

本报告的主要看点：

在此前的《娱乐粉丝经济学》专题报告中，我们分析了日韩偶像团体的商业模式及其对中国的影响。随着《偶像练习生》《创造 101》红遍全国，“养成偶像”已经成为娱乐市场当之无愧的主流，对于上一代“流量明星”构成了不小的冲击。养成偶像的吸金能力毋庸置疑，目前面临的发展瓶颈也很明显。我们认为，整个娱乐行业正处于“新旧流量体系”的交替阶段，养成偶像在其中扮演了首要角色。

娱乐粉丝经济学专题报告之二： 中国式“养成偶像”产业前景如何？

基本结论

- **“土偶”“乡创”是新的偶像养成模式吗？** 爱奇艺的《偶像练习生》和腾讯《创造 101》并不是新的偶像养成模式，而是基于韩系偶像培养的进阶模式。在两档节目的助推下，国内迎来了“偶像产业元年”，“养成偶像团体”真正进入了千家万户的视野，成为娱乐市场当之无愧的主流。
- **养成偶像吸金能力超乎想象：**从两档节目选拔阶段开始，养成偶像的吸金实力就得到了验证。与投票相关的商品卖到脱销，视频网站会员数显著增长，为相关 App 导流的能力也很强。粉丝为了给自己的偶像应援，通过集资、刷榜等方式增加偶像的曝光量。“网红 + 品牌电商”的商业模式已经在微博、抖音得到验证，今后“养成偶像 + 电商”的模式同样不可限量。
- **新旧“流量”不同的运营理念：**随着 NINE PERCENT 和火箭少女 101 出道，养成偶像成为“新流量入口”的趋势明显。以“四大顶级流量明星”为代表的“旧流量”正在积极谋求转型。“新流量”更重视才艺和调性，重视垂直市场而不是盲目投向影视剧，对原有的流量经营思路进行了扬弃。
- **中国养成偶像发展面对的问题：**随着火箭少女 101 退团的风波，养成偶像产业的发展瓶颈得到了一次集中暴露。我们认为当下国内养成偶像产业的问题主要包括：1) 政策风险；2) 行业自律和第三方监管过松；3) 商业模式还不成熟，急于变现导致粉丝反感；4) 选手实力偏弱、基本功不足，观赏性、竞技性尚待提高，赛后运营能力较弱。这些问题只能随着时间推移和市场集中度提高来解决，所以我们认为中国养成偶像产业还处于初级阶段。

投资建议

- **互联网公司：**在对流量的分析和掌控上，互联网公司有着得天独厚的优势，未来这一优势将会进一步显现。**腾讯控股**、**爱奇艺**拥有强大的流量优势和内容分发平台，在更加垂直化、圈层化发展的今天，拥有更多内容、渠道的平台方将更具优势；尤其是腾讯的触角已经伸到了娱乐粉丝产业链的每一个环节。**阅文集团**拥有强大的内容储备，在游戏、文学、动漫等多个领域具有开发优势，现在又通过收购新丽传媒进入影视制作环节。**微博**作为中国娱乐资讯最大的集散地、偶像粉丝活动的主要场所，若能加强数据分析能力、进一步培植“偶像 + 电商”模式，将在偶像行业扮演重要角色。
- **艺人经纪业务较强的公司：**成功推出过《超级女声》《快乐男声》等国民级选秀综艺的**芒果超媒**在偶像培养、运营方面都有着非常丰富的经验。此外，在新三板和上市辅导阶段，还存在大量艺人经纪公司。中国的偶像经纪产业刚刚起步，未来可能诞生一批优质上市公司。

风险提示

- 政策风险；新行业扩张风险；明星议价能力风险。

裴培 分析师 SAC 执业编号：S1130517060002
peipei@gjzq.com.cn

内容目录

中国式养成偶像产业链处在什么发展阶段？	4
“土偶”“乡创”是新的偶像养成模式吗？	4
中国式“养成偶像”发展中的困境	5
“基础设施”不足，运营能力软肋暴露无遗	6
养成偶像的吸金力究竟有多强？远超想象	8
节目选拔期间，圈钱实力初露锋芒	8
成团出道后，吸金实力不减	10
“偶像 + 电商”的商业模式不可限量	13
“养成偶像”是否正在取代“流量明星”的地位？	14
“内容即流量”，优质网综引爆平台流量	14
新“流量”一波接一波，旧“流量”何去何从？	15
新“流量”时代的娱乐经济新思维	18
投资建议	21
互联网公司	21
艺人经纪公司	21
风险提示	22

图表目录

图表 1：韩国《Produce 101》海报	4
图表 2：Nine Percent 粉丝见面会	5
图表 3：火箭少女 101	5
图表 4：IDO 香水电商销售排行榜	6
图表 5：《创造 101》杨超越因为实力不足，成为表情包热门人物	6
图表 6：乐华娱乐宣布两位艺人退出火箭少女 101 的公告	7
图表 7：《偶像练习生》《创造 101》投票规则	8
图表 8：《偶像练习生》《创造 101》广告主运营模式及效果	9
图表 9：《偶像练习生》《创造 101》出道练习生集资情况	10
图表 10：Innisfree 官方微博	11
图表 11：代言产品销量及粉丝评价	11
图表 12：SNH 48 第五届总决选票数统计	12
图表 13：SNH 48 部分成员粉丝集资情况	12
图表 14：微博美妆网红“仇仇”拥有 218 万粉丝，淘宝店有 60 万粉丝	13
图表 15：网络综艺各阶段发展特点	14
图表 16：热门综艺对视频网站 DAU 的影响	14

图表 17: S 级网综冠名费	15
图表 18: 《中国有嘻哈》海报	16
图表 19: 李易峰主演电影《动物世界》	16
图表 20: 杨洋主演电视剧《武动乾坤》	16
图表 21: TFBoys 三位成员电影作品情况	17
图表 22: 易烱千玺即将播出的剧集作品	17
图表 23: TFBoys 三位成员代言品牌情况	18
图表 24: 新浪微博 V+明显会员特权	19
图表 25: 《延禧攻略》持续火爆	19

中国式养成偶像产业链处在什么发展阶段？

- 随着《偶像练习生》《创造 101》《明日之子》的持续火爆，偶像经济再一次受到广泛关注。一夜之间，各种媒体都在讨论中国“偶像元年”的到来，但是偶像元年真的来了吗？我们之前的专题报告《娱乐粉丝经济专题：“流量明星”的神话与现实》介绍过日韩偶像产业发展模式以及在中国本土的探索。今年以来，几款热门选秀网络综艺节目的火爆，让偶像养成模式进一步脱离小圈子、在主流观众中占据举足轻重的地位。然而，中国偶像经济尚未形成特有模式，我们仍然处在产业发展的早期。

“土偶”“乡创”是新的偶像养成模式吗？

- “土偶”“乡创”是观众对爱奇艺《偶像练习生》和腾讯《创造 101》的昵称，它们仿效的都是韩国 Mnet 的《Produce 101》。在两季节目中，《Produce 101》通分别由观众投票选出 11 名偶像，并成功推出限定组合 I.O.I 和 Wanna One。《创造 101》取得了韩国原版 IP 授权；《偶像练习生》没有授权，主打的是自有 IP 而非引进 IP。

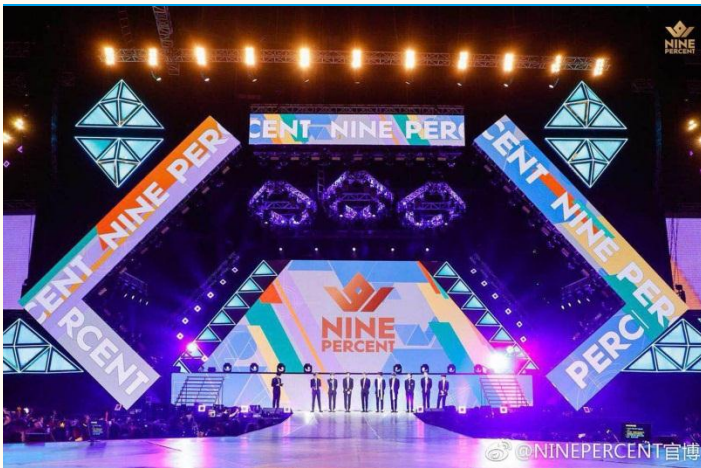
图表 1：韩国《Produce 101》海报



来源：节目官网，国金证券研究所

- 乍看之下，观众投票选出人气最高的选手，是选秀节目的“老套路”。但是《Produce 101》将票选与练习生进行了结合，形成了“经纪公司企划 + 观众投票”的新套路。我们之前的报告曾详细介绍了韩国的偶像产业模式，其中的核心模式就是各经纪公司培养练习生、提拔练习生出道成为偶像。以《Produce 101》为代表的选秀节目不是传统的“素人海选”，而是直接从各大经纪公司的练习生中进行选拔，从而保证了参赛者的基本质量，在一定程度上提高了节目的可观赏性和竞技性。
- 在赛制的设置上，《Produce 101》也比以往的选秀节目强度更大、内容更多，让观众颇有目不暇接之感。在赛场之外，还会展现选手在比赛期间的日常生活，满足粉丝想要全面了解偶像的心愿。毫不夸张的说，《Produce 101》是对韩式养成偶像产业的一次大升级。
- 爱奇艺推出的《偶像练习生》和腾讯视频推出的《创造 101》，分别通过仿效和授权的方式，比较忠实地复制了《Produce 101》的全套流程，并分别推出 9 人男团 Nine Percent 和 11 人女团火箭少女 101。因此，这两款节目只是对韩国“练习生 + 投票模式”的本土化移植，而不是什么创新模式。当然，在执行过程中，《偶像练习生》的舞美明显比原作更绚丽，《创造 101》则更强调社交媒体互动，可以视为局部改进和创新。

图表 2: Nine Percent 粉丝见面会



来源: NP 官博, 国金证券研究所

图表 3: 火箭少女 101



来源: 火箭少女 101 官博, 国金证券研究所

- 事实上,最近十年来,中国大部分热门综艺节目(无论台综还是网综)都来自对欧美、日韩同类节目的授权申请或仿效。尤其是在偶像养成这个高度专业化的特殊品类里,日韩两大体系几乎是国内同行唯一的创意来源。凭借多年积累的经验和财力,中国的偶像养成节目已经可以做到高度复制原版、甚至“青出于蓝”,但是原创能力仍然远远无法达到日韩水平。从这一点看,中国偶像粉丝经济仍然处在早期阶段。

中国式“养成偶像”发展中的困境

- **政策因素:** 2018 年 7 月 10 日,国家广播电视总局办公厅下发《关于做好暑期网络视听节目播出工作的通知》,通知主要提出两点要求:制作传播正能量鲜明的青少年节目;保护青少年身心健康。对于偶像养成类节目、社会广泛参与选拔的歌唱才艺竞秀类节目,要进行评估,确保节目导向准确才能播出;要遏制节目过度娱乐化和宣扬拜金主义。虽然此次监管并没有一刀切叫停“偶像养成”类节目播出,但也是监管部门少见的、针对具体某一类型节目进行监管批示。
- **行业自律不严,粉丝圈钱跑路:** 为偶像集资应援是“养成偶像”不可或缺的一环。但相较于国外,国内的行业自律还处于萌芽阶段,需要改进的地方还有很多。《创造 101》刚一结束就爆料出有“粉头”卷钱跑路,其实这在“饭圈”并不是什么稀奇事。在粉丝内部,“凡筹款必贪钱,赛后总要撕账”的说法已经是“共识”。目前在国内,无论是粉丝内部自发监督,还是众筹的平台方的三方监督都没有形成。
- **急于变现,吃相难看,粉丝不买账:** 与日韩同行成熟、系统的商业变现不同,中国养成偶像商业变现方面显得急于求成。品牌商要追求转化率是毫无疑问的,但是如何做到让粉丝“开开心心掏钱”,还有很长的路要走。《偶像练习生》节目结束后,I Do 品牌通过官微宣布 NINE PERCENT 成为其首个跨界香水代言人,并呼吁粉丝 pick 偶像同款香味。微博发出后即刻受到粉丝支持,转发破百万。该品牌香水单价 520 元,与大牌相差无几。但是香水上线后的几个小时,销售额就超过了 150 万人民币。
- 或许是惊讶于 NINE PERCENT 年轻偶像的号召力,又或许是深谙粉丝经济,I Do 品牌抓住团队成员各家粉丝的攀比心理,在电商页面公布了实时销量排行榜。前三名是笑脸,其余是哭脸。这一做法很快就招致粉丝反感,相关粉丝网站停止集资购买,提出“抵制品牌恶意排名”。最终品牌方下架了排行榜,并在微博发了公开致歉信结束。

图表 4: IDO 香水电商销售排行榜



来源：新浪微博，国金证券研究所

- 无独有偶，类似的事情也发生在《创造 101》推出的火箭少女 101 身上。组合成团后，该团立即得到了伊利谷粒多的广告合约，但是最后的合约变成了偶像在两天之内完成销售 KPI 才能获得代言。几位成员的销量目标和商品单价不一，五位成员的 KPI 均价在 50 万~550 万之间。该营销方案推出后，立刻遭到粉丝围剿，品牌商不得不提前终止活动。
- 如果说政策影响、自律缺失属于“暂时因素”，那么急于变现可能是“结构性因素”。中国任何娱乐细分行业，都存在着变现太急、吃相难看、无法让粉丝心甘情愿花钱的通病。这也说明中国的偶像经济还处于初级阶段。

“基础设施”不足，运营能力软肋暴露无遗

- 日系偶像与韩系偶像存在本质区别：前者讲究“看着自家孩子成长”，对选手要求较低；后者则是“异常严苛”的。《偶像练习生》和《创造 101》均采用韩系做法，但是选手实力明显不足。一方面，国内偶像经纪公司尚处于起步阶段，可提供的练习生数量较少。另一方面，在韩国高强度、高淘汰率的制度下，参加节目的练习生都有较长的培训时间，而国内部分选手培训时间仅几个月，有的甚至来不及做系统培训。这就使得以才艺竞技为内核的《偶像练习生》和《创造 101》的可看度不如韩国原版。

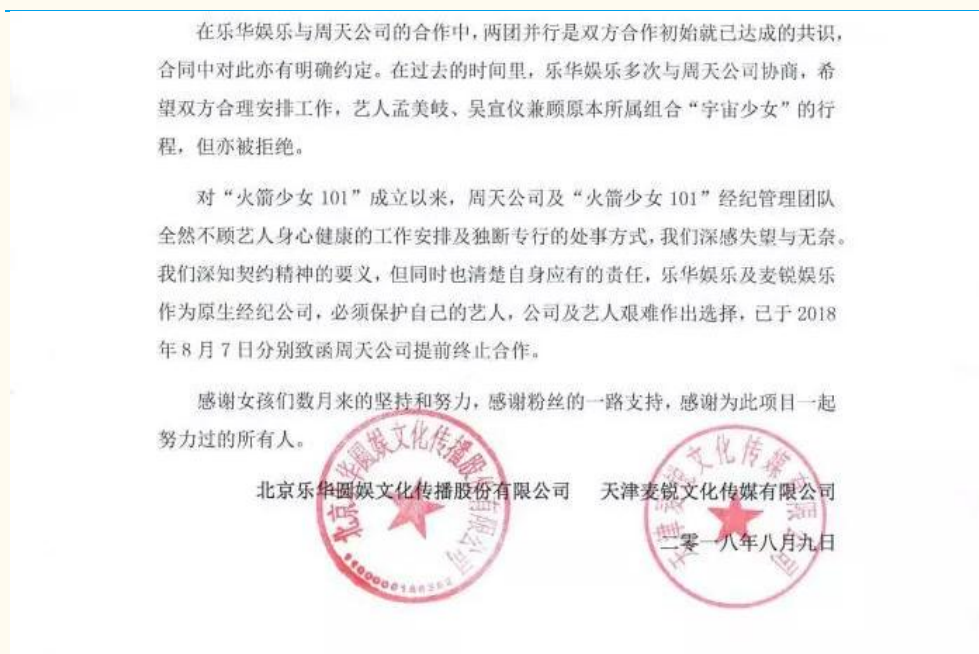
图表 5: 《创造 101》杨超越因为实力不足，成为表情包热门人物



来源：新浪微博，国金证券研究所

- 在成团后的运营上，中国的偶像团体出现了巨大的漏洞。《偶像练习生》推出的 NINE PERCENT 长期没有团队专辑、没有团队综艺，已经让粉丝颇为不满；《创造 101》推出的火箭少女 101 中孟美岐、吴宣仪、张紫宁竟然在 8 月 9 日宣布退团，更是一石激起千层浪。8 月 15 日腾讯发表声明，依法对两家公司及三位艺人提起诉讼；8 月 17 日，腾讯再度发出声明，通过调节、协商，三位艺人将回归火箭少女 101，按照合约继续团队工作。至此，此次成员解约风波才算告一段落。
- 成团的火箭少女 101 与企鹅影视签订的是两年割裂式合约，由企鹅影视和哇唧唧哇共同负责运营和管理。腾讯在运营上拥有绝对的话语权，成员所属的原公司只参与利益分配。虽然韩国《produce 101》第一季出道团体 I.O.I 也曾经遇到过因成员分属不同公司、档期很难协调、活动经常无法全员到齐的情况，但是到了推出第二季团体 WANNA ONE 后，平台方 Mnet 就对该问题进行了改善，分别与各家公司签约，加强了对组合的控制。

图表 6：乐华娱乐宣布两位艺人退出火箭少女 101 的公告



来源：新浪微博，国金证券研究所

- 腾讯视频购买了韩国版权，基本照搬韩国成功的先例，为什么还是出现了节约风波呢？我们认为有如下两点主要原因：
- 共享经纪合约矛盾重重。孟美岐和吴宣仪此前已经在乐华娱乐和韩国 Starship 打造的女团宇宙少女中出道。二人参加《创造 101》后，又加入了火箭少女 101。经纪公司乐华分别与 Starship 和企鹅影视签订了合同，两份合同均有效，但三者有着明显的利益冲突，因此弊端凸显的非常快。
- 国内经纪公司有一定话语权。为什么韩国版没有成员退团呢？因为韩国参加节目都是较小的经纪公司，跟 Mnet 相比处于明显的劣势；韩国传统偶像制造“大工厂”SM、YG、JYP 从未派出过练习生参加节目。就火箭少女 101 而言，孟美岐、吴宣仪是绝对的人气、实力担当，经纪公司认为自己能与平台“叫板”。但是经纪公司低估了腾讯的影响力，最终和解。
- 火箭少女 101 的“退团风波”，映射了一个现实：本土养成偶像的商业价值已经非常强大，围绕养成偶像的争夺战进入了白热化阶段。下面，我们将详细讨论本土养成偶像的实际“吸金力”。

养成偶像的吸金力究竟有多强？远超想象

- 养成偶像的吸金力分为两个阶段：在选拔期间，观众热情集中爆发，不但为节目创造了惊人的广告收入，还以赞助商点赞、募捐等方式直接贡献收入；在成团之后，每一次代言、每一张专辑、每一次综艺节目和演出都能带来相应的收益。养成偶像的高曝光率、高转化率，使得他们成为品牌商、电商网店的宠儿。早已被证实的“网红 + 电商”导流模式，在火箭少女 101 这样的偶像团体上，早晚也能被复制。

节目选拔期间，圈钱实力初露锋芒

- 养成偶像的号召力和吸金能力，从参加节目开始就比较明显。根据节目设置，开播后的第四期节目就迎来了首轮淘汰，淘汰近一半的选手。因此无论是选手还是粉丝都会很紧张，选手紧张备战争取入围，粉丝为各自的偶像投票应援。根据《偶像练习生》和《创造 101》的投票规则，主要分为平台投票渠道和赞助商投票渠道。

图表 7：《偶像练习生》《创造 101》投票规则

爱奇艺《偶像练习生》	腾讯视频《创造 101》
<p>爱奇艺平台</p> <p>爱奇艺普通用户，每日有一次投票机会，每次最多可投 9 人，不可对同一练习生重复投票</p> <p>爱奇艺 VIP 用户，每天有两次投票机会，每次最多可投 9 人，共 18 票，针对同一练习生最多可投 2 票</p> <p>购买爱奇艺《偶像练习生》定制卡并分享给好友，可获得额外 20~30 票，且不限制投票人数</p> <p>赞助商渠道</p> <p>天猫农夫山泉旗舰店投票：每购买 1 箱维他命水（15 瓶）可获得 30 次投票机会；每购买 1 箱农夫山泉 550ML（24 瓶）可获得 24 次投票机会。投票次数可根据购买箱数累计。每次最多可投 9 人，不可对同一人重复投票。</p>	<p>腾讯视频平台</p> <p>腾讯视频普通用户，每日可点赞 11 次，可为同一位选手重复点赞 11 次，最多点赞 11 人</p> <p>腾讯视频 VIP 用户，每日可点赞 121 次，可为同一位选手重复点赞 121 次，最多点赞 11 人</p> <p>购买腾讯视频 101 选手定制会员卡，享 VIP 权益，还可为选手额外加 121 赞</p> <p>赞助商渠道</p> <p>OPPO 用户每日可点赞 11 次，可为同一位选手重复点赞 11 次，最多点赞 11 人</p> <p>OPPO 创造 101 榜单每周排名第一的选手可获得额外 1 万票</p> <p>腾讯微视</p> <p>每日可点赞 11 次，可为同一位选手重复点赞 11 次，最多点赞 11 人</p> <p>微博</p> <p>微博用户每日可点赞 11 次，可为同一位选手重复点赞 11 次，最多点赞 11 人</p>

来源：国金证券研究所整理

- 从直接影响偶像出道为的投票渠道来看，粉丝为了送心仪的偶像出道，在不同投票渠道打榜投票。爱奇艺《偶像练习生》播出期间，天猫农夫山泉旗舰店被抢购一空，严重缺货。由于太过火爆，天猫旗舰店甚至推出限购，每个 ID 限购 3 箱，并在微博上呼吁消费者理性购买。在节目的加持下，农夫山泉线上销售额增长 500 倍，五款维他命水卖出 6.7 万笔，按 10 万箱水来计算，至少是 1000 万的销售额。
- 在节目播出期间，粉丝购买视频网站会员的比例也大幅度提升。根据极光大数据《2018 年 5 月网络综艺观众研究报告》，43.8% 的《创造 101》的观众购买了腾讯视频的会员，35.5% 的《偶像练习生》观众购买了爱奇艺的会员。腾讯旗下的短视频平台微视，在《创造 101》期间，也收获大量导流；《明日之子》则向腾讯战略投资的快手进行了导流。
- 在没有投票权的赞助品牌运营效果方面，两档节目也做得非常成功，以两档节目的联合赞助伙伴——小红书为例，虽然没有直接提供粉丝投票通道，但是开通了“打 call”榜，直接为 App 引流，仅蔡徐坤的小红书粉丝就新

增 103 万，直接为 App 拉新。粉丝为了关注自己 pick 的偶像，在节目期间为偶像打榜，在节目结束后追踪偶像发布的动态，留存率得到了保证。

- 根据极光大数据的统计，选秀节目观众约有 10% 会去下载节目中露出的移动 App；这个比例已经非常高了，我们估计一般移动 App 的转化率都在个位数甚至更低。对于其他消费品（尤其是快速消费品），粉丝则通过直接购买产品的方式为偶像争取更多的宣传机会。

图表 8：《偶像练习生》《创造 101》广告主运营模式及效果

爱奇艺《偶像练习生》					腾讯视频《创造 101》				
品牌主	合作形式	节目露出	运营	效果	品牌主	合作形式	节目露出	运营	效果
农夫山泉 维他命水	冠名	无处不在	粉丝通过 购买商品 获得更多 投票权； 送门票	电商渠道 售罄，线 上销售额 增长 500 倍	Oppo	冠名	无处不在	Oppo 用 户专属点 赞；投票 送 Oppo 手机开屏 广告	
小红书	联合赞助	Logo, 中 插, 口播, 贴片, 嘉宾 对话植入	练习生在 小红书认 证账号上 发布动态；发起 榜单	热门选手 新增 103 万粉丝	小红书	合作品牌	Logo, 中 插, 口播, 贴片	练习生在 小红书认 证账号上 发布动态；发起 榜单	
你我贷	行业赞助	Logo, 中 插, 口播, 贴片	送户外广 告牌、周 边、门票 出售同款 商品, 送 周边、签 名同款	新增用户 159 万	中华魔 力炫白 牙膏	合作品牌	Logo, 中 插, 口播, 贴片	投票送代 言	电商销量 提升 268%
斯凯奇		服饰植入		同款商品 断货	七度空 间	合作品牌	Logo, 中 插, 口播, 贴片	为话题互 动数最多 者送额外 点赞数	
					康师傅 冰红茶	合作品牌	Logo, 中 插, 口播, 贴片	购买商品 获得投票 权、送表 演舞台	销售额同 比增长 40%
					英树	合作品牌	Logo, 中 插, 口播, 贴片	投票送地 铁海报宣 传	销量同比 增长 28.49%

来源：国金证券研究所整理

- 如果你认为这就是粉丝经济的全部，那就大错特错了。购买节目相关产品只是粉丝消费的很小的一部分，而直接募资才是粉丝消费的重中之重。尤其是越到决赛期间，粉丝的募资数额就越惊人。在比赛期间，根据 owhat 平台和摩点集资上显示的数据，《创造 101》第一名孟美岐募资金额达到了 1285 万元；我们估计该节目所有选手的募资总额很可能超过了 1 亿元。
- 粉丝为偶像募集的资金，一部分用来打广告，尤其是线下广告；一部分用来制作偶像周边产品；还有很大一部分用于直接向偶像投票，因为赞助商投票和平台投票都是要花钱的。例如，爱奇艺推出的《偶像练习生》专属 VIP 卡，附送 30 次投票机会，成为该节目粉丝的宠儿。当然，由于国内行业监管尚不完善，也有一部分募资消失在了“灰色地带”。

图表 9：《偶像练习生》《创造 101》出道练习生集资情况

爱奇艺《偶像练习生》			腾讯视频《创造 101》		
最终排名	练习生	集资总额 (万)	最终排名	练习生	集资总额 (万)
1	蔡徐坤	200.19 (保密*2)	1	孟美岐	1285.2 (保密*6)
2	陈立农	186.11 (保密*4)	2	吴宣仪	939.2 (保密*3)
3	范丞丞	90.17 (保密*2)	3	杨超越	369.3
4	Justin	164.67	4	段奥娟	19.4
5	林彦俊	83 (保密*1)	5	Yamy	68.3
6	朱正廷	97.6 (保密*1)	6	赖美云	190.0 (保密*2)
7	王子异	58.78 (保密*3)	7	紫宁	180.1 (保密*4)
8	王琳凯	60 (保密*1)	8	Sunnee	469.3 (保密*2)
9	尤长靖	32.97 (保密*1)	9	李紫婷	48.3 (保密*2)
			10	付菁	223.6 (保密*2)
			11	徐梦洁	59.7 (保密*1)

来源：众筹平台，国金证券研究所整理

- 而不论是投票送心仪的偶像出道，还是为偶像集资应援都仅仅只是一个开始，是粉丝为偶像买单、为爱付费的开始。当自己摇旗呐喊几个月的偶像正式出道之后，粉丝的付费意愿只会不断提升。

成团出道后，吸金实力不减

- 广告主在节目播出期间就对偶像的吸金实力留下了深刻印象。对于成团出道的偶像，广告主们更是纷纷伸出橄榄枝。根据我们的统计，从《偶像练习生》出道的 NINE PERCENT，成团一个月就拿下了 9 个品牌合作，包括 8 个代言、1 个推广大使。《创造 101》选拔出的火箭少女 101，目前团队接到包括麦当劳、腾讯视频、伊利谷粒多的代言，同时献唱暑期档电影《西虹市首富》的插曲，部分团员还接到个人表演机会。
- 而单人粉丝号召力较强的蔡徐坤、范丞丞等还拥有各自独立的品牌合作，例如面膜代言和奢侈品品牌活动邀请。《创造 101》热门选手王菊，虽然没有成团出道，也拿到了美宝莲的代言合约。能在出道初期就拿到大品牌的合约，在大部分艺人是不可想象的，在养成偶像这里却司空见惯。

图表 7:《偶像练习生》练习生个人代言情况

爱奇艺《偶像练习生》		
练习生	经纪公司	品牌合作
蔡徐坤	/	资生堂面膜品牌大使 欧莱雅品牌挚友 春雨面膜代言 携程代言 Olay 代言
范丞丞	乐华娱乐	Crocs 品牌发布活动 Adidas NEO 活动 LV 艺术展 Loewe 活动 兰芝活动 携程代言 Olay 代言
Justin (黄明昊)	乐华娱乐	Crocs 品牌发布活动 Adidas NEO 活动
林彦俊	香蕉娱乐	Fendi 品牌挚友 携程代言 Olay 代言
朱正廷	/	Crocs 品牌发布活动 Adidas NEO 活动
王琳凯 (小鬼)	果然娱乐	麦斯威尔咖啡代言 Fendi 品牌挚友
尤长靖	香蕉娱乐	Fendi 品牌挚友

来源：节目官网，国金证券研究所整理

- 对广告商而言，这些新鲜面孔的宣传效果和转化率到底怎么样呢？NINE PERCENT 的首支代言产品韩国 Innisfree，在官方微博（相关广告）类中点赞、转发、评论数量最高的是宣布 NINE PERCENT 成为品牌代言人的宣传内容，截至目前，单条微博点赞超过 2 万，评论量超过 18 万，转发量超过 254 万。与官博之前品牌宣传零星的转发数形成了鲜明的对比。而 NINE PERCENT 代言后的产品销量有了显著的提高，仅其中某一面膜产品在天猫旗舰店的单月销量就超过了 5 万件。商家还推出了不同成员的版本，粉丝可以购买自己所支持的成员版本。

图表 10: Innisfree 官方微博



来源：微博，国金证券研究所

图表 11: 代言产品销量及粉丝评价



来源：手机淘宝，国金证券研究所

- 从买家评论中我们不难发现，大多数买家都是冲着偶像“为爱付费”的。粉丝通过购买产品不仅可以获得偶像的周边产品还可以通过实际付费行为支持自己偶像的事业。产品本身的效果反而不是粉丝们所看重的，他们看重的就是自己支持的偶像，这就是粉丝经济的力量。
- 而偶像养成的另一种模式——日式养成，在国内的发展情况也比想象中的要好。中国版的“48系”吸金能力也是越发强大。在刚刚过去的 SNH48 总决赛中，去年获得第二的李艺彤如愿得到今年的冠军，获得票数总计 40.2 万票，超过去年冠军鞠婧祎的 27.78 万票，更是与今年的第二名黄婷婷拉开了整整 12 万票的差距。按总决赛单一票最低价 35 元计算，仅总决赛李艺彤单人的粉丝就花费了近 1500 万元。

图表 12：SNH48 第五届总决赛票数统计

SNH48 GROUP 第五届偶像年度人气总决选终报					
队伍 (Team)	姓名 (Name)	得票数 (Votes)	队伍 (Team)	姓名 (Name)	得票数 (Votes)
1 SNH48 TEAM HII	李艺彤	402040.40	34 GNZ48 TEAM G	陈珂	23742.88
2 SNH48 TEAM NII	黄婷婷	276897.20	35 BEJ48 TEAM E	马玉灵	23495.14
3 SNH48 TEAM NII	冯薪朵	174020.18	36 GNZ48 TEAM NIII	唐莉佳	23293.72
4 SNH48 TEAM NII	陆婷	145963.66	37 BEJ48 TEAM E	陈倩楠	21830.38
5 SNH48 TEAM SII	莫寒	116283.52	38 BEJ48 TEAM J	黄恩茹	20970.48
6 SNH48 TEAM NII	赵粤	100522.08	39 BEJ48 TEAM B	胡晓慧	20498.88
7 SNH48 TEAM SII	许佳琪	91582.06	40 SNH48 TEAM SII	李宇琪	20228.46

来源：SNH48 官网，国金证券研究所

- 作为早已习惯饭圈应援文化的“48系”粉丝们来说，为偶像集资应援，早已不是什么新鲜事。当大家还在惊叹 101 集资超过 4000 万时，SNH48 的粉丝已经默默集资超过了 7000 万。根据“48系”饭圈内统计集资金额的自媒体@SNH48-饺子榜统计的今年总决赛前 66 名成员粉丝应援的数额，仅李艺彤的粉丝就集资超过 1063 万元。

图表 13：SNH48 部分成员粉丝集资情况

名次	姓名	集资金额	票数	明票	队伍
1	李艺彤	10,638,609.91	322,382.1	288,589.84	HII
2	黄婷婷	7,799,094.85	236,336.2	218,273.38	NII
3	冯薪朵	4,226,258.94	128,068.5	82,728.88	NII
4	陆婷	3,894,044.22	118,001.3	48,658.62	NII
5	莫寒	3,133,235.66	94,946.5	59,299.18	SII
6	赵粤	2,749,829.23	83,328.2	51,275.28	NII
7	许佳琪	2,445,930.01	74,119.1	44,796.42	SII
8	戴萌	1,964,381.61	59,526.7	35,192.76	SII
9	吴哲晗	1,810,375.06	54,859.9	35,661.02	SII
10	林思意	1,687,775.06	51,144.7	25,504.92	HII
11	孔肖吟	1,659,812.91	50,297.4	27,544.14	SII
12	张语格	1,528,185.08	46,308.6	31,964.44	SII
13	孙芮	1,511,555.25	45,804.7	26,733.40	SII
14	钱蓓婷	1,501,395.75	45,496.8	31,377.42	SII
15	谢蕾蕾	1,439,974.27	43,635.6	44,784.92	G
16	段艺璇	1,118,801.33	33,903.1	28,749.34	B
17	徐子轩	949,334.78	28,767.7	23,080.50	SII
合计		70608729.21	2139658.4	1778452.56	

来源：@SNH48-饺子榜，国金证券研究所

- 上文提到过，日式与韩式养成偶像最大的区别是：前者是像“养孩子”一样，将一张白纸的艺人从小养大；后者则是竞争激烈、淘汰率高的“专业化”养成模式。相比之下，日系团体对偶像本人的基本功要求很低，观众宽容度很高。SNH48 在国内的姊妹团体 BEJ48、GNZ48 的演出质量都不高，但是并不妨碍培养一定的吸金能力。
- 今年 SNH48 总决赛前 66 名总票数合计 297 万票，折合人民币已超过亿元，加上其他参加总决赛的 237 名成员的总票数，以及总决赛期间的周边、握手会、合影、广告、直播等，今年总决赛收入或将达到 2 亿元。

“偶像 + 电商”的商业模式不可限量

- 随着养成偶像不断走向主流，“偶像 + 电商”的商业模式也会成为主流。事实上，“网红 + 电商”的模式早已在微博、快手、抖音得到验证；养成偶像在本质上是一种更高端、受众更广的网红，当然可以用于电商导流。举个例子：微博美妆网红“仇仇”拥有 218 万粉丝，旗下淘宝店有 60 万粉丝，我们估计其淘宝店月收入在千万量级。火箭少女 101、SNH48 这样的偶像团体当然能为品牌电商旗舰店导流，甚至不排除建立自己的品牌、网店、小程序等。网红能做的，偶像都能做。

图表 14：微博美妆网红“仇仇”拥有 218 万粉丝，淘宝店有 60 万粉丝



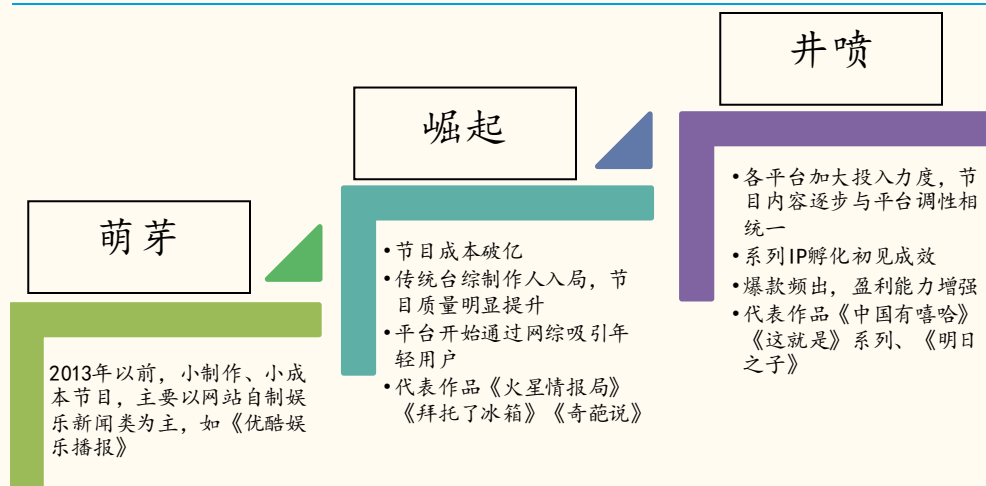
来源：新浪微博，国金证券研究所

- 现在，明星网红对电商的导流早已实现多元化：许多明星都在小红书直播、推荐产品，抖音广告可以直接链接到淘宝店，快手则开设了自己的网店系统。作为中国养成偶像的重要发源地，腾讯、爱奇艺都缺乏自主电商平台，“偶像 + 电商”的模式则为它们提供了分食电商蛋糕的难得机遇。这一模式具体的运作方式可以很丰富：向自有平台导流，向合作平台导流，建立去中心化的导流模式，建立自有品牌，等等。即便无法依托偶像建立自己的电商生态系统，单纯的电商广告收入增量也不可小视。

“养成偶像”是否正在取代“流量明星”的地位？

- 去年我们还在说“网综元年”，讨论网综能活多久。但是到了今年，我们明显感觉到了网综已经成为主流。节目的质量从最开始的粗制滥造靠博眼球赚点击率，到今天毫不输台综的制作水平，还成为平台留住付费用户的有力武器。经过几年发展，网综进入了高成本、大制作、与平台调性更符合的爆款内容时代。养成偶像节目自身就是网综的主力军，而且为其他网综输送了大量人才；“养成偶像”已经有取代“流量明星”的势头。

图表 15：网络综艺各阶段发展特点

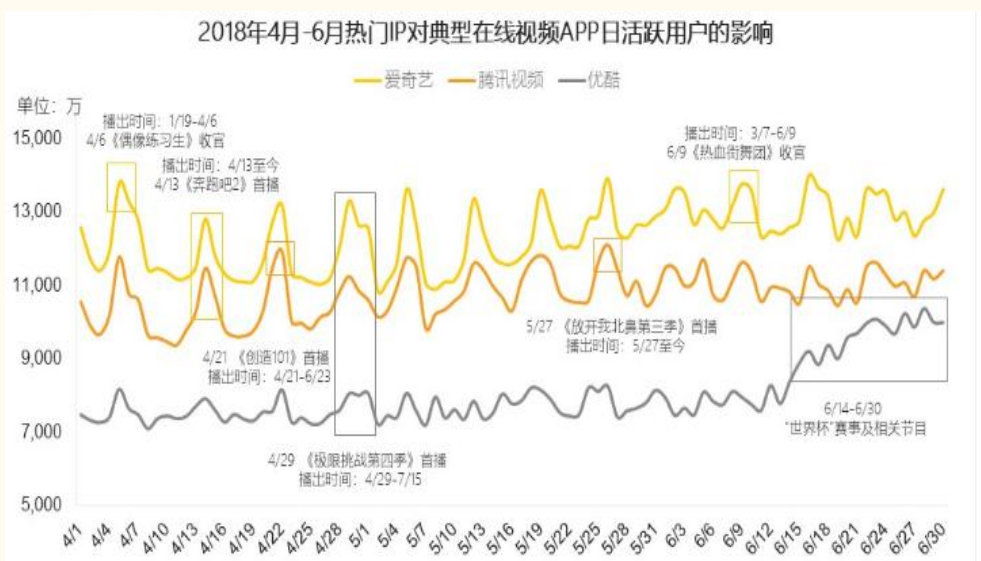


来源：国金证券研究所整理

“内容即流量”，优质网综引爆平台流量

- 对于内容平台而言，内容即流量，优质的内容才能增强用户粘性。因此以“爱优腾”为代表的三家视频网站平台均在抢版权、拼原创上下足了功夫。抢版权主要是各平台每年对头部大剧的争抢。而拼原创主要是平台自制剧和自制综艺，其中S级自制综艺能激起的水花更大。
- 根据 Quest Mobile 的统计，爱奇艺上半年用户增长点主要集中在《偶像练习生》《热血街舞团》等S级网综播出时，而腾讯的用户增长点则主要集中在《创造101》《放开我北鼻第三季》播出时。

图表 16：热门综艺对视频网站DAU的影响



来源：Quest Mobile, 国金证券研究所

- 网络综艺质量的不断提升，背后是制作成本的不断增高。根据公开数据披露，《中国有嘻哈》成本超过 2 亿元，《这！就是街舞》《偶像练习生》成本约 3 亿元，而《创造 101》高达 6 亿元。
- 而 S 级网综的广告费也是一路走高，根据我们的统计，平台的招商费就从 2017 年的 2 亿左右，今年一跃上升到超过 6 亿元。未来随着网综对流量进一步的聚拢，其广告招商费用也将稳步上升。

图表 17：S 级网综冠名费

时间	名称	冠名费	备注
2017/03	《火星情报局》第二季	2.5 亿	
2017/06	《奇葩说》第四季	1.4 亿	
2017/09	《中国有嘻哈》第一季	1.5 亿	总招商额 5.4 亿
2017/09	《快乐男声 2017》	1.2 亿	
2018/04	《偶像练习生》	超 2 亿	
2018/05	《这！就是街舞》	1.5 亿	总招商金额 6 亿
2018/06	《热血街舞团》	5 亿	总招商金额 6.5 亿
2018/06	《创造 101》	1.5 亿	
2018/08	《明日之子》第二季	2 亿	

来源：新浪，搜狐，国金证券研究所整理

- 在大制作的前提下，已经出现了网综反哺台综的情况：芒果 TV《明星大侦探》改名《我是大侦探》上星播出。网综已经逐步拥有了和台综相媲美的地位。而网综反哺卫视这一趋势对于网台双方而言都是好事。对于电视台而言，开发一档全新的节目有着巨大的试错成本，一款已有良好口碑的综艺无疑风险较低且收益不错。而对于视频网站而言，传统主流媒体的影响力，能够为平台带来更好的声誉，使其在行业中的地位更加稳固。
- 网综大制作创造的“内容即流量”模式，与传统的“流量明星”模式有微妙差别：传统“流量明星”不需要作品，严格的说也不需要实力，可以仅仅依靠“人设”和曝光率走红；虽然鹿晗、吴亦凡等“流量小鲜肉”都是韩国一线团体出身，但是回国之后他们强调的都不是才艺。而“内容即流量”模式则强调内容质量、调性是流量的基础；通过网综出道的养成偶像，一般都具备相当的才艺。与此同时，新一代养成偶像更注重垂直细分市场，以“精耕细作”而不是“大水漫灌”的方式经营粉丝。

新“流量”一波接一波，旧“流量”何去何从？

- 在我们之前发出的粉丝经济专题报告《娱乐粉丝经济专题：“流量明星”的神话与现实》中，就为大家详细分析了“四大流量”的吸金能力及商业价值。但是随着新的“流量”一波接一波的出现，旧的“流量”该何去何从？
- **流量明星对电影票房的贡献接近负数。**电影市场是“流量”的首块实验田，也是最失败的实验田。我们在之前的报告中就明确的指出了“流量 + IP”这一公式无法长久，而事实也的确验证了我们的观点。从今年看，诸如《红海行动》《唐人街探案 2》《我不是药神》《西虹市首富》等多部口碑票房双丰收的作品，均找不到流量明星的身影。
- 电影市场对流量小生的诟病主要体现在如下方面：**第一是扎戏严重。**一部电影或电视剧的拍摄时间往往是 6 个月甚至更长，而很多演员在剧组停留的时间非常短。**二是缺乏行业操守，配合程度低，**流量抠图、耍大牌、不配合的报道时常出现；一些流量明星霸占热搜作为自己流量的证明，极少配合剧组宣传，有的甚至要求额外支付每场路演的费用。**三是粉丝数据造假以及脑残粉行为害，**片方的初衷是通过流量明星绑定粉丝。而实际上买票支持的并不是全部；脑残粉的行为更是让片方苦恼不已，去年暑期档《三生三世十里桃花》的粉丝锁场行为就给影片带来了负面影响。

- **旧“流量”谋求转型：**我们以“四大顶级流量明星”杨洋、李易峰、吴亦凡、鹿晗为例，在过去的大半年内，我们明显感受到了他们谋求转型。吴亦凡开始转回自己更擅长的音乐领域；杨洋、李易峰开始沉淀演技，让观众和业内人士看到自己的进步；鹿则是选择向综艺方向继续发力。
- **吴亦凡从韩国回国发展后电影资源让同辈望尘莫及，但也仅有参演的《老炮儿》票房成绩和口碑还不错，其他作品都反应平淡。去年参加自制综艺《中国有嘻哈》成绩亮眼，吴亦凡的工作重心明显向音乐方面倾斜。除了参加更适合自己调性的音乐类网综外，还在海外上线了几首单曲，不仅成绩亮眼，业内口碑也不错。**

图表 18：《中国有嘻哈》海报



来源：网络，国金证券研究所

- **杨洋、李易峰开始打磨演技，积极谋划转型。这两年李易峰的作品明显减少，所出演的电视剧类型也从以往的仙侠类转换为谍战类、悬疑类。李易峰近期上映的《动物世界》中的表现可圈可点，足以看到其转型的决心。杨洋在最近播出的大剧《武动乾坤》中，也是与往常不同，出演的角色不是高冷男神，而是充满男性荷尔蒙、拳拳到肉的热血大男主。**

图表 19：李易峰主演电影《动物世界》



来源：网络，国金证券研究所

图表 20：杨洋主演电视剧《武动乾坤》



来源：网络，国金证券研究所

- **鹿晗成为了四大流量明星中转型效果最不明显的，2017 年以来影视剧作品数量下滑、质量平庸，综艺节目和代言方面也缺乏新的成果。如果这种情况持续下去，鹿晗可能成为最早掉队的流量小生。**

- 以 TFboys 为代表的 00 后小生兼顾新旧两种模式：以日系男团位范本培养的 TFboys 已经走到了分岔口。三位成员合体机会相对较少，由于团员出道时间早，年纪较小。之前虽称不上“顶级流量”，但也是不容小觑的流量中心。以他们为代表的 00 后偶像，介于鹿晗、吴亦凡和最新出道的偶像练习生之间。他们身上既有旧“流量”和新“流量”的运作方式。
- 作为流量中心，此前 TFBoys 三位成员各自都参演了电影，但都戏份不重。与旧“流量”遇到的问题相同，三人在电影行业的试水也不成功，口碑、票房均没有较好的表现，反而经常遭遇烂片。

图表 21: TFBoys 三位成员电影作品情况

	时间	电影	类型	豆瓣评分	最终票房
王源	2017	爵迹	奇幻/动作	3.8	3.83 亿
	2018	爵迹 2	奇幻/动作		
	2019	地久天长	爱情		
王俊凯	2016	长城	奇幻/动作	4.9	11.75 亿
	2017	解忧杂货店	剧情/动作	5.1	2.23 亿
	2018	爵迹 2	奇幻/动作		
易烊千玺	2018	爵迹 2	奇幻/动作		

来源：豆瓣，艺恩，国金证券研究所

- 而 2018 年下半年，三人将在剧集上有较大的动作。王源主演的《大主宰》易烊千玺主演的《艳势番之新青年》《长安十二时辰》以及王俊凯的《天坑猎鹰》将先后开播，三人在剧集方面的表现能否获得市场认可即将揭晓。

图表 22: 易烊千玺即将播出的剧集作品



来源：剧集官网，国金证券研究所

- 与旧“流量”在影视剧方面投入大量精力不同，TFboys 团员的身上兼有新“流量”的运作模式，即是选择更擅长的领域发力、营造自身调性。TFboys 除了团体综艺外，王源是《王牌对王牌》的常客，王俊凯是《高能少年团》的常驻嘉宾，易烊千玺选择了跟自己特长紧密相关的热血街舞类网综《这！就是街舞》等。三人的代言实力丝毫不比“顶级流量”们弱。三人代言产品多数基于其粉丝结构，涵盖多个消费品类。

图表 23: TFBoys 三位成员代言品牌情况

王源	王俊凯	易烊千玺
肯德基	必胜客	天猫
欧莱雅	兰蔻彩妆香水	好爸爸洗衣液
QQ 阅读	OPPO	华为 NOVA
奥利奥	士力架	丹麦国家旅游局
H&M	暴龙眼镜	阿迪达斯 NEO
肖邦手表	掌阅 APP	
QQ 超级会员	戴尔笔记本	
惠普	Roseonly	
养元六个核桃	诛仙游戏	
斐乐 Fila	D&G	

来源：国金证券研究所整理

- 与 80/90 后流量小生相比，00 后流量小生的运作团队显得更加灵活，由于团队成员年纪比较小，在转型或者更改工作重心方面显得更加从容。属于新旧“流量”交替的中间地带。其中的逻辑很好理解：80/90 后流量明星已经定型，带着上一个时代的深刻烙印，很难在出道多年之后再次适应新时代；00 后流量明星可塑性更强，天花板可能更高。

新“流量”时代的娱乐经济新思维

- 与此前不同的是，这一次“养成偶像”的运作模式并没有集中在影视方向发力，而是变得更加多元。就运作理念而言，团队更讲究维护垂直领域的粉丝，而非大众。就影视而言，目前仅有《偶像练习生》的冠军蔡徐坤有一部网剧《我才不会被女孩子欺负呢》播出，其余成员均无影视作品。
- 在多元化运作模式方面，《偶像练习生》和《创造 101》推出的两个偶像团体均有团综分别在各自平台上播出，NINE PERCENT 的团综《百分之九少年》预计将在 9 月底推出，而火箭少女 101 的团综《火箭少女 101 研究所》则已经在腾讯视频播出。这种团综模式是日韩最为基础的一种运作模式，主要是用于巩固团队人气。
- 此前“范丞丞微博付费照卖出 480 万”的报道标题非常耸动，而实际上则是粉丝开通新浪 V+明星会员，从而可以看到更多偶像的照片和资讯。会员支付的 60 元并非针对单次付费，而是拥有为期 6 个月的会员特权。除了看到更多自己偶像的独家图片外，还有享包括独家视频、专属语音、定制挂件等在内的多项特权。对于粉丝而言，每月花 10 元钱就可以看到更多偶像的消息，为自己偶像应援，是一件非常享受的事情。

图表 24：新浪微博 V+ 明星会员特权



来源：新浪微博，国金证券研究所整理

- 不管是“为内容付费”还是“为爱付费”，与以往的运营“流量”的模式相比，这种与平台合作的新模式正在逐渐盛行。这种专注于“收割”粉丝的方式，相比而言效率更高，转化率更好。
- 在新流量的背后，我们看见的是爆款网综背后的圈层文化、小众文化。如果说“四大顶级流量明星”还是初始阶段的毛坯的话，那么，这一波新“流量明星”则是精心策划的工业化产品。在大量借鉴日韩偶像工业的前提下，经纪公司和平台又从国内第一代“流量明星”的试错过程中吸取了经验教训，提高了流量运营的效率 and 准确性。
- 随着新旧“流量”的快速交替，很显然流量时代并没有结束。而随着付费用户的快速增长，网剧、网综、网大等内容的不断丰富，未来流量仍然是追逐的对象。过去，以“顶级流量”为代表的大众流量已经开始走下神坛。这种大众化的流量市场已经逐步衰落。而圈层化、垂直化的流量则迎来了爆发期。与旧“流量”不同，主打圈层化的“流量”在营销手段、商业模式上，都主打垂直化，更看重与粉丝的关系。

图表 25：《延禧攻略》持续火爆



来源：剧集官网，国金证券研究所

- 在内容、渠道都更加多元化的今天，“三个月流量”的现象会越来越多。所谓“三个月流量”即是热度消磨的很快的“流量”。回想一下，在过去一段时间里从全民 PICK 王菊争做“陶渊明”，到《延禧攻略》中的“社会我魏姐”也不过不到三个月的时间。好的内容越来越多，以不同形式进入观众视野的“流量”也会越来越多，整个市场的淘汰速度更加迅猛。如何让艺人不成为“月抛式”流量，长久的留在市场，才是未来发展的关键。

投资建议

互联网公司

- “流量”一词本身就是互联网概念，虽然“初代流量”涉足影视圈，但收效并不理想。随着以偶像文化、街头文化为内核的新“流量”们的崛起，未来如何生产、运作“流量”，还是互联网公司更具优势
- 过去几年，**腾讯控股**旗下的腾讯视频、腾讯影业、企鹅影业、腾讯音乐等数字内容业务都迎来了蒸蒸日上的发展。“腾讯系”企业在流量基础方面有得天独厚的优势，而且善于对用户画像进行精准分析。今年，腾讯视频推出自制综艺《创造 101》获得国民级关注，一时风头无二。节目结束后成立的火箭少女 101，随经历解约风波但目前已经重新开展活动。以偶像团队为核心以“腾讯系”作为强大分发背景的新运营模式正在逐步发展。
- **阅文集团**是拥有强大的内容储备，在游戏、文学、动漫等多个领域具有开发优势。收购新丽传媒后的阅文集团，在 IP 全产业链运营上又增添了一员虎将。未来围绕“流量”变现方面，公司将会展现更强的实力。
- **爱奇艺**是今年另一款偶像综艺《偶像练习生》的输出地。作为拥有较强内容把控能力的平台。依靠丰厚的历史积累和资源沉淀，爱奇艺在垂直化、圈层化“流量”的推出、把控和运营上显得更加精准。
- **微博**及其母公司**新浪**是中国娱乐资讯的最大集散地，也是偶像粉丝不可或缺的活动场所。未来，“流量明星”仍将依赖微博聚集人气、动员粉丝。如果微博强化数据分析能力，还能为经纪公司、出品公司提供精准的流量分析和用户画像，帮助其作出制作发行决策。相比传统艺人，偶像更倾向于与粉丝直接互动，对社交媒体、视频媒体的依赖度很高，这些都是“新浪系”的强项。“新浪系”将直接受益于娱乐产业的互联网化。

艺人经纪公司

- **欢聚时代**旗下的 YY Live 有着大量的优质主播资源，如 YY 女主播小潘潘的凭借一首《学猫叫》爆红网络，在抖音、美拍、快手等平台已经有超过千万用户使用。公司此前的日系养成女团 1931 虽以失败告终，但在《创造 101》中不仅看见了公司 1931 成员的身影，凭借着 YY Live 可以提供的优质艺人资源，公司相对于其他经纪公司在艺人选择方面有更便捷有效的途径以及经验。
- **芒果超媒**已经成为一家拥有芒果影视、芒果互娱、天娱传媒、芒果娱乐、快乐阳光的综合体。其中天娱传媒在青春偶像培养与打造上有着丰富的经验。公司的自制综艺《超级女声》《快乐男声》《快乐女声》在国内开创了偶像培养的先河。现阶段天娱传媒旗下拥有包括华晨宇、姜潮、白举纲在内的多位艺人，在艺人经纪方面有丰富的行业经验和资源。
- **乐华娱乐**；深耕日韩偶像产业链培养，此前与韩国经纪公司 Starship 推出跨国组合宇宙少女、UNIQ 等。在《创造 101》和《偶像练习生》中均有签约艺人成团出道。其中火箭少女 101 中有吴宣仪、孟美岐；NINE PERCENT 中有范丞丞、朱正廷、Justin。目前公司正在谋求 A 股上市，已进入辅导期。
- **丝芭传媒**成功将日本“48 系”本土化，推出 SNH48 及其姐妹团，是国内日系养成女团最成功的典范。公司培养出包括鞠婧祎、李艺彤、黄婷婷等 SNH48 明星级成员并参演参演《九州天空城》《择天记》等大 IP 作品，同时推出自制剧《芸汐传》、《小夜曲》等，其中于近期播出的《芸汐传》表现不俗。未来公司将以偶像团体养成为核心，拓展演艺经纪、影视剧、电影、综艺制作等业务，优化并整合产业链，打造全方位偶像养成平台。2017 年 5 月 C 轮融资后，公司估值超 50 亿。
- **香蕉娱乐**的母公司香蕉计划覆盖影视、电竞、演出、音乐；公司自身签约艺人包括韩国组合 T-ara、EXID、前 Miss A 中国成员孟佳在内的多名艺

人。公司旗下林彦俊、尤长靖参加《偶像练习生》出道，付菁参加《创造101》出道。公司在韩国有着丰富的产业资源，深谙韩系偶像培养之道。

风险提示

- **监管风险**是一切娱乐内容行业最大的风险之一。相对而言，电视剧行业受到的监管最严，其次是电影、游戏、网剧等。近年来，对互联网娱乐内容的监管有进一步加强的趋势，将对相关公司的经营造成一些影响。
- **新行业扩张风险**是影视行业“互联网化”伴随的风险。对互联网公司来说，影视是“新行业”；对影视公司来说，互联网是“新行业”。由于对新行业缺乏了解，在横向扩张过程中，相关公司可能蒙受损失。
- 娱乐内容公司还需要面对**明星议价能力增强**的风险。如果明星在娱乐内容产业链上拿走越来越大的一块，上市公司的利润也会相应受到影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH