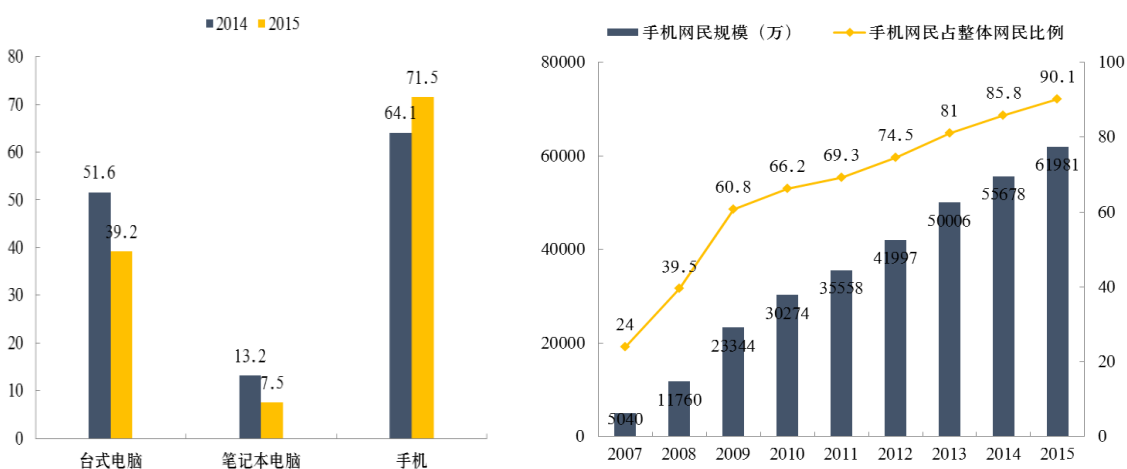
图表 2 中国互联网普及率及网民数



资料来源：国元证券研究中心

而整个接入互联网的方式以手机为主，2015 年 71.5% 人上网使用的是手机。手机网民的规模超过 6 亿，占整体网民比例的 90%。移动互联网是当下的潮流趋势。

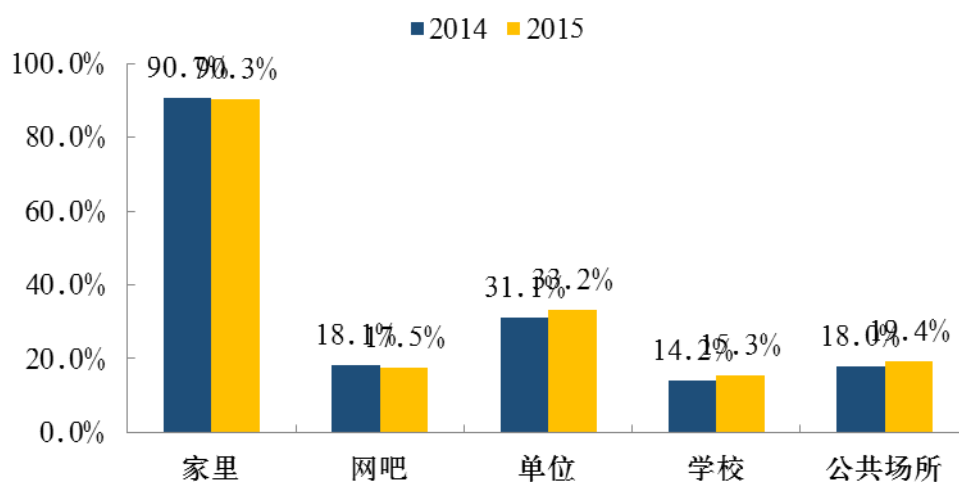
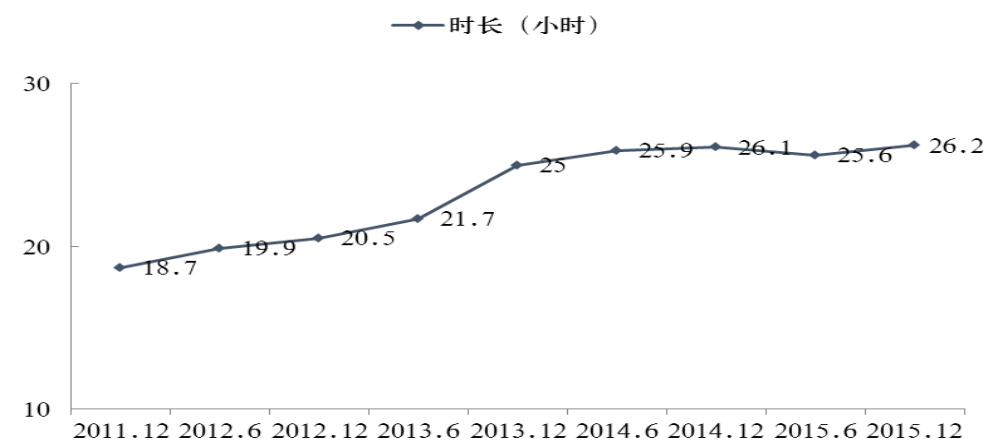
图表 3 中国互联网普及率及网民数



资料来源：国元证券研究中心

网络已成为中国人民重要生活组成部分，每周平均超过 26 小时在网络上，而上网的场所 90% 是在家里。每天都要使用微信的人占 94% 以上，网络已与日常生活无法分离成为重要组成部分。

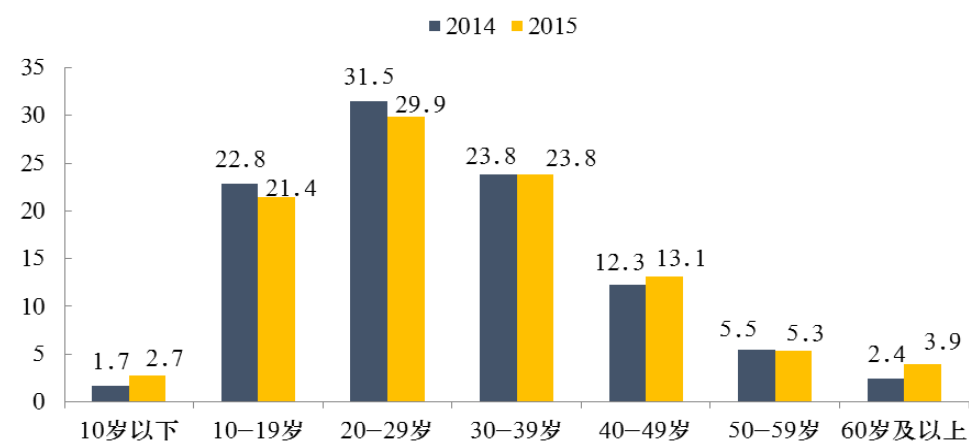
图表 4 每周上网时长及上网地点



资料来源：腾讯，CNNIC，国元证券研究中心

自互联网第一次接入中国的 1994 年以来，90 后可以说是真正成长伴随着互联网的网生一代，他们的价值观、品牌观、人生观、行为习惯都较强的受到了互联网的影响，而互联网文化也在反向输出到现实世界。

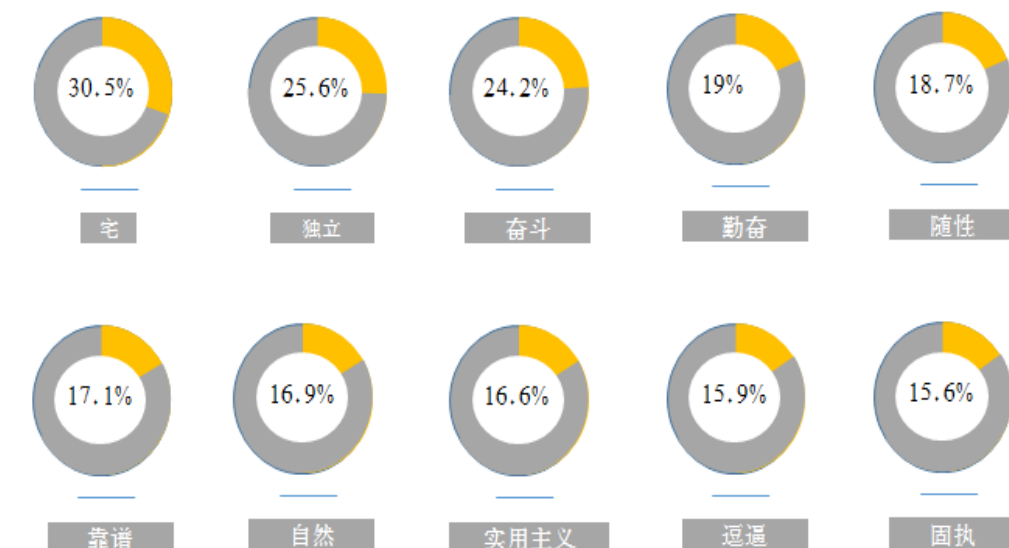
图表 5 中国网民年龄结构



资料来源：CNNIC，国元证券研究中心

宅是 90 后一代最大的标签，据统计，30.5%的 90 后选择宅，成为这代人最大的“爱好”，对于 90 后的其它标签还包括独立、奋斗、勤劳及随性等。由“宅”衍生出一种新型文化“宅文化”，“宅文化”成为网红成长的肥沃土壤，90 后也成为真正的网生一代。

图表 6 90 后标签



资料来源：图媒体，国元证券研究中心

30.5%的 90 后认为自己很宅，最喜欢的休闲娱乐方式是宅在家里上网，位列 90 后自我评价中前三的还有独立和奋斗。宅在家里上网成为 90 后最大的标签。而 90 后在网络的活跃度很高，可谓得到了 90 后就能进热搜榜，就能“红”起来。

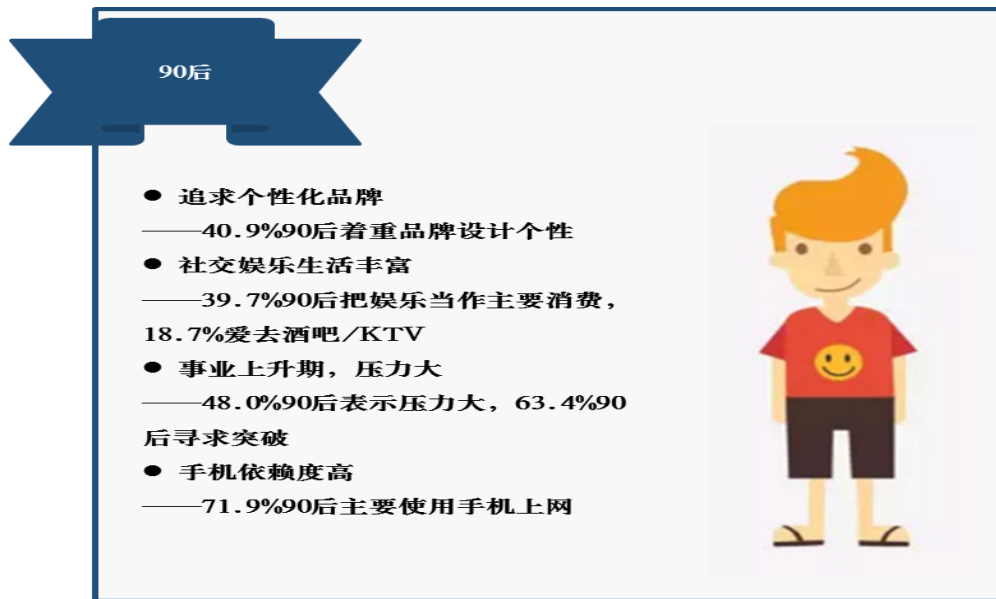
图表 7 90 后关注领域



资料来源：图媒体，国元证券研究中心

90 后的品牌观是追求个性化品牌，40.9%的 90 后看重品牌设计个性，并且愿意尝试新品牌，不同于 80 后更喜欢进口品牌，而 95 后甚至不大关注品牌，并且更愿意尝试新的品牌。

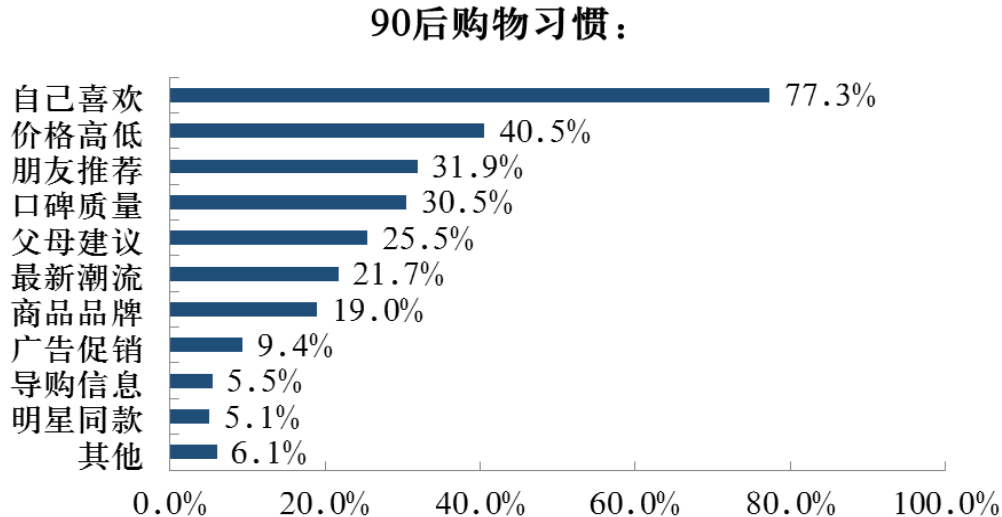
图表 8 90 后品牌观



资料来源：People' View，国元证券研究中心

90 后的消费观是为了喜欢而买单，他们强调个性，喜欢突出自我，77.3%的 90 后购买商品是看重自己的喜好，而非价格等其他因素。

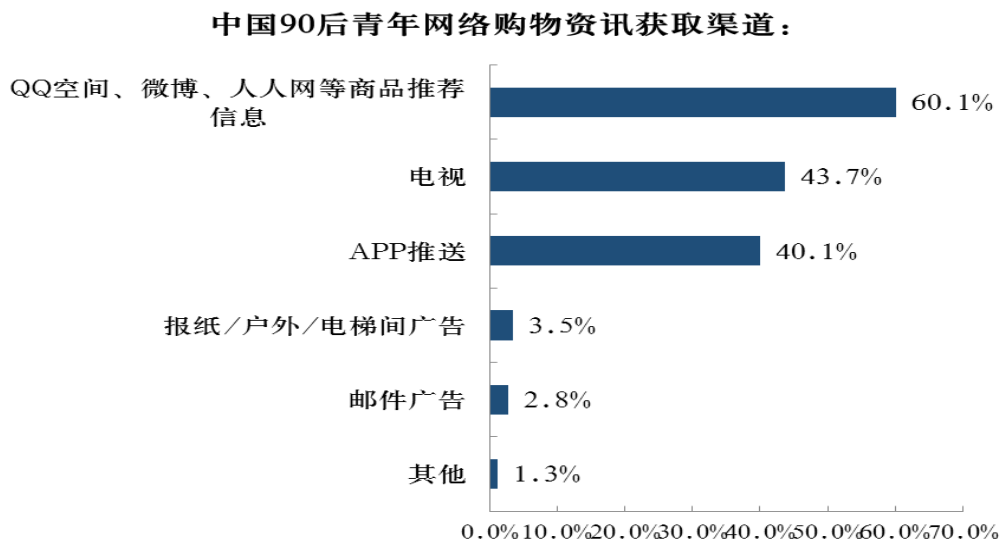
图表 9 90 后购物习惯



资料来源：CNNIC，国元证券研究中心

根据新鲜传媒调研显示，90 后频繁的网络活动中，网络虚拟社交最突出，并且乐于与人分享。网络对于他们的购物有着非常大的影响，他们会跟进社交渠道了解购物咨询，60.1%的 90 后会参考这些资讯，并已成为移动购物的新主流人群。

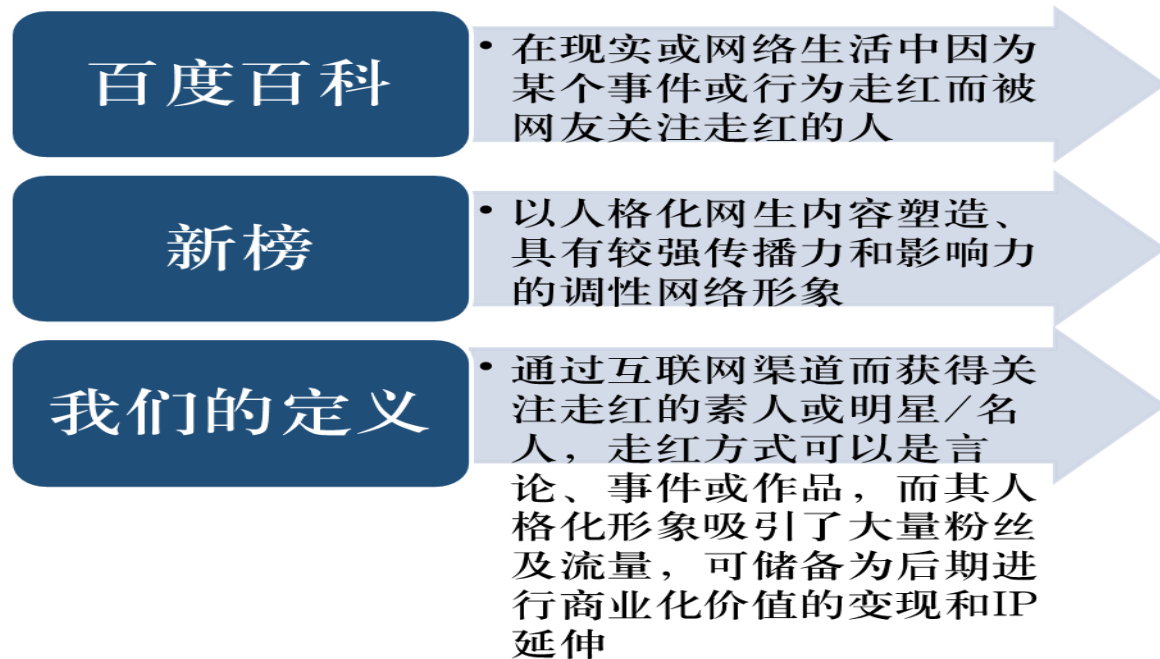
图表 10 中国 90 后青年网络购物资讯获取渠道



资料来源：易观智库，国元证券研究中心

2 网红篇

2.1 网红是什么



资料来源：百度百科，新榜，国元证券研究中心

2.2 网红的类型

- 根据网红产生的时代、平台渠道及生产内容不同，网红大致可以分为四种：1) 文学网红，集中体现在 1.0 时代网红，主要生产文学作品，活跃在各大文学网站或者 BBS 论坛，代表网红：安妮宝贝；2) 事件网红，产生在 2.0 时代的 BBS 及社区论坛，以别具一格的图片及言论“爆红”于网络，更多的是以事件的形式流传，但是走红时间较短，变现能力较差，代表网红：芙蓉姐姐、凤姐；3) 电商网红，3.0 时代主要的网红渠道是微博，电商网红的模式：微博平台+电商，变现能力极强，代表网红：张大奕；4) 视频网红，视频网红包括的内容较多，可以是视频门户网站生产出的网红，也可以是直播平台造就的网红，表现力强、互动形式高，网红代表：大鹏、papi 酱。

图表 11 网红类型

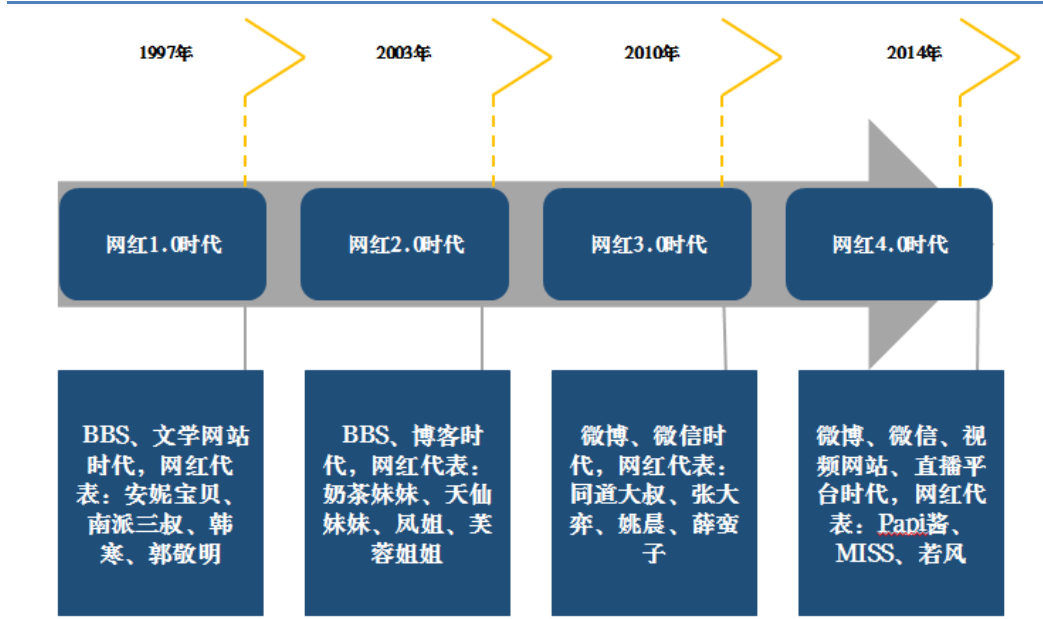


资料来源：国元证券研究中心

2.3 网红进化论

网红的发展脉络非常清晰，跟随互联网的兴起而不断变换，由 BBS 时代的事件网红到微博粉丝时代，再到现在的视频时代，大致可以划分为为网红 1.0 时代、2.0 时代、3.0 时代及 4.0 时代，各个时代的网红有不同的兴起平台及变现内容。

图表 12 网红进化史



资料来源：国元证券研究中心

2.3.1 网红 1.0 时代

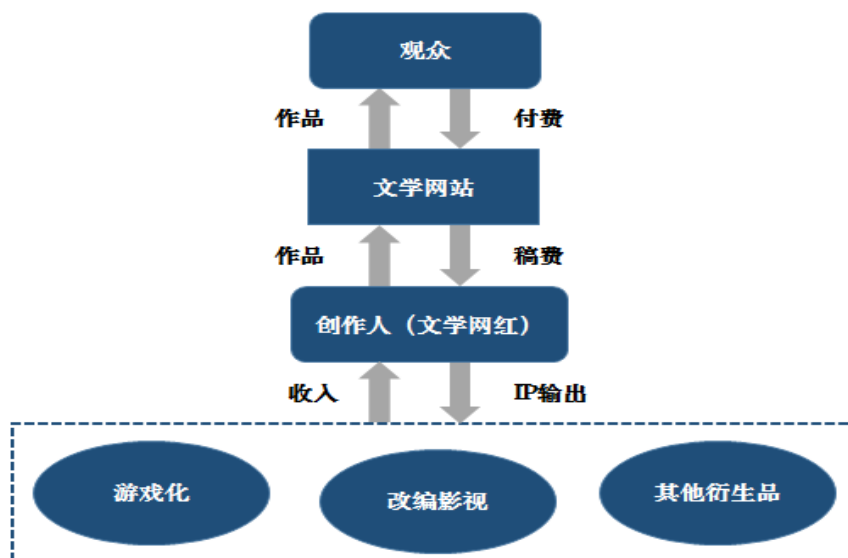
1.0 时代下的网红以网络文学写手为主，这个时期的互联网技术还未到达目前的传播速度，网络写手在各大 BBS 论坛发表自己的文章小说，定期更新新篇章。写手们在成为网红之前并没有太多的成名目标，更多的只是自己才情的表露，作品比较成功的能够吸引很多的观众，这个时候的网红更有可能是成为作家。比较典型的案例就是天下霸唱和南派三叔，他们的作品定期更新，形成了“盗墓”系列作品，作品被出版，从线上和线下同时吸收追随者，网红本身赚取稿费、版权费等。而在网络文学 IP 价值被挖掘的今天，作品可以改编为影视游戏等娱乐作品实现 IP 的延伸。

图表 13 网红 1.0 时代代表

| 网红 | 时间 | 平台 | 作品代表 | 作家排行榜 (最近) | 收入 (版费) |
|------|-------|---------|---------------------|--------------|----------------|
| 安妮宝贝 | 1998年 | 榕树下 | 《告别薇安》、《七年》、《七月和安生》 | 第5名 (2011年) | 940万 (2011年) |
| 南派三叔 | 2006年 | 贴吧、起点文学 | 《盗墓笔记》系列 | 第6名 (2016年) | 1500 万 (2016年) |
| 郭敬明 | 1998年 | 榕树下 | 《幻城》、《小时代》 | 第20名 (2016年) | 600万 (2016年) |
| 当年明月 | 2006年 | 天涯 | 《明朝那些事》 | 第25名 (2016年) | 475万 (2016年) |

资料来源：中国作家富豪排行榜，国元证券研究中心

图表 14 文学网红价值链



资料来源：国元证券研究中心

- 榕树下最早是由美籍华人朱威廉设立的一个个人主页，1997 年成立，是国内成立最早、最具品牌的文学类网站，拥有全球最大的原创文学作品稿件库之一。成就了一大批具有影响力的作家，包括：慕容雪村、安妮宝贝等。2009 年被盛大文学收购，成为盛大旗下重要的内容战略布局。
- 起点中文网创建于 2002 年，是目前国内最大的文学阅读和写作平台之一，是目前领先的原创文学门户网站，隶属于国内最大的数字内容综合平台-阅文集团旗下。旗下签约作家包括唐家三少、我爱吃西红柿等。

图表 15 文学网红代表平台

| 平台 | 成立时间 | 日均 IP(三月平均) | 日均 PV(三月平均) | 平台作家 |
|-------|-------|-------------|-------------|--|
| 榕树下 | 1997年 | 2700 | 5400 | 韩寒、慕容雪村、宁财神、李寻欢、安妮宝贝、李佳贤、邢育森、蔡骏、今何在、郭敬明、阿娜尔古丽、刘小备、三盅、楚惜刀、画龙、韩殇、贾飞、滴呐、左边一度爱 |
| 起点中文网 | 2002年 | 1029000 | 14406000 | 唐家三少、我爱吃西红柿、忘语、辰东、血红、跳舞、鱼人二代、月关、天蚕土豆、耳根、骷髅精灵、傲无常、蝴蝶蓝 |

资料来源：Alexa,国元证券研究中心

2.3.2 网红 2.0 时代

- 走过网络文学时代后，进入了图文相加的阶段，更多的表现形式以图片的方式出现在各大论坛和博客上面。特别是有特色的图片配上其他形式的呈现模式，使得网络

行为能够更加直观的变成网红。

- 网民的吐槽和娱乐精神在前期论坛中已经慢慢培养起来了，迎来图片加文字的网红，使得网红的出现更加突然及多样化。
- 典型的例子就是芙蓉姐姐、凤姐和奶茶妹妹，她们的照片“突然”出现在网络平台上，网民进行关注或吐槽，随后又更多的图片及言论或者表演出现，网红很快就吸引了大批量的观众。而此事件性/话题性网红多数走红时间较短，后期缺乏持续内容产生，而逐渐销声匿迹。

图表 16 资料来源：Alexa,国元证券研究中心

| 网红 | 时间 | 平台 | 网红作品 | 后期发展 |
|------|-------|--------------|-------|--------|
| 天仙妹妹 | 2005年 | TOM网 | 照片 | 演员 |
| 芙蓉姐姐 | 2004年 | 水木清华、北大未名、猫扑 | 照片及视频 | 演员、歌手 |
| 凤姐 | 2010年 | 猫扑、电视媒体 | 言论及照片 | 网红 |
| 奶茶妹妹 | 2009年 | 猫扑 | 照片 | 与刘强东结婚 |

资料来源：国元证券研究中心

- 当时的芙蓉姐姐、凤姐等一群网络红人相当于平台的事件性营销，由于其受关注后平台的流量得到了较大的提高，是一种事件营销，但个人由于缺乏后期的 IP 变现价值或者因为其口碑的影响而难获得粉丝的转化。
- 一般来说生命周期非常短，没有成熟的商业模式。
- 缺乏持续内容生产能力，很快被其他事件性网红替代。

图表 17 事件网红价值链



资料来源：国元证券研究中心

- 猫扑的雏形是猫扑大杂烩，是中国知名的中文网络社区之一，1997 年成立，是中国网络词汇的发源地之一。发展到现在，猫扑已经拥有猫扑大杂烩、猫扑贴贴论坛、

猫扑小说、猫扑乐加、猫扑游戏、猫扑地方站等产品。在这个平台上涌现出了众多网络红人，比如“小胖”、PS 高手胡子男、叫兽易小星等。猫扑贴贴论坛也是美女模特聚集地，美女在论坛放照，吸引了大量的用户。

- 成立于 1999 年的天涯是 80 后一代人的记忆，天涯以其开放、包容和文艺气息而受到了众多青年人的追捧。2013 年社区注册用户达到 8500 万，并宣布挂牌新三板。众多之前在文学网站上文学创作人转之天涯，比如慕容雪村，其他网站的红人也转战天涯，比如芙蓉姐姐。天涯更多是一种情怀，社区讨论成为一种潮流，也使得天涯成为“中国最具投资价值的 BBS 社区”。

图表 18 网红 2.0 时代代表平台

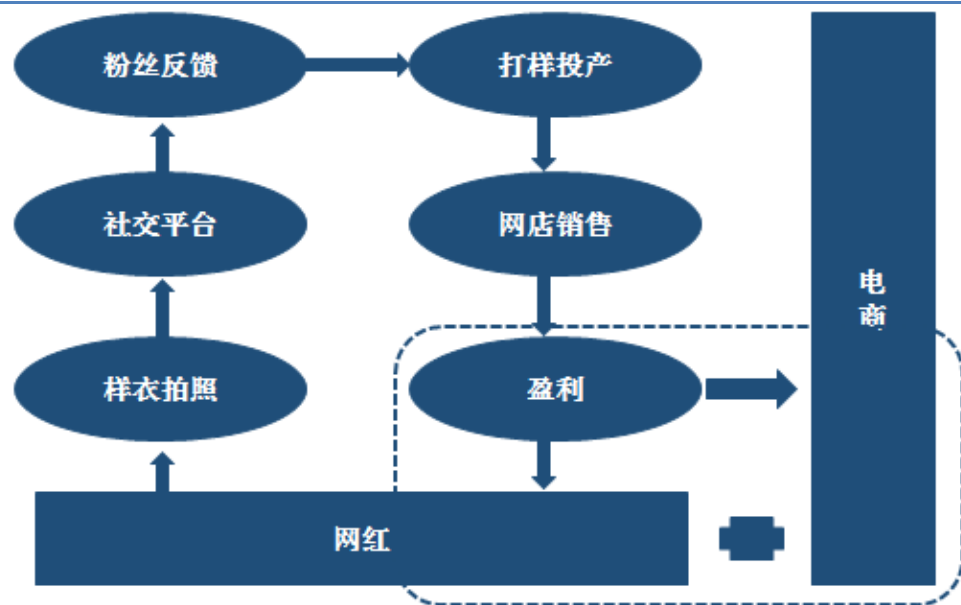
| 平台 | 成立时间 | 日均 IP(三月平均) | 日均 PV(三月平均) | 平台网红 |
|----|-------|-------------|-------------|-----------------------------------|
| 猫扑 | 1997年 | 372000 | 1116000 | 叫兽、avawawa、赵赶驴、魔女花茶、弹指笑东风、凤姐、奶茶妹妹 |
| 天涯 | 1999年 | 6405000 | 32025000 | 范跑跑、杨佳、海川阁、孔二狗、大汉之风、谁为谁狂 |

资料来源：Alexa，国元证券研究中心

2.3.3 网红 3.0 时代

- 3.0 时代最有代表的平台是微博，网络综合平台微博的出现吸引了众多的名人及用户，对于这种弱关系的社交模式，普通人与名人之间有了互动的方式，更多的普通人也通过微博展示自己特殊的“才艺”，微博 140 字的字数限制，让平台产生了许多段子手，有段子的能手每日更新自己的微博，逐渐吸引了自己的关注者。
- 同时期还有一种名人网红，本身线下已经成名，通过互联网平台的扩大效益，吸粉能力更强，例如：微博女王“姚晨”、薛蛮子、李开复等，电商网红和名人网红主要平台是微博
- 时尚/颜值网红也在微博的发表自己的生活状态，更新自己的生活照片，这为微博吸收了大量的活跃用户，也是网红电商的前奏，通过时尚街拍来展示自己进行电商营销
- 网红 3.0 时代是网红大爆发的时代，网红三大要素“流量+内容+观众”齐全，并且网红变现的方式多元化，主要变现方式：网红+电商，例如：张大奕、赵大喜、雪梨等电商网红。
- 网红通过社交平台产生内容进行吸粉，获得一定粉丝后，进行样衣拍照，获取粉丝反馈，进行打样生产，在网店进行销售，盈利部分与电商平台进行分成。而这样的商业模式已较为成熟，电商的大平台模式在未来可能会被粉丝经济/社群经济瓦解，通过粉丝进行电商变现是比较好的销售方式。

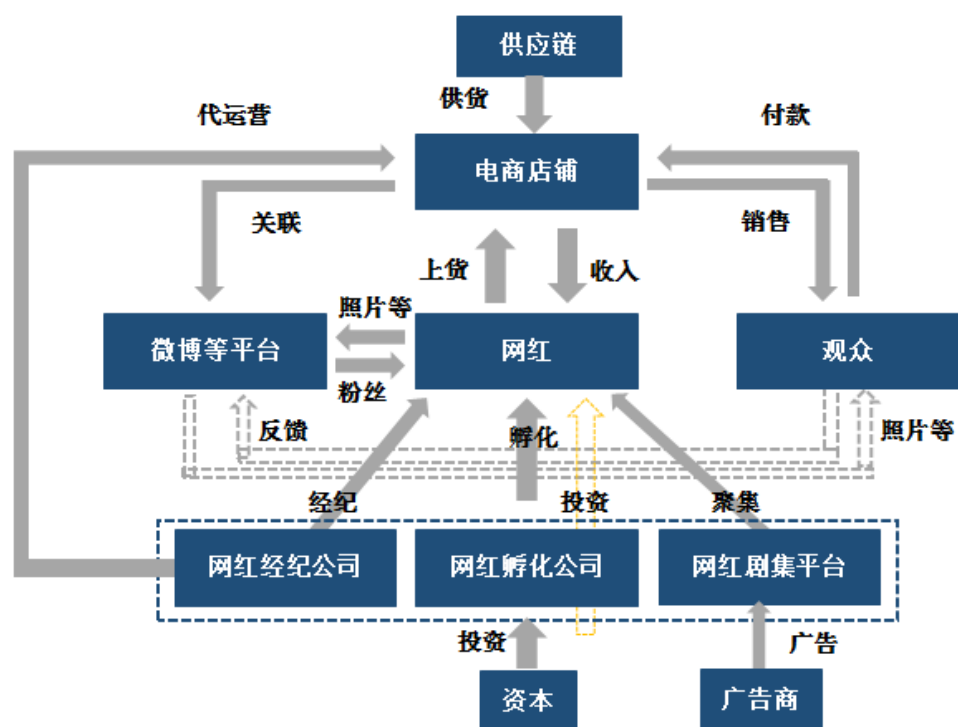
图表 19 网红+电商模式



资料来源：国元证券研究中心

- 电商变现的突破让投资机构看到了网红除 IP 本身还能挖掘出更多的商业价值，网红能够借助自身的人气和粉丝进行变现，而在未来互联网去中心化的明天，粉丝经济必然是无法忽视的重要力量。
- 目前活跃电商网红主要集中在服装、美妆、护肤品类，提供旅游等非实物类服务的网红群听也在迅速崛起。电商网红在本质上就是在售卖“消费得起的生活方式”，商品品质户服务是可持续发展的关键，而这部分网红许多本身就是商品代言人和个性化代表，是需要收费的

图表 20 电商网红价值链



资料来源：国元证券研究中心

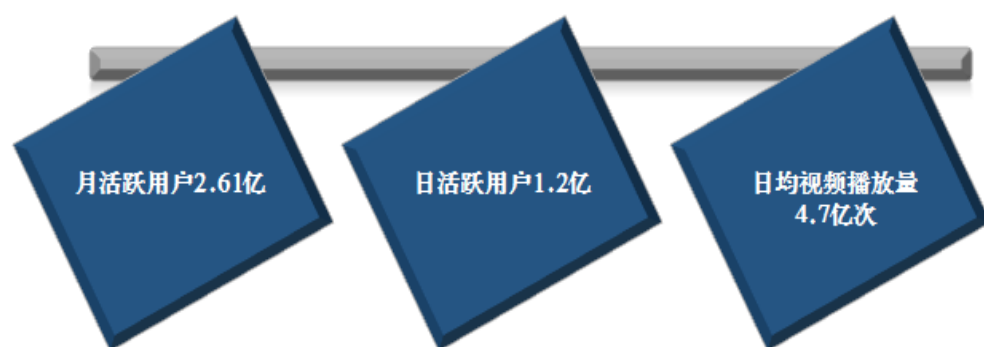
图表 21 电商网红商业价值 TOP10

| TOP | 网红 | 商业价值 | 微博粉丝 | 店铺30天销售 | 淘宝店铺级别 |
|-----|------------|------|-----------|---------|--------|
| 1 | Only Anna | 92.6 | 1,053,152 | 12,219 | 1金皇冠 |
| 2 | 张大奕 | 92.3 | 4,464,825 | 116,417 | 2金皇冠 |
| 3 | Lin | 85.9 | 2,106,043 | 53,254 | 1金皇冠 |
| 4 | Tikilee | 81.4 | 564,176 | 30,163 | 2金皇冠 |
| 5 | ALU_U | 81.3 | 2,561,609 | 16,966 | 1金皇冠 |
| 6 | Yeswomen小宜 | 80.4 | 754,080 | 9,747 | 3金皇冠 |
| 7 | 雪梨Cherie | 79.9 | 2,243,924 | 120,663 | 2金皇冠 |
| 8 | 美美de夏夏啊 | 78.9 | 2,222,321 | 20,036 | 1金皇冠 |
| 9 | 狼宝-lanboom | 78.7 | 1,341,787 | 3,508 | 1金皇冠 |
| 10 | 小怡吖小怡 | 74.0 | 303,739 | 17,858 | 3金皇冠 |

资料来源：新浪微博，淘宝，国元证券研究中心

网红 3.0 时代的代表性平台就是微博，截止 2016 年一季度末，微博月活跃用户达到 2.61 亿，同比增长 32%，日活跃用户达到 1.2 亿，同比增长 35%。与上一季度相比，微博月活跃用户净增 2600 万，日活跃用户净增 1400 万，均创下上市以来最大单季增幅。

图表 22 微博平台数据



资料来源：新浪微博公告，国元证券研究中心

2.3.4 网红 4.0 时代

- 视频时代已经开启，符合了人们时间“碎片化”的生活方式。
- 一部分以短视频红起来的如 Papi 酱、艾克里里等，内容以娱乐、吐槽为主，活跃在社交平台，用户较为大众化。
- 一部分是从直播平台红起来的如 Miss、如风等，主要活跃在直播平台，用户以直播平台用户为主。
- 还有一部分是网剧、网综等红起来的明星化网红如大鹏、白客、马薇薇等。他们主要靠某部内容作品而走红，粉丝为大众，未来发展空间类明星。

图表 23 网红 4.0 时代代表

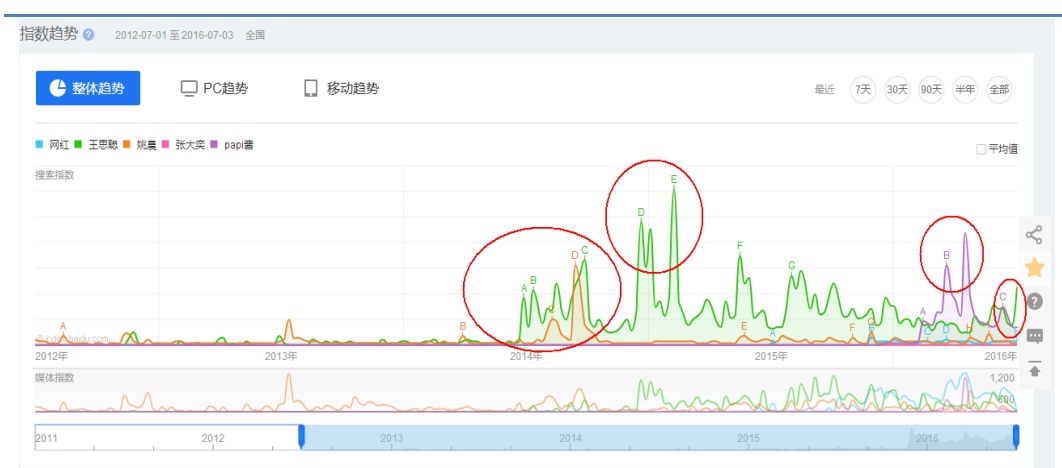
| 平台 | 网红 | 网红作品 | 粉丝(微博)或影响 | 成就 |
|----------|-------|---------------------|------------------|--------------------------|
| 微博、微信、秒拍 | Papi酱 | 段子视频 | 16,314,589 (| 估值3亿，2016年网红第一名 |
| | 艾克里里 | 搞笑短视频 | 8,054,152 | 2015年网红第四名 |
| 搜狐视频 | 大鹏 | “大鹏 哏吧的”“屌丝男士”“煎饼侠” | 7,255,577 | 凭借《煎饼侠》荣获最佳新人男演员和最佳新人导演奖 |
| 优酷、土豆等 | 郑云 | 微电影 | 至2015年共拍摄七百余部微电影 | 郑云微电影每天有超过两千万人次浏览量 |
| 虎牙 | MISS | LOL游戏主播 | 3,665,448 | 2015英雄联盟最受欢迎解说 |
| 斗鱼、熊猫 | 若风 | LOL游戏解说 | 3,327,451 | 中国LOL首个世界冠军 |

资料来源： 微博，国元证券研究中心

可以注意到的是，在网红 4.0 时代，不同于 1.0、2.0、3.0 时代，网红的走红必须依附于某个平台成长起来，而 4.0 的一些网红，由于爆款内容带来的巨大吸引力和粉丝，他们的走红已经可以跳脱出平台的制约，进行跨平台发展。而部分网红已有自己的内容团队进行内容生产，其个人 IP 和广告效应已经可以达到明星的级别。

2.4 网红经济爆发的逻辑

图表 24 网红百度指数



| 近7天 | 近30天 | 整体搜索指数 | 移动搜索指数 | 整体同比 | 整体环比 | 移动同比 | 移动环比 |
|-------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 网红 | | | | 333% ↑ | 29% ↑ | 374% ↑ | 34% ↑ |
| 王思聪 | | | | 1% ↑ | 13% ↑ | 8% ↑ | 10% ↑ |
| 姚晨 | | | | -34% ↓ | -37% ↓ | -32% ↓ | -43% ↓ |
| 张大奕 | | | | 185% ↑ | 36% ↑ | 165% ↑ | 44% ↑ |
| papi酱 | | | | - | 25% ↑ | - | 30% ↑ |

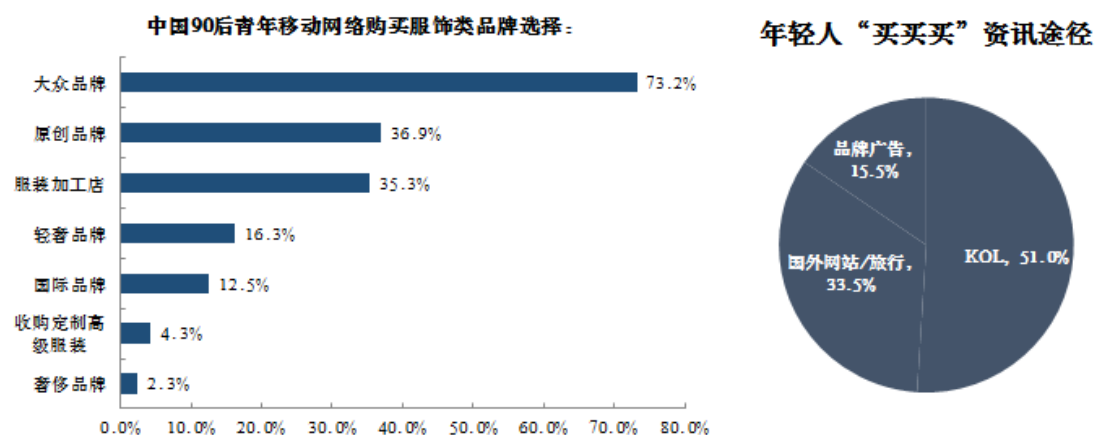
资料来源：百度指数，国元证券研究中心

根据百度指数，网红这个词的爆发在 2014 年，此时的网红集中表现为微博大 V，随着时间的往后推移，出现了“国民老公”王思聪，叱咤互联网，Papi 酱成为 2016 年第一网红。此时的微博大 V 姚晨尽管粉丝依然最多，但“风向”已转，而电商网红张大奕坐拥粉丝赚大钱。

逻辑一、新生代互联网群体的需要

跟着 KOL 买买买（在社交网络上，男生爱晒鞋，女生爱晒包。他们买东西的资讯途径是：KOL（51%）、国外网站/旅行（33.5%）以及品牌广告（15.5%）。“买买买”相关标签中，和失恋的重合率高达 50.4%（需画图）90 后这部分网生一代的人群由大众平台向原创平台演讲，而他们的购物行为由受到意见领袖这部分网红的影 响，超过 51%的人 会参考 KOL 的建议，网红经济由此而来。

图表 25 年轻人购买服饰的选择



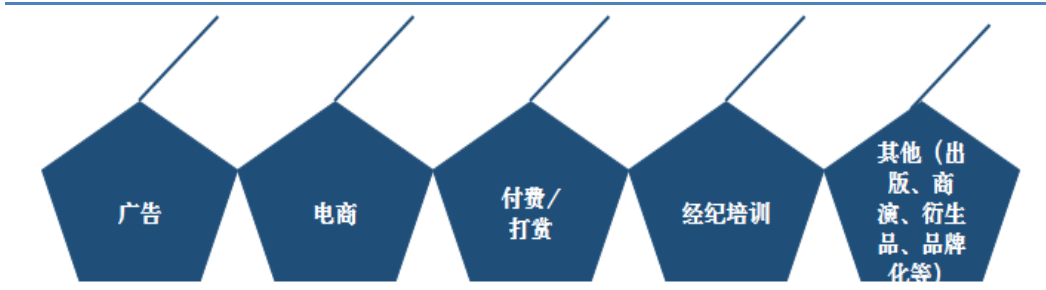
资料来源：Nice<年轻人三观报告>，国元证券研究中心

逻辑二、网红经济渠道变现能力强

网红经济的火爆并受到关注是因为其变现模式已经丰富，形成了广告、电商、付费/打赏、经纪培训、出版、商演、衍生品等系列变现模式，根据艾媒咨询 2016 年数据统计结果，50.6%的网红规模变现为广告，其次为电商，为 28.5%，依次往下占比为 9.1%的线下商务活动，7.0%的内容消费等。而网红个人化 IP 的变现，无论是其寿命和商业价值都能得到最大化的延长和体现，未来我们认为电商导流和付费是重要的变现方式。其中根据淘

宝后台数据显示，2015 年 8 月底，雪梨的网店有评价的成交单为 873331 笔，所有商品单价均价为 230 元，2015 年全年的销售额超越 2 个亿，网店服装销售的利润率将近 50，也就意味着 2015 年雪梨净赚 1 个亿左右，数据显示张大奕 2015 年的网店（吾欢喜的衣橱）2015 年的销售额超过 3 个亿。

图表 26 网红变现渠道

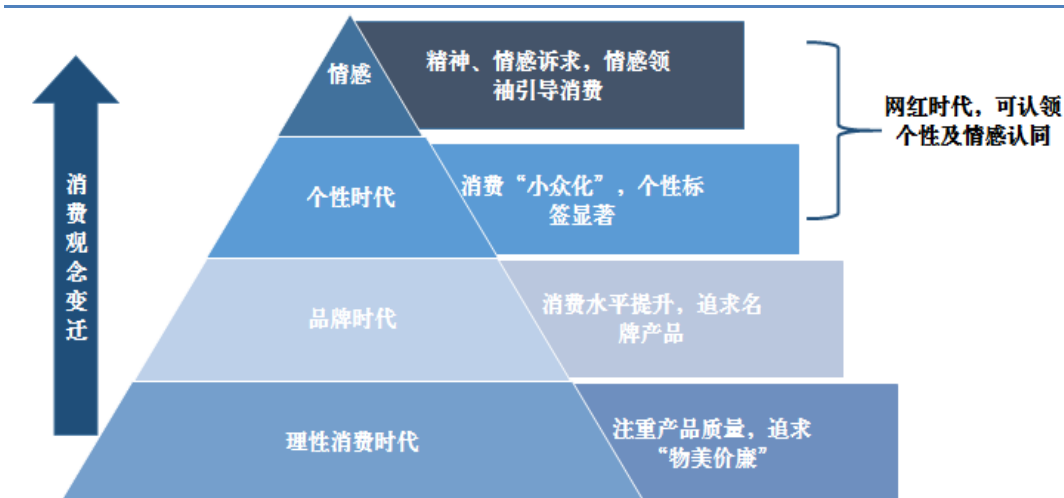


资料来源：国元证券研究中心

逻辑三、情感赋能和消费升级

网红经济的爆发也伴随着消费的升级，在理性消费的时代，购物更注重的是产品的质量 and 功能性，追求的是“物美价廉”；在物质丰富的年代，我们的消费需要一种精神需求，有温度、有生命力的人格化产品，并在自我的圈层里寻找，这是网红经济可以带来所谓的情感赋能，而这类的粉丝由于具有情感的属性，粘性更强、转化率更高。

图表 27 消费观念的变迁

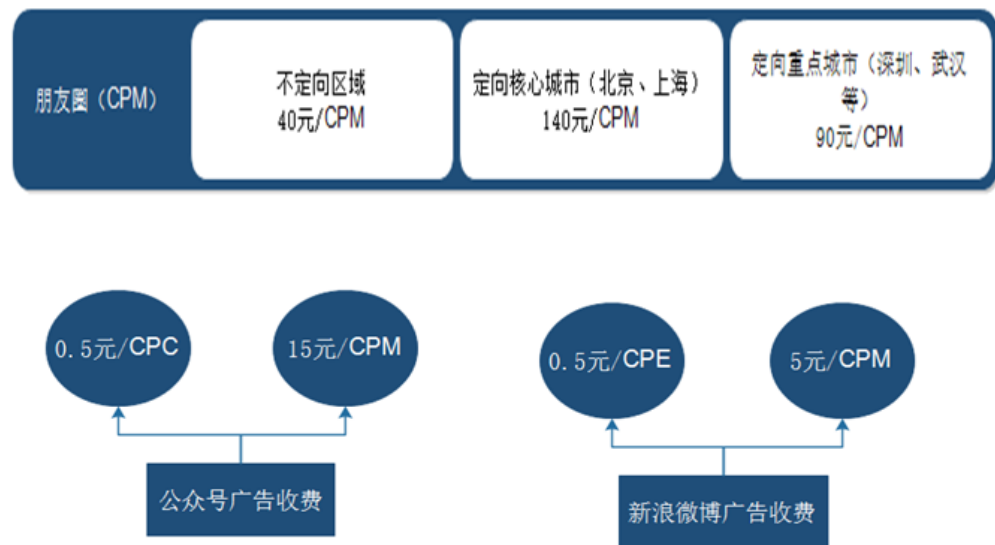


资料来源：国元证券研究中心

逻辑四、传统互联网流量昂贵，网红自带粉丝流量

广告商如果想要在微信朋友圈发布一条广告，定向发布城市为上海，那么他的成本为 140 元/CPM(每千人成本)，而公众号的成本为 15 元/CPM。在新浪微博上投放广告的成本为 5/CPM。传统平台的流量成本过于昂贵。

图表 28 传统流量成本



资料来源: iDoNEWS, 中国电子商务研究中心, 国元证券研究中心

图表 29 五大 B2C 平台成本及流量占比

| 平台名称 | 平台使用费 | 保证金 | 扣点 | 结算周期 | 3月B2C市场流量占比 |
|------|---|---|--|---------------------|-------------|
| 天猫 | 1万、1.5万、3万、6万共四档 五成类目年费3万, 四成类目年费6万 年费可有条件向商家返还50%或100% | 1万、5万、10万、15万、30万共五档 品牌旗舰店、专卖店、带有TM商标10万, 全部为R商标5万 专营店: 带有TM商标15万, 全部为R商标10万 特殊类目另有说明: 如医药大类保证金高达30万 | 0.5%、2%、2.5%、3%、4%、5%、10%共七档 天猫一级类目4成扣点在2%, 另有4成在5% | 买家确认收货后到账 | 38.5% |
| 京东 | 6000元 | 1万、3万、5万、10万共四档 食品饮料、保健品、手机、奶粉、营养辅食最高10万 | 官网未公开约8%—12% | 月结 | 28.8% |
| 亚马逊 | 0元 | 0元 | 4%、5%、6%、7%、8%、10%、12%、15%共八档 珠宝首饰费率最高15%、钟表其次12% | 14天 | 5.1% |
| 当当 | 6000元、12000元两档 | 1万、2万、3万、5万、10万共五档 奶粉/辅食/营养品/保健食品最高10万 | 官网未公开约3%—8% | 月结 | 3.7% |
| 1号商城 | 3600元、6000元两档 图书类目年费最低3600元 | 5000元、1万、2万三档 图书类目年费最低5000元 | 1%、2%、3%、4%、5%、6%共六档 金饰/投资黄金最低1% | 每月结算3次 (5号、15号、25号) | 2.5% |

资料来源: 国元证券研究中心

互联网流量已被几大互联网巨头把持, 而流量昂贵, 能够覆盖流量成本取得收益已不易。而网红本身不仅自带内容还自带流量, 并可通过粉丝经济进行转化, 这也是网红经济被关注的重要原因之一。国内网红第一人 Papi 酱, 在 2016 年 4 月份的广告拍卖中以 2200 万成交于天猫卖家丽人丽妆, 这一天价广告远远超越市面上的一线明星代言费用。Papi 酱能够卖出这么高的广告价格, 集中反映了网红流量变现的可行性。根据壹见传媒的数据统计, 每一集 Papi 酱的视频播放量在 2000w-2500w 次之间。目前 Papi 酱的微博关注人数已超越 1600 万。

图表 30 新浪十大影响力账号

| 昵称 | 活跃度排名 | 影响力排名 | 微博价值 | 评论—转发 | 微博数—粉丝数 | 关注率 | PR值 |
|-------|--------|-------|-------|-------------|--------------|-----|------|
| 头条新闻 | 3178 | 1 | 3.7亿 | 854—1223 | 116194—5067万 | 25% | 1.35 |
| 何炅 | 116372 | 2 | 6.2亿 | 6191—5301 | 7586—7923万 | 28% | 0.95 |
| 姚晨 | 101364 | 3 | 5.4亿 | 1424—2162 | 8811—7954万 | 24% | 1.06 |
| 李开复 | 53220 | 4 | 3.7亿 | 692—3323 | 14538—4998万 | 23% | 1.1 |
| 谢娜 | 99911 | 5 | 6.4亿 | 5267—6021 | 8730—8485万 | 25% | 0.93 |
| 微博小秘书 | 219604 | 6 | 12.3亿 | 707—2740 | 3733—1.9亿 | 22% | 1.05 |
| 小S | 373563 | 7 | 2.8亿 | 4766—2202 | 1767—3841万 | 22% | 0.97 |
| 蔡康永 | 468677 | 8 | 3.8亿 | 226—12809 | 1007—3423万 | 19% | 1.23 |
| 作业本 | 189406 | 9 | 9097万 | 3574—5294 | 4190—878万 | 18% | 1.27 |
| 韩寒 | 595564 | 10 | 6.1亿 | 14619—33322 | 413—4209万 | 19% | 1.18 |

资料来源：新浪微博，国元证券研究中心

最近又红起来的薛之谦，段子同时进行植入性广告，幽默风趣的风格使这位淡出大家实现的二线歌手又红起来了，各大综艺争相邀请，而其带有植入性广告的段子也受到了粉丝的疯狂点赞转发与点评。

图表 31 薛之谦微博广告

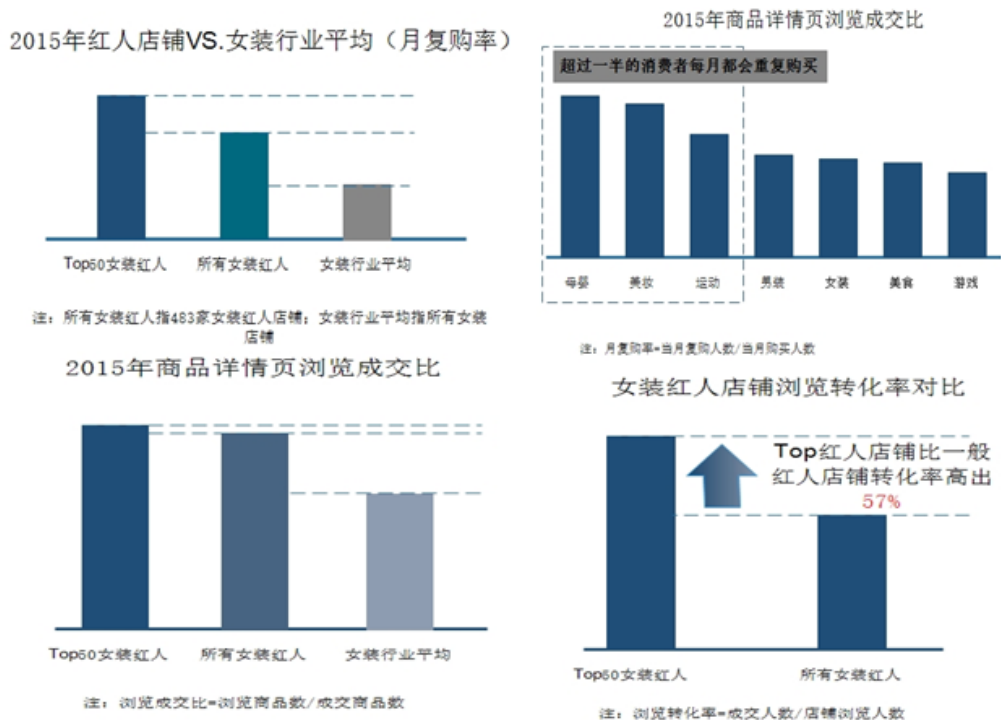
| 薛之谦微博广告 (3月1日到4月22日) | | | |
|----------------------|----------------|-------------|----------------------|
| 日期 | 标题 | 广告品牌 | 曝光 |
| 3月1日 | 因为我的素颜 | 天猫calbio润肤乳 | 转1.1w, 评3.4w, 赞18.3w |
| 3月13日 | 我想…吃独食… | 易果生鲜 | 转1w, 评2.3w, 赞14.5w |
| 3月16日 | 气氛冷冷淡淡… | 洋码头APP | 转6.3w, 评10.7w, 赞47w |
| 3月16日 | 在雇主眼里…我一定是个弱智… | 大众途安 | 转0.9w, 评2.2w, 赞18w |
| 3月22日 | 这是我特别看重的一件小事… | iphone SE | 转0.6w, 评1.4w, 赞9.4w |
| 3月24日 | 转发大张伟长微博 | 洋码头APP | 转3.7w, 评1.2w, 赞12w |
| 3月27日 | 我的铺垫… | 神之浩劫游戏 | 转0.7w, 评1.4w, 赞10w |
| 3月28日 | 巧遇装逼男 | 搜狐新闻APP | 转2.9w, 评4.9w, 赞27.2w |
| 3月29日 | 李德林视频广告 | 李德林 | 转0.3w, 评1w, 赞5.7w |
| 4月1日 | 我的荷尔蒙… | 吉利剃须刀 | 转1.6w, 评2.5w, 赞17.6w |
| 4月10日 | 秒拍视频 | 吉利剃须刀 | 转3.3w, 评5.2w, 赞13.9w |
| 4月15日 | 我本粗俗 | 马爹利名士 | 转2.5w, 评4.4w, 赞26.8w |
| 4月18日 | 这是今年最诡异的一位雇主 | 荣耀手机 | 转1.9w, 评3.9w, 赞20.8w |
| 4月19日 | 转发雀巢小红杯 | 雀巢咖啡 | 转0.1w, 评2w, 赞6.1w |
| 4月22日 | 万万没想到 | 汰渍洗衣液 | 转3.9w, 评3.6w, 赞21.1w |

资料来源：新浪微博，国元证券研究中心

逻辑五、粉丝粘性高、转化率高

女装红人 TOP50 的月复购率、成交比、复购率、转化率均超过女装行业平均 50%以上

图表 32 TOP 女装红人店铺粘性及转化率



资料来源：第一财经商业数据中心，国元证券研究中心

2.4 国外网红案例

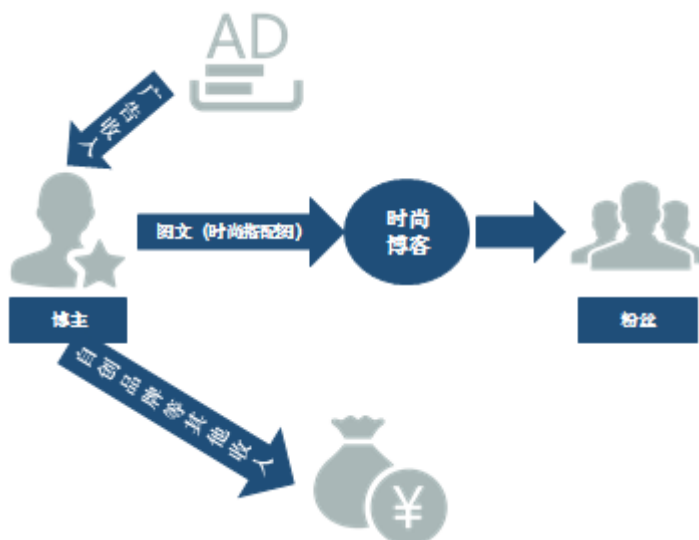
2.4.1 美国网红

- 国外网红兴起的时间比国内要早，早期从博客开始，博客上主要是时尚达人，在博客上晒照，吸引粉丝进行关注，博客时代的网红互动较少，偏单向。到后期社交平台 Facebook、Twitter、Youtube、Instagram 等出现，丰富的网红出现的方式，各种大人活跃于网络，时尚达人引领时尚，美食达人吸引“吃货”粉丝，健身达人秀“身材”，搞笑艺人内容好也能吸收到大量粉丝，这些网红圈粉之后寻求变现，广告是国外网红的主要变现模式，还有的走上影视圈，更有甚者创立自己的品牌。
- 国外网红的主要渠道为博客、Youtube、Instagram、Facebook、Twitter、Snapchat、Musical.ly。

时尚博主网红

网红博客主要集中于时尚博客，时尚博客可以是公司形式，也可以是个人形式，网红博客主要是个人博客，时尚博主在博客上面发布个人的服装搭配照片，对于服装搭配及时尚的个人理念。对于那些有着良好时尚品味的博主，能够吸收到大量的粉丝对博客进行浏览。时尚博主的走红多数是无意之举，多数是对于时尚搭配及时尚趋势的热爱，走红之后才还是转型做专职时尚。后来随着 Instagram 等平台的兴起，博主们也开始在其他平台晒照及制作视频投放。关注度达到一定的量级以后，就会有广告商找上门寻求合作，博主自己也可以创立自己的时尚品牌。

图表 33 博主网红代表及价值链



| 网红平台 | 网红形式 | 网红代表 |
|------|------|--|
| 博客 | 时尚博主 | Kristina Bazan (博客: KAYTURE) ; Margaret Zhang (博客: Shine By Three) ; Aimee Song (博客: Sony of Style) ; Chriselle Lim (博客: A Blog by Chriselle) ; Jamie Beck (博客: Ann Street Studio) ; Andy torres (博客: Stylecrapbook) |

资料来源: 国元证券研究中心

Youtube 网红

- Youtube 算是出品网红最多的平台，在 Youtube 平台上成为网红的方式多元化，有搞怪、美食、健身、美妆或者游戏解说等。
- Youtube 上的网红变迁速度比较快，主要展现形式是视频，而主要的内容除了娱乐搞笑以外，还有一部分垂直化领域的网红包括健身、美食、音乐、化妆等，较中国的网红类型比较丰富。

图表 34 Youtube 网红代表

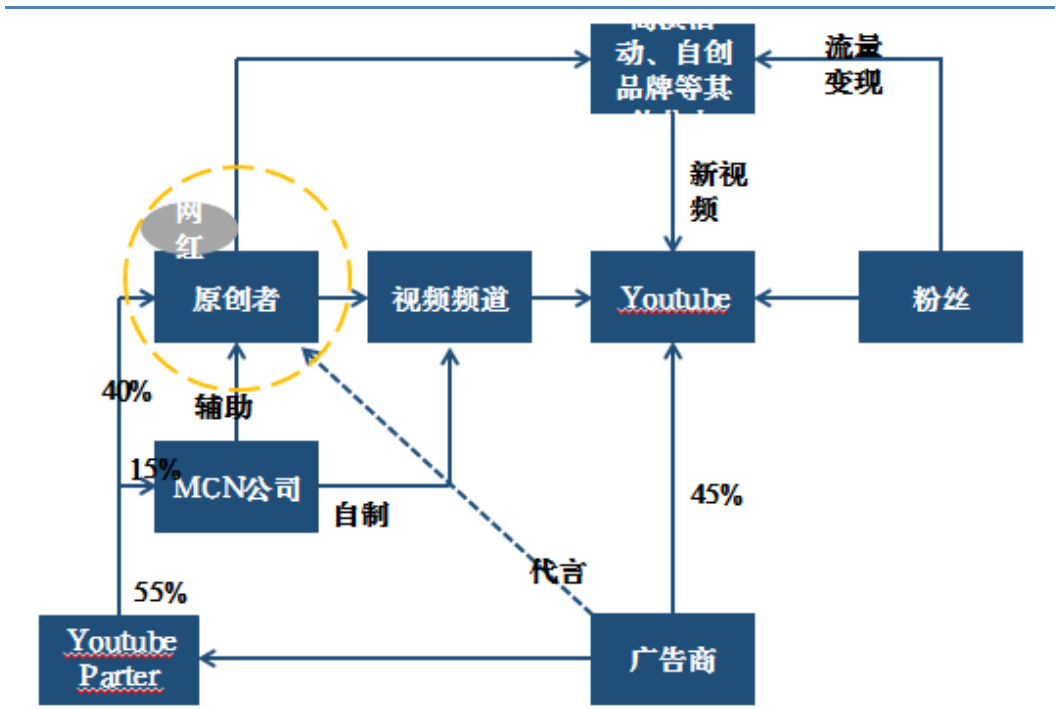
| 网红平台 | 网红形式 | 网红代表 |
|---------|-------------------|---|
| Youtube | 搞笑、时尚、美妆、健身、美食视频等 | PewDiePie; Michelle Phan; SMOSH; Bethany Mota; Lindsey Stirling |

| 网红 | 收入(百万美金) | 订阅人数 | 类型 |
|------------------|----------|------------|-----------|
| Rosanna Pausino | 250 | 6,374,555 | 特殊甜点 |
| Roman Atwood | 250 | 9,138,215 | 恶作剧玩家 |
| Lilly Singh | 250 | 9,110,399 | 音乐视频、访谈视频 |
| Michelle Phan | 300 | 8,616,254 | 化妆及美发视频 |
| KSI | 450 | 13,401,066 | 游戏视频 |
| Rhett&Link | 450 | 4,150,183 | 搞笑视频、音乐视频 |
| Lindsey Stirling | 600 | 8,159,729 | 小提琴音乐视频 |
| Fine Brothers | 850 | 14,100,433 | 反应类节目 |
| SMOSH | 850 | 22,182,148 | 搞笑视频 |
| PewDiePie | 1200 | 45,857,299 | 游戏直播视频 |

资料来源：国元证券研究中心

- Youtube 的最大内容提供商 Maker Studio，是目前美国最大的 MCN 公司，公司可以为网红提供视频制作等周边服务，同时本身也是视频内容提供商，公司 2015 年被迪斯尼以近 10 亿美金的估值收购。
- 除此之外，Youtube 本身也和有潜力的网红合作，主动为有潜力的网红制作视频，典型的例子就是 Lindsey Stirling，在 Lindsey Stirling 落选“美国达人秀”八分之一决赛的时候，Youtube 主动与 Lindsey Stirling 合作，为 Lindsey Stirling 后期的崛起起到了很好的辅助作。

图表 35 Youtube 网红产业链



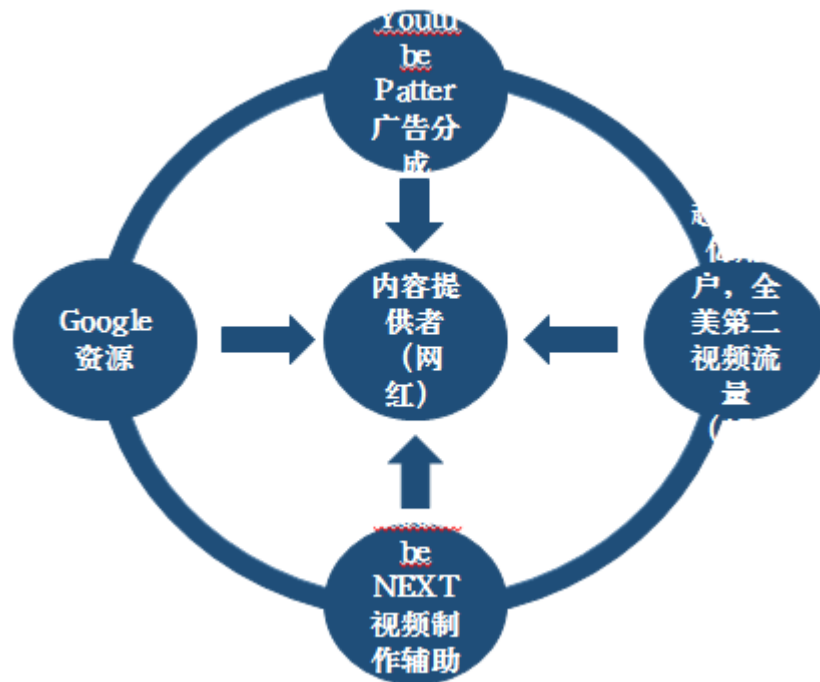
资料来源：国元证券研究中心

- 全球超过 10 亿的用户，全美第二视频流量、
- 2006 年被 Google 以 16.5 亿美元收购，背靠 Google，资源丰富为内容提供者提供

GOOGLE 的资源

- Youtube Next 提供视频制作辅助及培训支持
- “Youtube Partner” 广告分成计划，55%的广告收入归视频提供者所有，平台只收取 45%，这个政策是网红茁壮成长的主要原因，也是 MCN 公司的发展动力之一；Youtube 对投放的视频广告只抽取 45%，其余归视频投放者所有。这一政策极大的刺激了广大原创内容提供者和 MCN 公司（类似于国内的网红经纪公司）。有吸引力的原创作品在 Youtube 大力吸粉，为视频原创者带来丰厚的广告提成。

图表 36 Youtube 与网红的合作模式



资料来源：国元证券研究中心

Instagram 网红

- Instagram 成就网红的模式与博客类似，都是在账号上上传照片，照片是 Instagram 主要分享的内容，但是有别于博客的一点就是，Instagram 加入了社交互动元素，结合了 Youtube 和 Facebook 的有点，粉丝可以在 Instagram 上关注感兴趣的账号并跟踪，吸粉的效果比博客更加显著，再加上 Instagram 本身主打图片上传功能，在图片处理上的功能更加突出，符合年轻人的“秀照”欲望。
- Instagram 上成名的网红主要是时尚类型和健身类型，这个主要原因是 Instagram 主打的功能是图片上传分享，时尚与健身的视觉欣赏性更强，容易通过图片内容的形式引起注意。

图表 37 Instagram 网红代表

| 网红平台 | 网红形式 | 网红代表 |
|-----------|--------------|--|
| Instagram | 时尚、健身 图片等 | Kristina Bazan、Margaret Zhang、 Aimee Song、Jamie Beck、Michael Zee Chiara Ferragni |

资料来源：国元证券研究中心

2.4.2 韩国网红

韩国目前拥有网红众多，分布在各个领域，垂直化发展，有美食、时尚、健身、化妆、唱跳及脱口秀等网红。韩国网红发展较早，1996 年，就已有直播平台 afreeca，一直火到现在，一些美妆网红会直播 1-2 小时，之后剪辑成短视频后上传 youtube。

韩国网红的特征：打扮性感、妆容精致、口才好、亲和力十足，在经营粉丝上更懂得投其所好，琢磨他们的心思。

行过网红渠道：直播平台 afreeca；PANDORA.TV（是韩国类似于优酷这么一个视频平台，旗下有视频网站，播放器以及视频广告投放平台等，同时还在开展直播业务）；综艺节目；Youtube；Instagram 等。

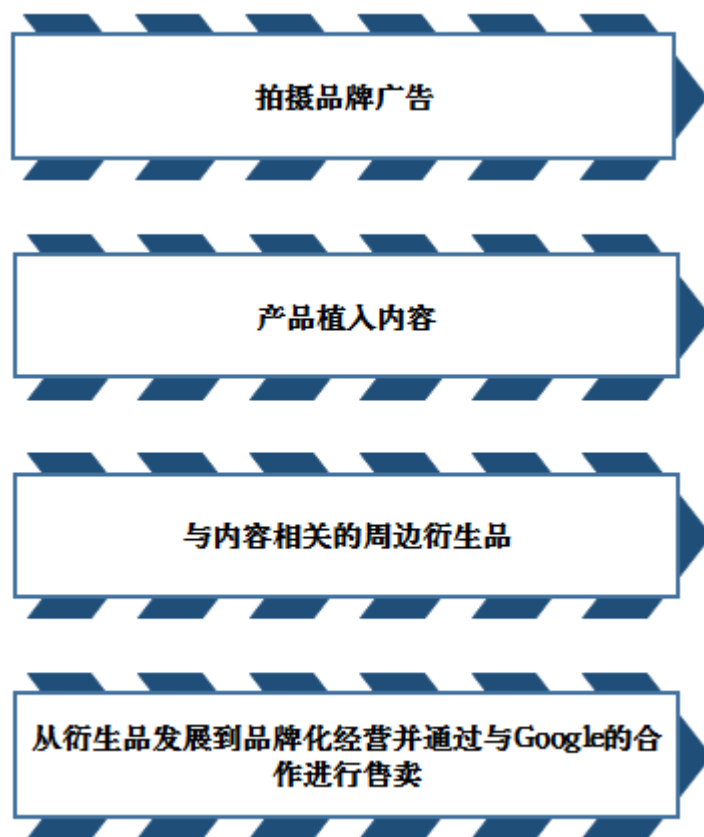
图表 38 韩国网红代表

| 网红 | 领域 | 网红简介 |
|---------------|------------------|--|
| Showry | 吃货主播 | 直播吃饭，。成立 Facebook 不到一年时间，粉丝数目前已经累计了38万余人，每一段视频表演都是破百万人的点击量。她将舔生鸡、吃生鸡蛋等恶心行为进行到底 |
| Pony | 时尚主播 | Youtube粉丝百万，韩国很多明星艺人都与她合作，代言了大量的彩妆品牌，与 MEMEBOX 合作推出了自己的彩妆品牌 PONY EFFECT。 |
| 金伊娜 (Kim Eve) | 视频直播 | 金伊娜节目中穿着家居服与观众聊家常，还会应观众要求放音乐一同欣赏，年收入已超过3亿韩元（约合167万元人民币） |
| 赵世熙 | afreecaTV的超人气女主播 | 在国内外都有极高的粉丝，拥有天使的面孔和魔鬼身材的她在直播中舞姿性感火辣，2016年3月加入熊猫TV成为签约女主播。 |
| 郑多燕 | 健身教练 | 被称为韩国辣妈，韩国最火49岁健身女皇，在国内外具有超高人气。 |

资料来源：国元证券研究中心

- 韩国最大的网红经纪公司 Treasure Hunter，旗下有近百位内容制作者，一般都是按照 3 年合约签署，该公司在管理网红的模式上，是以“团队”制度来管理，形成“家”的凝聚力，按照内容进行分类，比如美食、运动等，再根据数量来分配经纪人。
- 提供的增值服务内容：
- 公司提供专业的设备和场地，这个是非常多的内容制作者不能承担的，通过专业化的设备和场地，可以制作出更好的内容；
- 网红在直播平台上获得的收益，公司并不会要求分成，几乎都有网红支配；
- 有些网红不仅是公司签约网红，还是公司的职员之一，负责该内容领域的其他一些工作；
- 公司会提供三个阶段的培训，从基础知识，视频技能到长远的战略规划，都会涉及，同时还会有“以大带小”的培育方式，加速网红的成长。
- 目前来说，最大的收益来源是品牌广告，与国内的不同是，这个品牌广告是由韩国内容制作者，根据广告主的诉求，制作有自己特色的内容来进行传播，而不是单纯的转发。同时，商品化的变现，也都是与内容相关，衍生出来的周边产品，比如 pucca 的周边，服饰、数码产品、影音文化、生活用品等等。

图表 39 韩国网红变现方式



资料来源：国元证券研究中心

2.5 网红经济的未来趋势

趋势一、公司化品牌化发展

图表 40 公司化品牌化发展

| 网红 | 内容形式 | 公司/品牌 | 成立时间 | 融资情况 |
|----------|---------|----------------------------------|------|--|
| Papi酱 | 搞笑短视频 | Papitube视频内容平台 | 2016 | 2016年3月，获得真格基金、罗辑思维、光源资本和星图资本的联合1200万元投资 |
| 二更 | 原创视频 | 二更网络科技有限公司 | 2015 | 2016年3月，获得基石资本和真格基金5000万元A轮融资 |
| 同道大叔 | 吐槽星座漫画 | 同道大叔文化传播有限公司 | 2014 | 2016年2月，旗下子公司获得3000万元A轮融资 |
| 日食记 | 美食短视频 | 上海罐头场文化传播有限公司 | 2014 | 2015年12月完成千万级A轮融资 |
| 罗辑思维 | 知识型音视频 | 北京思维造物信息科技有限公司 | 2014 | 2015年10月完成B轮融资，估值13.2亿元 |
| 王尼玛 | 暴走漫画 | 暴走漫画 | 2012 | 2013年1月获创新工场数千万B轮融资，2014年9月获上海永宣联创、创新工场数千万C轮融资 |
| 艾克里里 | 自黑短视频 | 上海借智文化创意有限公司（与飞博共创合作成立，网红持股70%） | 2016 | |
| 穆雅斓 | 搞笑短视频 | 厦门穆雅斓文化创意有限公司（与飞博共创合作成立，网红持股70%） | 2016 | |
| 苑子文 | 生活日常微博 | 护肤品牌“源本初见” | 2012 | |
| 吴大伟 | 生活日常微博 | 护肤品牌“朴尔因子” | 2013 | |
| 爱啃梨的星际碎片 | 生活日常微博 | 美妆品牌“科恩世家” | 2013 | |
| Fishdo | 穿搭图片及视频 | 设计品牌“FISHDO” | 2015 | |

资料来源：国元证券研究中心

趋势二、垂直化内容发展

目前网红多以娱乐、电商类内容为主，而放眼国际和未来，我们可以看到垂直化发展才是未来方向和趋势，符合社群经济和粉丝经济的本质，同质化的内容没有竞争力，其中可以发展出入知识领域的网红、旅游网红、健身网红、美妆网红、体育网红、汽车网红、美盛网红、财经网红，而其中的代表知识类网红有王思聪、时尚网红如张大奕、旅游网红如张昕宇梁红、健身类网红如母其弥雅、美妆类网红如久久妹妹等。

图表 41 网红垂直化



资料来源：国元证券研究中心

图表 42 垂直化网红代表

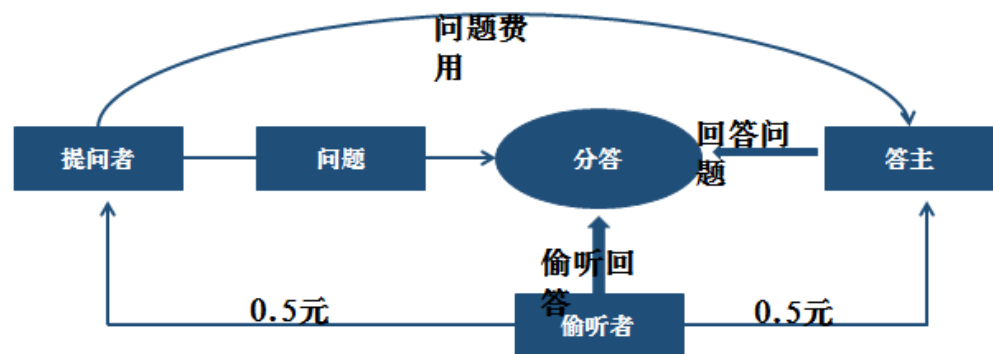
| 网红领域 | 网红代表 | 网红作品 | 微博粉丝情况 | 网红简介 |
|------|-------|-------|--------|--|
| 知识网红 | 王思聪 | 分答答主 | 2054万 | 分答问题单个最高价4999元，分答总收入已超25万元 |
| 时尚网红 | 张大奕 | 时尚服饰 | 446万 | 服装淘宝店铺能销售超3亿元 |
| 旅游网红 | 张昕宇梁红 | 《侣行》 | 38万 | 《侣行》节目播出3季，第三季首日播放超1200万 |
| 健身网红 | 母其弥雅 | 瑜伽教练 | 335万 | 中国瑜伽推广者，成龙的“瑜伽龙女郎” |
| 美妆网红 | 久久妹妹 | 美容达人 | 70万 | 《我是美大人》《美丽俏佳人》嘉宾，微博签约自媒体 |
| 体育网红 | 黄健翔 | 体育评论员 | 1779万 | 著名体育评论员，主持多档节目 |
| 汽车网红 | 颜宇鹏 | 车评人 | 28万 | 人称YYP，中国著名资深汽车评论员，新车评网创办人之一、总编辑、首席车评人、视频版主持。 |
| 烹饪网红 | 刘一帆 | 美食评论 | 60万 | 国际名厨，多档美食节目评审嘉宾 |
| 财经网红 | 李大霄 | 证券分析 | 230万 | 英大证券首席经济学家，因对资本市场的评论而著称。 |

资料来源：微博，国元证券研究中心

趋势三、为内容付费

- 分答是微信公众号上一款付费语音问答平台，2016年4月上线，平台上汇聚了10万个知识网红，从知乎大V到草根知识达人，因为回答问题而产生收益，是一种知识的变现，为知识网红的出现提供了平台。根据不同的知识网红，提问价格不一，国民老公王思聪的提问价格最高4999元，每一个“偷听者”需分1元才能“偷听”，该1元由提问者和答主平分，提问者、答主及“偷听者”都能获利。
- 「分答」的理念是知识变现，但产品形态则是社区属性的平台型产品。上线不到一月就开始分头并进切入工具化市场。
- 6月27日晚，果壳网创始人兼CEO姬十三宣布，分答已完成A轮2500万美元融资，估值超过1亿美元，由元璟资本、红杉资本中国基金领投，王思聪旗下普思资本、罗辑思维跟投；

图表 43 分答的运营模式



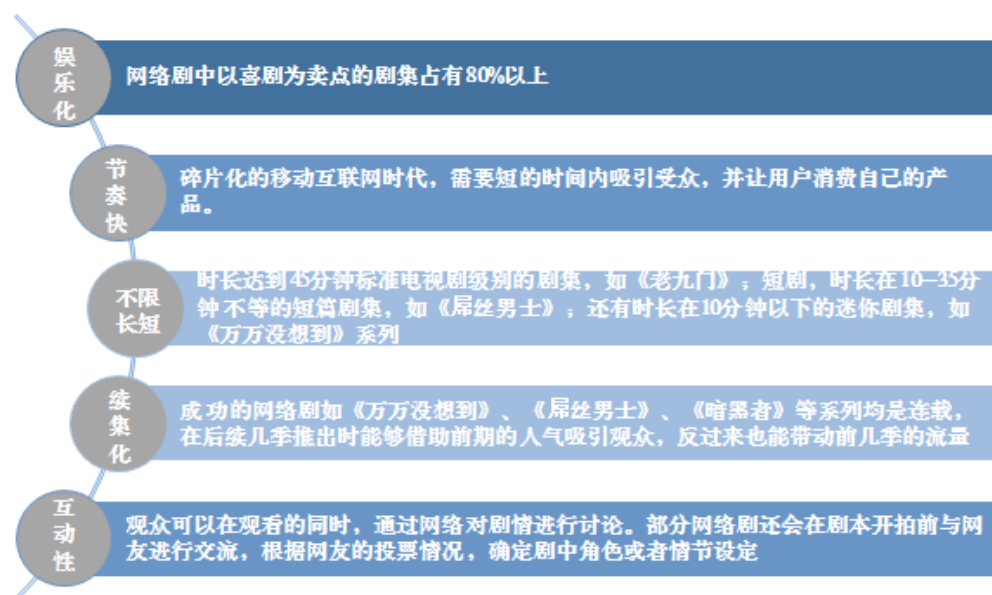
资料来源：分答，国元证券研究中心

3 网剧篇

3.1 什么事网剧

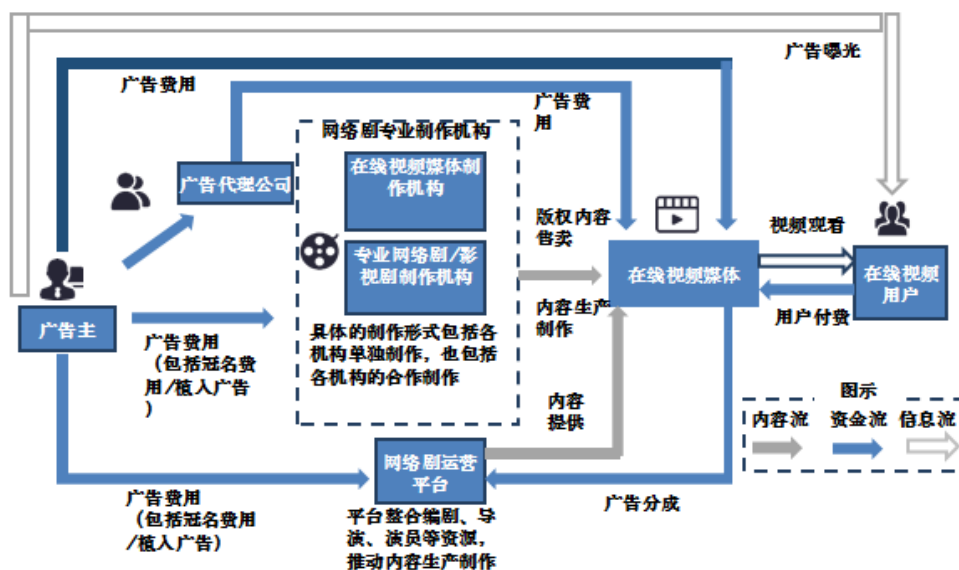
- 内容上：网络剧是传统电视剧受互联网影响后形成的新的内容形式，而由于互联网文化的开放性，其题材和主题较传统电视剧有较大创意空间发挥，面对的主要是80/90后，特别是90后网生一代人群。
- 渠道上：传统电视剧播出会进行台网联动，视频网站购买后，一方面会与电视台进行同一天的播出，但会滞后若干小时。而网剧的播出平台主要是在互联网平台上，并且经常由一家平台独家拥有版权，而传统电视剧由于价格昂贵，有时会由多家平台共同购买享有播出版权。

图表 44 网剧特征



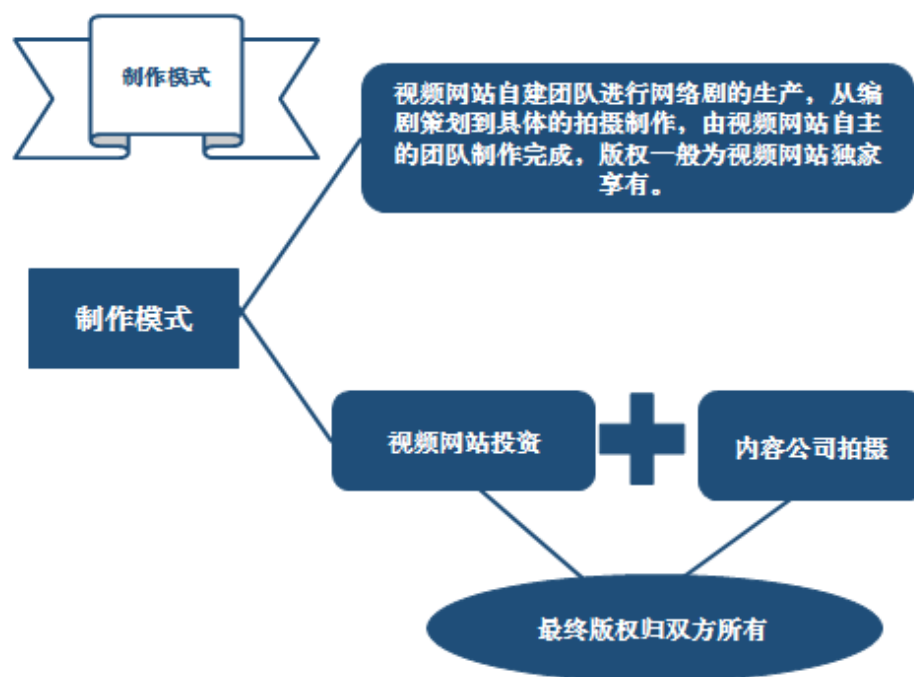
资料来源：国元证券研究中心

图表 45 网剧产业链



资料来源: 艾瑞咨询, 国元证券研究中心

图表 46 网剧制作模式



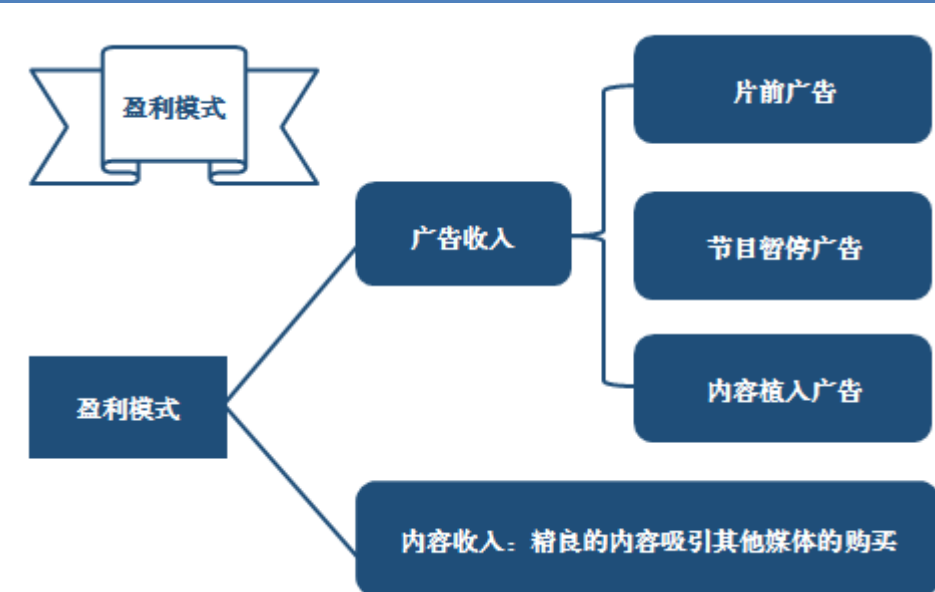
资料来源: 艾瑞, 国元证券研究中心

图表 47 网剧营销模式



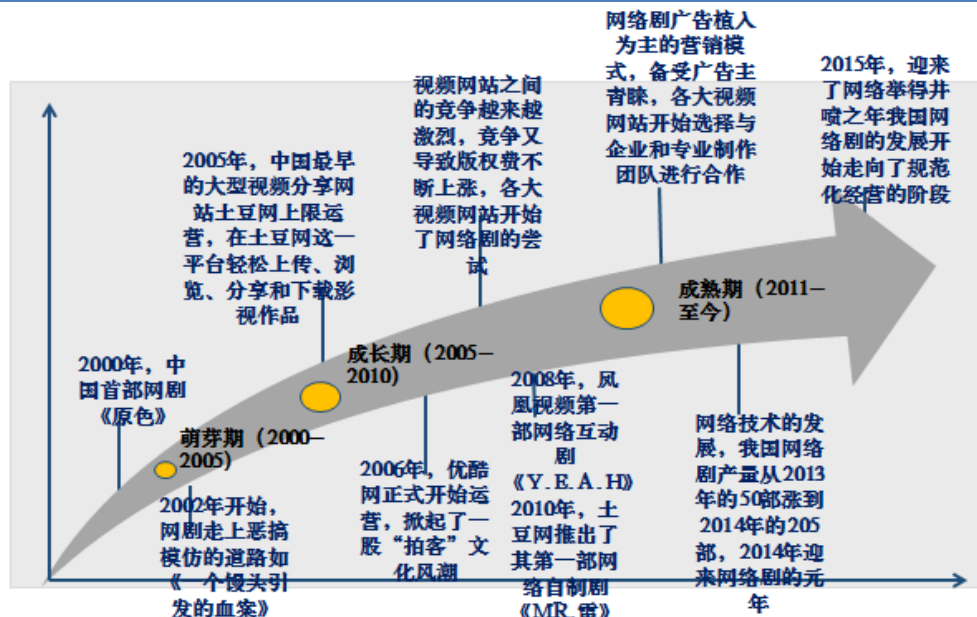
资料来源：艾瑞，国元证券研究中心

图表 48 网络剧一般盈利模式



资料来源：艾瑞，国元证券研究中心

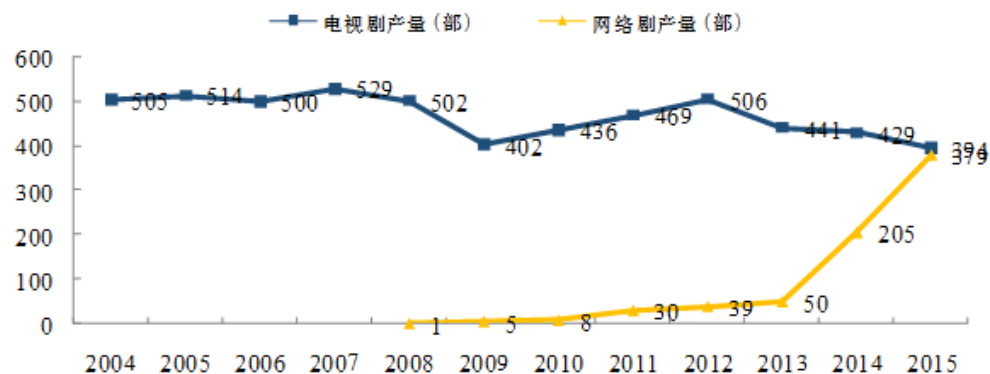
图表 49 网剧发展历程



资料来源：国元证券研究中心

自 2008 年第一部网剧诞生至今，传统电视剧产量下滑至 394 部，而网络剧却迅猛增长至 2015 年的 396 部超越传统电视剧产量，足见其火爆程度。

图表 50 网剧产量



资料来源：艾瑞咨询，国元证券研究中心

3.2 网剧爆发的逻辑

逻辑一、内容自审的政策给予网剧空间

图表 51 政策汇总

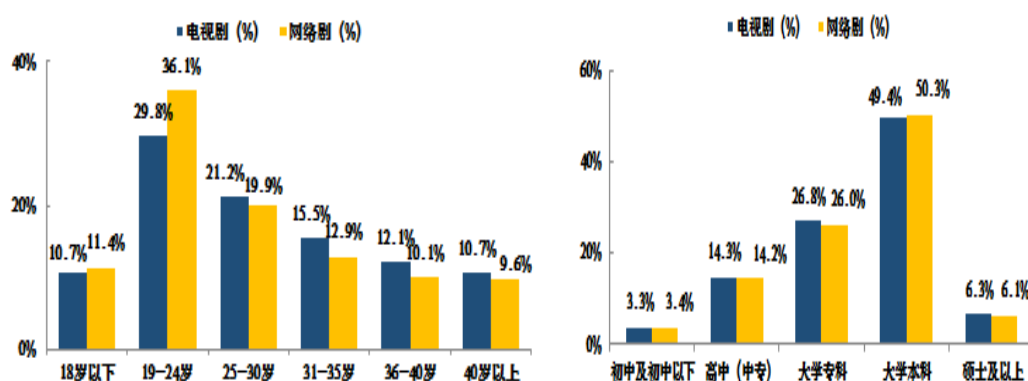
| 时间 | 政策 | 主要内容 |
|---------|--------------------------------|---|
| 2012.7 | 《关于进一步加强网络剧、微电影等网络视听节目管理的通知》 | 播出前的审核权下放给播出机构“自审自播”，所有网络视听节目审核签发后要当地广电总局备案 |
| 2014.1 | 《关于进一步完善网络剧、微电影等网络视听节目管理的补充通知》 | 重申网生内容的审查制度，并规定只能转发已核实真实身份信息并符合内容管理规定的个人上传的网络剧、微电影等，不得转发非实名用户上传的此类节目 |
| 2014.3 | 重申“补充通知” | 在网生内容上违背广电要求的从业者5年不得从业 |
| 2014.4 | 广电总局发布黄金时段电视剧播出新规则：“一剧两星” | 自2015年1月1日开始，同一部电视剧每晚黄金时段联播的综合频道不得超过两家，同一部电视剧在卫视综合频道每晚黄金时段播出不得超过两集 |
| 2014.12 | 广电总局局长在“第二届中国网络视听大会”的演讲 | 强调“线上线下”要统一标准 |
| 2015.12 | 《电视剧内容制作通则》 | 规定了什么内容被提倡，什么内容不能拍摄，为电视剧制作单位和创作者提供“业务指南” |
| 2016.2 | 工信部：《网络出版服务管理规定》 | 从事网络出版服务必须取得《网络出版服务许可证》，同时对网络出版服务单位实行年度核验制度。中外合资经营、合作经营和外资经营的单位不得从事网络出版任务 |
| 2016.2 | 加强网络剧监管 | 线上线下统一标准，网站审核员需要接受总局的培训考核，24小时不间断监看模式 |
| 2016.4 | 广电总局《专网及定向传播视听节目服务管理规定》 | 对视听节目服务的管理逐步加强，对IPTV、专网手机电视及互联网电视等同管理 |

资料来源：互联网，国元证券研究中心

逻辑二、主流人群需要新颖题材，网剧来满足

观看网络剧这部分人群以 20-30 岁的 85、90 后人群为主，他们对于新颖贴近生活的题材较为喜爱，而网剧创意宽松、题材丰富，并融入更多的互联网文化，能够较好的满足他们的需求。

图表 52 网剧观看人群



资料来源：艾瑞咨询，国元证券研究中心

逻辑三、网剧创意宽松，题材丰富更受青睐

图表 53 电视剧与网剧区别

| | 电视剧 | 网络剧 |
|------|-------------------------------------|------------------------|
| 受众群体 | 全年龄段，60、70为主 | 80、90后互联网新一代住民 |
| 政策 | 属于国家管制较为严格的行业，须取得相关许可证方可从事电视剧的制作、发行 | 内容审核、政策限制相比较宽松 |
| 人才 | 属于知识密集型行业，从策划、制作到宣传发行各环节对专业化的要求均较高 | 形式较为宽松，对人才的要求没有特别高 |
| 资金 | 属于资金密集型行业，需要大量的资金投入 | 低成本制作，但也越来越朝着“精品剧”方向发展 |
| 发行 | 主要销售对象为电视台、音像公司等传统平台 | 主要销售对象为各大视频网站或电视台 |
| 盈利模式 | 版权出售 | 版权出售、广告分成、IP衍生品开发 |
| 优势 | 受众年龄跨度大 | 题材新颖、盈利模式多元 |

资料来源：国元证券研究中心

图表 54 十大爆红网剧

| 排名 | 剧名 | 题材 | 平台 | Q1播放量 | 版权来源 |
|----|------------|------|------|--------|------|
| 1 | 太子妃升职记 | 时空穿越 | 乐视视频 | 294000 | 小说 |
| 2 | 乡村爱情8(下) | 幽默搞笑 | 腾讯视频 | 96253 | 原创 |
| 3 | 老师晚上好 | 青春校园 | 爱奇艺 | 58100 | 原创 |
| 4 | 百变五侠之我是大明星 | 幽默搞笑 | 爱奇艺 | 40000 | 原创 |
| 5 | 极品模王 | 都市生活 | 乐视视频 | 40000 | 原创 |
| 6 | 废柴兄弟3 | 幽默搞笑 | 爱奇艺 | 37200 | 原创 |
| 7 | 睡在我上铺的兄弟 | 青春校园 | 乐视视频 | 37000 | 歌曲 |
| 8 | 都市妖奇谈 | 玄幻修真 | 爱奇艺 | 36000 | 小说 |
| 9 | 他来了，请闭眼 | 侦探推理 | 搜狐视频 | 35000 | 小说 |
| 10 | 辣味英雄传2 | 都市生活 | 爱奇艺 | 30300 | 衍生 |

资料来源：骨朵传媒，国元证券研究中心

逻辑四、全民付费时代，给网剧注入强心剂

截至 2016 年 6 月 1 日，爱奇艺有效 VIP 会员数已突破 2000 万，特别是爱奇艺《盗墓笔记》在全行业范围内开创了 VIP 会员全集观看的排播方式，第一次将网络剧行业带入视频付费时代；而其付费用户比例已高出行业付费比例标准，付费比例的提高将带动网剧的投入，更多精品网剧将呈现。

图表 55 主流视频平台付费用户比率

| | 市场份额 | | | 背景 | 主要网络剧市场表现 |
|------|--------|---------|--------|----|--|
| | 整体市场份额 | 移动端市场份额 | 付费用户比例 | | |
| 爱奇艺 | 56.40% | 54.10% | 9.50% | 百度 | 盗墓笔记/28.3 花千骨/15.8 (台网联动) 灵魂摆渡2/11.1 校花的贴身高手/10.3 蜀山战记/8.4 |
| 合一集团 | 47.00% | 45.20% | 4.40% | 阿里 | 万万没想到2/10.5 小时代/7.0 名侦探狄仁杰/5.7 午夜计程车/4.3 |
| 腾讯视频 | 38.90% | 38.60% | 4.40% | 腾讯 | 暗黑者2/15.0 |
| 搜狐视频 | 24.60% | 22.90% | 1.20% | 搜狐 | 屌丝男士4/11.7 无心法师/10.5 他来了请闭眼/12.5 匆匆那年/12.3 |
| 乐视网 | 20.00% | 17.40% | 0.90% | 乐视 | 太子妃升职记/18.8 |

资料来源：艺恩，国元证券研究中心

2015 年网络腐剧《太子妃升职记》给乐视带来了 50 万+会员，直接收入 1000 万+，付费依然形成供养水源之一。根据艾瑞数据，2015 年中国在线视频用户付费市场规模为 51.3 亿元，同比增长 270.3%，预计 2016 年的规模将达到 98 亿元。网红的视频上传，有付费作为支持，将有助于网红产业链的健康发展。《太子妃升职记》让女主（男主）张天爱快速成名，登上各档节目，《快乐大本营》、《奔跑吧兄弟》，2016 年 6 月上映的网剧《我的朋友陈白露小姐》也受到了市场的关注。

图表 56 《盗墓笔记》及《太子妃升职记》付费情况

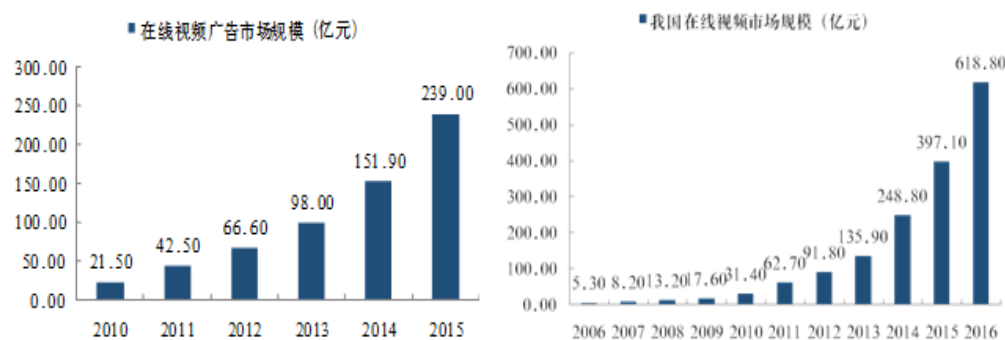


资料来源：企鹅智酷，国元证券研究中心

逻辑五、网络视频广告推动网剧发展

网生内容不仅是视频厂商通过差异化内容形成竞争优势的重要砝码，基于网生内容的深度内容营销受到市场认可，用户付费观看、粉丝经济挖掘、版权分销等丰富的营收变现模式也相继孵化成熟，随着网络视频厂商将网生内容发展提升到战略发展层面，未来网生内容将成为重要的变现来源。

图表 57 在线视频广告市场规模



资料来源: wind, 国元证券研究中心

逻辑六、技术带动体验升级

- 爱奇艺 2014 年采用杜比环绕声制作的网剧《来自星星的继承者们》，这是视频行业首部采用杜比环绕声制作的网剧。
- 在网剧的发展过程中，为了满足用户看剧“即时吐槽”的需求，如《白衣校花与大长腿》、《不可思议的夏天》、《高科技少女喵》等网剧中开通了弹幕功能。作为增强用户与内容之间互动的手段，弹幕功能一经推出，获得了用户的强烈追捧。

图表 58 在线视频技术升级

| | |
|-------------|------------------------|
| 多屏多端输出 | PC端、移动端、APP、电视屏、户外屏全覆盖 |
| 弹幕互动、数据挖掘技术 | 增强用户粘性、商业模式创新 |
| 社交+去广告服务 | 提高内容产品的用户体验 |

资料来源: 国元证券研究中心

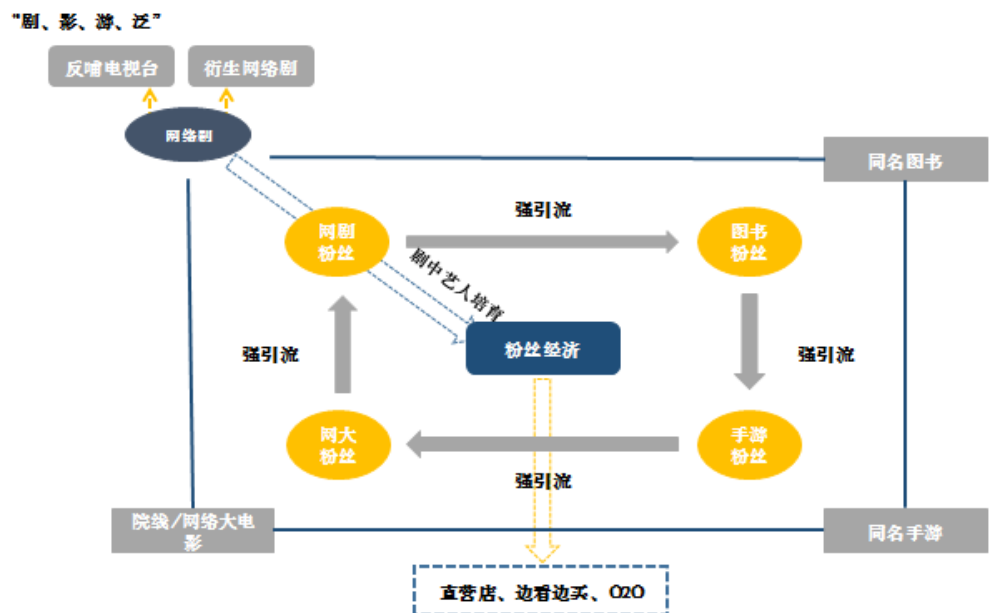
图表 59 各大视频网站网剧战略

| | 网络剧战略 | 2015成绩回顾 | 2016网络剧计划 |
|-------|---|--|--|
| 爱奇艺 | 主打大成本、大制作的超级网剧、用优质内容和精良制作吸引观众；自制剧方面实行制片人制度，重视剧本和编剧的作用 | 2015爱奇艺的网聚数量达到500集、30部、15000分钟，其中包括五部超级网剧《盗墓笔记》、《鬼吹灯》、《心理罪》、《活著再见》、《皮囊游戏》 | 75部，主要有：老九门、最好的我们、校花的贴身高手2、我的朋友陈白露小姐、灵魂摆渡3、盗墓笔记2、关人为陷、爵迹、寻找前世之旅、摸金符、心理罪2 |
| 优酷、土豆 | 优选网络热门IP进行孵化培育，再围绕以小成本自制剧最大化发挥IP的多渠道变现价值 | 《万万没想到》两季播放了累计超过22亿，并相继开发手游、发行电影（3.2亿票房）等，实现爆款IP的全产业链开发，此外，还推动了片头和番外的广告模式，为客户量身定制做特色标语及定制番外情节，成为广告营销的新标杆 | 107部，主要有：万万没想到3、午夜计程车2、翻身姐妹2、十宗罪、创业时代、寻秦记、黑白无双、我的老婆是狐仙、暗月六族、小时代2、龙樱 |
| 腾讯视频 | 依托腾讯庞大的用户群和优质IP资源，建立起自给自足的影视体系，为其内容变现提供更多渠道；成立企鹅影业，负责自制剧的生产制作和电影投资 | 2015年上半年，腾讯视频播出的自制剧数量最多，高达69部，是优酷的2.4倍、搜狐视频的34.5倍 | 143部，主要有：重生之名流巨星、鬼吹灯、妈阁是座城、暗黑者3、全职高手、诛仙特别篇、使徒行者2 |
| 搜狐视频 | 通过走“高、精、尖”的产品路线，抢占市场份额；实行制片人制度，每个制片人都作为IP厂商，参与网络视频及传统电视台节目的竞争 | 拥有诸如《屌丝男士》、《无心法师》（与唐人合作）、《他来了，请闭眼》（与山影合作）的高口碑作品 | 21部，主要有：匆匆那年好久不见、我的贴身校花、极品女士5、法医秦明、执念师2、无心法师2、他来了，请闭眼2 |
| 乐视网 | 采用产品细分策略，为目标受众量身打造适应互联网潮流的小成本网剧；依靠其独特的“平台+内容+终端+应用”生态模式，实现了影视剧的商业变现以及多产业的协同 | 2015年末，由北京乐视影视制作、乐视独播的穿越剧《太子妃升职记》引发收视狂潮，单日总播放量接近27亿，成为年度神剧 | 34部，主要有：睡在我上铺的兄弟、凡人修仙传、仙逆、那个皇帝回现代2、武动乾坤、诡案2、女总裁的贴身高手 |

资料来源：国元证券研究中心

3.3 网剧行业趋势

图表 60 IP 全产业链布局



资料来源：国元证券研究中心

IP 全产业链的布局是每个内容制作公司的梦想，其中网剧 IP 的延伸以及变现会是未来重要的趋势，未来网络剧衍生市场的规模在 2017 年可能将达 287 亿，其中游戏市场为 211 亿，改编电影将为 76 亿。

图表 61 衍生市场

| | | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|-----------|----------|------|-------|-------|-------|
| 游戏市场 | 市场规模 | 1108 | 1325 | 1535 | 1758 |
| | 网络剧IP占比 | | 3% | 7% | 12% |
| | 网剧改编游戏 | | 40 | 107 | 211 |
| 电影市场 | 市场规模（票房） | 296 | 402 | 510 | 632 |
| | 网络剧IP占比 | | 4% | 8% | 12% |
| | 网剧改编电影 | | 16 | 41 | 76 |
| 网络剧衍生市场规模 | | | 69 | 164 | 287 |

资料来源：艾瑞咨询，国元证券研究中心

3.4 爆款网剧

《太子妃升职记》于 2015 年 12 月 13 日在乐视网上线播放，通过会员方式播放，凭借略显“简陋”的布景，具有话题性的题材，迅速占领话题头条，上线 12 小时移动端播放量超过 400 万次，开播 9 天，播放量累计超过 1 亿次，2016 年 1 月 9 日更新 28 集时，累计播放量已破 10 亿次，排行榜第一，秒杀同期播放的《芈月传》。

图表 62 《太子妃升职记》市场表现



资料来源：国元证券研究中心

- 《屌丝男士》是 2012 年 10 月 10 日由搜狐视频推出的自制轻喜剧。它是一部周播的原创网络剧，每季 6 集，平均单集时长 16 分钟，创下了 4.2 亿播放量，覆盖的网民人数高达 6000 万，在当年国内 6 亿网民中占有 10% 的比例。
- 到目前为止，已经出了三季，截止到 2015 年 4 月，其总点击量已经超过 24.6 亿。成为了近几年我国大陆网络视频市场中第一个实现巨额盈利的网络自制剧。
- 而其后续制作的电影《煎饼侠》上映后票房过 11 亿，取得成功

图表 63 《屌丝男士 4》



资料来源：互联网，国元证券研究中心

4 网综篇

4.1 网综的历史

图表 64 国外网综发展历史

| 模式 | 简介 |
|------|---|
| 台湾模式 | 1997年湖南卫视《快乐大本营》的开播成为大陆综艺的转折点。随后各大卫视纷纷效仿，《超级大赢家》、《欢乐总动员》等节目都可以找到台湾地区综艺“游戏”模式的影子。 |
| 欧美模式 | 2005年大陆综艺终于迎来了春天，湖南卫视打造的《超级女声》开创了“全民选秀”时代，被广大网友质疑抄袭美国综艺节目《美国偶像》。《中国好声音》、《舞林大会》也借鉴了美国的节目，此段时期大陆综艺歌舞选秀真是遍地开花。 |
| 韩国模式 | 2013年下半年，又是湖南卫视在购买了韩国版权后，隆重推出了《爸爸去哪儿》，爆红之后，中国地区相继出现了《爸爸回来了》《人生第一次》《花样爷爷》、《一年级》……大陆真人秀逐渐脱离歌舞的框架，但也伴随着一股浓浓的泡菜味，而《奔跑吧，兄弟》由于韩国原班人马的参与，更引来了国际的目光 |

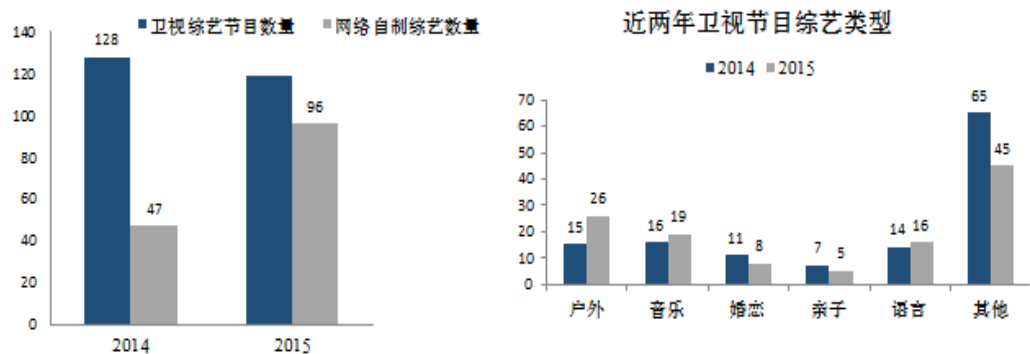
资料来源：国元证券研究中心

图表 65 传统综艺与网综制作流程对比

| 比较内容 | 传统综艺(以《快乐大本营》为例) | 网络综艺(以《奇葩说》为例) |
|---------|---------------------------------------|---|
| 节目主题的确定 | 节目组会根据所要明星,当下环境等众多因素确定一个适合的主题 | 节目组会通过百度知道、知乎、新浪微问数据后台,在民生、人文、情感、生活、商业、创业等领域,选取网友关注最多的问题发动网友参与调查投票。 |
| 现场录制 | 主创人员创作出剧本,主持人和嘉宾剧本进行排练后,在进行现场录制、多机位拍摄 | 在要求选手50分钟至少要有300个出乎意料的idea,只有这么高的密度的设计,才能保证最后剪出来的东西是没有水货和尿点。 |
| 后期剪辑 | 剪辑画面,录制对白与音效、节目包装、声音特效制作、编辑混录 | 后期剪辑全部由90后们负责,90后用自己的思维,非常花俏地带来了神剪辑,满足网生人群的特性。 |
| 播放方式 | 电视播出,没有和观众的互动性 | “弹幕”流行增强互动性、同时还引入“明星弹幕,太台网生代胃口 |

资料来源:国元证券研究中心

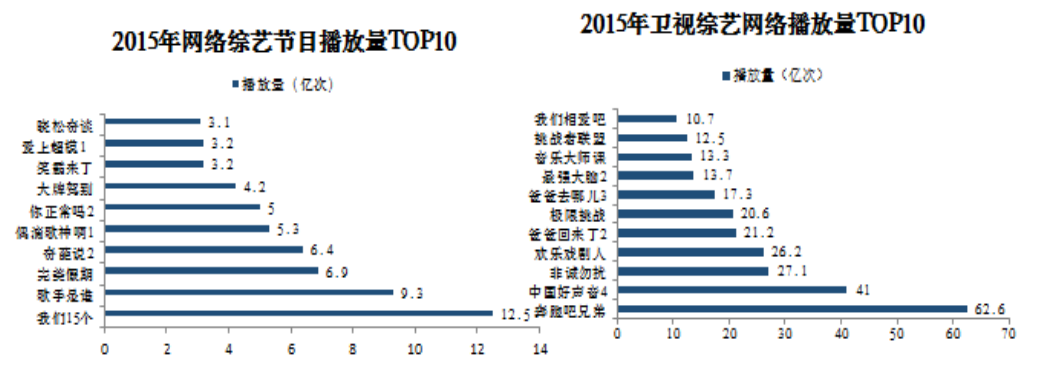
图表 66 传统综艺与网综数据对比



资料来源:腾讯娱乐,国元证券研究中心

线上综艺以卫视综艺节目为绝对主导,网络自制综艺虽有突破,但仍存在一定差距。2015年,线上播出的综艺节目中,卫视综艺节目依旧占据绝对主导地位,其中《奔跑吧兄弟2》2015年累计播放量超越60亿。与此同时,2015年,由腾讯制作的综艺节目《我们15个》创造了网络自制综艺首次突破10亿点播量的记录,但和卫视综艺节目仍存在一定差距。

图表 67 2015 年综艺节目播放量



资料来源：腾讯娱乐，国元证券研究中心

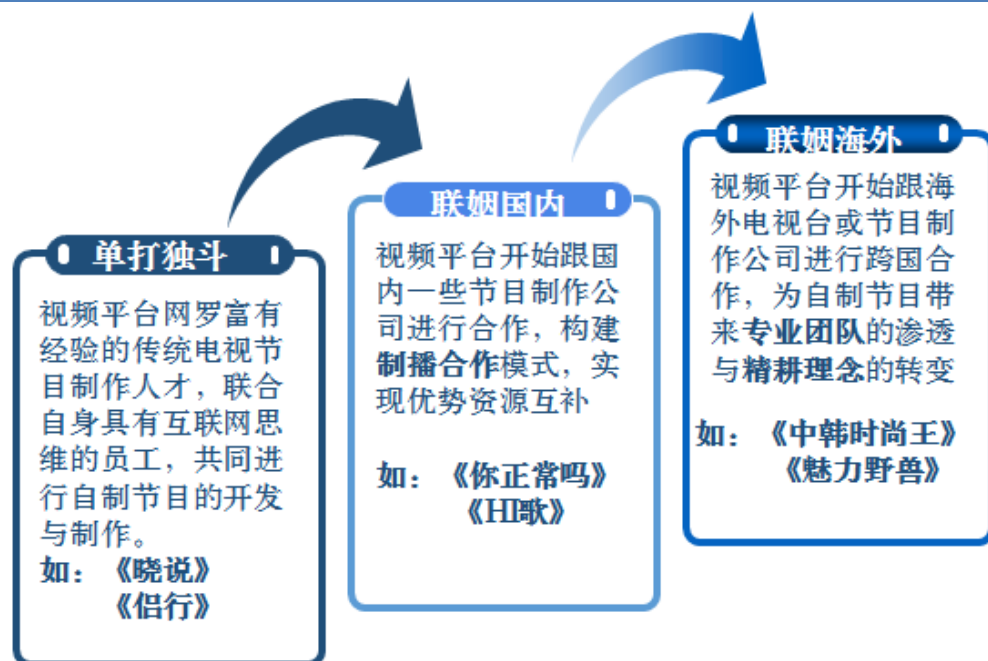
4.2 网综进化论

图表 68 网综进化史



资料来源：国元证券研究中心

图表 69 视频平台自制综艺合作模式变化示意图



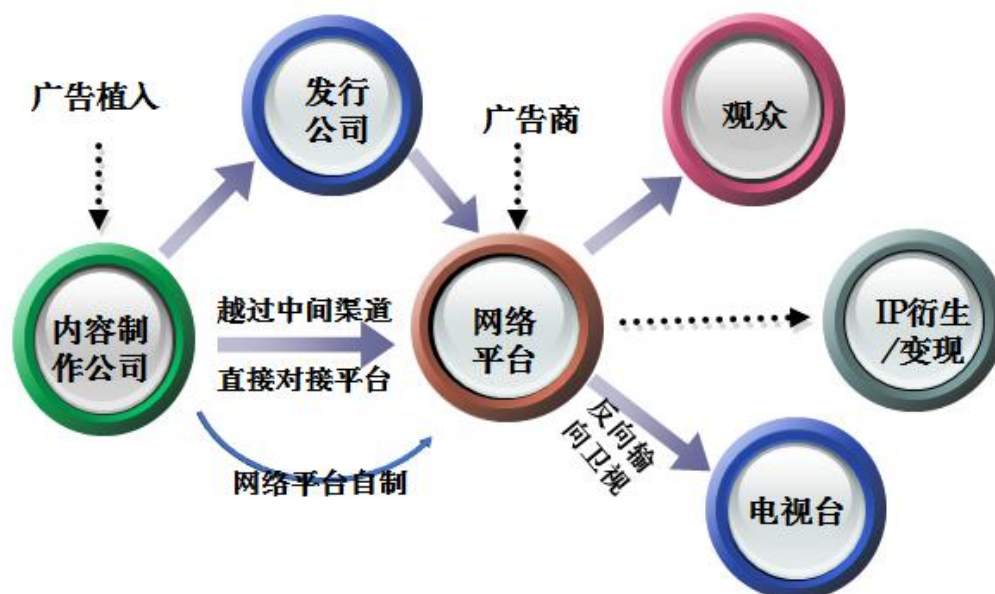
资料来源：国元证券研究中心

图表 70 各大视频网站综艺

| 视频平台近年各类型自制节目代表 | | |
|-----------------|-------|-----------------------------|
| 视频平台 | 节目类型 | 代表节目 |
| 优酷土豆 | 播报评论类 | 《优酷全娱乐》、《娱乐大锅FUN》 |
| | 脱口秀 | 《晓说》、《鸿观》、《梁言》、《袁游》《优酷全明星》 |
| | 访谈类 | 《老友记》、《星映话》 |
| | 音乐游戏类 | 《谁是歌手》 |
| | 真人秀 | 《男神女神》、《最强小大脑》、《中韩时尚王》、《侣行》 |
| 爱奇艺 | 文化类 | 《一千零一夜》、《局部》、《听说》 |
| | 播报评论类 | 《娱乐猛回头》、《爱奇艺早班机》、《电视剧有戏》 |
| | 脱口秀 | 《晓松奇谈》、《吴晓波频道》、《时尚江湖》 |
| 腾讯视频 | 真人秀 | 《爱上超模》、《奇葩说》 |
| | 播报评论类 | 《所谓娱乐》 |
| | 脱口秀 | 《夜夜谈》 |
| 搜狐视频 | 访谈类 | 《大牌驾到》、《带你去见TA》 |
| | 真人秀 | 《你正常吗》《HI歌》《我们15个》《魅力野兽》 |
| | 播报评论类 | 《搜狐视频娱乐播报》、《THE KELLY SHOW》 |
| 乐视网 | 脱口秀 | 《大鹏嘣吧嘣》 |
| | 真人秀 | 《隐秘而伟大》 |
| | 播报评论类 | 《乐视风向标》 |
| 乐视网 | 脱口秀 | 《乐视STAR》 |
| | 访谈类 | 《星月私房话》 |

资料来源：国元证券研究中心

图表 71 网综产业链



资料来源：娱乐工场，国元证券研究中心

4.3 网综火爆 2016

2016 年里，纯网综艺的热度继续增加。五大视频媒体网站截至至今共计已有 25 档纯网综艺节目将会面世，内容丰富，风格多样，其中腾讯出品 15 档，成为本年度纯网自制的最大出品方。截止到 2016 年 5 月 14 日，已经开始播出的新增节目均取得了不俗的成绩，《奇葩说（第三季）》累计点击量高达 4.43 亿，《火星情报局》累计点击量高达 3.35 亿，随着节目的稳定播出，点击量将会继续高速增长。

图表 72 2016 年十大火爆网综

| 节目名称 | 播出平台 | 播放量（亿次） |
|----------|------|---------|
| 《我们15个》 | 腾讯 | 12.5 |
| 《歌手是谁》 | 优酷 | 9.3 |
| 《完美假期》 | 芒果 | 6.9 |
| 《奇葩说2》 | 爱奇艺 | 6.4 |
| 《偶滴歌神啊1》 | 爱奇艺 | 5.3 |
| 《你正常吗2》 | 腾讯 | 5.0 |
| 《大牌驾到》 | 腾讯 | 4.2 |
| 《笑霸来了》 | 爱奇艺 | 3.2 |
| 《爱上超模1》 | 爱奇艺 | 3.2 |
| 《晓松奇谈》 | 爱奇艺 | 3.1 |

资料来源：腾讯娱乐，国元证券研究中心

图表 73 五大视频网站新增网综



哇，大学生来了、十三亿分贝、姐姐好饿爱的表白、全民哗啦啦、晚安朋友圈、大牌对大牌、超级买买买、你是我的菜、就等你来学不学我学、前进吧！大学生、狗狗回家了、神马都知道、女神买买买、元气大学生、命中注定爱上你



火星情报员、国民美少女、鹿晗么么哒、优咖个秀、室友一起宅、美女与极客、暴走法条君、喜剧者联盟



放开我北鼻、搜神记、RUN快跑、娜就这么说、约吧大明星、超模之王



斗志飞扬、极境、颜值大赛、Show me the money



对口型大作战、周六夜现场

资料来源：互联网，国元证券研究中心

4.4 网综爆发的逻辑

逻辑一、吸引网生一代

网综内容自审 题材话题较为宽松就，相关部门对网络视频节目的监管力度并不算大，在不触及法律、法规及道德底线的范畴内，网络综艺的生存空间较大。

节目根据观众反馈 等对节目内容进行调整 参与性强

图表 74 《奇葩说》和《火星情报局》话题

| 《奇葩说》话题 | 《火星情报局》话题 |
|--------------|------------|
| 漂亮女人该拼事业or男人 | 搓双手有鸡屎味 |
| 这是不是一个看脸的社会 | 不要脸你就赢了 |
| 没有爱了要不要离婚 | 听歌不看歌词容易听错 |
| 相亲要不要AA制 | 薛之谦歌红人不红 |
| 要不要牺牲贾玲救大家 | 人生处处充满尴尬 |

资料来源：国元证券研究中心

逻辑二、电视综艺受限多，部分节目转移至网络平台

《爸爸去哪儿 4》、《爸爸回来了》等品牌节目已经确定取消在电视上播出。《爸爸去哪儿 4》将移驾至线上媒体芒果 TV 播出，《宝贝，对不起》电视停播移至网络播放，原定于湖南卫视播出的《妈妈是超人》就改为芒果 TV 进行播出。浙江卫视《小鬼来当家》已投入制作，但目前已经取消播出，江苏卫视《加油小当家》《远方的爸爸》也确定不再制

作第二季，北京卫视《二胎时代》进行了紧急调整，从第七期节目开始由原来的明星真人秀节目更改成了专题节目，增加了另一档节目《幼儿缘》中的素人相关素材。

图表 75 限制政策汇总

| 政策 | 简称 | 出台时间 | 具体内容 |
|------------------------|-----|---------|--|
| 关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的意见 | 限娱令 | 2011.10 | <ul style="list-style-type: none"> ●每晚19:30—22:00, 34个电视频道要提高新闻类节目播出量, 限制娱乐综艺节目量。 ●全国上星综合频道综艺类节目总数控制在9档以内, 每个上星频道每周播出综艺类节目总数不超过2档, 播出的综艺类节目时长不超过90分钟。 |
| 关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的通知 | 限娃令 | 2016.03 | <ul style="list-style-type: none"> ●上星频道各时段播出的亲子类节目都要提前向总局备案并报送样片。 ●明星子女参与的真人秀节目, 原则上不允许播出, 不要再制作播出了。 |
| 关于大力推动广播电视节目自主创新工作的通知 | —— | 2016.06 | <ul style="list-style-type: none"> ●各电视频道每年在19:30—22:30开播的引进境外版权模式节目, 不得超过两档。每个上星频道每年新播出的引进境外版权模式节目不得超过一档, 第一年不得在19:30—22:30之间播出。 ●同一档真人秀节目, 原则上一年内只播出一季 |

资料来源：广电总局，国元证券研究中心

逻辑三、网综渠道价值受广告主青睐

较低的成本换来更大的价值空间想象，使纯网综艺成为现在很多品牌进行推广的重点选择之一。《奇葩说》第一季的广告冠名被美特斯邦威 5000 万元拿下，第二季的广告收入破亿元，第三季广告收入突破三亿，而这档节目的年运营成本千万级别（不包括嘉宾费用），单单从广告收入一方面，就足够支撑节目运营。而相比电商综艺的冠名成本最高已达 5 亿，非常昂贵。

图表 76 电视节目冠名费

| 平台 | 节目名称 | 时段 | 冠名费用 | 品牌 |
|------|--------|------------|-------|------|
| 湖南卫视 | 爸爸去哪儿3 | 2015年 | 5亿 | 伊利 |
| | 爸爸去哪儿2 | 2014年 | 3.1亿 | 伊利 |
| | 一年级 | 2014年Q4 | 8000万 | 香飘飘 |
| 江苏卫视 | 非诚勿扰 | 2015年 | 5亿 | 韩束 |
| | | 2014年Q1—Q3 | 3亿 | 韩束 |
| | | 2014年Q4 | 7500万 | 途牛网 |
| | 一站到底 | 2015年 | 6400万 | 天喔 |
| | | 2014年 | 5200万 | 天喔 |
| 浙江卫视 | 奔跑吧兄弟 | 2014年4Q | 1.3亿 | 上海大众 |
| 深圳卫视 | 急速前进 | 2014年4Q | 8000万 | 英菲尼迪 |

资料来源：广告雷达，国元证券研究中心

在电视剧广告的边际成本递增，而边际收益却骤减的情况下，其它更加合适的广告渠道成为品牌商关注的新焦点，尤其是广告创意和经济价值转换所带来的收益。数据显示，自 2010 年以来网络视频广告市场规模连年增长，2014 年达 152 亿元，同比增长 55.1%。4A 品牌集中出现在了纯网综艺的赞助名单当中，在统计中的 2015 年 TOP20 网综节目里，有 4A 品牌赞助商的节目共 10 个，占到了 50%。网综无疑从电视上切走了一大块

4A 品牌的蛋糕。

图表 77 网综冠名及合作品牌

| 排名 | 节目 | 节目类型 | 冠名品牌 | 合作品牌 |
|----|----------|---------|--------|------------|
| 1 | 《我们十五个》 | 生活真人秀 | 无 | 金施尔康、伊利、家化 |
| 2 | 《歌手是谁》 | 音乐推理秀 | 东风风行 | 无 |
| 3 | 《完美假期》 | 直播真人秀 | 金融工场 | 无 |
| 4 | 《奇葩说2》 | 辩论达人秀 | 美邦、有范 | 伊利、雅哈咖啡 |
| 5 | 《偶滴歌神啊1》 | 音乐歌唱类 | 香飘飘 | oppo |
| 6 | 《你正常吗2》 | 调查类真人秀 | 脉动 | 多芬 |
| 7 | 《大牌驾到》 | 名人谈话类型 | 中华魔丽迅白 | 无 |
| 8 | 《笑霸来了》 | 主题播报类 | 无 | 无 |
| 9 | 《爱上超模1》 | 时尚互动真人秀 | 京东 | 海之蓝、美的 |
| 10 | 《晓松奇谈》 | 文化类脱口类 | DHL | 上汽大众 |

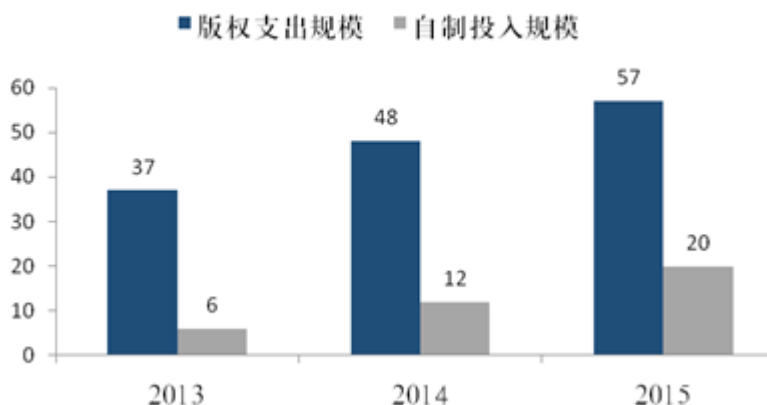
资料来源：广告雷达，国元证券研究中心

逻辑四、视频平台加大投入，进入“大片时代”

- 自 2013 年以来，视频平台的内容支出逐年走高，自制的投入规模亦不断攀升。根据艺恩研究显示，优酷土豆集团 2015 年在自制内容上的投入达 6 亿元，较 2014 年翻了一番，显示出其在战略布局上的变化。此外，搜狐视频也曾公开表示 2015 年自制投入会是 2014 年的两倍。
- 2016 年腾讯视频斥资 10 亿基金成立制片人“嗨联盟”主要用于工作室投入，项目的投入，创意投入。采取自创内容开发与优质模式引进结合，打造以《你正常吗》、《拜托了冰箱》和《我们十五个》为代表的综艺带，《约吧，大明星》与华谊进行战略合作，特邀邓超、范冰冰、姚晨等一线明星。此外，爱奇艺、优土都将加强对网综的投入，发力纯网综艺。
- 自制综艺 2015 年也脱下了“小成本、粗制作”的外衣，部分节目的制作成本已迈入千万甚至亿元级别，进入“大片时代”从制作团队到主持人嘉宾不逊于电视台综艺。

图表 78 2013-2015 年主流视频平台版权支出和自制投入规模

2013—2015年主流视频平台版权支出与自制投入规模



资料来源：艺恩，腾讯娱乐，国元证券研究中心

图表 79 电视综艺与网综制作费用举例

| 成本量级 | 节目 | 成本量级 | 节目举例 (不含明星片酬) |
|---------|----------------|-------|---------------------------------|
| 亿元级 | 《我们15个》《我去上学啦》 | 6千万以上 | 《中国好声音4》 |
| 5-8千万 | 《十周嫁出去》《奇葩说2》 | 4-6千万 | 《我是歌手3》《极限挑战》《奔跑吧兄弟》2、3季《挑战者联盟》 |
| 3-5千万 | 《流行之王》《偶像歌神》 | 2-4千万 | 《爸爸去哪儿3》《偶像来了》《笑傲江湖2》《快乐大本营》全年 |
| 1.5-3千万 | 《你正常吗2》《爱上超模》 | | |

资料来源：艺恩，腾讯娱乐，国元证券研究中心

逻辑五、优秀综艺人才转战网综，大幅提升制作水平

图表 80 著名主持人转战网综情况

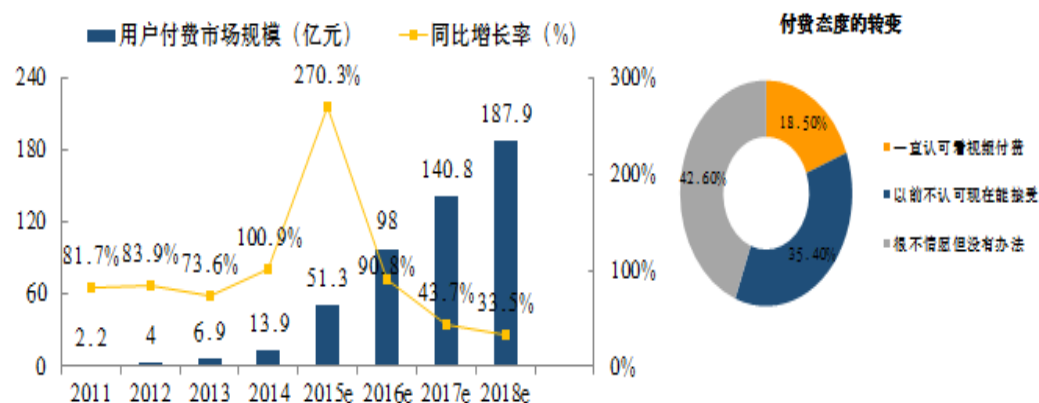
| 姓名 | 原平台及职务 | 代表作品 | 现平台及职务 (加盟) | 现代表作品 |
|-----|--------------------------|----------------------------------|----------------------|----------------------------|
| 马东 | 中央电视台《挑战主持人》总导演、主持人 | 《有话好说》、《挑战主持人》、《汉字英雄》等 | 爱奇艺首席内容官、米未传媒创始人兼CEO | 主持《奇葩说》 |
| 郑蔚 | 中央电视台经济频道副总监 | 创办《对话》与《开心辞典》《全家总动员》等 | 爱奇艺首席信息官 | 监制《我去上学啦》 |
| 陈伟 | 浙江卫视节目中心副主任 | 制作《我记歌词》、《中国好声音》、《牵手爱情村》 | 爱奇艺任高级副总裁 | 负责《偶像歌神啊》的制作 |
| 谢涤葵 | 湖南卫视优秀节目制片人 | 《爸爸去哪儿》总导演，创办《晚间新闻》 | 智悦传媒CEO | 创办《约吧！大明星》 |
| 李文好 | 东方卫视节目《花样爷爷》、《花样姐姐》执行总导演 | 执导《花样爷爷》、《花样姐姐》《妈妈咪呀》《中国达人秀》等 | 制片人 | 制作《放开我北鼻》 |
| 谢娜 | 湖南卫视综艺一姐 | 主持《快乐大本营》《百变大咖秀》 | 主持人 | 主持《偶像歌神啊》、《暴走法条君》，参演《偶像来了》 |
| 何炅 | 湖南卫视频道节目监制、资深主持人 | 主持《快乐男声》、《超级女声》、《快乐大本营》、《百变大咖秀》等 | 阿里音乐CCO | 主持《拜托了冰箱》、《明星大侦探》 |
| 汪涵 | 湖南卫视的频道节目监制、资深主持人 | 主持《超级女声》、《快乐男声》、《天天向上》、《越策越开心》等 | 主持人 | 主持《火星情报局》 |

资料来源：互联网，国元证券研究中心

逻辑六、付费态度在转变，未来市场空间大

用户对于付费的意愿在转变，据企鹅智库超过 50%的人已经认可和接受付费观看视频，然而国内付费率仅 5.7%,也给视频行业发展带来巨大的契机。

图表 81 付费市场规模及态度



资料来源：企鹅智库，艾瑞咨询，国元证券研究中心

4.5 网综未来发展及趋势

趋势一、4K 技术加持“电影级”自制综艺

4K 技术加强观看体验：国外，亚马逊早在 2013 年就宣布利用 4K 技术拍摄原创剧，出品《纸牌屋》的 Netflix 也一直致力于为用户提供 4K 内容。优酷土豆的王牌自制节目《侣行》正式开启第三季，其在拍摄设备方面将全部采用 4K 摄像机，是国内自制综艺中第一个拓荒者。目前国内各电视台的主流配置仍为高清摄像机，因而《侣行 3》的突破性尝试在行业具有一定的标志性意义。

图表 82 自制剧技术升级



资料来源：国元证券研究中心

趋势二、VR 技术颠覆体验，引爆参与感

- 《蜜蜂少女队》作为国内首档“VR 版素人梦想养成真人秀”节目，通过 12 期 VR 版全景体验视频展现她们的喜怒哀乐、聚首和离别，及彼此间错综复杂的关系。
- 通过乐视 VR APP，真人秀节目特有的紧张体验与真实情感将被“放大”，观众可以通过 VR 技术身临其境，毫无阻碍地“走进”节目现场以及少女们的录制生活。
- 开创了国内真人秀综艺的先河，对于观众和粉丝而言更是意义非凡。从“旁观者”变成“参与者”，无论是视觉、听觉都享受到了饕餮盛宴，而跟自己喜爱的偶像如此“近距离”接触也是无数粉丝的心愿。

图表 83 乐视 VR 植入《蜜蜂少女队》



资料来源：国元证券研究中心

趋势三、网综+直播打造现象级节目

图表 84 网综+直播模式代表



| 节目名称 | 播出时间 | 播出频道 | 节目形式 |
|-------|------------|-----------|---------------------|
| 饭局的诱惑 | 2016年7月23日 | 斗鱼TV、腾讯视频 | 直播+点播“双播”模式的演播室综艺节目 |
| 十三亿分贝 | 2016年7月8日 | 爱奇艺 | 中华方言歌唱大赏 |
| 国民美少女 | 2016年1月9日 | 优酷土豆 | 国民偶像养成真人秀 |

资料来源：国元证券研究中心

趋势四、优质网综向卫视反向输出开始萌芽

2015 年，网络综艺开始出现更多的综艺节目向卫视进行反向输出，这类反向输出的综艺节目均在网络平台获得了良好的收视基础，基本以腾讯、优土、爱奇艺、乐视四家为主，其中由腾讯制作的《我们 15 个》和《大牌驾到》分别成功登陆东方卫视、星空卫视，优土制作的《歌手是谁》成功登陆北京卫视，爱奇艺制作的《爱上超模》成功登陆湖北卫视，乐视制作的《十周嫁出去》成功登陆安徽卫视。由于网络综艺题材的限制，电视台

输入毕竟是少数。

图表 85 反向输出网剧

| 制作方 | 节目名称 | 播出电视台 | 备注 |
|------|---------|---------------|-----|
| 优酷土豆 | 《晓说》 | 浙江卫视/东方卫视 | 国内 |
| | 《侣行》 | 央视一套/美国A+E电视网 | 国内外 |
| | 《谁是歌手》 | 北京卫视 | 国内 |
| 爱奇艺 | 《爱上超模》 | 湖北卫视 | 国内 |
| | 《晓松奇谈》 | 加拿大国家电视台 | 国外 |
| | 《时尚江湖》 | 加拿大国家电视台 | 国外 |
| | 《吴晓波频道》 | 加拿大国家电视台 | 国外 |
| 腾讯 | 《我们15个》 | 东方卫视 | 国内 |
| | 《大牌驾到》 | 星空卫视 | 国内 |
| 乐视 | 《十周嫁出去》 | 安徽卫视 | 国内 |

资料来源：国元证券研究中心

4.6 多方式探索 IP 衍生

电商+综艺

- 在《爱上超模》中,爱奇艺结合广告主需求,使用自主研发的全新广告技术 video out,打造视频与电商相结合的“随视购”模式。
- video out 技术可以自动识别产品元素,在产品出现的同时通过浮屏、视点、电商页面等方式发出提示,将观众导流至购物界面,并且植入与导流,全程无需人工介入。
- 爱奇艺《爱上超模》将引领视频网站自制进入新的发展阶段,为业界带来更多的商业想象空间,成为视频网站或视频电商未来的发展趋势。

图表 86 电商+网综模式



| 综艺名称 | 结合电商 | 技术 | 模式 | 商品 |
|-------|-------|-----------|-------|--------|
| 爱上超模 | 京东 | video out | 随视购 | 衣服、化妆品 |
| 中韩时尚王 | 明星衣橱 | — | 看到即买到 | 衣服 |
| 奇葩说 | 米未小卖铺 | — | 电商线上 | 粑粑瓜子 |

资料来源：国元证券研究中心

综艺+游戏

图表 87 综艺+游戏模式



| 综艺名称 | 手游名称 | 下载量 |
|-------|-------|------|
| 爸爸去哪儿 | 爸爸去哪儿 | 996万 |
| 奔跑吧兄弟 | 奔跑吧兄弟 | 719万 |
| 极速前进 | 极速前进 | 702万 |
| 一年级 | 一年级 | 135万 |

资料来源：应用宝，国元证券研究中心

综艺+电影

图表 88 综艺+电影模式



| 综艺名称 | 电影名称 | 票房数 |
|-------|-----------|-------|
| 爸爸去哪儿 | 爸爸去哪儿1 | 7亿 |
| 爸爸去哪儿 | 爸爸去哪儿2 | 2.3亿 |
| 奔跑吧兄弟 | 奔跑吧兄弟 | 4.4亿 |
| 极限挑战 | 极限挑战之皇家宝藏 | 1.23亿 |

资料来源：国元证券研究中心

4.7 爆款网综

“现象级”爆款综艺节目《奇葩说》，是有米未传媒制作、爱奇艺出品的中国说话达人秀节目。口碑爆棚，热度不逊色于任何一款当红的电视综艺，引起一波纯网综艺风潮。

图表 89 《奇葩说》



| 期数 | 点击率 | 冠名费 |
|-----|------|------|
| 第一季 | 2.6亿 | 5千万 |
| 第二季 | 6.2亿 | 1.7亿 |
| 第三季 | 16亿 | 3亿 |

| 网络热度 | | | |
|--------|----------|--------|----------|
| 贴吧关注数 | 174875人 | 累计发帖 | 1479872篇 |
| 微博粉丝数 | 1065321人 | 微博发文 | 6386条 |
| 微博话题阅读 | 31亿 | 微博话题讨论 | 128.3万 |

资料来源：国元证券研究中心

5 网络大电影

5.1 什么事网络大电影

- 网络大电影专指时长超过 60 分钟，制作水准精良，具备完整电影的结构与容量，并且符合国家相关政策法规，以移动和互联网发行为主的影片（爱奇艺 2014 年定义）
- 平均成本几十万，精良的制作水准，3 个月的制作周期，依靠网络点击付费播放分成，这些特征就是网络大电影的标签。投资少质量优，周期短变现快，是有区别于院线电影的模式。

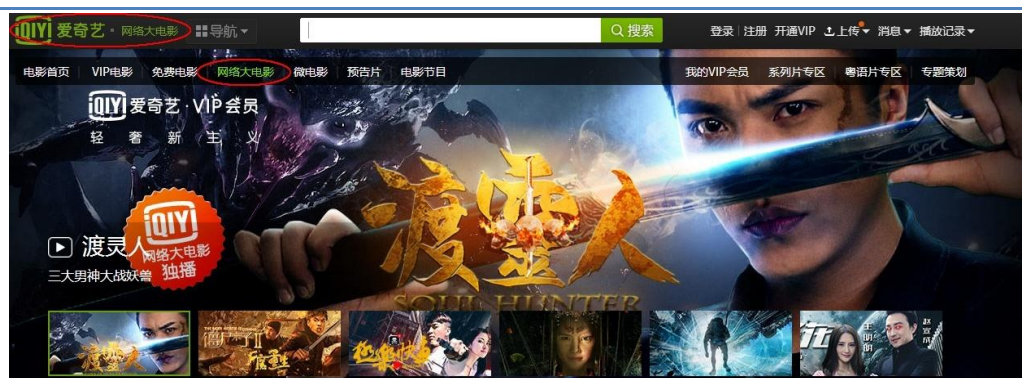
图表 90 网络大电影特点



资料来源：国元证券研究中心

网络大电影是有爱奇艺 2014 年提出的，他们希望借助于互联网优势，把更多优质的电影分享出去，更好的培育电影市场、挖掘人才，为这些优质的内容创造收益。

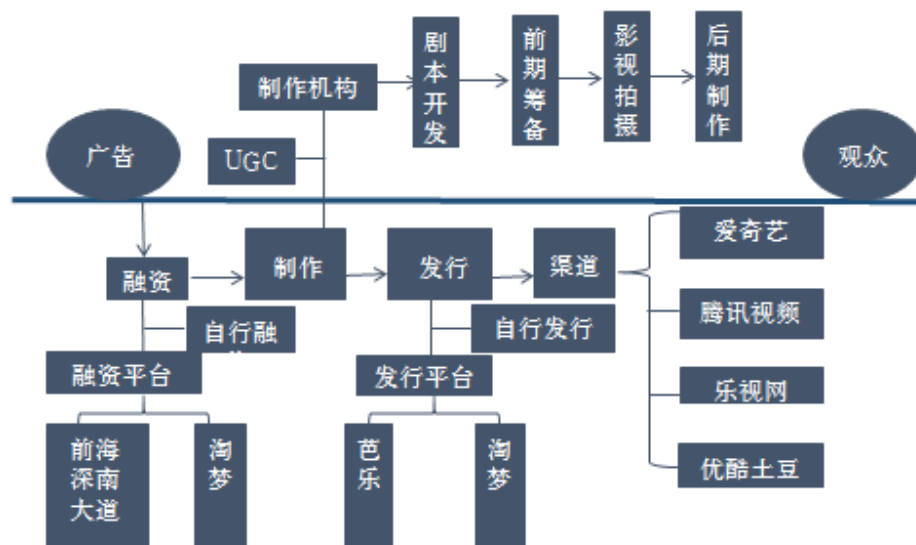
图表 91 爱奇艺大电影



资料来源：爱奇艺，国元证券研究中心

院线电影竞争激烈，很多优秀的剧本找不到资金及高配置的导演和演员，面临着剧本搁置的命运。但是网络给了这部分电影机会，甚至启发了一些新的电影模式，如播放分成制。

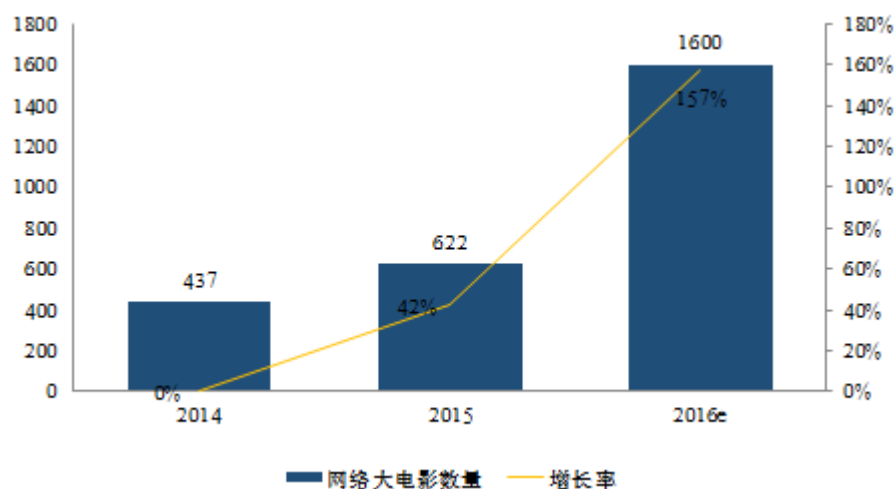
图表 92 网络大电影框架



资料来源：搜狐“2015 年网络大电影市场数据报告”，国元证券研究中心

2015 年网络大电影数量达到 622 部，同比增长 42%，预计 2016 年将会是网络大电影大爆发的一年，数量将达到 1600 部，增长 157%。2016 年 6 月网络大电影《导演，我们不约》在腾讯视频、爱奇艺、土豆、优酷等平台上映，广受好评，一个月不到，观影人数接近百万。

图表 93 网络大电影数量及增长



资料来源：搜狐“2015 年网络大电影市场数据报告”，国元证券研究中心

- 2013 年试水的网络大电影，在 2014 年形成了一定的积累，2015 年正式爆发，在 2016 年之前，网络大电影的主要播放渠道是爱奇艺和腾讯视频，爱奇艺在网络自制剧、网络自制综艺方面有着长期的积累经验，所以能够及早地切入到网络大电影的领域，腾讯视频依托腾讯庞大的资源储备，在各个领域攻城拔寨已是见诸报端。据骨朵传媒统计的 2015 年的网络大电影排行榜，腾讯视频和爱奇艺两家独霸天下，前 30 名累计播放量网络大电影中有 22 个归属于这两家（已排除多平台播放），两家平台中，爱奇艺占得 19 个独播。进入 2016 年以后，截至 6 月 30 日公布的网络大电影 TOP30，情况很快发生了变化，腾讯视频一路小跑赶上，暂居第一平台，独揽 9 个独播，更为重要的是，排名千种，腾讯视频占 2 位；爱奇艺落下脚步，只得

7 个独播网络大电影；后来者乐视视频占有 5 个独播网络大电影，三家平台一共占领 21 个独播。

图表 94 2015 年十大网络大电影

| 排名 | 影片2015年 | 平台 | 总播放量 (万) | 影片(截至 2016年6月) | 平台 | 总播放量 (万) |
|----|------------------|------|-------------|-------------------|------|-------------|
| 1 | 山炮进城 | 爱奇艺 | 9128 | 深宫遗梦 | 腾讯视频 | 15827 |
| 2 | 欲罪 | 搜狐视频 | 8572 | 再见美人鱼 (上) | 腾讯视频 | 14479 |
| 3 | 二龙湖浩哥 之狂暴之路 | 爱奇艺 | 6080 | 超能太监 | 多平台 | 14146 |
| 4 | 类似爱情2只 有我知 | 爱奇艺 | 5855 | 山炮进城2 | 爱奇艺 | 10200 |
| 5 | 十二星座之 上海滩 | 爱奇艺 | 5309 | 再见美人鱼(下) | 腾讯视频 | 7899 |
| 6 | 赌神归来 | 爱奇艺 | 4123 | 老妖天使 | 多平台 | 5819 |
| 7 | 道士出山3外 星古墓(上) | 爱奇艺 | 3787 | 我的老婆未 成年2 | 乐视视频 | 5728 |
| 8 | 这就是我 | 腾讯视频 | 2658 | 超能太监2黄 金右手 | 爱奇艺 | 5257 |
| 9 | 美女总裁的 贴身高手 | 爱奇艺 | 2567 | 乒乓侠 | 腾讯视频 | 5056 |
| 10 | 九层魔塔 | 多平台 | 2204 | 大风水师 | 乐视视频 | 4845 |

资料来源：国元证券研究中心

- 爱奇艺是网络大电影的主要战场，在 2015 年的全十大网络大电影排名中，爱奇艺渠道独播占了 2/3，吸收了 2015 年 80% 的网络大电影。一直以来，在网络大电影这个领域里，爱奇艺都是一家独大。
- 《道士出山》首部于 2015 年 4 月 3 日在爱奇艺首映，讲述的茅山道士打僵尸的故事，到现在已经出了三部，三部都是在 2015 年上映，制作周期之短可见一斑。首部《道士出山》制作成本 28 万元，待第二部上映时间 6 月的时候，第一部票房已达 700 万，收益超 25 倍，而且网络播放时付费的，意味着后期随着播放次数的增加，票房也将持续攀升。2015 年 11 月《道士出事 3 外星古墓》上映，影响规模空前，影片上映 24 小时点击量达 512 万次，48 小时点击量超千万次。《道士出山》系列在爱奇艺独家播放，为平台也带来了大量的会员收入。

图表 95 《道士出山》



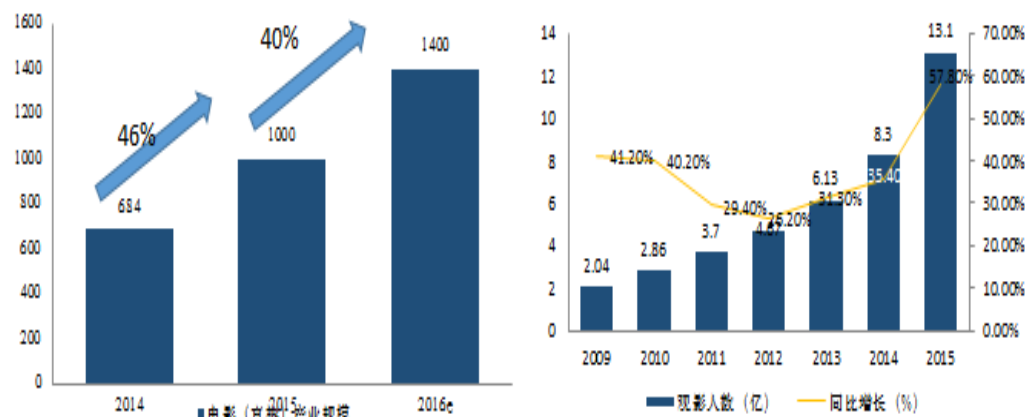
资料来源：国元证券研究中心

5.2 网络大电影爆发的逻辑

逻辑一、国内电影市场大，观影人数剧增

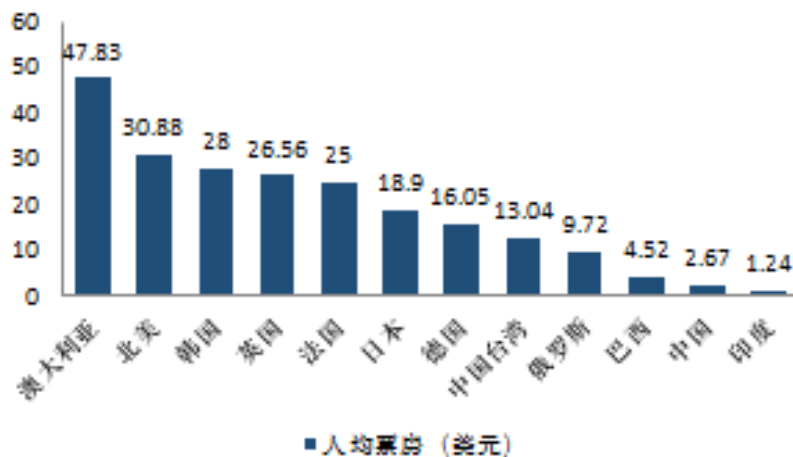
2015 年中国电影（直接）产业市场规模达到 1000 亿元，同比增长了 46%，预计 2016 年的产业空间增长 40%，达到 1400 亿元。随着人们生活水平的提高，消费结构的升级，大家对于观影的需求也逐步提高。纵观世界电影市场，我国人口基数大，目前人均票房依然偏低，后期爆发的可能性很大。

图表 96 电影市场和观影人数



资料来源：EBOT 艺恩票房智库，国元证券研究中心

图表 97 各国人均票房



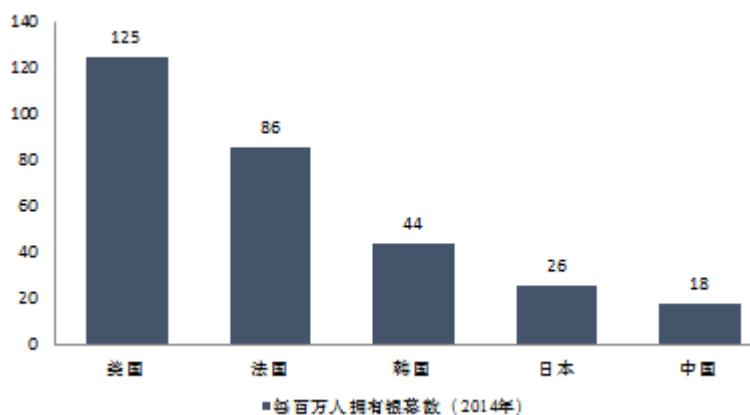
资料来源：EBOT 艺恩票房智库，国元证券研究中心

逻辑二、院线不足，网络来消化

- 网络大电影跟院线电影最大的不同是门槛低：资金门槛低、设备门槛低、人员门槛低。另外一个重要特点是周期短，一部网络大电影从有创意到摄制完成，少则一个多月，多的也就 3 个月。比如网络大电影《道士出山》，第一部投资只用了 28 万元，剧本不到一周写完，筹备 10 天，拍摄 10 天，后期制作 15 天~20 天。截至目前，《道士出山》第一部和第二部总的投资回报率是 1:40。
- 院线电影给人动辄上亿的投资，各种专业团队，长达数年的拍摄，优质的电影引起票房的轰动，可能高达数亿的票房。这些都是比较成功的院线电影的特征，但是隐

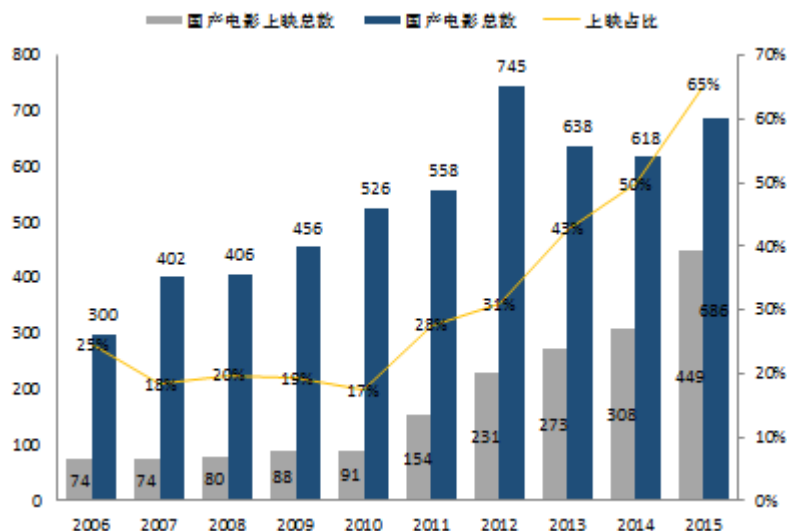
藏在这些光鲜亮丽的数据之下的是 40%左右的新片无法进入院线，依靠院线收入占总投资不足 10%，2014 年的票房总投资约 800 亿元，总票房才 300 亿。低成本、高质量的电影寻求新的变现渠道，而互联网影视平台是一种现有的可行模式，网络上线容量大，可以保证众多电影的在线播放，付费制的日渐成熟给网络大电影提供了新的变现模式。

图表 98 人均银幕数



资料来源：猫眼电影，国元证券研究中心

图表 99 国产电影上映比率

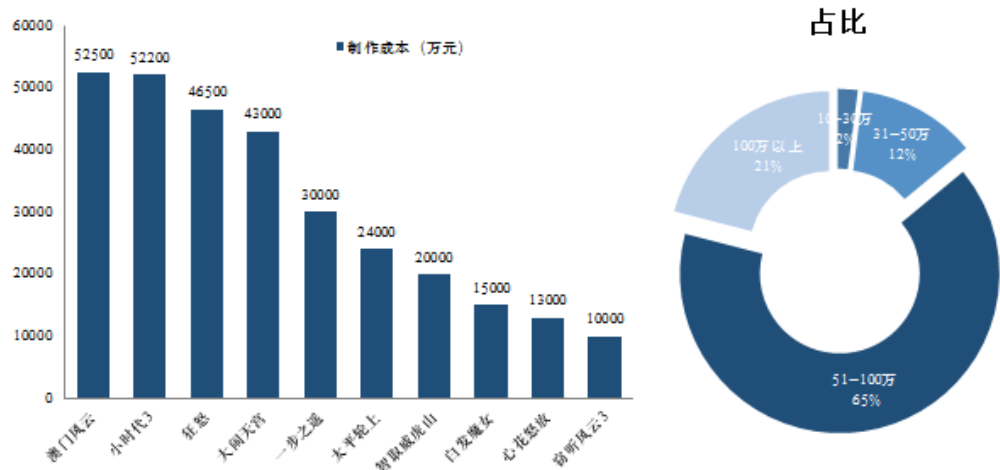


资料来源：猫眼电影，wind,国元证券研究中心

逻辑三、网络大电影投入产出比高

院线电影为了能够在电影院吸引更多的观影人群，会加大对电影的投资力度，邀请大牌明星加盟，一半以上的成本被用来覆盖明星成本，一线明星的价码飙至上千万元。电影的制作周期也是越来越长，正在热播的动画电影《大鱼海棠》2008 年 6 月样片制作完毕，曾被法国蓬皮杜当代艺术中心收录并赞誉为“最杰出的艺术品之一”。但直到 2013 年才拿到投资。在此之前，整个团队需要不断接各种商业项目来养活自己。网络大电影 70% 以上的成本小于一百万元，《道士出山》28 万元的投资，获得的收入超过市面上的很多院线电影。

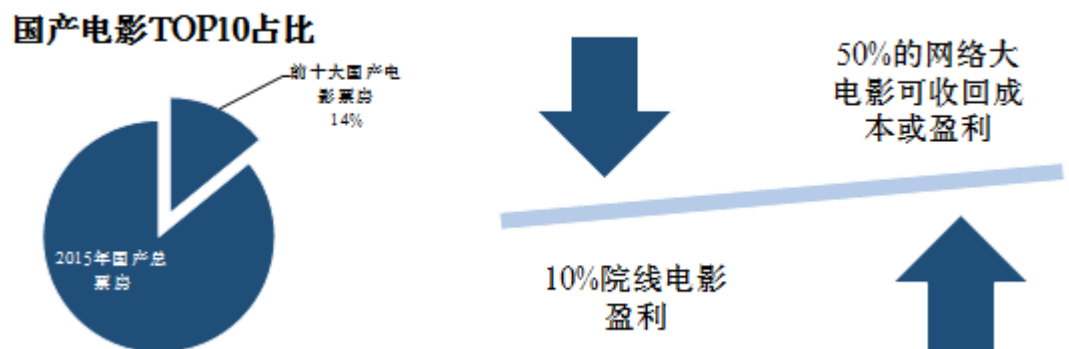
图表 100 院线电影与网络大电影的投资成本



资料来源：EBOT 艺恩日票房智库，国元证券研究中心

院线电影少数盈利，难以收回投资成本，上十亿的电影大片往往令人遐想无限，但那毕竟是少数，从投资的角度看，只有 10% 的电影是赚钱的-爱奇艺副总裁杨向华；根据爱奇艺估计，50% 的网络大电影能够收回成本或盈利。

图表 101 院线电影与网络大电影盈亏情况

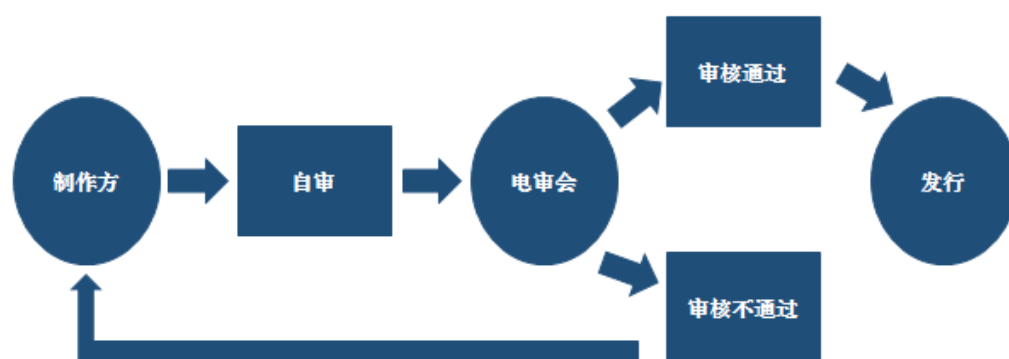


资料来源：EBOT 艺恩日票房智库，广州日报-国产电影半数无法上映，国元证券研究中心

逻辑四、内容自审，创作空间大

院线电影的审核严格遵守《电影管理条例》，先由制片单位自审，然后再交由电审会审核，核准通过才能上映。绝大多数被禁影片的原因，主要是内容涉及色情、迷信、暴力、黑社会话题。而网络大电影的审核时自审自播，为电影题材的发挥创造了条件，目前网络大电影几个爆款题材较新颖。

图表 102 院线电影审核流程



资料来源：国元证券研究中心

逻辑五、题材多样，吸引网生一代

鉴于目前国内严格的审核制度，卖座电影比较集中于某一些类型的题材，十部票房大卖的电影当中四部动作片，三部喜剧片，缺乏其他类型的电影来满足大众多样的“口味”。而网络大电影的题材限制较少，目前播放率较高的网络大电影跟院线的电影题材差别很大，大热的《道士出山》讲述的是捉鬼故事，《疯狂试爱》打色情牌，还有主打恐怖牌的《阴阳先生》

图表 103 院线电影与网络大电影题材

| 影片 | 票房 (万元) | 题材 | 影片 | 播放量 | 类型 |
|--------------|---------|----|------------|------|-------|
| 美人鱼 | 339140 | 喜剧 | 道士出山 | 2.4亿 | 除鬼打僵尸 |
| 西游记之孙悟空三打白骨精 | 120079 | 魔幻 | 山炮进城 | 2.6亿 | 搞笑 |
| 澳门风云3 | 111784 | 动作 | 校花驾到之极品校花 | 1.6亿 | 搞笑 |
| 北京遇上西雅图之不二情书 | 78669 | 爱情 | 道士出山2伏魔军团 | 1.6亿 | 除鬼打僵尸 |
| 叶问3 | 77028 | 动作 | 欸罪 | 1.5亿 | 犯罪 |
| 唐人街探案 | 68248 | 喜剧 | 阴阳先生 | 1.3亿 | 恐怖 |
| 老炮儿 | 43367 | 剧情 | 校园民谣史之舞动青春 | 1.3亿 | 青春歌舞 |
| 火锅英雄 | 37054 | 喜剧 | 疯狂试爱 | 1.3亿 | 色情 |
| 我的特工爷爷 | 32444 | 动作 | 一夜疯狂 | 1亿 | 搞笑+剧情 |
| 寒战2 | 31202 | 动作 | 再见美人鱼上 | 1亿 | 科幻 |

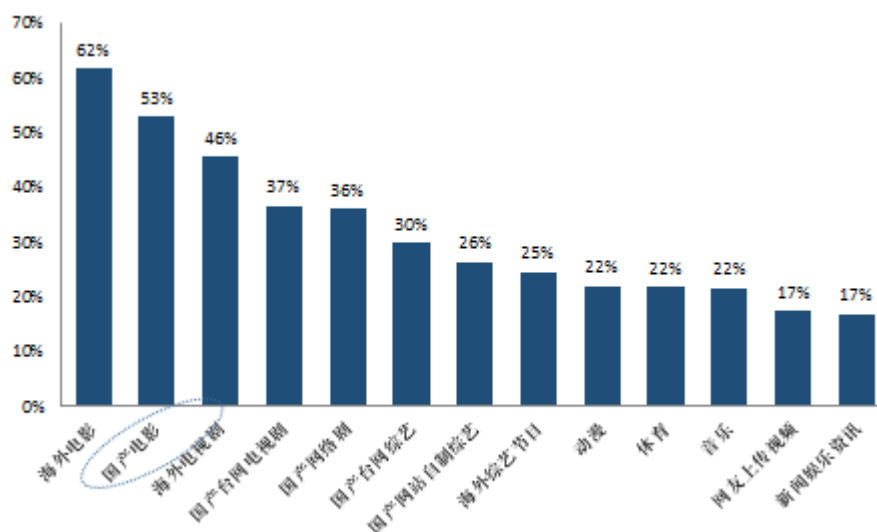
资料来源：艺恩网，国元证券研究中心

逻辑六、付费比例上升促发展

- 随着互联网 IP 的爆发，付费观影已经逐渐成形，特别是 80 后、90 后及 00 后这个年龄段的年轻人，对于好的内容是非常愿意付费观影的。同时，2015 年，我国付费用户规模达到了 2884.1 万人次，并且每年以 20% 的增长率在扩展。付费人群的扩容及付费观影习惯的逐步养成，对于网络大电影是一种积极的信号。
- 国内上影院看电影的习惯慢慢已经养成，特别是年轻一代的家庭，三五成群看电影已经是日常消费之一。但是时间碎片化趋势会改变一部分人的生活习惯，厌恶了千篇一律的电影套路，追求网络新时尚的年轻人也会选择网络看电影，数据显示，超过半数的人群是愿意在网络上付费看国产电影的。
- 付费用户的年龄结构上来看，将近五成的用户小于 30 岁，付费年龄段最高的是 25-30 岁，这个年龄段的人有个性追求，步入了社会，有一定的收入，付费习惯已养成，

随着新生代人群的成长，付费用户比率也将有一个明显的上升趋势

图表 104 付费用户愿意为内容付费的比率



资料来源：艺恩网，国元证券研究中心

- 在盈利模式上，网络大电影的主要收入来源有两部分，1) 视频网站、移动运营商及IPTV 的付费用户；2) 影片贴片广告 CPM 分成。
- 以爱奇艺为例，观看 6 分钟以上算一次有效点播。有效点播一次，如果是非独家播出的，分账 1.5 元，如果是独家播出的，分账 2 元。付费观看期 1 个月至 6 个月不等，看具体合同签约情况，付费期采用会员付费分成模式；付费期结束后为免费观看，其分账模式为广告分成。

图表 105 网络大电影盈利模式

| 来源 | 价格 | 制作方分成 |
|--------------|-------------|------------|
| 视频网站 | 5元/次 | 1.5-2.5元/次 |
| 移动运营商 | 2元/次 | 0.9元/次 |
| CPM(60秒贴片广告) | 10元/1000次展示 | 5元/1000次展示 |

资料来源：艺恩网，国元证券研究中心

6 市场空间及投资建议

图表 106 市场空间

| 类别 | 市场空间（2020年） |
|------|-------------|
| 网红经济 | 1000亿 |
| 网剧 | 700亿 |
| 网综 | 50亿 |
| 网大 | 20亿 |
| 付费制 | 30亿 |
| IP衍生 | 200亿 |
| 合计 | 2000亿 |

- 平台类：我们认为视频行业在全民付费、视频电商和网络广告等因素的促进下，视频平台仍然会有较大发展空间，乐视网是 A 股唯一的视频平台类公司。网宿科技、迅游科技、二六三是将是长期受益于视频行业高速发展的标的。
- 内容类：我们认为具有全产业链布局能力的 IP 制作公司在未来有较大机会，而今年网络综艺的火爆也让我们看到了其中的机会，我们推荐慈文传媒、华策影视、浙富控股、华录百纳。
- 电商/网红经济：网红经济本质是 IP 变现，而电商是其中非常重要的一块，其中光线传媒投资了网红电商缇苏备受关注，而光线旗下众多的艺人资源也让 IP 变现成为可能。
- 互联网营销类：省广股份、星推网络（新三板公司）

国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|--------------------------------|------------|---|
| | 二级市场评级 | 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上 |
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | | |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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

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

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn