

互联网传媒行业研究方法论与趋势研究



孟玮

中金公司研究部

2015年8月

个人介绍



孟玮

中金互联网传媒行业首席分析师，研究部副总经理。4年证券研究及3年互联网产业从业经验。 获得2014年新财富/水晶球最佳分析师称号。

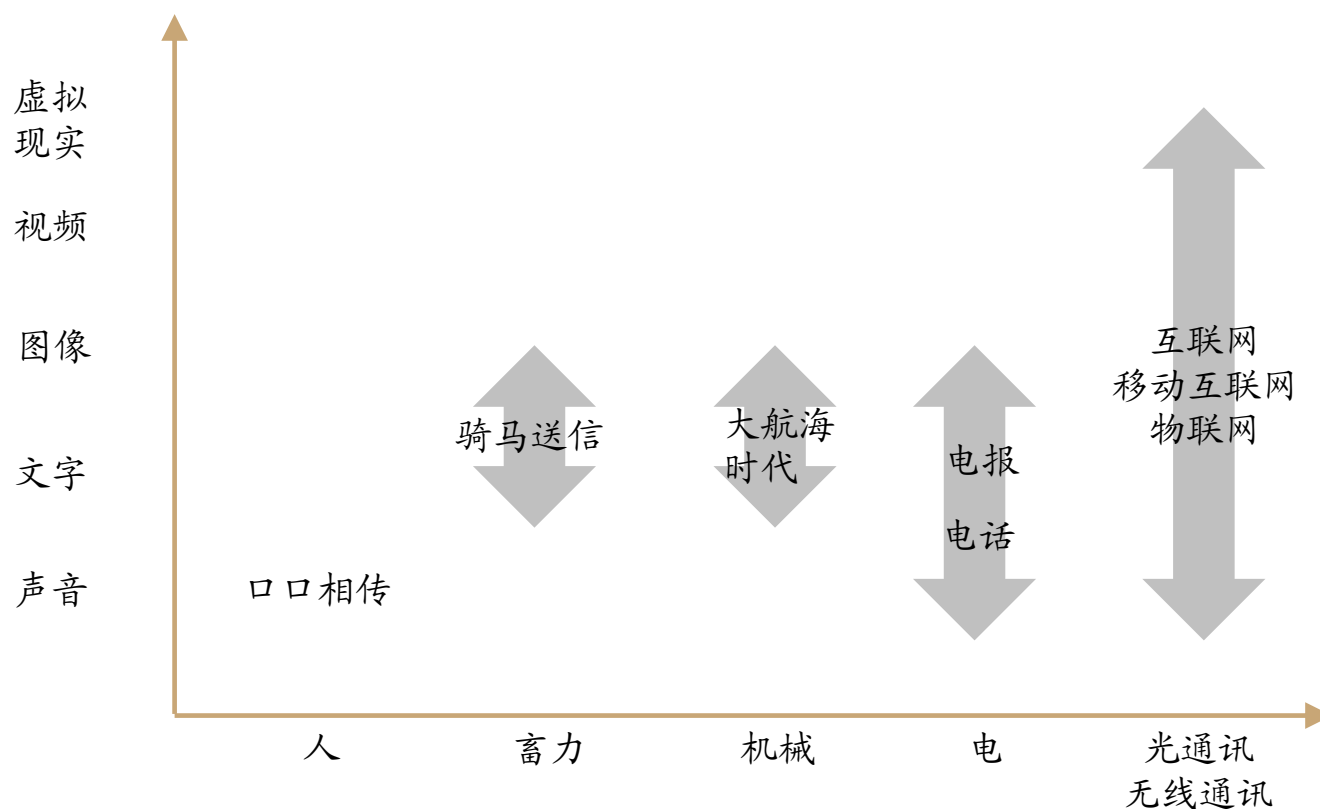
(邮箱) wei.meng@cicc.com.cn

(电话) 86-10-6505-1166 | (手机) 1500-139-0905 | (微信)frameng

目录

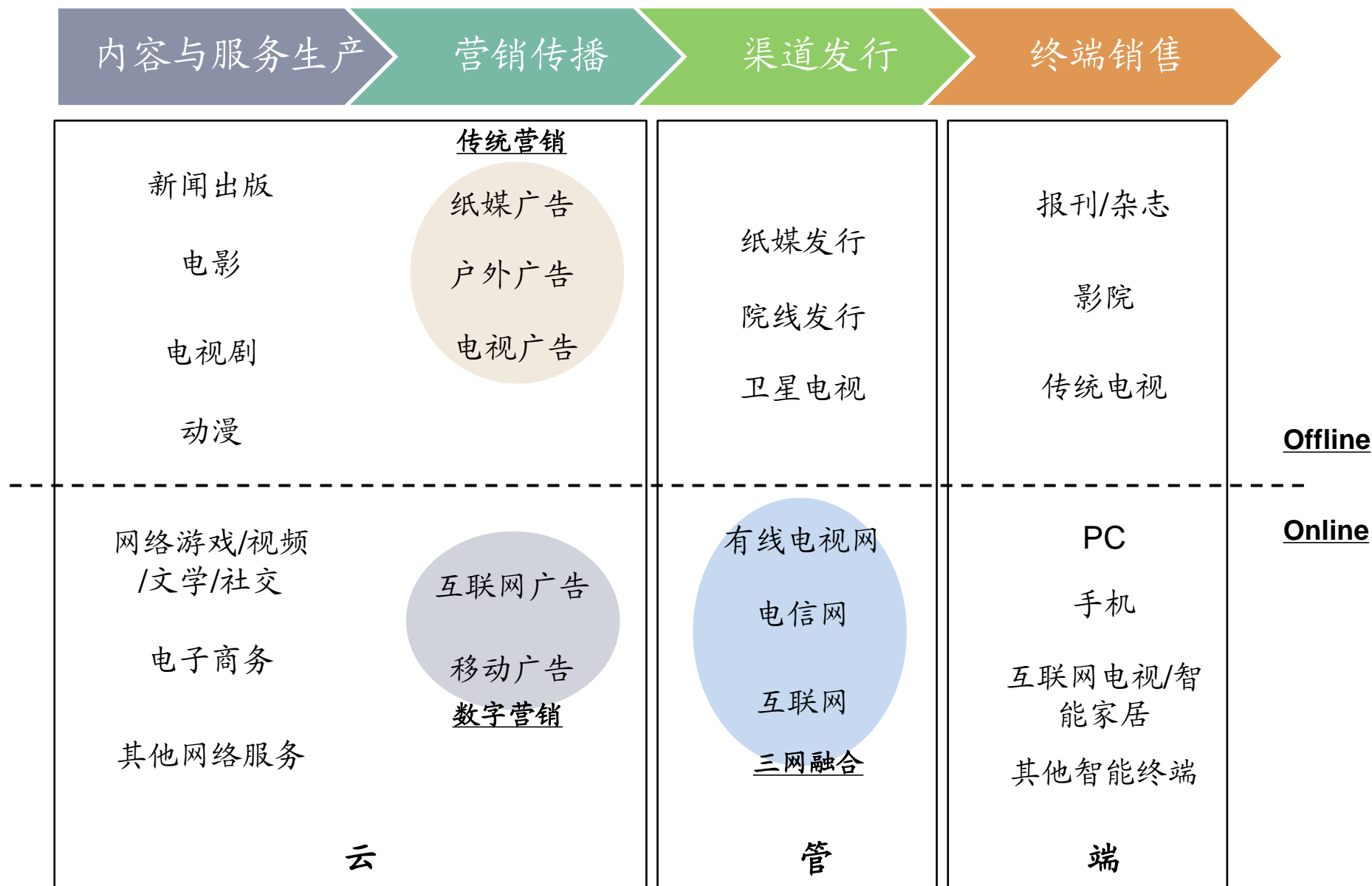
第一部分	行业概述与分类 -----	4
第二部分	行业发展驱动因素 -----	6
第三部分	估值特点与投资方法分析 -----	12
第四部分	细分行业产业链与规模 -----	13
第五部分	产业新趋势探究 -----	20

媒体的本质：信息生产与传递

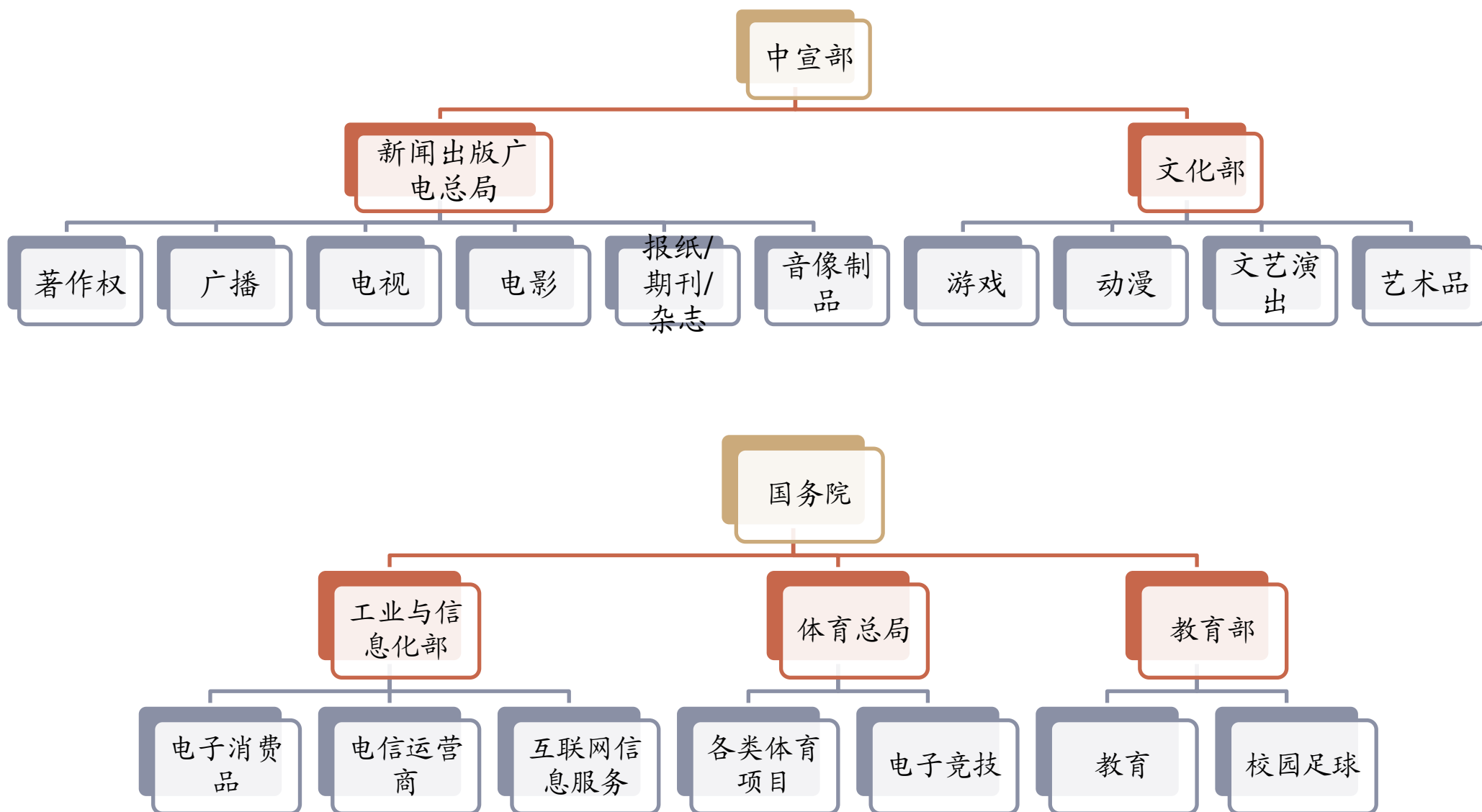


- 媒体是一种信息消费品
- 信息传递的发展方向：速度更快、功能更强大（传送范围、信息含量）
- 每一次传播介质和沟通方式革命，都带来军事、经济、文化的巨大进步
- 互联网是有史以来最伟大的信息沟通革命

传媒互联网行业分类



传媒互联网行业监管框架



传媒互联网行业三大核心驱动要素

$$(\text{技术因素} + \text{人口因素}) \times \text{商业模式} = \text{企业价值}$$

↓
决定企业的核
心能力与竞
争壁垒

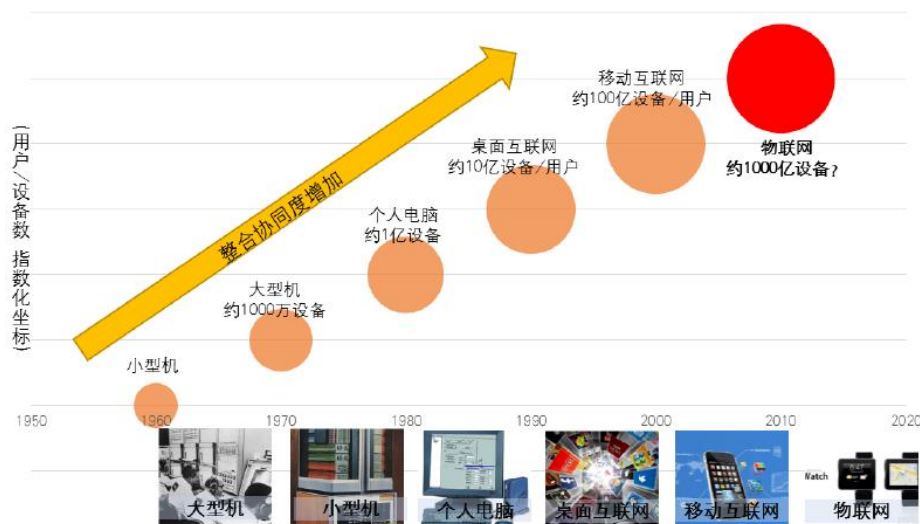
↓
决定企业成长
的潜在市场空
间

↓
决定商业变现
的效率和企业
经营的优劣

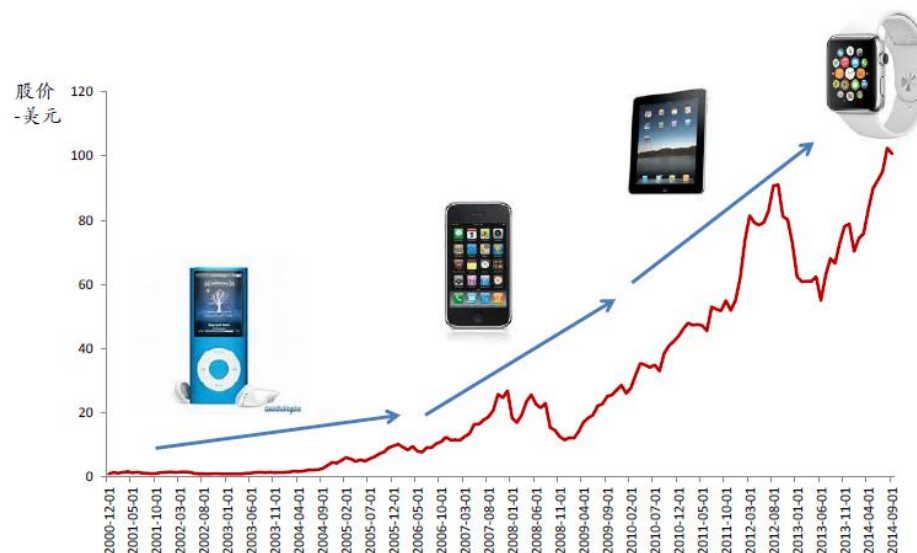
- 传媒互联网行业兼具科技与文化属性
- 互联网行业更偏重技术创新驱动，文化行业更偏重人口消费驱动

技术因素：技术创新是科技产业第一推动力

全球科技产业围绕终端技术创新代际更替



苹果通过技术产品的不断创新实现了市值高成长

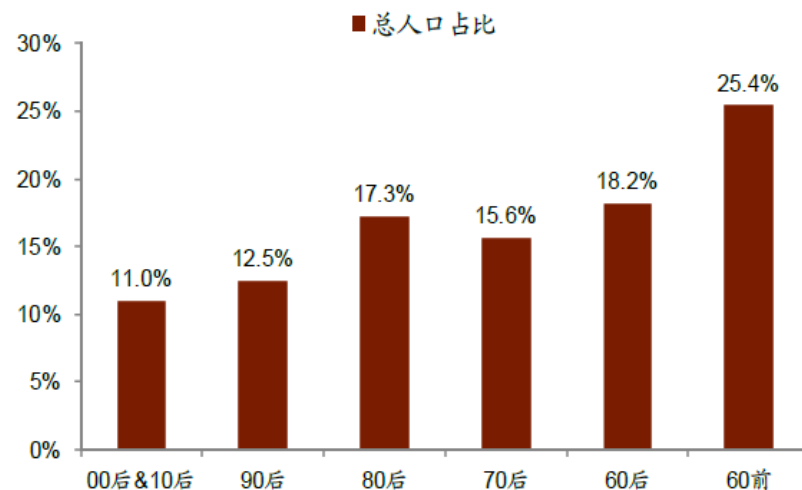
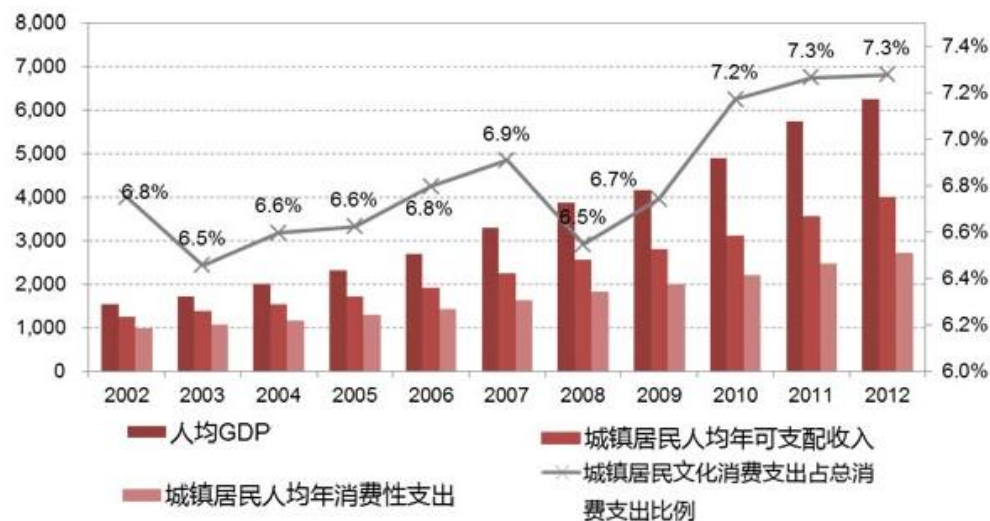


“如果我最初问消费者他们想要什么，他们应该是会告诉我，‘要一匹更快的马！’”
—— 福特汽车创始人 亨利·福特

科技产业的主要规律

- **摩尔定律 (Moore 's Laws)**：当价格不变时，集成电路上可容纳的晶体管数目，约每隔18个月便会增加一倍，性能也将提升一倍。换言之，每一美元所能买到的电脑性能，将每隔18个月翻两倍以上。
- **安迪·比尔定律 (Andy & Bill' s Law)**：计算机芯片（硬件）一旦更新升级软件就会随之升级。换句话说，英特尔公司总裁安迪·格罗夫一旦向市场推广了一种新型芯片产品，微软CEO比尔·盖茨就会及时地升级自己的软件产品，吸收新型芯片的高性能。安迪-比尔定律把原本属于耐用消费品的电脑、手机等商品变成了消耗性商品，刺激整个 IT 领域的发展。
- **梅特卡夫定律**：网络价值同网络用户数量的平方成正比，即 N 个联结能创造 N 的2次方效益。
- **70-20-10律**：当某个领域发展成熟后，行业的主导者不仅占据着60-70%的市场，并且制定了这个领域的游戏规则；老二有自己稳定的20-30%市场份额；剩下的10%由众多小公司划分。
- **诺威格定理**：当一个公司的市场占有率超过 50% 后，就无法再使市场占有率翻番了。该定理决定了在一个市场占有主导地位的公司必须不断开拓新的财源，才能做到长盛不衰。

人口因素：经济增长、人口结构与口红效应



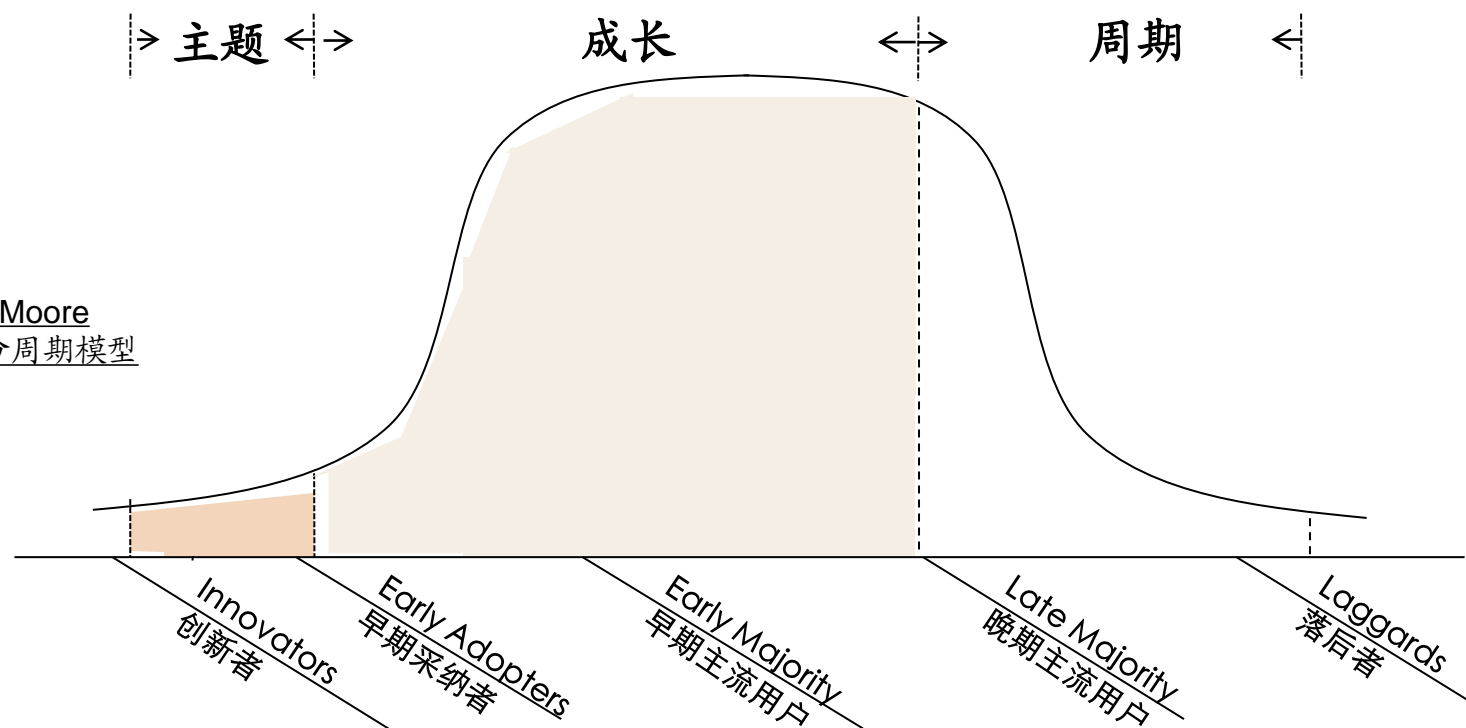
	口红效应	吉芬物品/劣等品/正常品	替代效应	收入效应	收入效应 VS 替代效应	总效应	能否为观众和读者带来感情上的慰藉与心灵上的疗伤	主要财源
文化娱乐行业	大	吉芬物品	大	很大	大于	正且大	能	主要依靠发行，广告收入可忽略不计
出版行业	无	劣等品	大	较大	小于	负但小	能	主要依靠发行，广告收入可忽略不计
广电行业	中等	吉芬物品	大	较大	大于	正、中等	能	主要靠广告赚钱，广告收入占较大比重
平媒行业 (靠发行盈利)	小	吉芬物品	大	较大	大于	正、中等	能	主要依靠发行，广告收入所占比例不大
平媒行业 (靠广告盈利)	无	劣等品	较大	大	小于	负、中等	较少	主要靠广告盈利，广告收入占较大比重
网络媒体行业	中等	吉芬物品	大	较大	大于	正、中等	能	主要靠广告盈利，广告收入占较大比重
户外媒体行业	无	正常品	大	大	同方向变化	负、中等	不能	主要靠广告盈利，广告收入占较大比重
移动媒体行业	中等	吉芬物品	大	大	大于	正、中等	能	主要依靠发行，目前广告收入可忽略不计

商业模式：三大模式，万变不离其宗

定义	方式	特点	典型行业
广告	广告主第三方支付，为消费者注意力买单	<ul style="list-style-type: none">• 变现效率最低• 收益稳定• 低门槛，市场竞争分散	<ul style="list-style-type: none">• 传统广告代理：蓝色光标• 搜索广告：百度
内容与服务	消费者直接为产品买单，分单次/包时付费、增值付费等	<ul style="list-style-type: none">• 变现效率较高• 创意产品收益存在不确定性	<ul style="list-style-type: none">• 网络游戏：腾讯、掌趣科技• 电影：万达院线
电子商务	赚取商品流通中的佣金与差价	<ul style="list-style-type: none">• 变现效率最高• 收益曲线前低后高• 竞争壁垒最高，马太效应显著	<ul style="list-style-type: none">• B2C：阿里巴巴、携程、美团• B2B：上海钢联、焦点科技
↓ 下一代			
类金融模式			

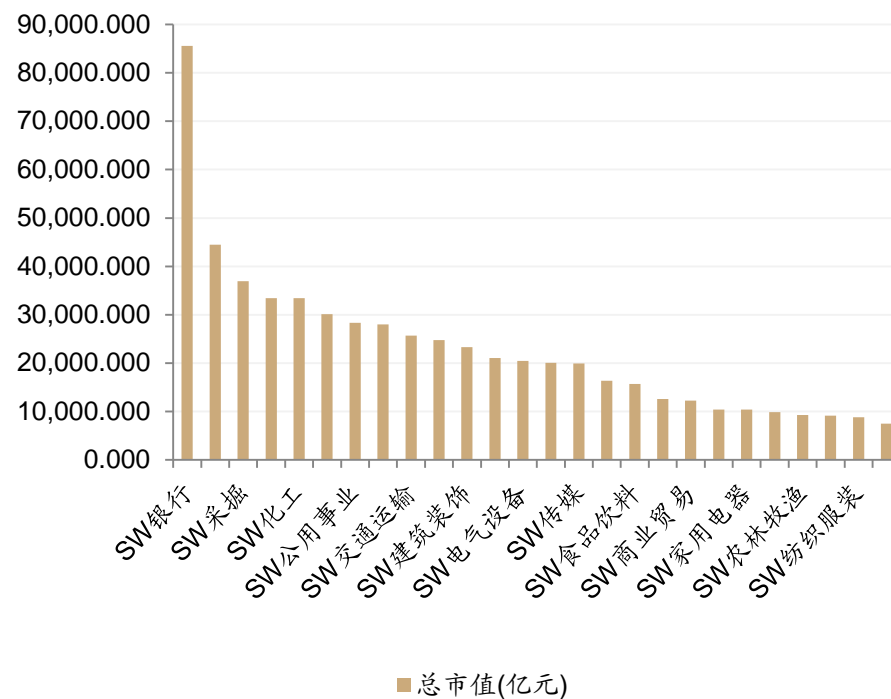
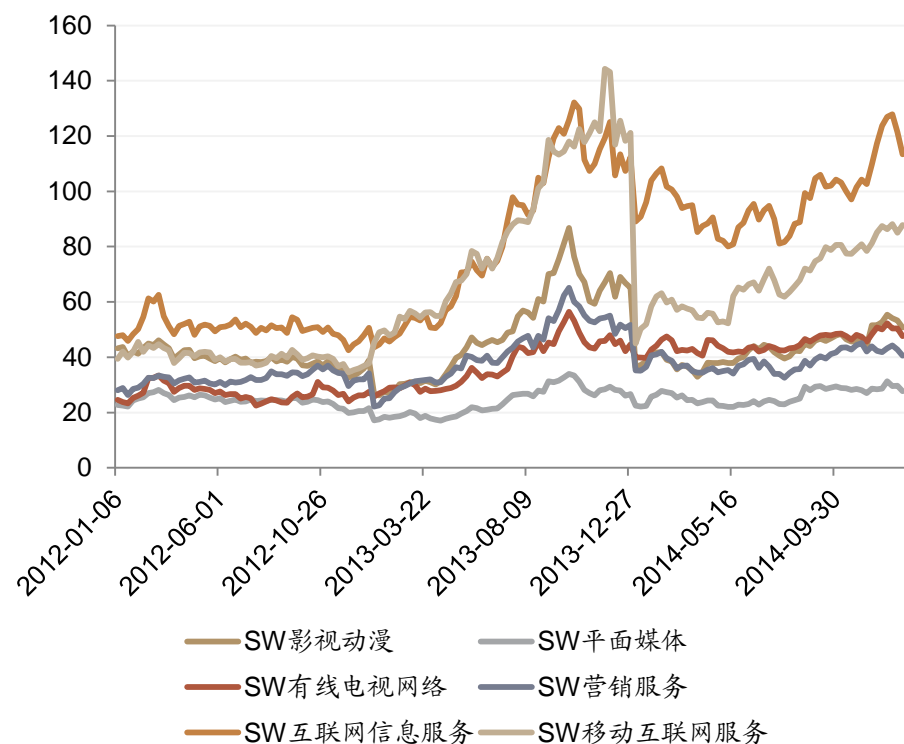
投资方法论：渗透率是核心

Geoffrey Moore
技术采纳生命周期模型



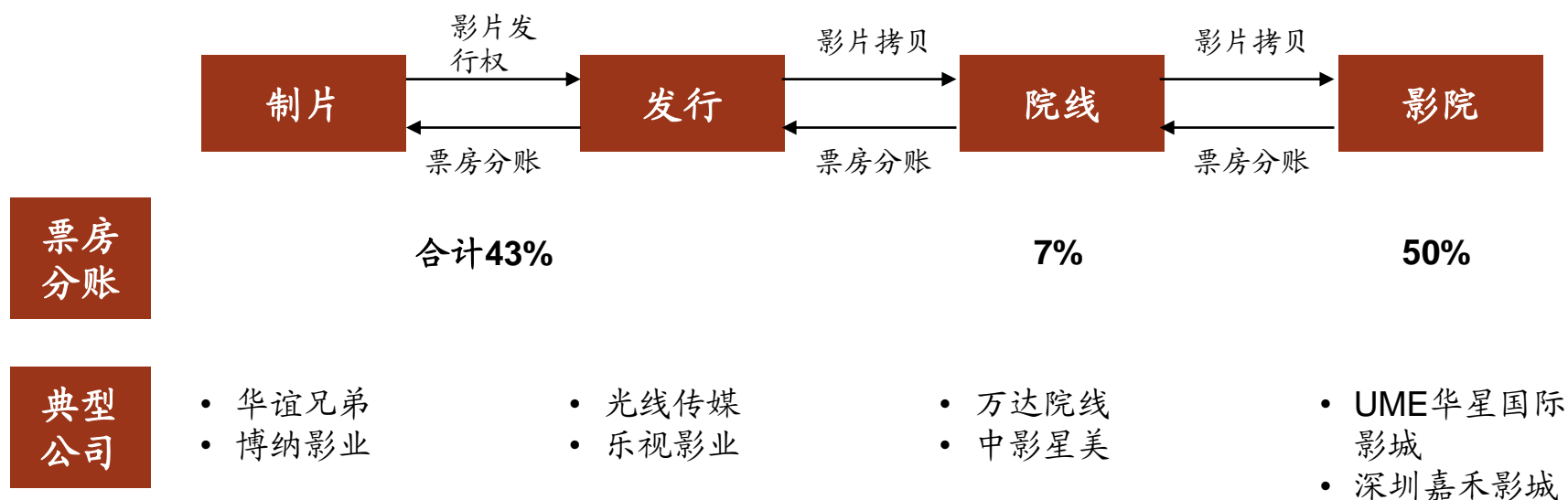
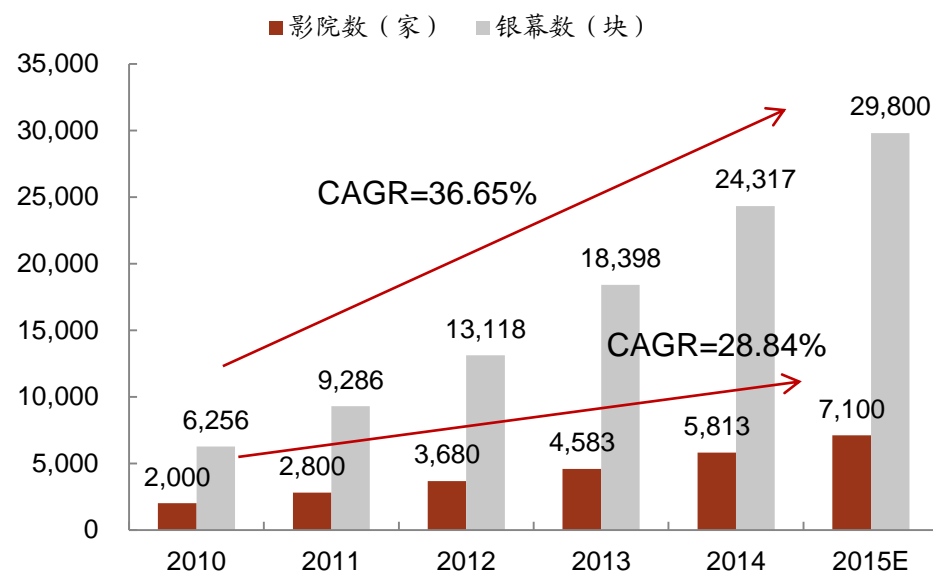
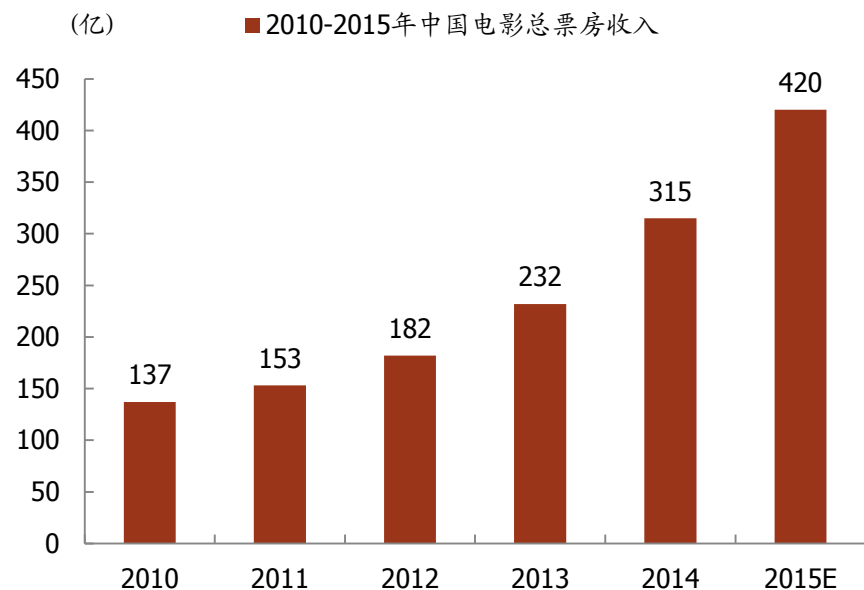
投资方法	发展阶段	核心指标	估值方法
主题型	幼稚期 (<10%)	市场空间	市值空间、市值比较（一级市场）
成长型	加速成长期 (10%-70%)	增长速度	PS、PSG、PE、PEG、用户估值法
周期型	成熟期 (>70%)	客户需求与价格	PE、DCF

估值特点：估值扩张，板块分化



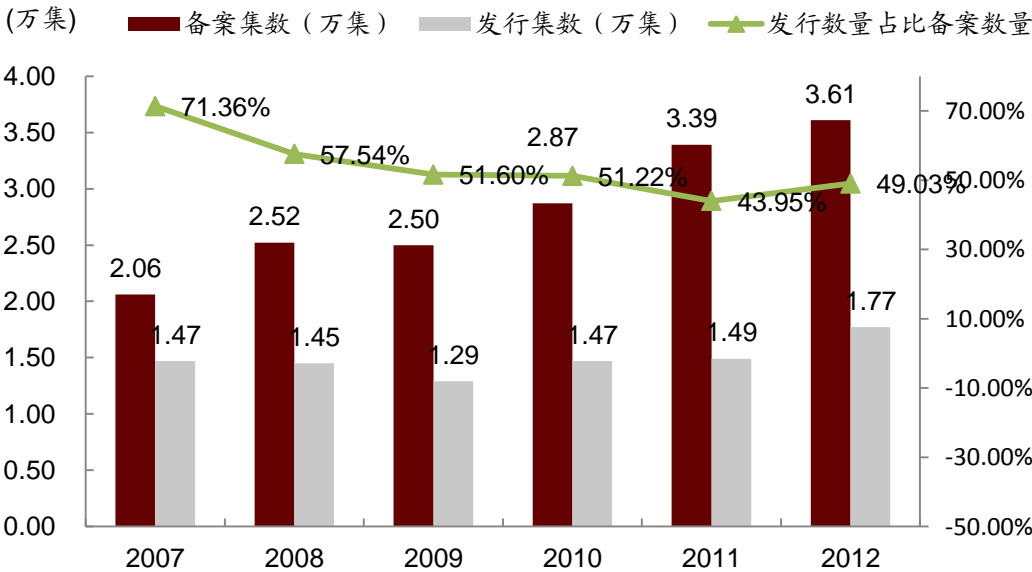
- 过去两年估值扩张是拉动传媒互联网板块景气和股价上涨的主要因素。
- 估值分化明显。各子版块按2014年PE排序，依次为互联网信息服务/影视动漫/有线电视/营销/平面媒体。

电影行业规模及产业链

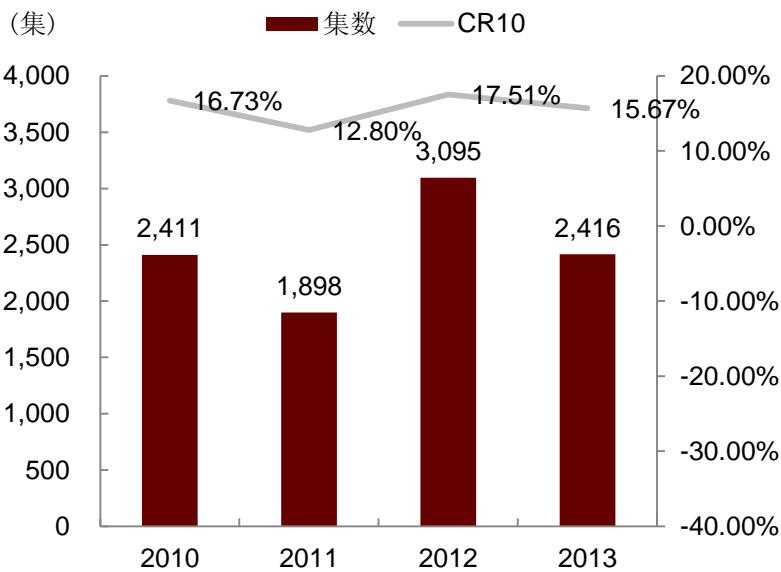


电视剧行业规模与产业链

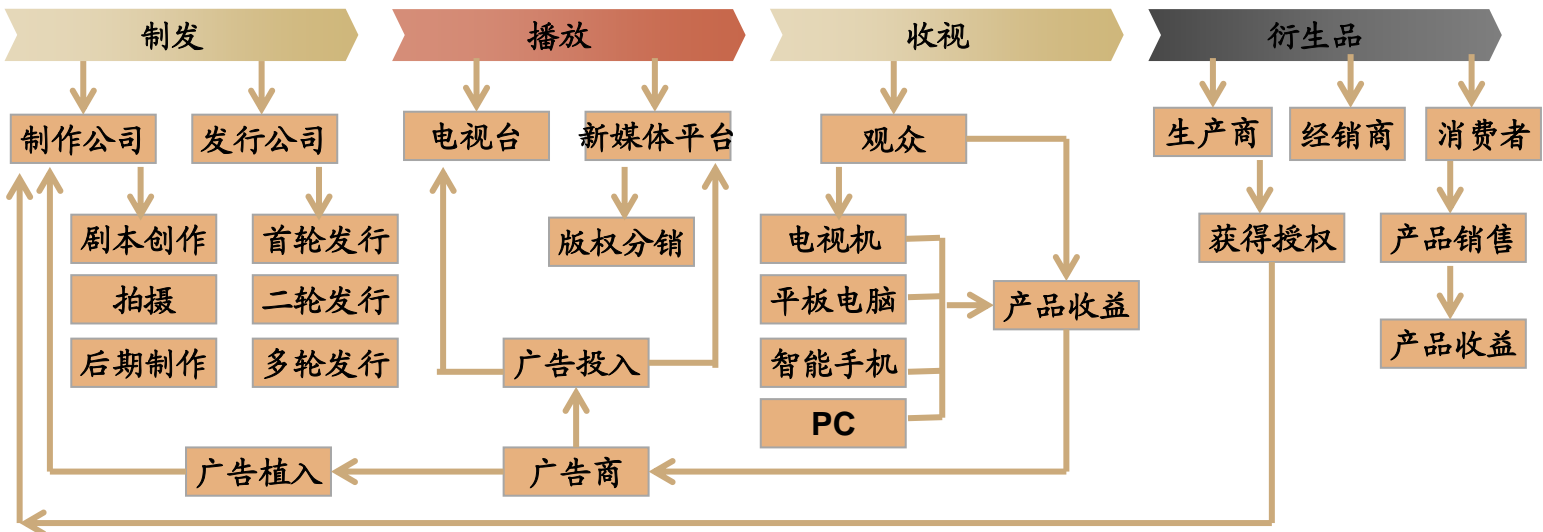
2007-2012年电视剧备案与发行集数比例



2010-2013年电视剧制作公司集数TOP10集中度



电视剧产业链梳理

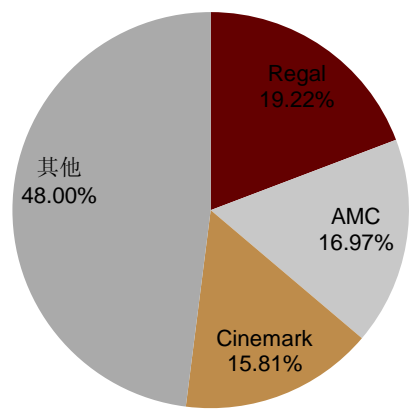


美式经验：构建一体化综合集团，保障内容价值

	电视网	播出渠道	内容制作	股东
News Corp. 新闻集团	Fox、Fox News/Business/Sports, Hulu(31%)	DirectTV、Star TV	20th Century Fox Film/Animation /TV Studios	
Time Warner 时代华纳	CW(50%)、HBO、CNN、TNT	DirectTV、Dish Network、Verizon FIOS、AT&T U-verse		
CBS Corp. 哥伦比亚广播公司	CBS Network, CW(50%), showtime, CBS sports/news	DirectTV、Dish Network、Verizon FIOS、AT&T U-verse	CBS Television Studios	National Amusements
Viacom 维亚康姆	BET(100%), MTV(100%)	DirectTV、Dish Network		National Amusements
GE 通用电气	NBC, Hulu(32%)	Comcast	NBC Universal(49%), StudioCanal(50%)	
Disney 迪士尼	ABC, ESPN(80%), A&E(42.5%), Hulu(27%)	DirectTV、Dish Network、Verizon FIOS、AT&T U-verse、DStv、WatchESPN	The Walt Disney Studios/Pictures/ Animation Studios/Pixar Animation Studios	

中美院线市场对比

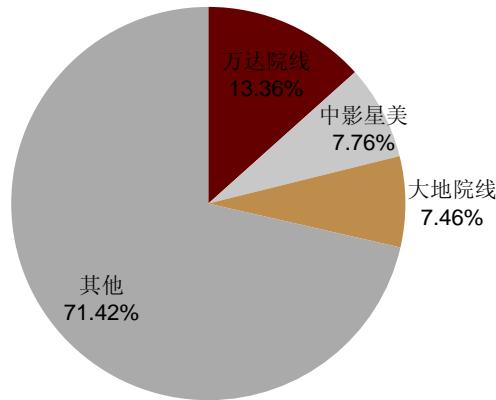
2014年北美票房市场份额



北美前十大院线公司实力对比

排名	院线	总部	银幕 (张)	影院 (家)	上市时间
1	Regal Entertainment Group	Knoxville, TN	7,367	573	2002年
2	AMC Entertainment Inc.	Leawood, KS	4,960	344	2013年
3	Cinemark USA, Inc.	Plano, TX	4,499	335	2007年
4	Carmike Cinemas, Inc.	Columbus, GA	2,892	280	2002年
5	Cineplex Entertainment LP	Toronto, ON	1,639	161	未上市
6	Marcus Theatres Corp.	Milwaukee, WI	685	53	1999年
7	Southern Theatres LLC	New Orleans, LA	444	38	未上市
8	Harkins Theatres	Phoenix, AZ	432	30	未上市
9	National Amusements, Inc.	Norwood, MA	424	32	未上市
10	B & B Theatres	Liberty, MO	409	50	未上市

2014年中国票房市场份额

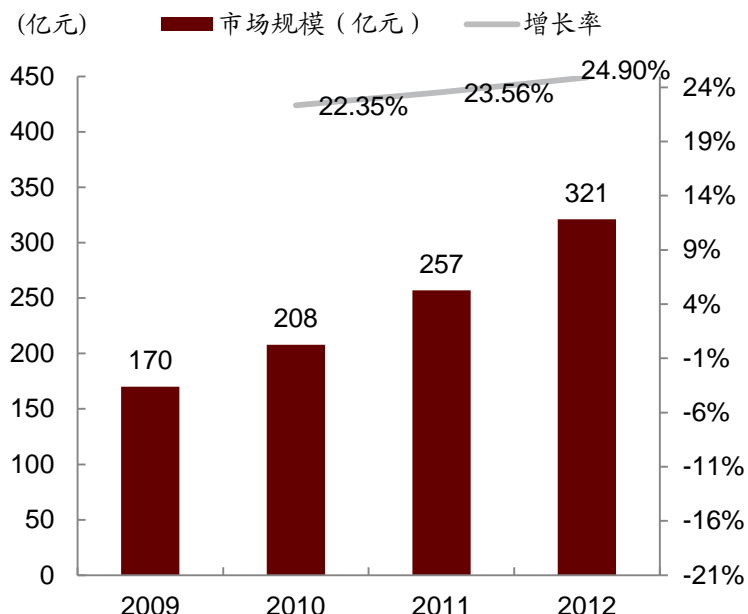


- 市场格局：美国更加集中，CR4=61%。
- 监管环境：美国反垄断法案，禁止制片商、发行商和放映商串通联合，从法律上严格杜绝了产业链垄断集团的出现。

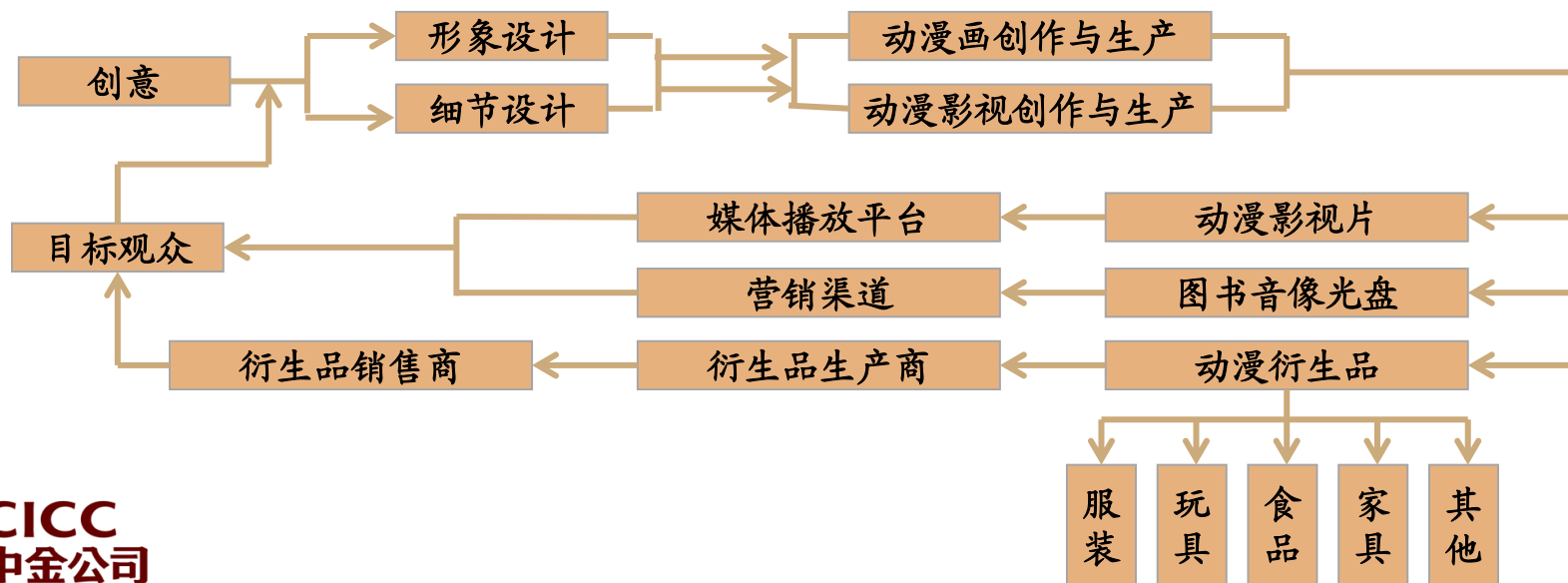
动漫行业规模与产业链

层次	细分行业	研究范围
播映市场	电视动画	电视台（卫视、有线、收费、闭路等）播映
	动画电影	影院及社区、学校、厂矿、部队等能放电影的礼堂
	网络动漫	基于互联网播映或浏览
	手机动漫	基于手机及其他移动设备的播映或浏览
	动漫广告	基于上述四种媒介的动漫产品广告业务
衍生产品	动漫出版物（报刊图书）	动漫类图书、报纸、杂志等印刷出版物
	动漫音像制品	DVD、VCD等音像出版物
	动漫玩具	动漫形象授权的玩具产品
	动漫服饰	动漫形象授权的服饰产品（服装、鞋帽等）
	其他衍生品	家居、日用、食品饮料等快速

2009-2012年中国动漫产业市场规模及增长率

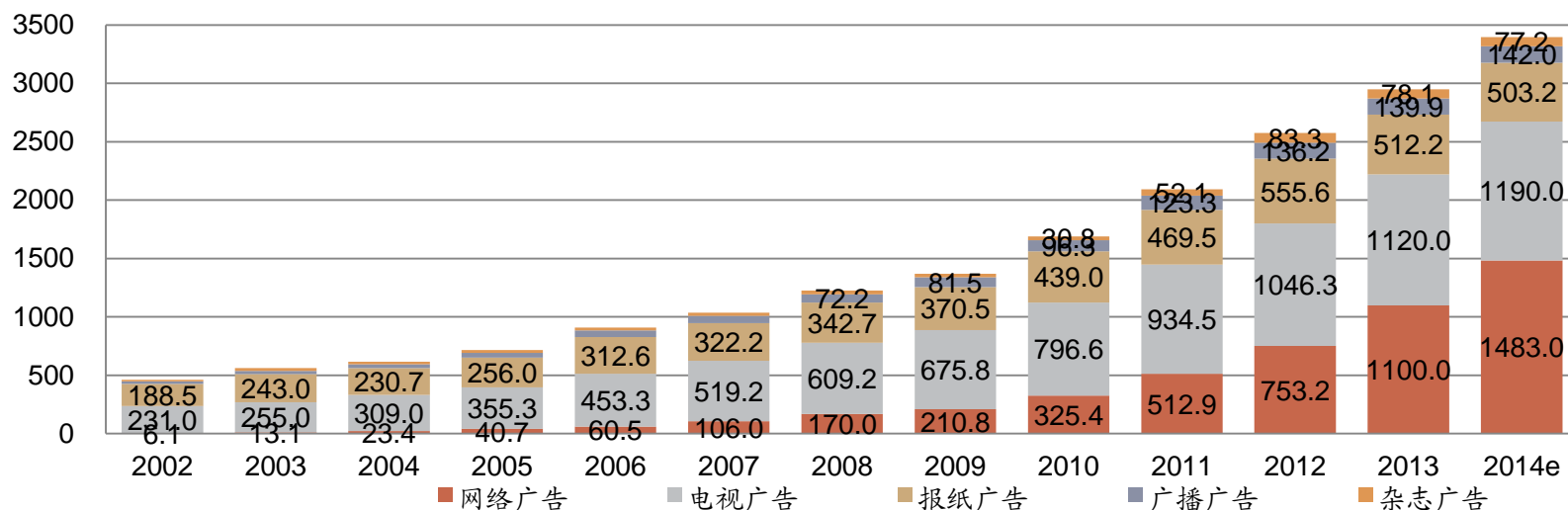


动漫产业链梳理

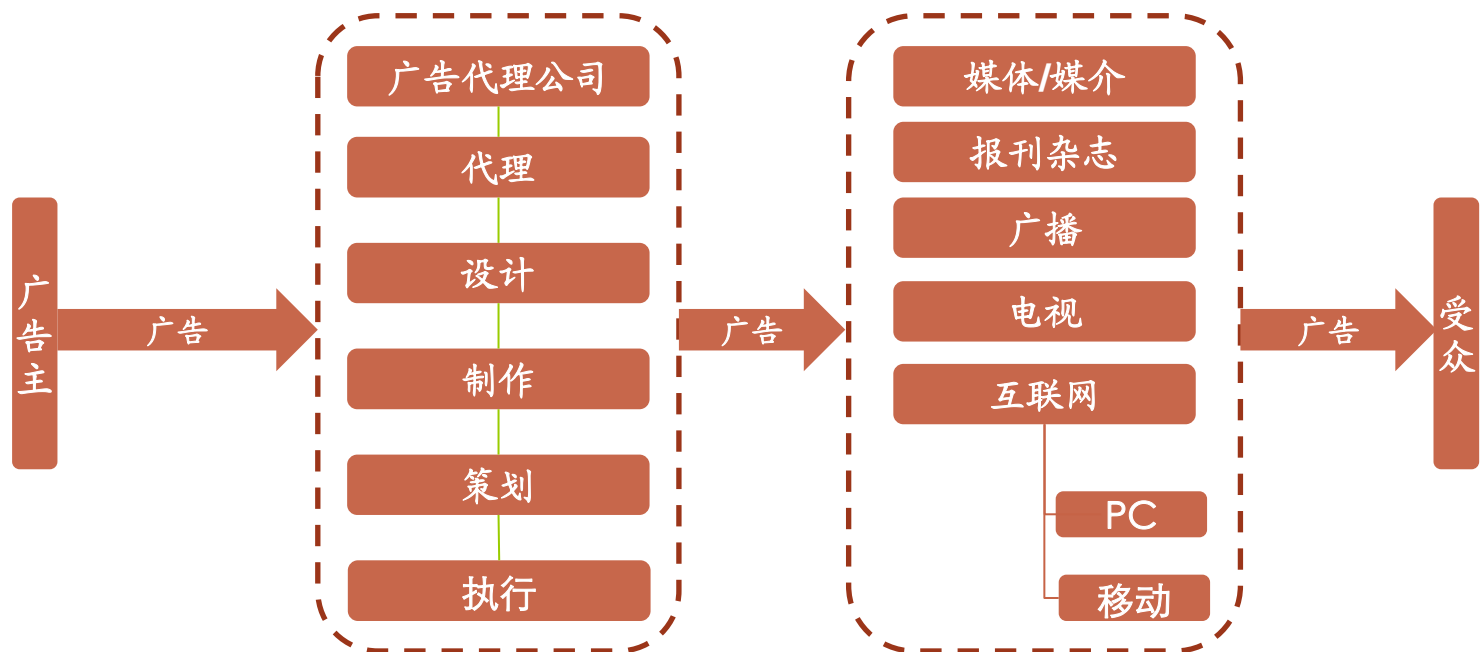


广告行业规模与产业链

2002-2014年中国五大媒体广告收入规模及预测

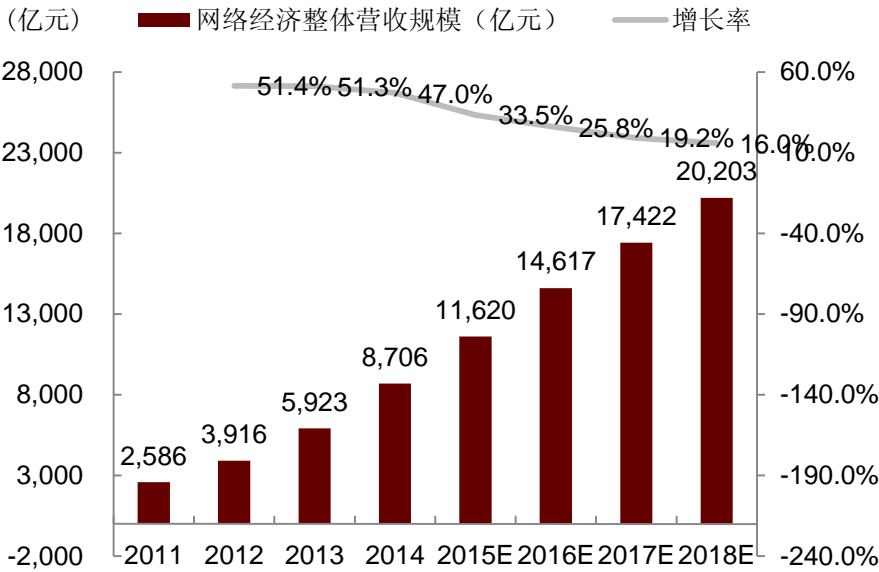


广告产业链梳理

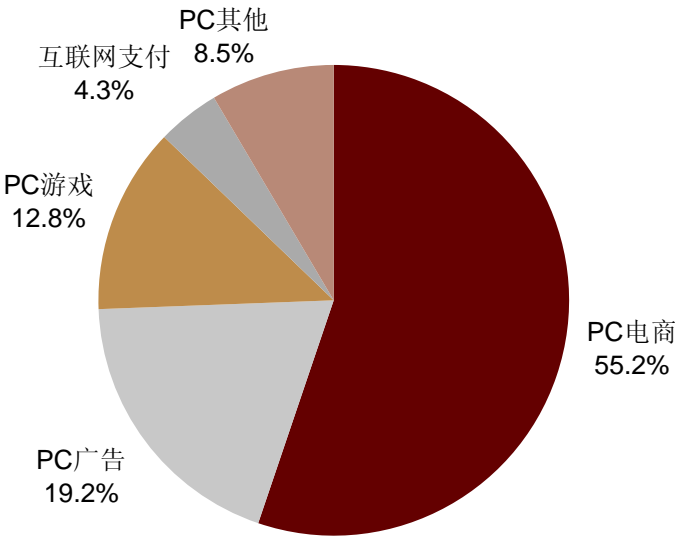


互联网行业规模与细分

2011-2018年中国网络经济市场规模及预测



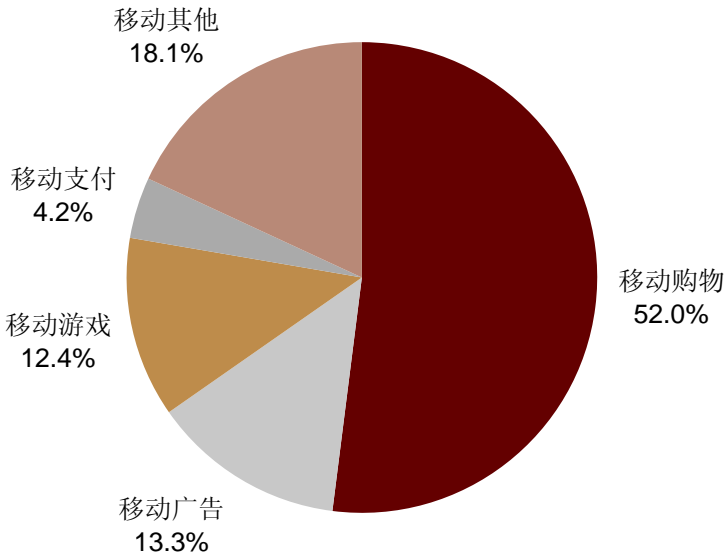
2014年中国网络经济PC端细分领域占比



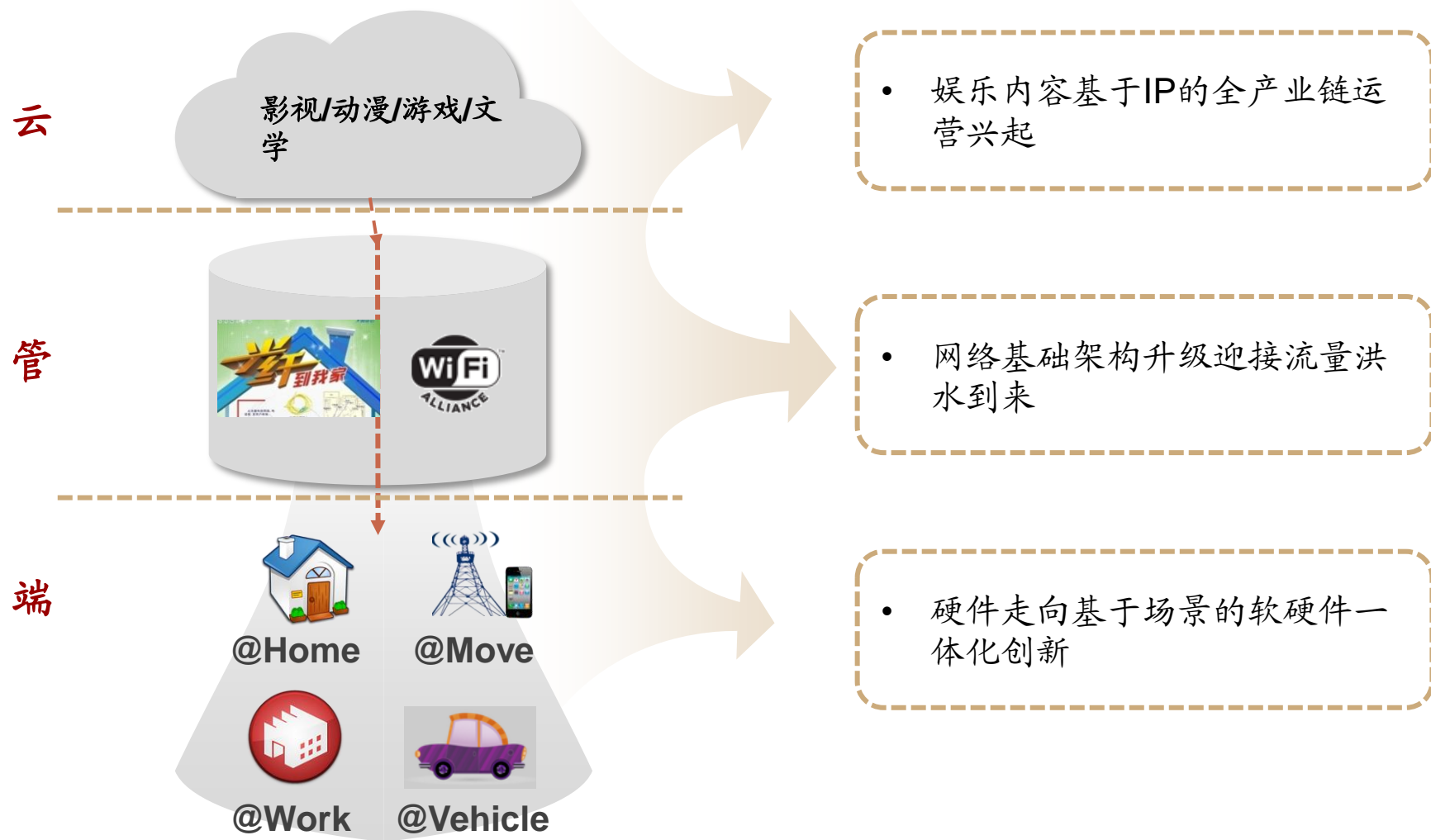
2011-2015年中国网民和互联网电视用户规模

	2013年 增长率	2011	2013	2015E
PC端网民规模	6.8%	49,000	59,000	67,000
移动网民规模	19.1%	36,000	50,000	64,000
互联网电视用户	84.6%	190	1,200	2,850

2014年中国网络经济移动端细分领域占比

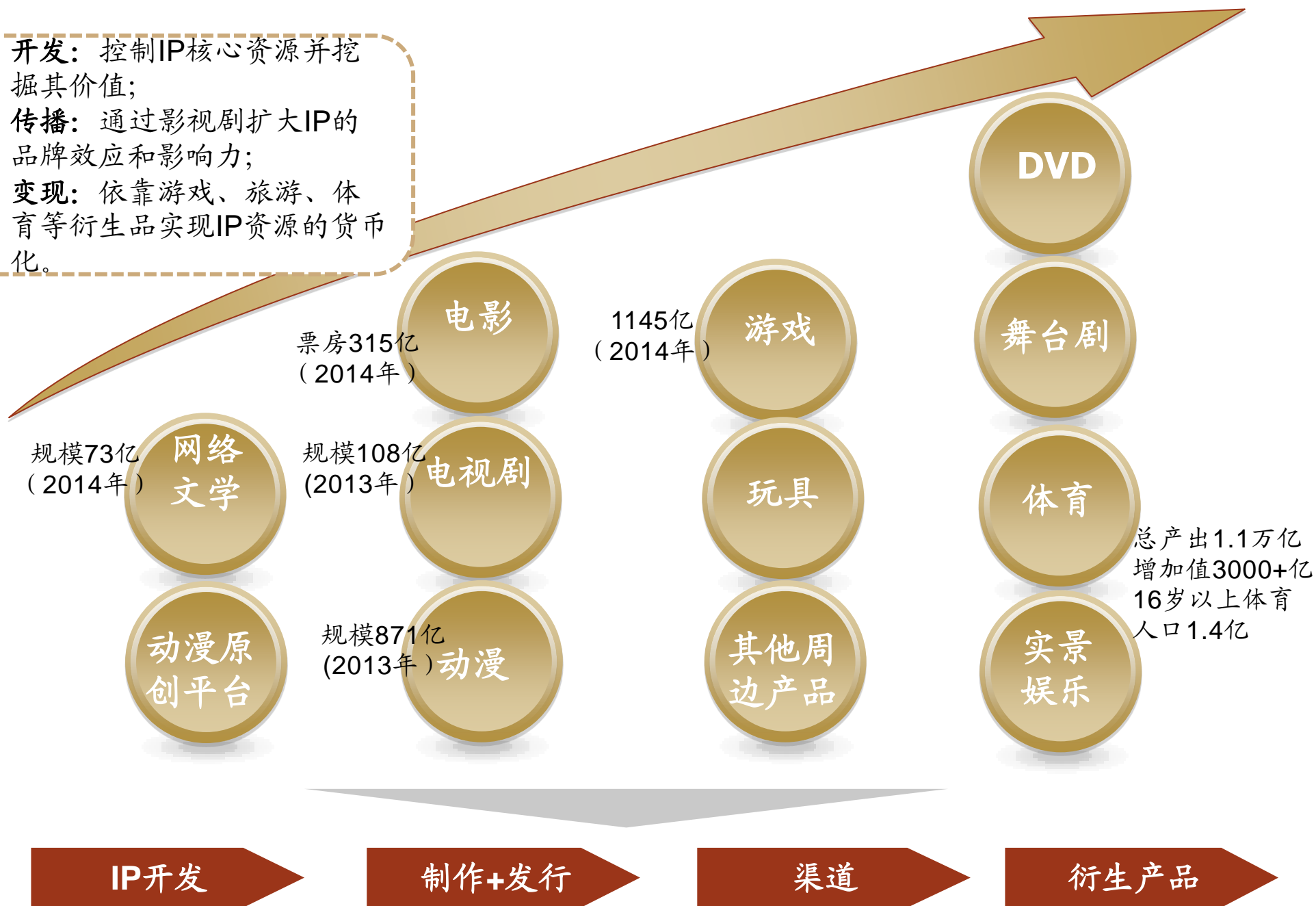


从云管端角度把握产业趋势



泛娱乐化大时代下，围绕着IP的全产业链运营已成大势所趋

- **开发：**控制IP核心资源并挖掘其价值；
- **传播：**通过影视剧扩大IP的品牌效应和影响力；
- **变现：**依靠游戏、旅游、体育等衍生品实现IP资源的货币化。



智能物联是基于场景的软硬一体化创新

- 硬件创新围绕消费者生活“场景”展开。办公（桌面互联网）、户外（移动互联网/可穿戴）、家庭（家庭互联网）、汽车（车联网）四大场景是物联应用的中心。
- 家庭和汽车是最具爆发潜力和革命性的两个场景。家庭场景衍生出以智能家居为代表的家庭互联网，汽车主要是基于车载信息服务的车联网。

办公->PC



家庭->家电



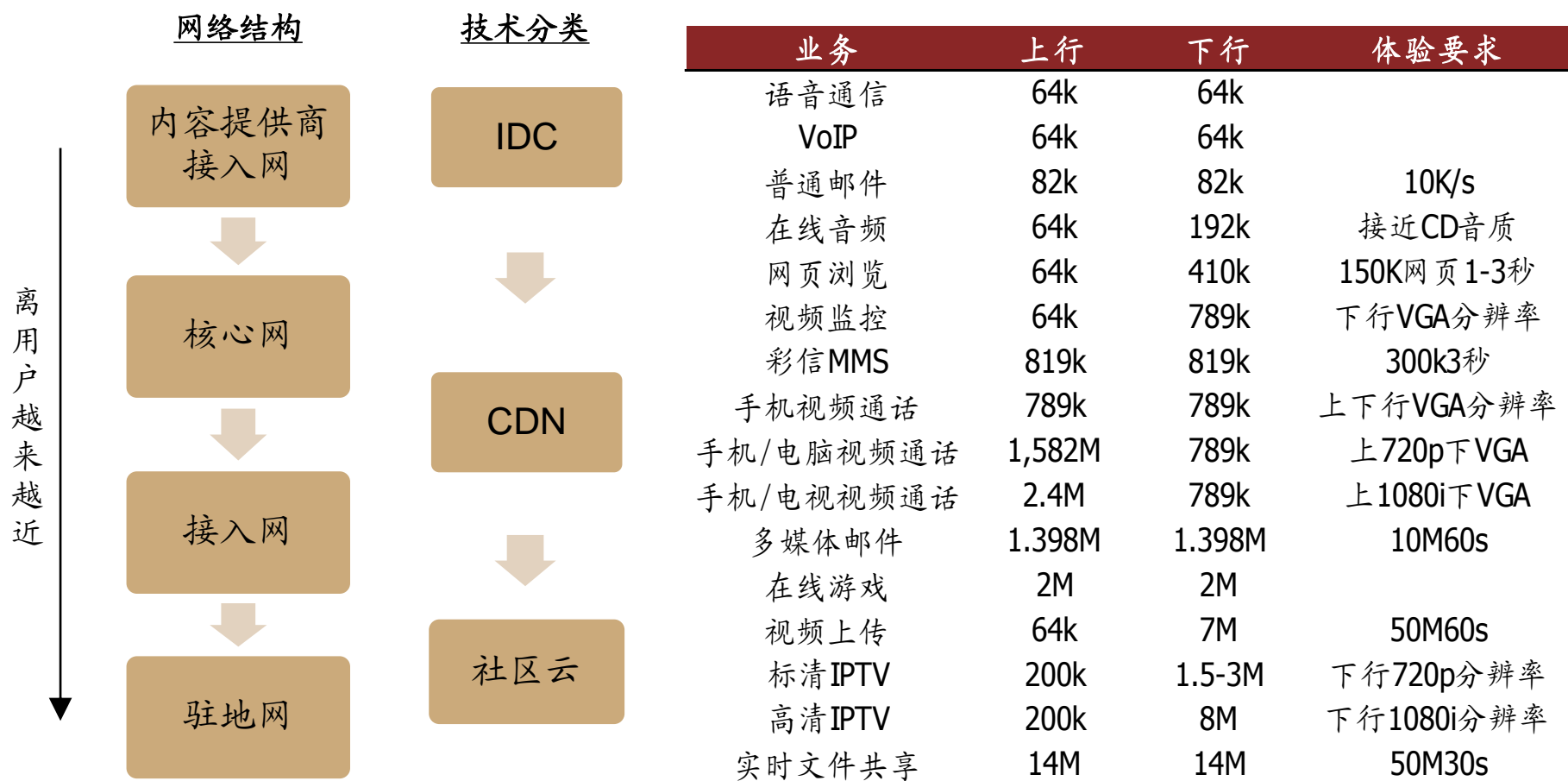
交通->汽车



户外->手机/可穿戴

网络基础架构升级迎接流量洪水到来

- 以4K视频、云游戏为代表的重度应用，具有超大数据流量、极强的实时性和互动性等特征。重度应用的崛起，必然需要网络加速技术的变化与之适应。节点下沉是流量洪水暴发的必然选择。



附：行业基础指标

行业	指标名称	用途	获取方法	分析实例
互联网	网民规模	宏观指标	CNNIC	2014年底，我国规模突破6.5亿。
	网络服务渗透率	判断单一网络服务行业的发展水平	CNNIC，第三方调研机构	2014年底，我国网络视频渗透率为66.7%
	独立访客（UV）	判断网站的用户覆盖量	Alexa，第三方调研机构	腾讯2015年6月日均UV约1.49亿人次
	页面访问量（PV）	判断网站的内容质量	Alexa，第三方调研机构	Facebook2015年6月月度PV为5485万页。
	每用户停留时间	判断用户黏性	Alexa，第三方调研机构	Facebook2015年6月每用户平均停留时间约为9分17秒。
有线电视	有线电视用户	宏观指标	国家新闻出版广电总局	截至2015年5月，有线电视用户共2.31亿户。
	数字化/双向化比例	判断数字化有线电视的发展水平	第三方调研机构	截至2015年5月，有线电视数字化比例为83.51%。
广告营销	全球广告规模	宏观指标	emarketer	预计2015年全球广告市场规模达5664亿美金。
	中国广告规模	宏观指标	中国产业信息网	预计2015年中国广告市场规模达927亿美金。
	细分形式广告规模	判断各细分行业的发展水平和趋势	中国产业信息网	预计2015年电视及广播广告规模为346亿美元，报纸广告规模为12亿美元，互联网广告规模为251亿美元，户外广告规模为174亿美元，杂志广告规模为127亿美元，其他广告规模17亿美元。
电影	电影票房规模	宏观指标	艺恩咨询	预计2015年中国电影票房规模为420亿。
	影院和银幕数量	判断电影的硬件设施发展状况	艺恩咨询	预计2015年电影院达到7100家，银幕数达到29800块。
	人均观影频次	判断电影消费水平	艺恩咨询	2014年中国人均观影频次为0.6次。
电视剧	电视剧产量/播出数量	判断行业的供需情况	艺恩咨询	2013年电视剧产量441部，播放量368部，产出量/播放量比为1.2。
	电视剧版权销售规模（在线视频）	判断电视剧内容的整体价格水平	艺恩咨询	2013年电视剧在线视频的版权支出规模为42亿元。