

# 影视行业研究报告

信璞实习生 李蕾

2018年3月

## 目录

第一章 研究背景 .....	2
一、微观：视频是现代人的消费刚需 .....	3
二、宏观：视频是下一代的消费升级 .....	5
第二章 产业链 .....	7
一、产业链介绍 .....	7
二、产业链举例 .....	8
三、风险点 .....	13
第三章 产业链下游——视频网站 .....	15
一、行业概况 .....	15
二、爱奇艺 .....	18
1、历史发展 .....	18
2、高管团队 .....	19
3、财务表现 .....	21
4、新付费模式 .....	23
三、优酷 .....	26
1、历史发展 .....	26
2、高管团队 .....	27
3、财务表现 .....	28
四、腾讯视频 .....	30
1、历史发展 .....	30
2、高管团队 .....	31
3、腾讯视频总结 .....	32
五、行业总结 .....	32
第四章 产业链上游——影视制作方 .....	32
一、行业概况 .....	32
1、行业总量 .....	33
2、行业竞争情况 .....	34
二、营改增影响 .....	35
三、研究标的 .....	36

四、分公司介绍 .....	38
1、华策影视（300133） .....	38
2、新丽传媒 .....	46
3、慈文传媒（002343） .....	54
4、梦幻星生园（002502） .....	58
5、欢瑞世纪（000892） .....	63
五、影视公司财务比较 .....	67
1、规模 .....	67
2、经营效率 .....	68
3、盈利能力 .....	69
4、其他问题 .....	71
第五章 总结 .....	72
附录 .....	74
一、美剧流程 .....	74
二、国剧思考 .....	77

## 第一章 研究背景

电视剧是娱乐行业必不可少的一环，现代人花费其上的闲暇时光不知凡几，这也是我们对此进行研究的源起。

本文将分为四个章节，第一章以人的需求入手，介绍研究的背景意义和本文的框架内容。

第二章介绍产业链，分析影视产业涉及的多个环节，包括上游的 IP、中游的影视制作机构，以及下游的整合发行方和运营商；其次，以电视剧和综艺节目的爆款作品为例，介绍行业的资本涌入与超额收益；最后，分析行业的政策风险。

第三章着重介绍产业链的下游，视频网站。从行业整体的格局，看目前 BAT 三足鼎立的竞争结构；再分公司对其重要的人物及发展战略进行解析。这部分研究囿于数据可得性，将“以人为本”来抓主要矛盾。

第四章则是聚焦产业链上游的影视制作机构。首先是行业概览，包括我国电视剧行业的特殊的政策规定和会计确认。其次，利用独立的第三方机构艾瑞咨询的影视剧月度统计资料，选择优质的影视公司作为研究标的。最后，分公司介绍其发展历程、人事特征、财务表现和作品特点等。

## 一、微观：视频是现代人的消费刚需

首先，从消费者角度而言，现代人对视频存在需求刚性。

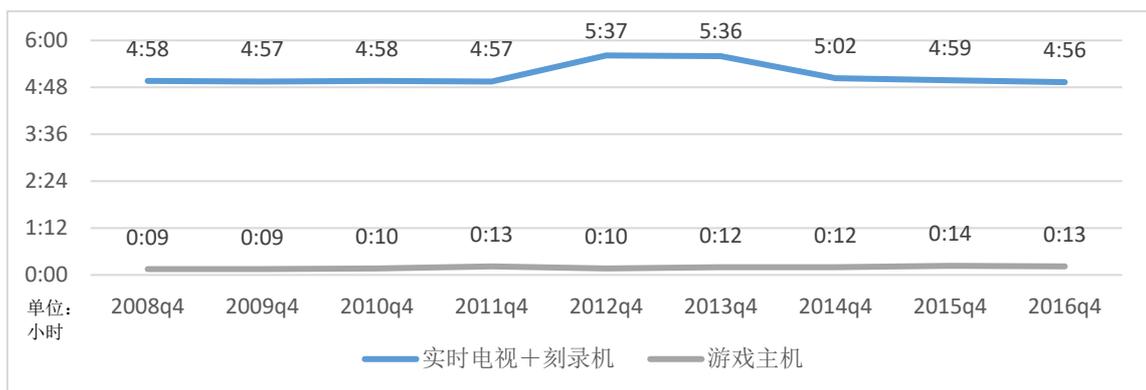
从美国观众的消费习惯来看，实时电视即直播电视，再加上刻录机，二者的总耗时时间保持着惊人的稳定。而游戏主机仅占据平均 10 分钟的日耗时。即便在娱乐休闲方式极其多样化的美国，视频通过其低廉的成本和便捷的接入口，依然霸占着人群每天平均 5 小时的闲暇时光。

图 1：美国观众的生活习惯

美国生活习惯（小时）	2012q4	2013q4	2014q4	2015q4	2016q4
实时电视	05:10	05:04	04:31	04:27	04:23
刻录机/时间转移电视	00:27	00:32	00:31	00:32	00:33
dvd/蓝光碟播放器	00:10	00:09	00:09	00:08	00:07
游戏主机	00:10	00:12	00:12	00:14	00:13
上网	01:05	01:01	00:47	00:55	00:59
智能机	00:53	01:07	01:02	01:15	02:16
平板			00:21	00:23	00:26
收音机	02:50	02:46	01:51	01:51	01:52
多媒体设备		00:04	00:07	00:11	00:17
合计	10:45	10:55	09:31	09:56	11:06

数据来源：Nielsen total audience report

图 2：2008-2016 美国观众的电视耗时统计



数据来源：Nielsen total audience report

可以简单测算下美国消费者的闲暇成本，可见电视是其中最为物美价廉的消遣方式。

- 电影：每人每年平均 4 次电影 = 8 刀 \* 4 / 8 小时 = 4 刀/小时

- 电视：每人每天看 4 小时电视 = 每月 20 刀 / 120 小时 = 0.17 刀/小时
- 书籍：假设一本 10 刀的书，5 小时读完 = 2 刀/小时；

美国实时电视与刻录机的总时间耗费可以类比国内的电视机、PC 端视频与移动端视频的三块合计。国内人群的分类消费统计不全面，下面以移动端的视频 APP 的耗时数据作为参考。

从图 3 可见，移动端 APP 的日均总耗时超过 10 个小时，与美国的总闲暇相仿（见图 1）；其中视频耗时（腾讯、优酷、爱奇艺）合计约 2 小时。视频消费时长本身的增长还在其次，相较美国，还有挤占消费者们其他消遣的时间空间。

图 3：BAT 旗下主要 APP 每名用户的日均使用时长（2016.11-2017.10）

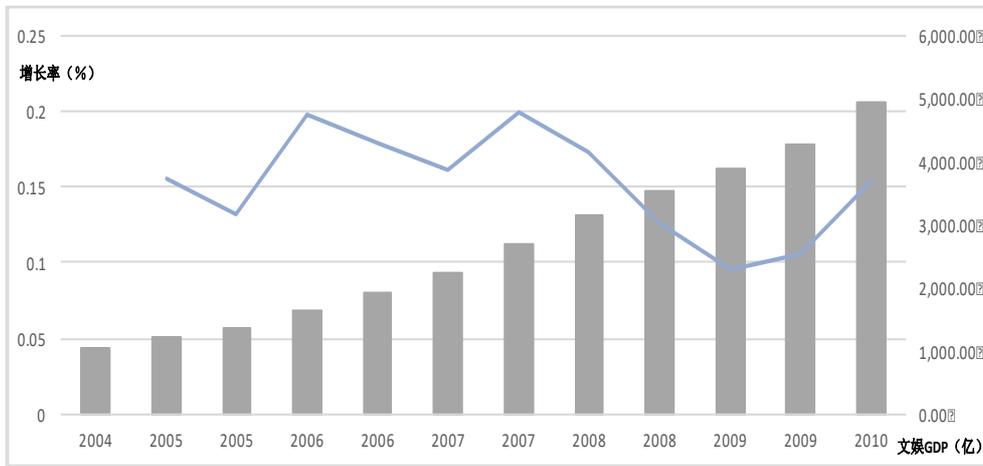
集团	APP	耗时（分钟）
腾讯	微信	96.3
	qq	83.7
	王者荣耀	48
	欢乐斗地主	26.4
	穿越火线	32.7
	腾讯视频	31.8
	腾讯新闻	33.4
	qq 音乐	18.5
	酷狗音乐	19.3
	酷我音乐	17.1
阿里	手机淘宝	39
	天猫	15.4
	优酷	33.1
	uc 浏览器	19.7
	新浪微博	38.7
百度	手机百度	9.2
	爱奇艺	53.5

数据来源：界面新闻；极光数据

## 二、宏观：视频是下一代的消费升级

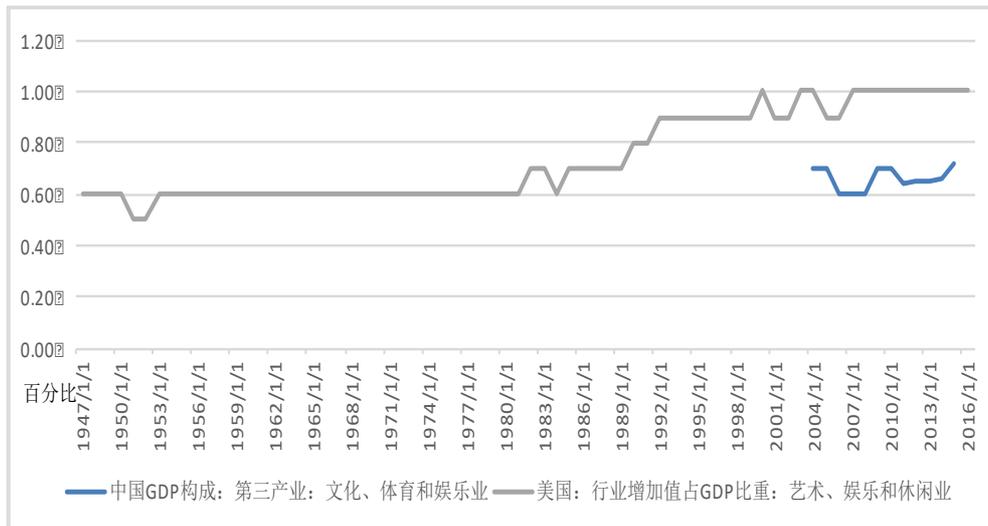
“仓廩实而知礼节，衣食足而知荣辱”，随着经济的发展，马斯洛需求也表明人将产生温饱等最基础的生存需求以外的渴望。如图 4 所示，我国文娱行业的产值与日俱增，总体量在 2015 年底达到 4931 亿，10 年来保持着 15% 的行业增速。我国目前文化、体育和娱乐的第三产业占 GDP 的 7% 左右。随着经济发展，从行业角度来看，我国的文娱占总 GDP 的比值还有上升空间。美国类似统计口径下的“艺术、娱乐和休闲行业”占总 GDP 的 10%，但中美对文娱产业的统计口径与方式有一定差异，此处仅供参考。

图 4：GDP 中文化、体育和娱乐业产值及增速



数据来源：WIND，国家统计局。“文化、体育和娱乐业”为国民经济行业分类代码为 R 的类别，包括 85-90 大类，其中具体包括新闻和出版业，广播、电视、电影和录音制作业，博物馆等文化艺术业，体育业以及室内外娱乐活动等的娱乐业。

图 5：文体娱乐占 GDP 的体量

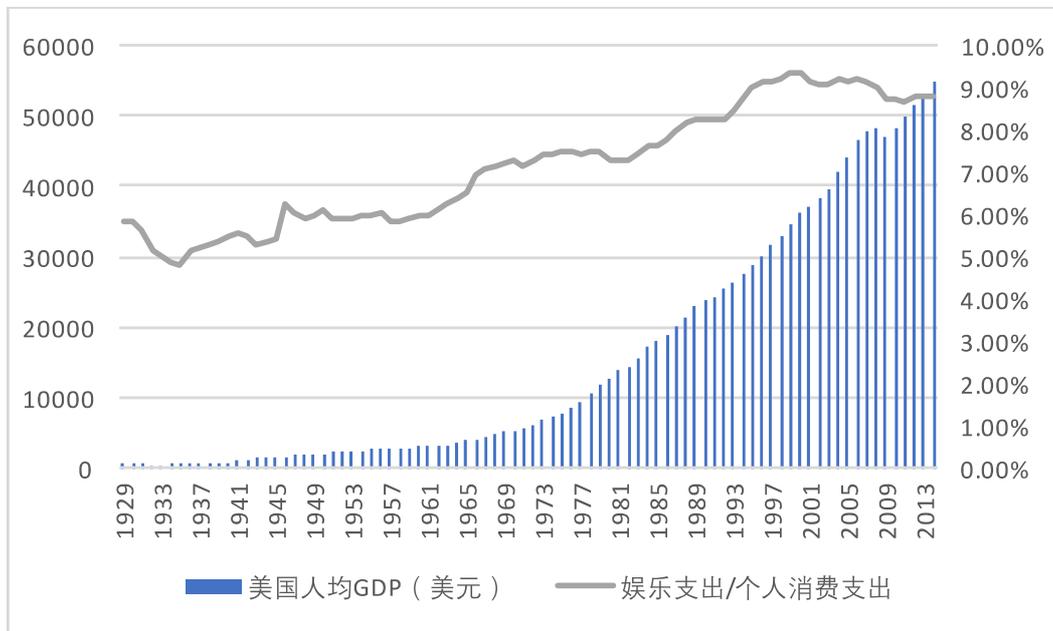


数据来源：WIND，国家统计局。其中中美行业口径不完全一致，中国产业介绍见图4备注；美国“艺术、娱乐和休闲业”包括表演艺术、观赏体育、博物馆等相关活动、娱乐行业、博彩行业以及旅游等休闲行业。

另外，人均数值也呈现着同样的规律。如图6，随着人均GDP的增长，个人消费中娱乐相关的消费支出占其个人总消费支出的比例不断攀升，目前稳定在9%的水平。

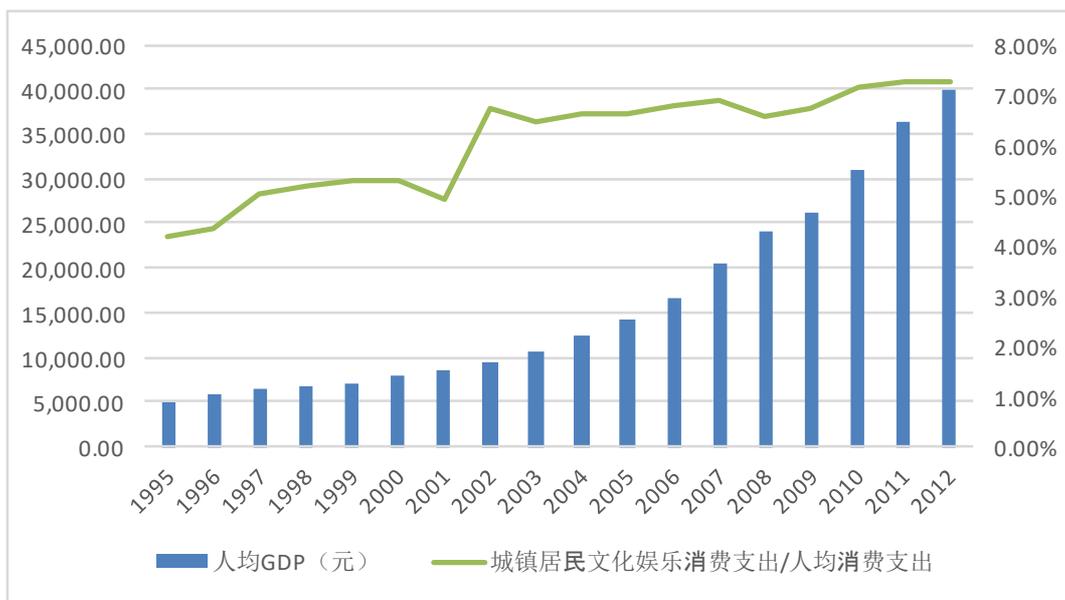
我国人均GDP的增长将为文娱行业的后续发展奠定经济基础。与此同时，知识产权的法律环境、舆论环境以及消费者的支付意愿都为视频的发展提供沃土，助其迎接下一轮的消费升级。

图6：美国人均GDP与个人娱乐消费占比



数据来源：wind，美国经济分析局。其中娱乐支出包括视频与音频设备、电脑及其他设备等硬件及娱乐休闲活动等服务开支。

图7：中国人均GDP与个人娱乐消费占比



数据来源: wind, 国家统计局。为了增加与图6 美国数据的可比性, 将我国统计口径中原有的三部分“文化娱乐用品、教育支出、文化娱乐服务”中的教育支出删去, 仅保留其他两项, 求得其占城镇居民个人消费支出的比例约7%, 因此我们的偏高估计值相比较美国近年较低的9%的平均水平, 仍有进一步上升的空间。两国统计口径不一致, 对比仅供参考。

## 第二章 产业链

### 一、产业链介绍

电视剧的产业链主要包括原始的种子（电视剧 IP）、内容的制作、整合发行与运营，然后输送到每个观众的面前。

对比电视剧（图8）和综艺节目（图9）的产业链，可以发现二者大体相似，只是综艺节目中招商环节前置，即正式投入制作前需要先进行广告主的引进。二者目前收入来源的区别导致了这一差异。

电视剧整合发行方的收入来源包括两部分，一部分是基础的 To Business（2B）收入；第二部分则是近年打通的直接的 To Consumer（2C）收入，当然2B的最终来源依然是消费者。2B收入即来自于广告商的收入，广告商涉足于影视行业的多个环节，包括与整合发行方的合作（视频贴片广告、电视台冠名广告），与内容制作方的合作（植入广告）等。而2C收入则是观众直接的对内容付费，包括购买视频网站“会员”和付费观看的特定内容，2C渠道是由2015年爱奇艺网络剧《盗墓笔记》彻底引爆，此后2C渠道成为各大主流视频网站的重要收入来源。因此电视剧产业实现了“2B+2C”的多重变现。

图 8：电视剧产业链



资料来源：信璞投资

图 9：综艺产业链



资料来源：信璞投资

相比之下，综艺节目由于缺乏情节的连贯性，暂时未打通 2C 的收入渠道，仍依赖广告收入（2B），因此需要将招商环节前置，广告冠名对项目的推出与开发影响重大。

## 二、产业链举例

下面以近几年的几部爆款作品为例，介绍产业链上的资本涌入与传导。

图 10：《盗墓笔记》宣传海报

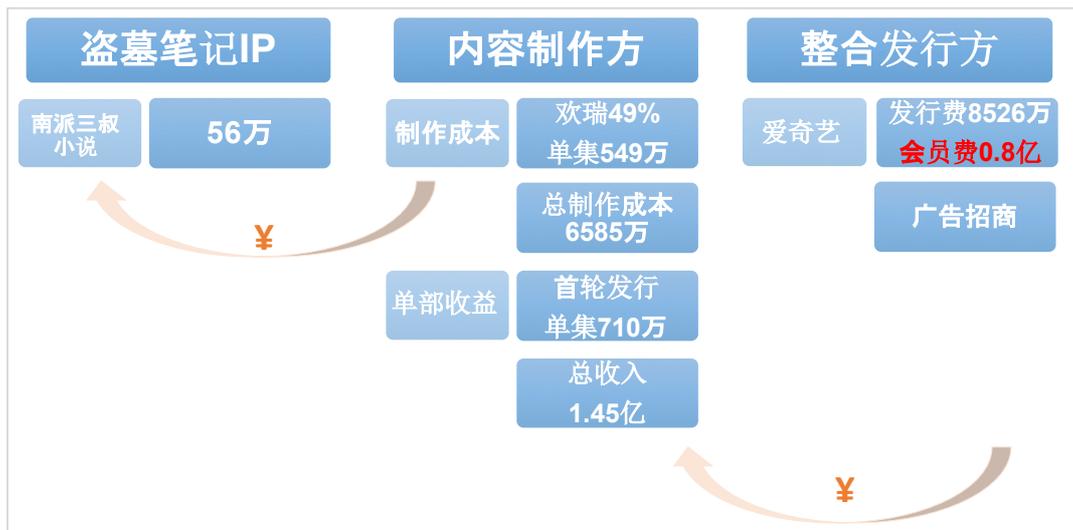


资料来源：百度百科

《盗墓笔记》是 2014 年欢瑞世纪出品的一部网络剧，改编自南派三叔同名小说的第一部，由李易峰、杨洋等主演。不同于其他网络与电视台联动播出的电视剧，《盗墓笔记》2015 年在爱奇艺全网独播，为爱奇艺打通 2C 的渠道。

图 11 可见，IP 占这部剧总制作成本不到 1%，而收入包括网络播映权和贴片广告分账等，合计 1.45 亿，收益率 120%。其下游爱奇艺的收入主要来自于 2C 的会员付费和 2B 的广告。根据新闻资料测算会员付费将达到 8000 万，几乎可以覆盖其需要支付首轮发行费。

图 11：《盗墓笔记》的各环节资本传导



数据来源：制作方数据来自企业年报；发行方数据来自采访等整理。其中红色字体为预估值；新闻表示爱奇艺当天新注册会员 260 万、当月付费会员数 500 万，年底留存会员 1000 万人，保守估计《盗墓笔记》拉新 400 万人，20 元的月会员费，合计 8000 万。

<http://tech.sina.com.cn/2015-07-12/doc-ifyewnia9049755.shtml>

《花千骨》是由慈文传媒集团制作并发行，林玉芬、高林豹、梁胜权联合执导，霍建华、赵丽颖主演的古装玄幻仙侠剧。2015年爆款作品，成功实现了影游衍生。

图 12: 《花千骨》宣传海报



资料来源: 百度百科

图 13: 《花千骨》的各环节资本传导



数据来源：制作方数据来自企业年报；发行方数据来自采访等整理；其中红色字体为估测值。

《花千骨》原小说出版于 2009 年，2013 年授权影视开发，根据新闻当时市场上小说版权的最高交易价格近 200 万，因此估测《花千骨》原著小说版权（200 万）占慈文总制作成本不超过 2%，电视剧为制作公司带来 2.3 亿总收入，120%的收益率。对下游发行方而言，新闻报道湖南卫视依靠此剧成功盘活钻石周播剧场，当年冠名费 1.28 亿。这部爆款作品为制作方和发行方实现双赢。在此基础上，慈文与爱奇艺共同开发同名手游，实现 3 亿流水；另外开发同名网络衍生剧《花千骨 2015》，凭借原作的热度也获得不错的点击量，爱奇艺为此支付慈文传媒 2000 万的版权及制作费。由此可见，优秀爆款的作品可以为其提供多种变现渠道。

图 14、15：《快乐大本营》、《奇葩说》宣传海报



资料来源：百度百科

国内的综艺节目在题材类型、收视表现以及招商冠名等环节都差异显著。《快乐大本营》是中国最长寿的老牌综艺，1997 年开播，每周一期，极低的制作成本是由于参与的明星嘉宾不需要出场费，只拿车马费。这是早年改版后留下的红利，也是节目 20 年积淀的无形资产，每期节目将为出场嘉宾进行作品宣传，实现双赢。这也为湖南卫视带来超过 700% 的超额收益，让其他嘉宾出场费动辄千万的综艺节目望尘莫及。

纯网络综艺《奇葩说》由当时爱奇艺的马东、牟頔团队打造，按季播出，播出时同样每周一期。2014 年 3000 万冠名费已是行业瞩目，随着人气暴涨，后续的冠名收入也是水涨船高。

图 16: 综艺节目的各环节资本传导

综艺 (万)	来源	团队	制作方成本 2016	总收入 2016	冠名 2014	冠名 2015	冠名 2016
快乐大本营	原创	湖南卫视	8000	>150000		35000	70000
爸爸去哪儿	韩国	湖南卫视		150000	31000	50000	
奇葩说	原创	爱奇艺 马东团队	<10000		3000	10000	30000

数据来源: 导演访谈 <http://ent.qq.com/zt2013/crazyshow/babajemi.htm>; 冠名费为每年湖南卫视招商会公开招标数据; 另有软广的相关数据, 是新闻推测的总数字 <http://www.pkusz.com.cn/html/zhahui/779.html>; 红色为估测值。

图 17: 爱奇艺《中国有嘻哈》



**中国有嘻哈 2017**  
每周六晚8点

简介: 《中国有嘻哈》是爱奇艺首次拉通全站资源, 倾全平台之力重点推出的中国首档 Hip-hop文化推广节目。6月24日起每周六晚20点, 爱奇艺全网独播。这是一档锁定未来的超级网综。吴...

2017-09-09: 嘻哈侠回归献唱 四强上演巅峰... VIP

2017-09-02: 半决赛(下) 袁娅维抉择陷崩... VIP

2017-08-26: 半决赛(上) 吴亦凡变身军师... VIP

2017-08-19: 吴亦凡潘玮柏热狗张震岳助攻队... VIP

2017-08-12: 12强淘汰赛遇最难抉择 吴亦凡... VIP

更多>

爱奇艺

资料来源: 爱奇艺官网截图

视频网站的电视剧产业自 2015 年爱奇艺通过《盗墓笔记》的付费观看, 正在打通直接 2C 的道路, 预期未来形成“2B+2C”并重的格局。而综艺节目由于其缺乏连贯的剧情, 一直以来以广告招商即 2B 收入为主, 吸引观众成为付费会员的方式依然局限于“去广告”和“抢先看”上。2017 年爱奇艺《中国有嘻哈》作为带有相应情节的真人秀, 也开始 2C 的尝试, 包括部分演出的“会员专享”和连载结束后全季内容的“付费观看”, 但这也是建立在《中国有嘻哈》达到相当的火

爆程度且影响相对持续的基础之上。这种尝试对综艺节目有更为广泛的推动作用。

由上述几例可见影视的巨大撬动作用。

图 18：纯网剧的制作成本

类型	作品	单集制作成本 (万)
2014纯网剧	匆匆那年	100
2015纯网剧	余罪	300
2015纯网剧	心理罪	300
2017纯网剧	鬼吹灯之精绝古城	800

图 19：网台联播剧的网络授权费

类型	作品	单集网络授权 (万)	平台方
2016网台	半月传	300	腾讯、乐视
2017网台	择天记	750	腾讯
2017网台	琅琊榜2	800	爱奇艺
2018网台	如懿传	900	腾讯 (900)
			东方卫视 (300)
			江苏卫视 (300)

数据来源：互联网资料整理

在此基础上，行业在供求两端都呈现极大繁荣。从供给层面，仅网络剧的投入成本正逐年攀升。而视频网站对大制作电视剧的需求则可通过网络播映权的价格反映一二，2016年以来，头部大制作的单集网络售价水涨船高，已翻三番。但这也对视频网站带来巨大的成本压力。

2014、2015年度，视频网站为了节约成本、吸引用户纷纷选择购进韩剧。例如2015年火爆亚洲的韩剧《太阳的后裔》，爱奇艺引进时的单集网络授权价格为23万美元（折合人民币152万/集）。

### 三、风险点

影视行业的收益率固然喜人，但是行业潜在的风险同样不可小觑。除了作品本身受市场认可的不确定性、影视制作机构的运营风险等，由于我国特殊的监管模式，全行业最为关键的风险点是政策风险。

国家广播电影电视总局，1998年自广播电视部改制形成，国务院直属机构，是我国新闻、出版、广播、电影和电视领域的国家管理部门。目前我国在电视台上播出的内容实行的是“专审”制度，需要专门机构、专业人员、专门程序地严格审核，图20列举了近10年来广电总局针对艺人、电视节目内容以及排播等方面的部分规定。

图 20：广电针对电视台的部分规定汇总

分类	时间	简介	详情
针对艺人	2009.9	“禁播令”	劣迹艺人禁播令
	2014.9	正式禁播	正式限播劣迹艺人影视作品
	2016.8	“限薪令”	广电总局党组巡视整改情况通报：坚决遏制“天价”片酬和明星炫富问题；要求出台行业自律公约
针对内容	2010.6	限制非诚勿扰	《关于进一步规范婚恋交友类电视节目的管理通知》；《关于加强情感故事类电视节目管理的通知》
	2012.8	限制内容创作	对电视剧创作六项要求
	2014.1	限制语言	语言限制，禁止方言俚语
	2014.10	限制养生节目	要求养生节目必须由电视台策划制作，不得由社会公司制作
	2014.11	“禁烟令”	《公共场所控制吸烟条例》；广电负责影视“禁烟”
	2015.1	限制内容创作	校园片早恋不可以成功；建国后动物不可以成精
	2015.7	“限娱令”	《关于加强真人秀节目管理的通知》：贴近生活；传统文化；普通民众而非明星化等
	2016.5	“限娃令”	禁止制作播出明星子女参与的真人秀节目
	针对排播	2011.11	“禁广令”
2014.4		“限播令”	4+X 到一剧两星
2014.8		限制内容播出	黄金档必须有爱国题材、反法西斯题材
2017.7		限制古装、偶像题材	《关于下发 2017 年重要宣传期第二批推荐播出参考剧目的通知》

②

资料来源：广电总局；新闻稿整理

对比之下，网络剧成为创作者的呼吸的天窗也是必然。国内目前网络剧的审核制度为“自审”，即自审自播、持证制作、持证审核、备案编号，相对上星作品要求降低许多，虽然广电监管的近期风声是“线上线下趋同”，但是迄今（2018年1月）而言，网络剧仍是自审制度。

图 21：广电针对互联网视听的部分禁令汇总

时间	事件
2009	《关于加强互联网视听节目内容管理的通知》：禁止无证播出
2012	《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》：事先审核、自审自播、实名认证
2014	第一次大规模下架：三大限令分别打击下架海外剧（例如《生活大爆炸》）、盗版（例如网盘、QQ 旋风）、涉黄（例如快播、《屌丝男士》）等内容
2015	第二次大规模下架：广电总局局长会议表示要“线上线下统一标准”，多部网剧主动下架“自审自查”，删减后回归；直到 2016 年 10 月，网剧不断遭到下架整改
2016	《国家新闻出版广电总局关于进一步加强网络原创视听节目规划建设和管理的通知》：明确线上线下统一标准；备案制将监管前置；《关于加强网络视听节目直播服务管理有关问题的通知》：直播需要资质
2017	第三次大规模下架：备案制要求自制内容主动备案，大批网综停播或下架，包括《美女与极品》、《姐姐好饿》、《晓松奇谈》

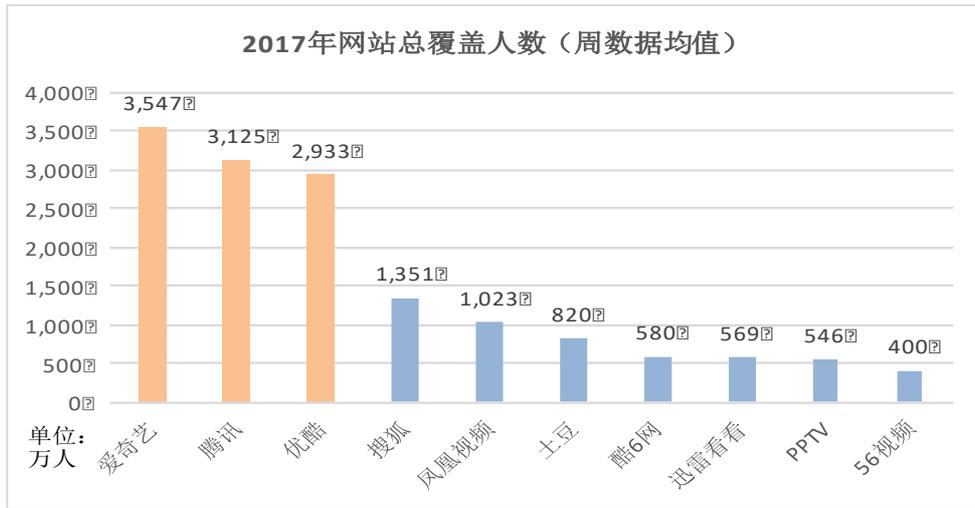
数据来源：广电总局；新闻稿整理

## 第三章 产业链下游——视频网站

### 一、行业概况

视频网站经过多年的发展与整合，最新进展是行业洗牌，三家鏖战。

图 22：2017 年视频网站 PC 端的总覆盖人数

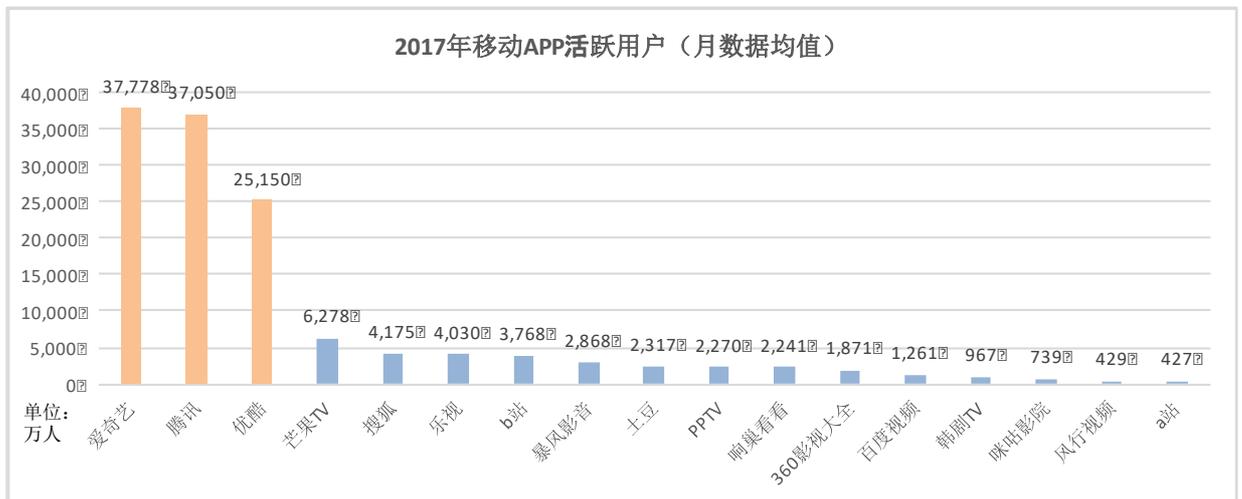


数据来源：WIND，中国互联网络信息中心。此处将全年周数据的均值来比较

图 22 和 23 可见，BAT 旗下的三家爱奇艺、腾讯视频和优酷已经与第二梯队拉开不小的差距。但是另一方面，背靠湖南卫视的芒果 TV、定位差异化的 B 站（BILIBILI）也杀出重围，进入第二梯队的前列。以“年轻、二次元”为特点的 B 站在 2018 年 2 月披露招股书，同样计划纳斯达克上市。

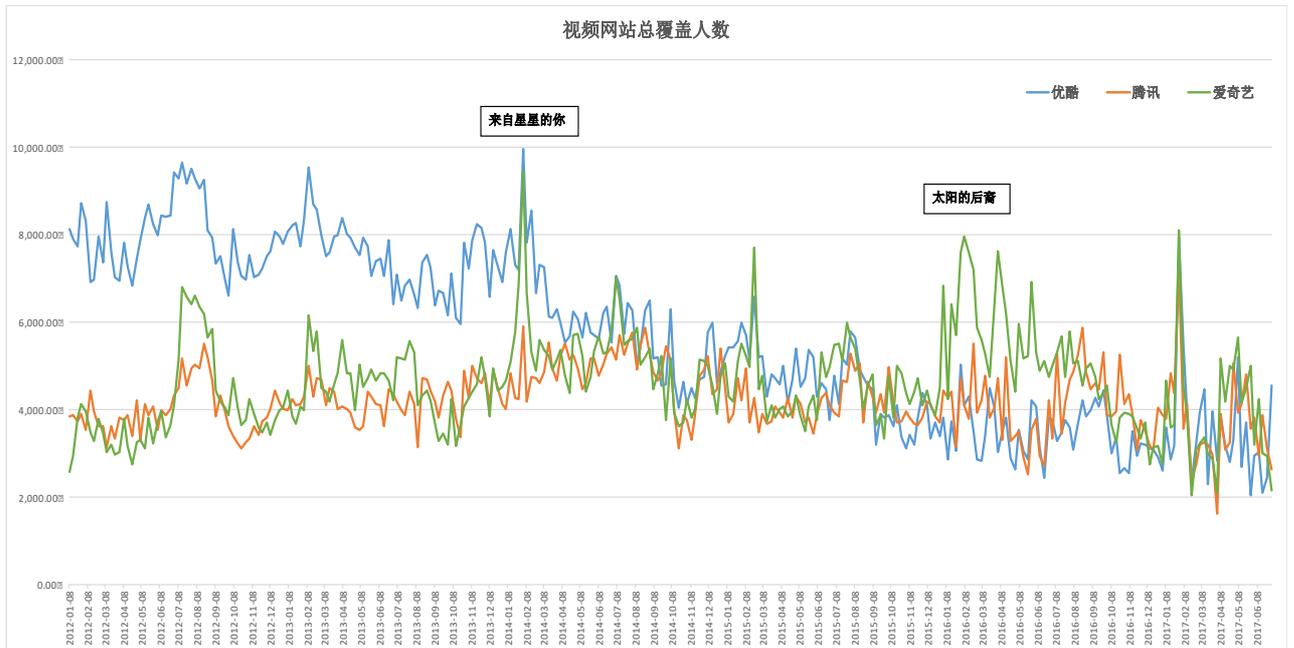
行业的整合和突围仍在进行之中。

图 23：2017 年视频网站移动 APP 活跃用户数



数据来源：WIND，根据新闻整理

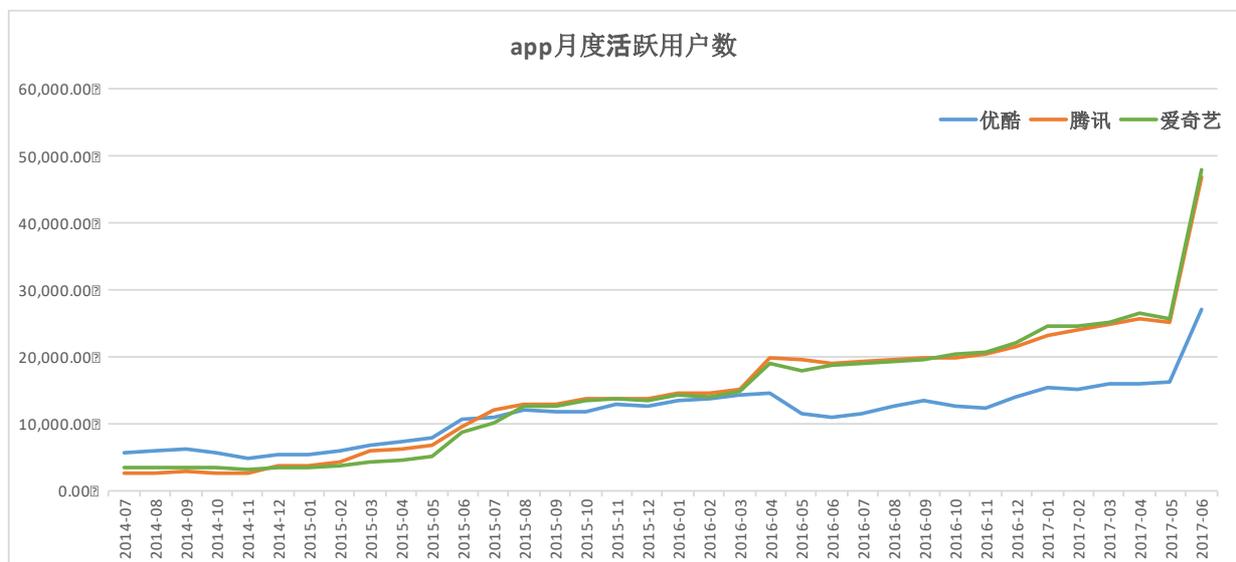
图 24: 爱奇艺、优酷、腾讯三家的 PC 端覆盖人数



数据来源: WIND, 中国互联网络信息中心

三足鼎立的格局下, 目前战况焦灼。优酷早年一骑绝尘, 爱奇艺 2014、2016 凭借韩剧实现的弯道超车。移动端数据表现亦然。

图 25: 爱奇艺、优酷、腾讯三家的移动 APP 活跃用户数



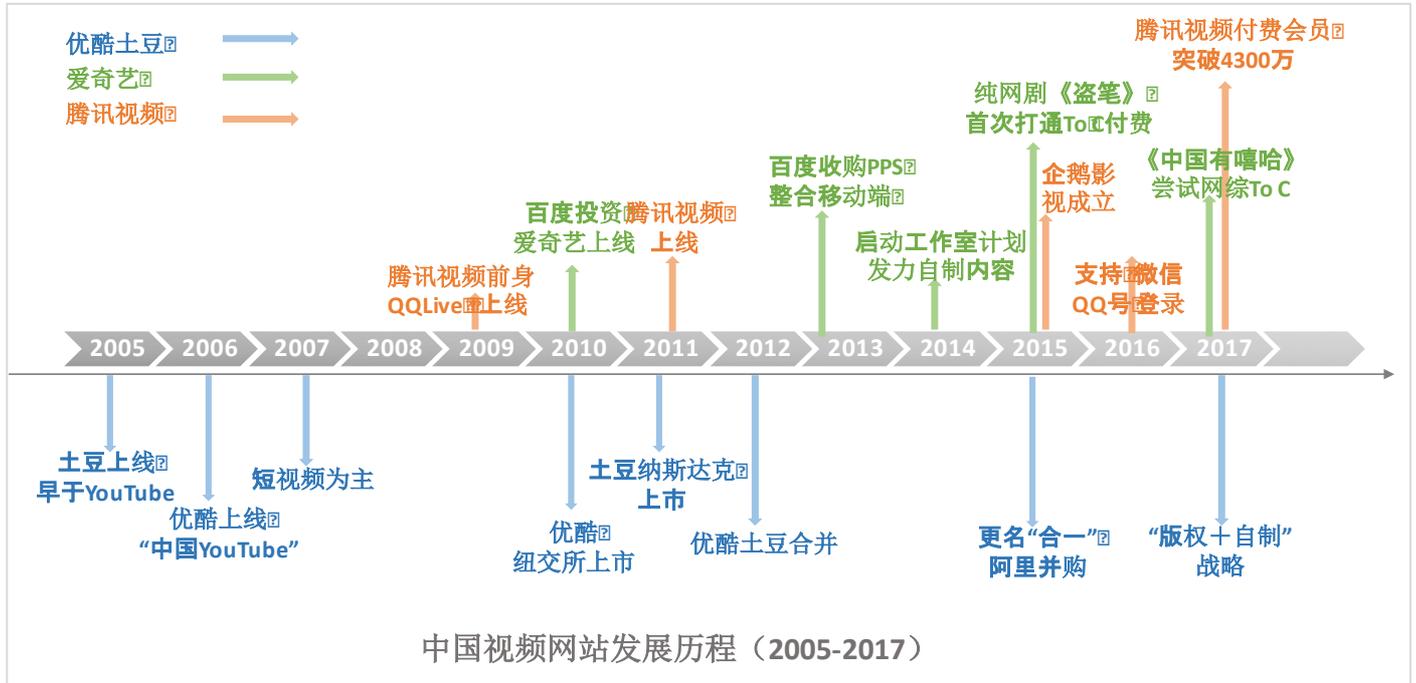
数据来源: WIND, 中国互联网络信息中心

下文将分公司介绍其历程、人物、财务、未来等。

互联网视频公司先多已退市私有化或纳入集团报表中, 公开财务数据的可得性较差。但是身为文化娱乐行业的直接接触用户的关键一环, 在研究中“以人为本”方可管中窥豹。因此对于目前三强鏖战的视频网站, 将以其核心人物的履

历和思路展现公司特质和战略。

图 26: 爱奇艺、优酷、腾讯视频大事记



数据来源: 信璞投资根据新闻整理

## 二、爱奇艺

Slogan: 爱奇艺, 悦享品质

### 1、历史发展

2010 年百度投资成立独立视频公司, 龚宇任 CEO; 网站奇艺 4 月上线, 买长视频版权“1 万小时”。

2012 年爱奇艺提拔内部的创业团队成员, 并聘任原 Google 上海研发中心技术总监的汤兴博士出任爱奇艺的首席技术官, 他曾全面负责 Google 视频搜索业务及参与 YouTube 视频搜索服务的研发, 为爱奇艺的技术创新、用户体验提升奠定人才基石。

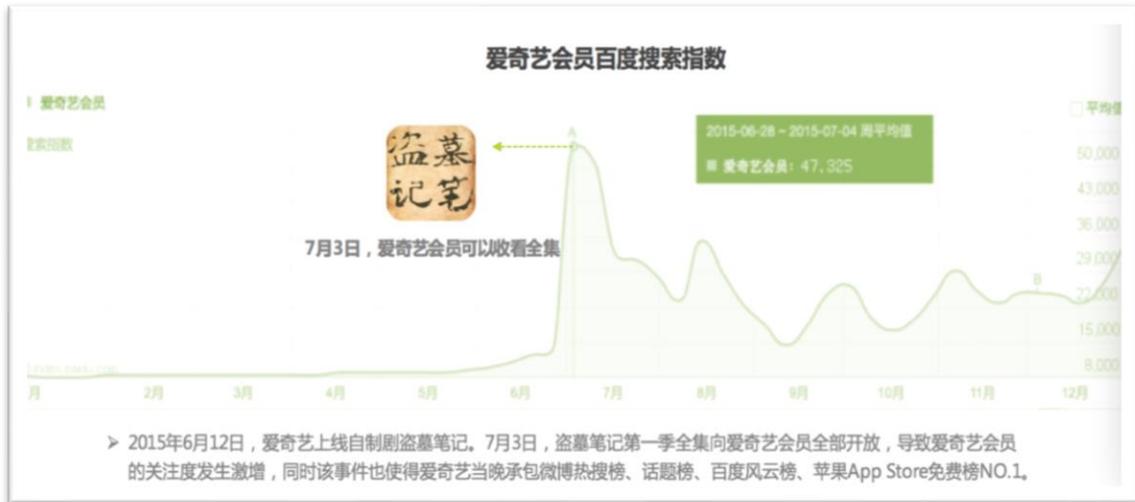
2013 年百度 3.7 亿收购 PPS 整合成爱奇艺 PPS, 助力爱奇艺在移动端先发制人。

2015 年爱奇艺通过纯网剧《盗墓笔记》打通 To Customer (2C) 端, 电视剧上线当天新增付费会员 260 万。2015 年底爱奇艺共有付费会员 1000 万人, 超过优酷 (400 万) 和腾讯 (500 万) 之和。

2016 年底付费会员人数达到 3020 万人。

2017 年继续头部战略，强调 AI 算法加持爱奇艺的内容采购、投资、制作等多环节。7 月采访表示会员达到 3000 万人。2018 年 2 月披露招股书，计划在纳斯达克上市，公告显示 2017 年底订阅会员数 5080 万人。

图 27：爱奇艺打通 2C 业务



数据来源：百度指数；艾瑞咨询报告

## 2、高管团队

爱奇艺高管团队有 3 个关键词：搜狐、内容与女性。

董事长及创始人龚宇讲述的“三个九年：清华本硕博 9 年+互联网创业 9 年+爱奇艺的未来”。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。毕业后历任无限讯奇、搜狐的高管；后来创业，打造门户网站焦点网、担任美国影立驰技术公司的中国独资公司创始人、总经理。2010 年 1 月，百度宣布投资组建独立高清正版视频网站奇艺，龚宇担任负责人。

爱奇艺目前数十位高级副总裁、副总裁，可以分为不同类别。第一类高管是奇艺创始团队、**来自搜狐**、可能是龚宇在搜狐担任副总裁时的老部下，如负责内容运营的耿晓华、首席营销官王湘君、负责移动端的杨向华、高级副总裁段有桥、文学事业部的冻千秋以及前任首席技术官袁斌。其中耿、杨、段更是与龚宇一样，同为清华出身。搜狐作为国内互联网的领军者，在网络视频上也建树颇丰，除了爱奇艺，也酝酿出优酷的创业团队。

第二类是**负责内容**的业内人士。“内容”在影视行业指代丰富，包括影视剧本身的出品与购买、综艺节目的设计和制作，是影视业内产品力的直接体

现。爱奇艺负责内容的高管多是来自于传统媒体的资深人士，包括凤凰卫视制片人、总编辑高瑾，央视制片人、现负责爱奇艺综艺自制的姜滨，在爱奇艺成功出品多部自制剧的副总裁戴莹，原央视广播电台副台长、现首席内容官王晓晖。影视行业负责内容的往往“来头不小”，比如爱奇艺的前任首席内容官是同样出身央视的著名主持人马东，前任副总裁、版权管理中心总经理是著名制片人张纪中的女儿张语芯，曾慧眼独具为爱奇艺挑选出《来自星星的你》和《太阳的后裔》。

最后，爱奇艺有为数不少的**女性高管**，占比为BAT最高，这也是影视业有别于其他行业的一大特色，即女性凭借其审美、判断能力、对于观众的深层理解而在内容行业起到的独一无二的作用。

但爱奇艺这些“大有来头”的高管，在干出一番事业、打响个人品牌后，往往可以靠自身的本事出门创业，而不必停留在某一单一平台。除此以外，视频新媒体的竞争愈演愈烈，业内人才掌握着更高的话语权和议价能力。为了提高对人才的吸引力、增强平台自身的创作能力，爱奇艺自2014年起正式推出“工作室计划”，强调“自制”。目前爱奇艺共有6、7个工作室，工作室各自掌握其人权与财权，享有充分的自由。可以通过图28展现的几个典型的爱奇艺工作室为例，看其内部运营。

正如上文强调，业内的高级人才供不应求，不仅被各家视频媒体争相邀请，也常自我挑战、选择创业。比如央视的马东、牟頔团队，在《奇葩说》火了后带领团队成立“米未传媒”；又如在爱奇艺从2010年初创到2017年的元老张语芯、爱奇艺娱乐中心高级总监唐锐、爱奇艺网综工作室的程阳组建成立曼荼罗影视。龚宇可能是位宋江式的领袖，团队精英无数、名人众多，但是可以相处融洽，哪怕其人另立山头也可以继续友好合作。在米未传媒、曼荼罗影视的成立发布会上都能看到龚宇的身影，可谓人才和平台的相互成就。

图 28：爱奇艺网综工作室举例

成立时间	工作室名称	核心人物	作品简介	最新
2014	马东、刘春、高晓松工作室	马东、刘春、高晓松	三位业内大佬分别带领团队发力自制节目	均已离职；其中马东创业成立米未传媒
2015	达尔文工作室	原央视副总监郑蔚（《开心辞典》制片）	团队少数来自传统媒体，大量90后导演、制片等。作品真人秀《我去上学	2017 郑蔚个人离职（1月今日头条、7月阿里文娱），工作室正常运作

啦》

2015	VC 工作室	浙江卫视陈伟 （《中国好声音》负责人之一）	一支纯 90 后团队、有业内经验；很多成员来自好声音团队。音乐类真人秀《偶滴歌神啊》	2017 《中国有嘻哈》大热，陈伟升任高级副总裁
2016	PIKARU 工作室	原欢乐传媒程阳 （执导过《欢乐喜剧人》）	负责喜剧、情感类综艺，《欢脱定律》	2017 程阳个人离职，与原爱奇艺高管张语芯、唐锐创业成立曼荼罗影视
2017	幼虎工作室	原 SMG、灿星车澈 （《舞林争霸》、《蒙面唱将》）	舞蹈类节目，2018 预计推出《热血街舞团》	2017 配合 VC 工作室打造《中国有嘻哈》，总导演车澈升任爱奇艺副总裁

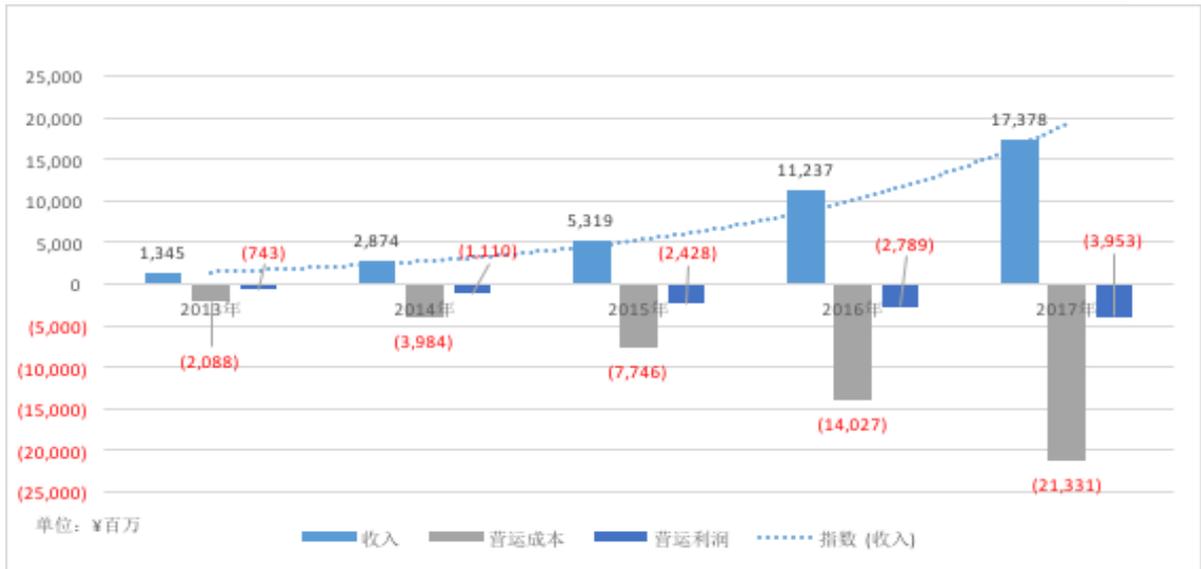
数据来源：爱奇艺官网新闻；公开采访报道整理

根植于爱奇艺的工作室将化身为种子，能在公司内部孵化出成熟的制片、导演团队，形成新的人才窝点，源源不断地为公司创造内容。

### 3、财务表现

爱奇艺 2013 年并入百度集团报表，有该分部的简单财务数据。2018 年 2 月披露招股书，为我们提供更多数据资料。

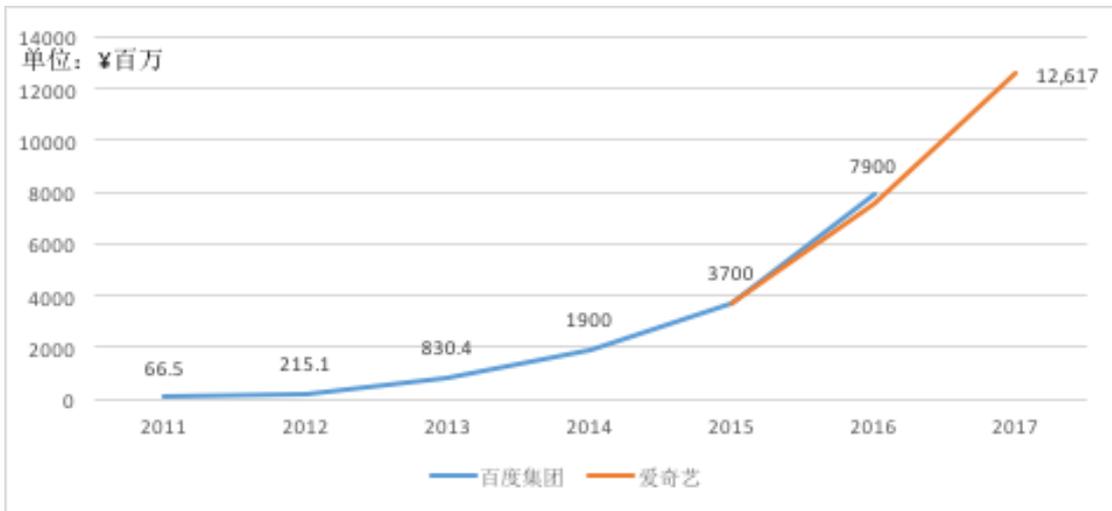
图 29：爱奇艺收入—成本情况



数据来源: 2013-2014 年数据来自百度年报; 2015-2018 年数据来自爱奇艺招股书。

公司收入增长强劲, 2017 已达 174 亿元, 但成本增速更快, 导致公司的营业利润持续为负, 2017 年营运利润亏损近 40 亿。成本的主要构成为带宽成本和内容成本。2011 至 2016 年百度集团的内容成本绝大部分是子公司爱奇艺购买影视剧的版权成本, 与爱奇艺招股书数字契合。历年增速超过 100%, 高于收入增速。

图 30: 内容成本



数据来源: 百度年报; 爱奇艺招股书

图 31: 爱奇艺的收入结构和成本结构

收入结构	2015 年	2016 年	2017 年
会员费	19%	33%	38%
网络广告	64%	50%	47%
内容分发	7%	4%	7%
其他	10%	12%	9%

合计	100%	100%	100%
成本结构	2015 年	2016 年	2017 年
内容成本	61%	66%	73%
带宽成本	19%	16%	13%
其他	20%	18%	15%
合计	100%	100%	100%

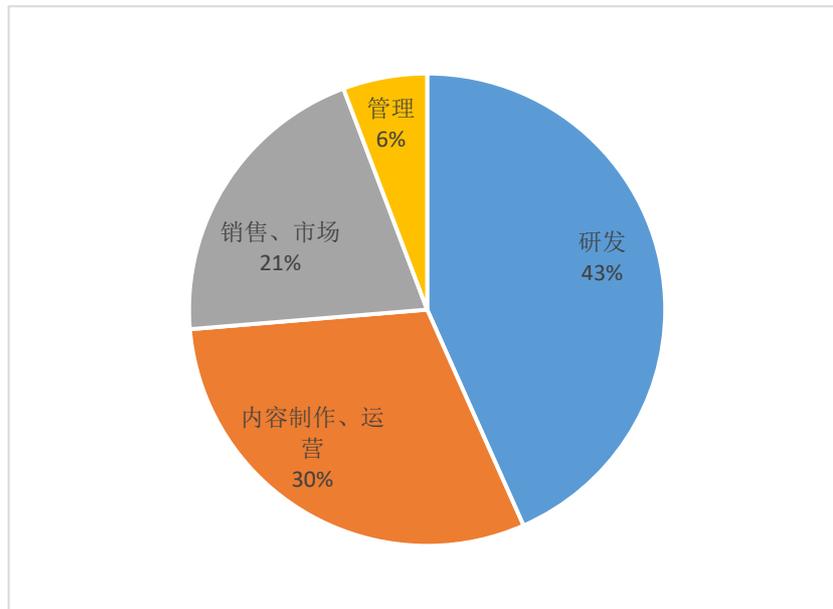
数据来源：爱奇艺招股书

目前直接 2C 的收入（会员费）占比从 19% 上升到 38%，增速惊人，与传统广告收入差距缩小。成本结构中内容成本占比逐年升高，2017 年已经达到 73%。堆积资金、购买版权的竞争之路，使得这一趋势在未来几年将持续下去。

由此可见，视频新媒体改善财务表现，除了吸引观众、增加 2B 和 2C 的收入，进行“开源”外，同样需要控制成本、注意“节流”。爱奇艺工作室的自制综艺正是降低采购成本的重要举措。除此以外，各大视频网站正推出新的付费模式，通过与上游的内容制作方对未来将收到的“2B+2C”进行分成，来缓解公司的资金压力。

爱奇艺现有员工 6014 人，年增速超过 25%。其中 43% 的员工负责研发。

图 32：爱奇艺的员工结构



数据来源：百度年报；爱奇艺招股书

#### 4、新付费模式

目前各网站推出的分账模式是无版权费，完全依赖分账。制片方选择这一

合作模式的剧大部分是小 IP、原创剧、良心剧等，例如爱奇艺《妖出长安》。超级网剧（大制作、大 IP、大 CAST）依然选择版权费途径直接销售。业内猜测超级网剧更为合理的模式为“版权费+分账”，例如爱奇艺“超级网剧海豚计划”。

图 33：爱奇艺新付费模式

种类	网络大电影			网剧			网综		
	类型	价格	期限	类型	价格	单位	类型	价格	单位
内容合作分成	A类（独家合作）	2.5元/有效付费点播	6个月	A级（独家）	10	元/部	A级（独家）	10	元/部
	B类（独家合作）	2元/有效付费点播	6个月	B级（独家）	8	元/部	B级（独家）	8	元/部
	C类（独家合作）	1.5元/有效付费点播	6个月	C级（非独家）	6	元/部	C级（非独家）	6	元/部
	D类（非独家合作）	1.5元/有效付费点播	3个月	D级（非独家）	4	元/部	D级（非独家）	4	元/部
	E类（非独家合作）	0.5元/有效付费点播	3个月	会员收入分账	会员有效播放次数*每集单价*50%		会员收入分账	会员有效播放次数*每集单价*50%	
营销分成	仅针对A、B级（独家）作品开放	0.5元/有效付费点播	上线首月	无			无		
		1.0元/有效付费点播	上线首月						
广告分成	仅针对A、B级（独家）作品开放	广告分成金额	影片转免后	A/B	贴片广告收入*（1-运营成本比例）*广告分成比例70%		A/B	贴片广告收入*（1-运营成本比例）*广告分成比例70%	
				C/D	贴片广告收入*（1-运营成本比例）*广告分成比例50%		C/D	贴片广告收入*（1-运营成本比例）*广告分成比例50%	
备注	有效付费点播量：每付费用户有效播放单一付费授权作品时长超过6分钟的一次或一次以上的观影行为，均计为1次有效付费点播量；自然月内重复观看同一集内容只计算1次；			每集单价=每季（部）定价/集数；			每集单价=每季（部）定价/集数；		
				有效播放：单集观看超过6分钟			有效播放：单集观看超过6分钟		
				平台与合作方按照50%：50%进行分成			平台与合作方按照50%：50%进行分成		

数据来源：整理自爱奇艺官网

下面以网络大电影举例说明：

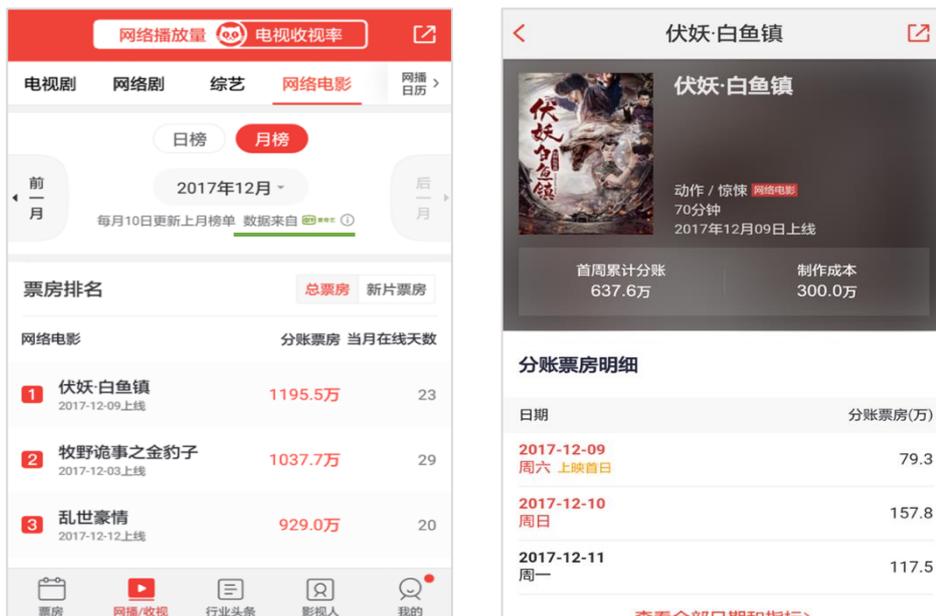
一部 A 类网络大电影分账：假设覆盖会员数 1000 万，实现 1000 万次有效付费点播。

- 内容分成 = 1000 万 \* 2.5 = 2500 万
  - 营销分成 = 500 万 \* 1 = 500 万
  - 广告分成 = 假设贴片广告 1000 万 \* (1-50%) \* 70% = 350 万
- 总分成收入 3350 万。

实际案例：根据爱奇艺 2014-2016 年《网大分账排行榜》，2016 年排行第一的《山炮进城 2》实现分账 1829 万，第二《老九门番外》实现分账 1601 万。假设全部为内容分成，总可能收入近 4000 万。5 元点播的费用，意味着分成收入对应 800 万会员有效点播，对标线上票房近 2 亿的院线电影。

该模式下的总结与展望：目前，腾讯、搜狐视频也推出各自的新分账模式。新模式一方面利于各大网站开源节流，缓解资金压力，同时为小出品方提供平台，加剧上游竞争。但最大的问题是后台数据的真实性，为了解决这一问题，爱奇艺 2017 年宣布与猫眼电影深度合作“爱奇艺网络大电影票房日排行榜”，目前可以在猫眼 APP 上看到实时网络大电影的票房，进一步提高新模式的可行性。

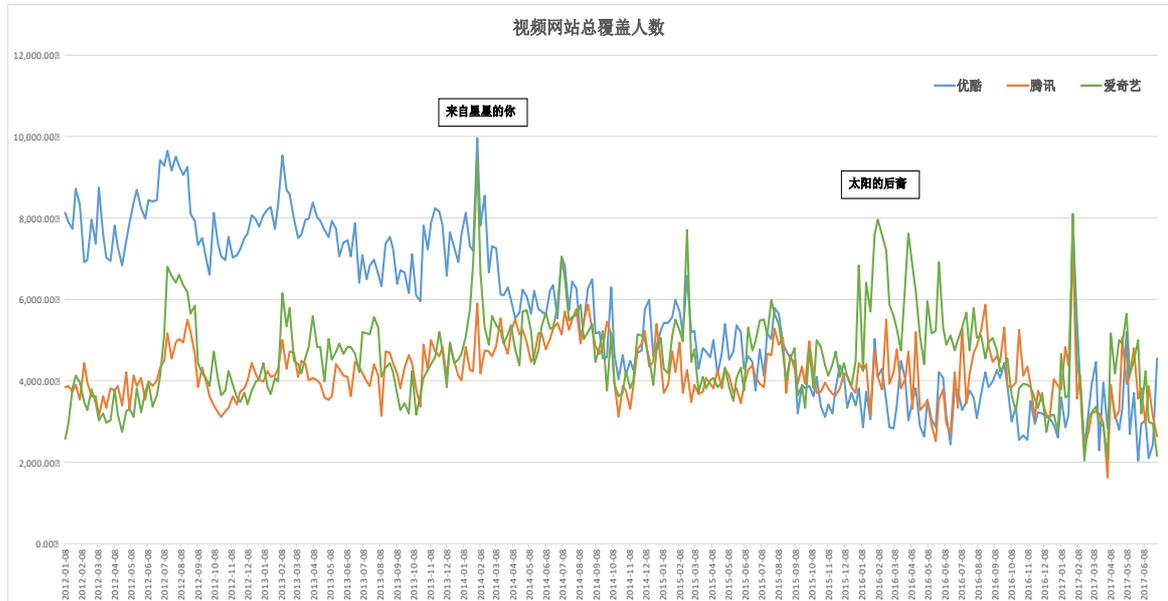
图 34：猫眼专业版 APP 联动爱奇艺披露的网大数据



数据来源：猫眼专业版 APP 的页面截图

### 三、优酷

Slogan: 优酷，这世界很酷



#### 1、历史发展

成立之初，视频网站运营有融资需求。2010 年最早实现上市、获得资金，但也带来报表压力，投资人对其有盈利要求。公司运营省钱控成本、精打细算不敢用钱。2012 在华尔街的要求下合并当时行业第二的土豆，成为“优酷土豆”。

2013 年，在这个视频网站爆发的风口，优酷面对的情况是：竞争加剧（爱奇艺从 PC 端率先开始移动端尝试）、战略混乱（在继续自制剧、UGC 还是版权剧中徘徊不定）、运营压力（土豆高管和员工离职、财务压力导致无力买大剧和爆款）。

2014 年，优酷在三强争霸中被后来者赶超。

2015 年，优酷土豆整理自身架构，更名为“合一集团”，被阿里并购。新闻披露其年底有 400 万付费会员；移动端用户 6 月时达到 1.8 亿；年底 pc 月度 3.22 亿；

2016 年，正式成为阿里子公司，隶属阿里大文娱集团。总裁杨伟东年底披露付费会员突破 3000 万（数字水分较大、双十一活动引流）；

2017 年，优酷土豆明确战略为“版权+自制”，重新走上与其他视频网站如出一辙的竞争之路。

## 2、高管团队

优酷的高管核心三人：古永锵、杨伟东和俞永福。

**创始人古永锵**，1966 出生，1989 年从美国加州大学伯克利分校本科毕业，并进入贝恩公司从事管理咨询。1994 年获斯坦福 MBA 学位并从硅谷回到北京，就任富国集团副总裁，从事媒体、娱乐及工业方面的创投项目。1999 年 3 月加盟搜狐公司，在搜狐一直做到二号人物。2006 年离职创业，优酷上线。

当时优酷的创业团队中，与爱奇艺一样，多位核心高管来自搜狐，包括首席技术官姚健，首席内容官、历任芜湖广电、搜狐、中广网的朱向阳，首席营销官董亚卫以及原优酷高级副总裁魏明。由此可见，搜狐孕育出爱奇艺和优酷两支视频队伍。

第二位对优酷影响深远的人物是**杨伟东**。杨伟东自国家电力公司出身，曾在世界银行、联想集团、诺基亚等工作，是古永锵的好友。2011 年杨伟东成立麦特文化，公司从架构设计到融资都得到古永锵的许多帮助。2013 年杨伟东受邀加入优酷土豆，负责土豆事业部。之所以需要空降高管，是因为 2012 年优酷、土豆合并后，原土豆创始人王微选择退休。王微目前创业，成立追光动画，代表作为《小门神》。土豆系高管离职、员工调岗，人事动荡，杨伟东接管后行事相对激进，渴望破局。2015 年组织架构调整后，杨伟东进一步掌管优酷土豆，2016 年，古永锵卸任，杨伟东担任合一集团的总裁。

旗下团队除了古永锵时代的搜狐干将，多为 2014、2015 年新加入合一集团的外来高管，例如来自万达影业、小马奔腾的合一影业总裁刘开珞，历任腾讯、易迅网、京东的首席产品官顾思斌。

图 35：阿里文娱子公司的业务线



数据来源: <http://campus.chinahr.com/2017/alwy/companyproduce.html>

第三位则是即将对优酷产生重大影响的则是阿里巴巴文化娱乐集团的董事长。阿里巴巴文化娱乐集团于 2016 年 10 月筹建，其前身为阿里巴巴集团于 2016 年 6 月宣布成立的阿里巴巴集团大文化娱乐板块。第一任董事长、首席执行官为俞永福。

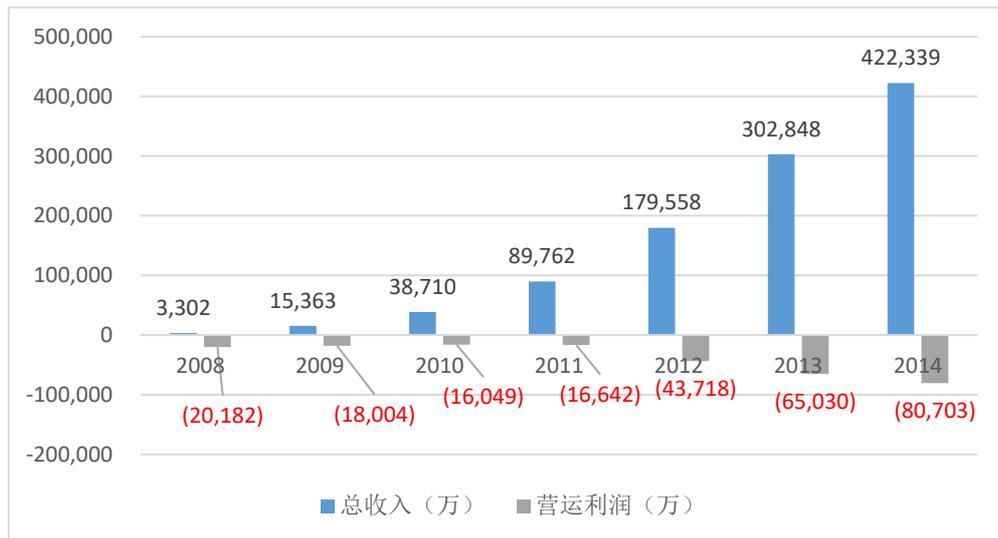
俞永福 1976 出生，1999 年毕业于南开国际商学院，2001 作为创业员工加入联想投资，2006 加入 UC 任董事长兼 CEO。2014 年 UC 全面并入阿里巴巴，俞永福任阿里 UC 移动事业群总裁，任高德集团总裁。2015，阿里移动事业群总裁俞永福正式兼任阿里集团旗下网络营销平台“阿里妈妈”总裁职务。2016 接手阿里大文娱。由其简历可见俞是主管运营的职业经理人，不仅对优酷来说陌生，在阿里集团也仅 3 年时间，是彻底的“外来者居上”。

但仅一年之后，2017 年 11 月新闻报道俞永福辞任阿里大文娱董事长和总裁职务，阿里大文娱将实行轮值总裁制，大优酷事业群总裁杨伟东担任第一任轮值。

### 3、财务表现

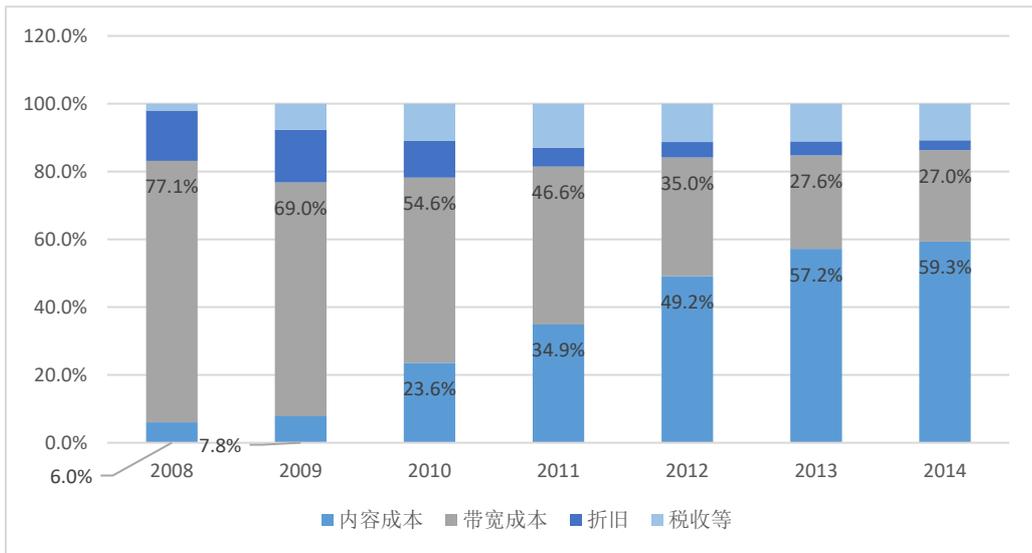
优酷早年美股上市，数据可得。被阿里并购后，只有集团的大分部层面的简单数据。

图 36: 优酷的收入与营运利润 (2008-2014)



数据来源: 优酷年报

图 37: 优酷成本结构 (2008-2014)



数据来源：优酷年报

一方面，早期财务数据直接显现出内容成本占总成本的比例攀升，视频网站“内容为王”。

二是加入阿里后，整个文娱板块处于亏损状态，需要集团注资支撑。杨伟东在 2017 年第五届中国网络视听大会上表示“阿里巴巴正在在文化娱乐方面寻找创新机会，在这方面的布局时间将会是 5—10 年”，“富养女儿”的理念将始终在阿里大文娱中进行。

图 38：阿里集团 2017 财年数据

Fiscal 2017 Segment Reporting						Alibaba Group 阿里巴巴集团
	Core Commerce	Cloud Computing	Digital Media Entertainment	Innovation Initiatives & Others	Un-allocated <sup>(2)</sup>	Consolidated
	China Commerce Retail 淘宝网 天猫 Tmall.com 聚划算 农村淘宝 阿里妈妈 Tmall Global China Commerce Wholesale 阿里巴巴 International Commerce Retail AliExpress LAZADA International Commerce Wholesale Alibaba.com	阿里云 aliyun.com	UC Web youku 优酷 阿里影业 阿里音乐 Tmall TV	高德 Yunos 钉钉		
F17 Revenue (MM)	RMB 133,880 US\$ 19,450 45% YoY	RMB 6,663 US\$ 968 121% YoY	RMB 14,733 US\$ 2,141 271% YoY	RMB 2,997 US\$ 435 65% YoY	-	RMB 158,273 US\$ 22,994 56% YoY
F17 Adjusted EBITA (MM)	RMB 82,432 US\$ 11,976	RMB (476) US\$ (69)	RMB (6,542) US\$ (951)	RMB (3,125) US\$ (454)	RMB (3,117) US\$ (453)	RMB 69,172 US\$ 10,049
F17 Adjusted EBITA Margin (%)	62%	(7%)	(44%)	(104%)		44%

数据来源：阿里集团 2017 业绩披露

优酷总结：

战略层面是从 UGC 到 PGC；

高管层面是外来者居上：公司层面和集团层面。

## 四、腾讯视频

Slogan：腾讯视频，不负好时光。

### 1、历史发展

腾讯视频在腾讯集团内部应运而生，2009 年前身 QQLive 上线，2011 年腾讯视频正式版上线，发展相对平稳。作为从集团内部孵化出的团队，分析腾讯视频，需要从腾讯集团内部的架构与人事安排把握其相对的进展。

腾讯目前集团内为事业部制，腾讯视频隶属于 **OMG**（网络媒体事业群）；而与其关联紧密的上游及衍生产业如游戏、影视剧、文学、动漫等则隶属于 **IEG**（互动娱乐事业群）。两个事业部之间的互动沟通效率及运营成本直接影响腾讯视频的采购、制作和发展。

图 39：腾讯集团架构



资料来源：腾讯官网

## 2、高管团队

腾讯的高管团队主要是看其直接主管和事业部主管。

图 40：腾讯视频换帅



资料来源：公开信息、年报披露整理

2011年腾讯视频正式版上线，时任总裁刘春宁1976年生人，2004年从华为到腾讯发展，2013年离开腾讯、后加入阿里数字文娱事业群。

接任刘春宁的腾讯视频总裁为孙怀忠，1973年生人，毕业于中国人民大学，一直在互联网行业从事内容工作（Tom在线、网易内容总监）；2003加入腾讯、创腾讯网，2013年接管腾讯视频。2015年担任新成立的企鹅影视的CEO。

2015年成立的企鹅影视是腾讯视频内部闭环和整合的一个大动作。集团旗下另一个影视类主体腾讯影业跟腾讯视频互动较差，并没有版权合作的内部优势；而成立企鹅影视后，除了孙怀忠担任一把手，腾讯视频的总编辑王娟、版权合作部总经理韩志杰、综艺业务部总经理马延琨等几位负责内容的高管均同时担任企鹅影视要职，实现产业链的制作与播放的有效联动。

助力这一内部整合的又一标志，则是2017年的腾讯人事调整：任宇昕将同时担任IEG、MIG、OMG三大事业群的总裁兼首席运营官。

任宇昕出生于1974年，从电子科大计算机系毕业后加入华为，2000年进入腾讯，从程序员到游戏部门主管，带领团队一骑绝尘。2013任首席运营官，兼任MIG总裁；2015兼任腾讯影业董事长。这次人事调整可见腾讯的泛娱乐战略将打通产业链上、中、下各环节；而在同一负责人任宇昕手中，腾讯视频必然与IEG（互动娱乐事业群）强强联合，创作更具针对性的剧作同时有效地降低内容成本。

### 3、腾讯视频总结

战略层面，从种子（阅文、腾讯动漫）、制作（企鹅影视、腾讯影业）到播放（腾讯视频），乃至衍生（腾讯游戏、电竞等）都在集团内部茁壮成长，不仅实现产业闭环，而且在同一主管的带领下可以走向更完整的整合和联动。

高管层面，大部分高管都是在 2000 年初加入腾讯集团，一方面团队相对稳定且利益趋同，另一方面可见其团队内生，是腾讯内部孕育出的人才梯队，成长性可期。

## 五、行业总结

产业下游，娱乐至死。

- 行业仍处于跑马圈地的烧钱时期。
- 影视行业的投入是撬动社会的放大器。
- 回归人：灵魂的空虚与碎片的时间。

## 第四章 产业链上游——影视制作方

本章主要介绍产业链的上游即影视制作方，首先介绍行业的概况，了解目前宽进严出的监管体系和二八效应的竞争格局。其次是了解营改增对影视公司的具体影响，在此基础上大公司的营业收入时间维度上（2016 年及以后）纵向不可比。接着，本文通过第三方数据选择研究标的。最后，对选出的研究标的从历史发展、人物团队、财务表现和作品特征等方面进行定性和定量的分析比较。

### 一、行业概况

电视剧行业受到广电严格的监管，上文也提到过其实行“专审”制，主要有以下几个行政手续。

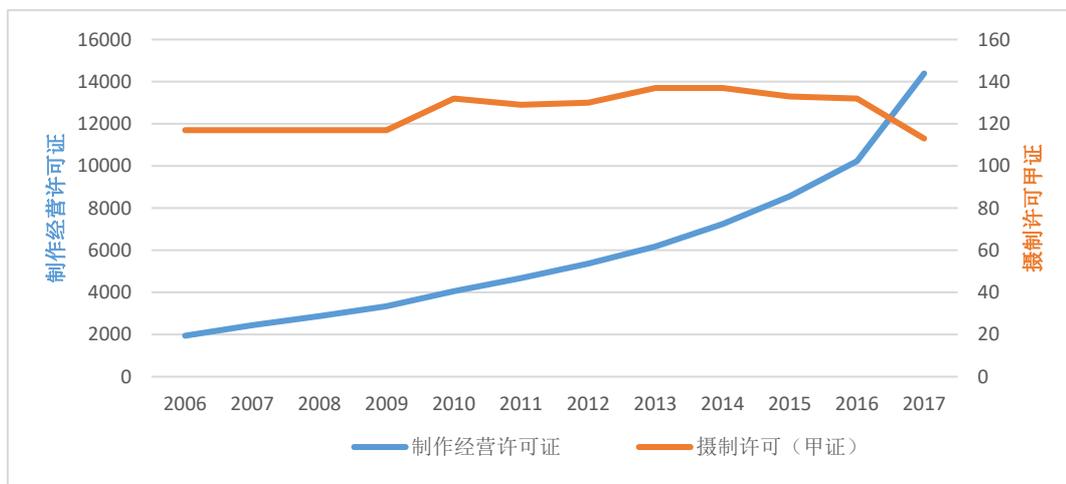
1. 影视制作机构需要取得广播电视节目制作经营许可证；
2. 机构取得摄制行政许可，分为甲种和乙种，其中有甲证的机构适用备案制（备案后即可拍摄），而取得乙证的机构则需要一剧一证单独申请进行拍摄；

3. 制作出品的电视剧取得发行许可证才可以发行，总局把控数量，取证也是影视公司确认收入的节点之一；网络剧暂时不需要发行许可证；
4. 电视台对买来的电视剧进行播前审查和重播审查。

电影行业：制作资格准入许可审批+摄制行政许可（单片）+公映许可证+发行经营许可证+放映经营许可证

## 1、行业总量

图 41：行业体量



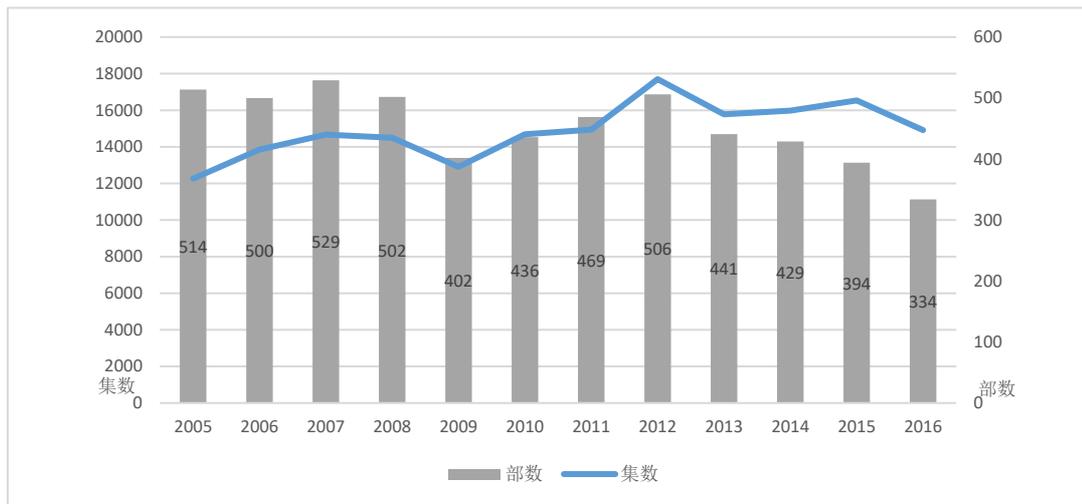
数据来源：广电总局；其中2006、2008、2009的甲证数据缺失

电视剧行业的“宽进严出”从机构层面有所显现。如图 40 所示，取得广播电视经营许可证的机构数量以超过 15% 的平均增速不断增长，从 2006 年 1944 家增长到 2017 年 14389 家；而有实力的制作公司申请取得摄制许可的甲证，但广电对甲证监管严格，近 10 年来稳定在 130 家的体量，是行业真正的有实力的参与者，占比是所有制作经营许可证的 1% 左右。

而“严出”更体现在作品层面：如图 41 所示，广电总局披露的电视剧的备案数从 2007 年 942 部作品、2.6 万集，大幅增长至 2016 年 1232 部、4.9 万集作品。但真正能够播出、取得发行许可证的作品数量则是逐年降低，2005 年的 500 部左右降低到 2014 年 400 部。

发行许可证是由广电直接控制、按部颁发的证件，总发行的电视剧部数不断下降。但另一方面，取得发行许可证的总集数没有显著变化，在总量 15000 集上下徘徊。这也导致国产电视剧单部剧集拉长，从 2005 年的单部 24 集飙升至 2016 年单部 45 集。

图 42：取得发行许可证的电视剧情况



数据来源：广电总局

## 2、行业竞争情况

2016年取得甲证的132家影视制作机构。平均每个取得甲证的公司能完成每年3部作品。但实际情况中取证的电视剧有部分来自于一剧一拍的乙证公司。

2015年全年全国共计生产完成并获得《国产电视剧发行许可证》的剧目仅394部，由276家机构制作。根据广电总局公开披露的国产电视剧发行许可证获取情况，制作1部电视剧的制作机构为213家，制作2部电视剧的制作机构为38家，制作3部电视剧的制作机构为14家，制作4部及以上的制作机构仅为11家。因此现实中影视制作机构之间的二八效应显露，集中度提高。

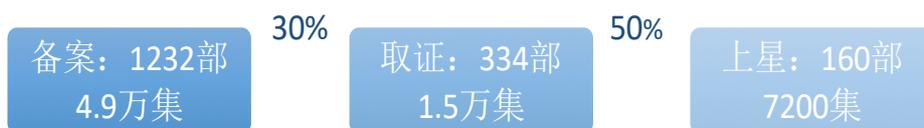
图 43：上星卫视的新剧容量

时间	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
cr10 平均黄金档容量	23.7	26.3	21.2	22.1	20.9	20.4	22.9	16.6	16.4
cr10 新剧极限	237	263	212	221	209	204.3	228.6	165.7	164.3
占发行许可证比例	0.47	0.65	0.49	0.47	0.41	0.46	0.53	0.42	0.49

数据来源：广电总局；电视台剧场统计来自互联网资料；cr10代指湖南卫视、江苏卫视、央视8套等收视排行前列的卫星频道，黄金档一般指每天晚上7:00-10:00的电视剧播放时段。

另一方面，从电视剧作品的角度来看，真正实现了作品的经济效益和传播力的只有在卫星电视的黄金档时段播出的那部分剧集。我国大陆地区按省划分共有 32 个卫星电视，另有港澳台的卫星电视台。利用收视排名前 10 的卫视黄金档的电视剧播放数看行业容量，假设不重复来看黄金档极限发现：2014 年 230 部，2016 年 160 部；另一个口径： $365 \times 2 \times 10 / 45 = 160$ ，同样是类似的需求量。即 350 部取证作品中只有不到 50% 实现上星。

图 44：行业竞争情况



数据来源：广电数据；网络数据整理

## 二、营改增影响

影视行业由于其单部作品的投入资金需求量大、资金投入结算较长的时间差，经常会采取联合摄制的模式。联合摄制即多家影视制作公司联合出资进行一部作品的开发，一般由一家公司牵头组建剧组、负责项目运营，为该项目的“执行制片方”，其他公司负责出资、监督、提供参考意见等，为“非执行制片方”。举例可见图 44，A 为主投方，B 为参投方。

图 45：营改增对于联合摄制模式毛利率的影响

情况	营改增之前		营改增之后		合计
	A	B	A	B	
项目					独家
投资比例	60%	40%	60%	40%	100%
收入	240	160	400	160	400
成本	180	120	340	120	300
毛利润	60	40	60	40	100
毛利率	25%	25%	15%	25%	25%

在营改增之前，联合摄制项目的各参与方可直接按照其参投比例确认收入与成本，各方的毛利率一致。

而营改增后，增值税是价外税，由纳税人的销项税额减可抵扣进项税，其

中影视公司的进项税是凭票抵扣。而影视项目虽然经常多方参投，但在业内惯例和税务要求下，一般只能由一家负责发行的公司根据全部的发行收入统一开票，然后确认项目的全部收入，收入成本的确认模式与此前产生了巨大差异。

图 44 以假设案例形式，展示了营改增前后，影视制作公司收入成本确认的差异情况。营改增后，A 公司作为联合摄制模式下的主发行方（一般也是“执行制片方”），会拿到全部项目收入，拿到钱后，A 需要按照投资比例向其他投资方分钱，此后对方（即下游，比如电视台）需要按照主投方 A 支付的金额开发票。而部分分成 A 会确认为其成本。

因此，营改增后主投方 A 的毛利率（15%）在投资比例与过去一致的情况下会低于过去（25%），也低于其他参投方 B（25%）。另外，营改增对影视公司、电视台等购剧方的税负绝对值也产生影响，因为制作方作为一般纳税人营业税率为 5%，营改增后对应 6% 的增值税率。综合来看，联合摄制模式下，发行方 A 营改增前后收入成本会有巨大的变化，但对其毛利润的绝对值影响极小；其他跟投方收入成本均不受影响。

因此研究影视公司时要注意其 2016 年及之后的财务报表特殊性。营改增前后，同一联合摄制项目对公司预收款项、应付款项等资产类科目影响一致；主要影响的是“营业收入”和“营业成本”（如图 45 所示）等利润表科目，毛利率等指标也会受到重大影响。如果影视公司都是单独投资模式，所受营改增影响很小，2016 年前后的报表可比；如果公司外包项目或者合作项目较多，那么 2016 年前后的收入、成本、毛利率等指标不可直接比较但是采用毛利润、净利润等指标进行分析。因此营改增一般对于大型影视公司的影响更大。

### 三、研究标的

图 46：艾瑞咨询月度披露数据

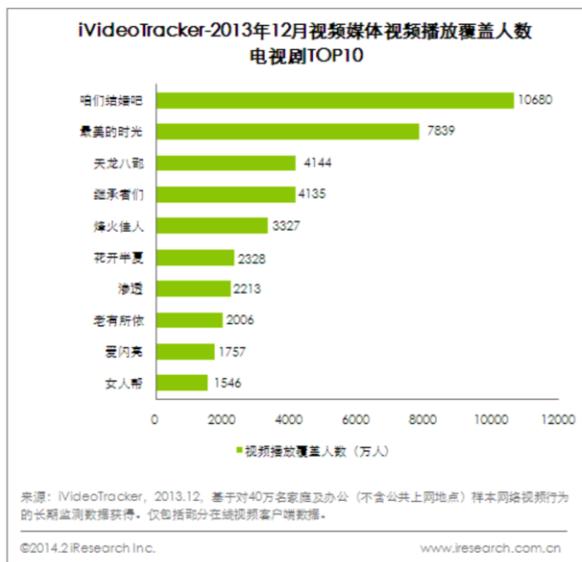


图 47：上榜作品卡片举例

时间	2013 年 12 月
名称	咱们结婚吧
覆盖人数	10680
制作方 1	央视
制作方 2	湖南广电
电视 1	央视
电视 2	湖南卫视
独播平台	优酷土豆
爱奇艺	1
优酷土豆	1
腾讯视频	1
芒果 tv	0
月度名次	1

数据来源：艾瑞咨询报告

图 48：上榜部次的统计情况：

名称	上榜部次	研究标的
TVB	25	
新丽传媒	25	√
华策影视	22	√
欢瑞世纪	21	√
央视	21	
爱奇艺	17	
正午阳光	17	
山东影视	16	
完美影视	16	
慈文传媒	15	√
安徽广电	14	
梦幻星生园	14	√

数据来源：艾瑞咨询 2013—2017 月度报告数据整理；

研究过程中整理艾瑞咨询自 2013 年起每月的 iVideoTracker 数据系统下披露的《视频媒体用户分析报告》（如图 46）。其中月度视频播放覆盖人数

（Monthly Unique Visitor）统计时段内，浏览过视频播放页的独立访问用户总数，用户重复访问只计 1 人。本文整理 2013 年 1 月到 2017 年 7 月的月度前 10 名的电视剧和综艺节目，缺失 2 个月的数据。将其视为榜单，统计得到 520 个月度卡片，汇总而成上榜的作品池。在这个小型数据库的基础上，我们能得到一些有效的信息，比如制作机构标的选取、上榜作品的特质分析、视频网站的竞争优势等。

其中华策与其旗下子公司克顿、金溪等合计上榜 68 部次。

综上，可以筛选出本次影视类公司的研究标的：华策、新丽、慈文、欢瑞、梦幻星生园。

## 四、分公司介绍

### 1、华策影视（300133）

#### 1.1 公司发展阶段

##### 1.1.1 创始人早期积累

华策影视的创始人是赵依芳。赵依芳，1959年生人，浙江东阳人，18岁考入浙江广播电视大学（现浙江传媒学院），是恢复高考后第一届新闻系毕业生。22岁被分配至东阳广播站，10年体制内打拼，创业前官至东阳广电副局长。这段经历对其影响深远，政策法规、体制内人脉到影视经验都为赵未来创业奠定基石。

##### 1.1.2 设立公司

赵依芳1992年辞职下海创业，在浙江广厦资助下设立华新，华新1993年成为第一家拿到甲证的民营机构，赵依芳担任总经理。而其丈夫傅梅城担任董事长，负责公司战略。华新的五人团队在1995年推出第一部作品《子夜》。后经过系列股权变动，结合2005年鼓励民营资本进入文化产业的政策红利，傅梅城注册成立新公司，即现在的华策影视，带来的除了曾与赵依芳一起打拼过来的骨干团队，还有华新的若干作品。

##### 1.1.3 企业发展

华策影视在2010年成功上市，成为“电视剧第一股”。2014年并购行业第二的克顿传媒，员工团队也从229人跃升至522人。为了有效整合公司资源，华策支付千万咨询费，在波士顿咨询的协助下，从2015年开始“二次创业”，实行内部“公共平台支撑+创意团队竞争”的新运行模式。

#### 1.2 高管团队

早年一起打拼的核心骨干团队均在留在华策，除了总经理赵依芳，还包括董秘金骞、发行总监余海燕（原浙江主持人）、财务总监张伟英等。华策每年高管团队有3-4名副总，目前对其业务起到核心影响的副总杜昉，毕业于浙江广播电视大学后进入浙江卫视，曾成功策划《我爱记歌词》、《中国好声音》等大

型综艺节目，2014 年加入华策担任副总经理，一直负责公司综艺板块，持有子公司华策天映文化 10% 股权。

另外，傅梅城、赵依芳之女傅斌星，1984 年生人，伦敦城市大学电影管理硕士，2015 加入高管团队负责华策影业及集团北京分部业务。

影视行业的业内力量即行业对口的专业技术人才，如导演、编剧、制片、监制、演员等。

公司发展的早期，曾通过签约大量编剧、导演、制片人等保证其作品质量与人脉关系，但此类协议大多于 2012 年底到期。只有公司上市之初给予股权的编剧刘冠军（代表作《中国往事》、《集结号》）和编剧邹静之（代表作《铁齿铜牙纪晓岚》、《康熙微服私访记》）与华策联系紧密，无期限地进行战略合作。

现阶段，华策通过股权投资的方式参与到外部团队的创作中，一方面保证对方团队的创作自由，另一方面便于公司对是否参与某一项目保有优先权。

截至 2017 年华策通过股权参与的部分团队可见下图（图 49）。

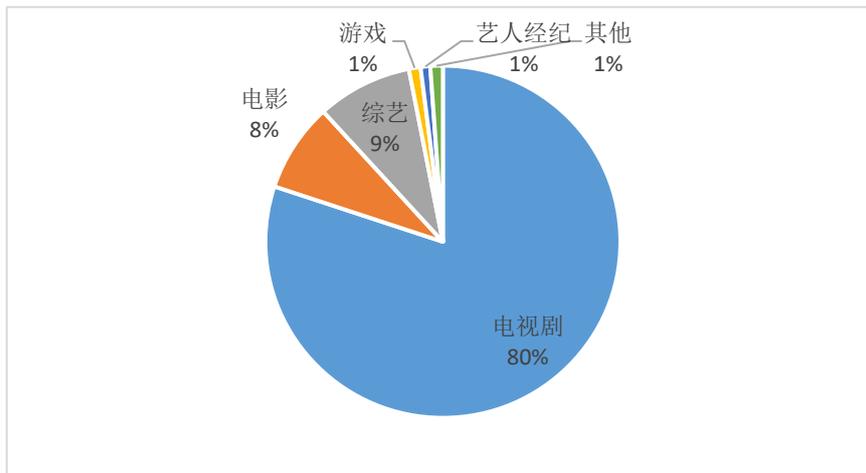
图 49：华策参股的创作团队

入股公司	投资比例	核心人士	作品简介
最世文化	26%	郭敬明	作家、导演，畅销小说《小时代》系列
南京时间海影视文化	10%	张嘉佳	作家，畅销书《从你的全世界路过》
自由酷鲸影业	20%	路阳	导演，《绣春刀》系列电影
高格影视	18.1%	汪远、韦正	编剧导演团队，《爱情公寓》系列
杭州夏天岛影视动漫	5%	姚非拉	漫画家平台

数据来源：公司年报

### 1.3 财务表现

图 50：华策 2016 年收入结构

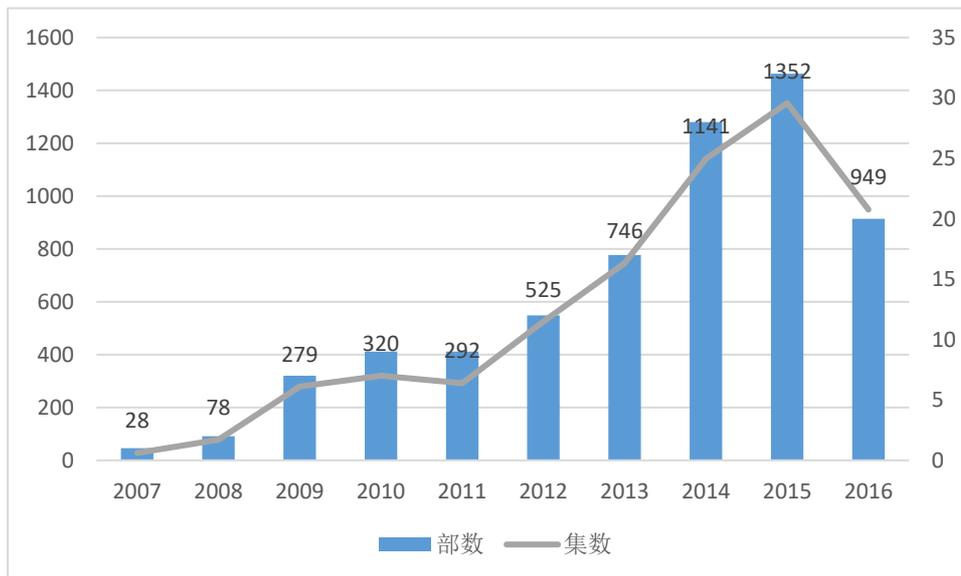


数据来源：公司2016年年报

电视剧为其毋庸置疑的主业，2016年收入由于会计原因虚高，其占比依然超过80%。调研中华策表示未来目标是电视剧收入占比50%。

由图50可见，华策取得发行许可证的电视剧的产能产量，2007年取得发行许可证的只有1部、28集，2009年达到7部、279集，成为民营第一、全行业第二；2013年17部、746集，2014年克顿并表，取证集数首次破千达到1141集。此后2015年1352集，2016年949集。而这1000集的产量峰值也是公司有意控制的结果<sup>1</sup>，出于升级产业链、增加单部投入成本等考量。

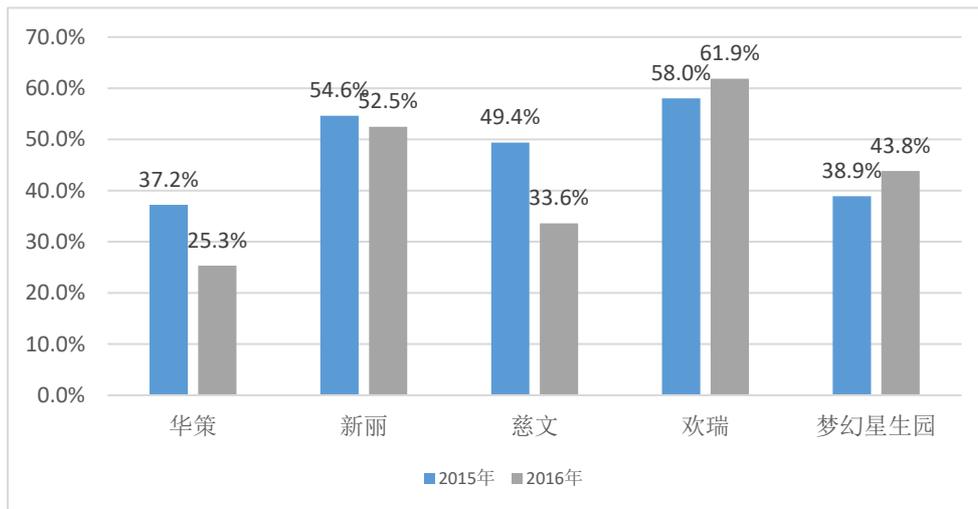
图 51：华策电视剧产量



数据来源：公司年报

图 52：毛利率的同行业对比

<sup>1</sup> 华策 2017 年调研记录



数据来源：公司年报

但与此同时，华策的确存在毛利率偏低的问题，在与同行业对比中（图51）也能有所体现。2015年营改增之前其毛利率已处于较低水平，受到营改增影响的2016年更是降低到25%。纵向来看华策的毛利率，从2010年50-60%，到2014年40%，2015年37%，2016年降到24%。主要有两方面原因：一方面整体制作成本增速高于收入。这与演员成本飙升不无关系，因为华策出品数量众多的偶像剧，明星议价能力强；其次前五大供应商从2015年起开始出现张翰、黄晓明、陈学冬、迪丽热巴等明星工作室，行业趋势可见一斑；另一方面，如上文强调，由营改增以来，收入由主控方全部确认，毛利率由于会计确认大幅下降。

其次来看占比较大的电影与综艺业务。

电影业务，重在参与，分一杯羹。

电影业务包括电影制作发行和影院收入，收入整体占比8%。华策2008年开始组建电影相关团队，2010首次参投和全额投资电影项目，2012开始盈利，2016年收入为2.7亿，毛利33%（高于电视剧）。参投项目也从4部增长到13部，但看电影质量和票房整体表现一般。其影业团队也以发行和宣传为主，150人中70人的发行和20人的宣传，这块有效控制了电影的宣发费用。院线方面2007年成立了金球影业子公司负责放映和院线业务，2011年起开始与浙江时代影业在全国多地建立合资公司（“某市时代金球影业有限公司”），持股比例一般金球：时代为40%：60%；2016年影院的票房收入9010.93万，毛利21%。

综艺业务，战略意义，利润微薄。

华策2015年开始跟上潮流，制作综艺节目。2015年收入1.38亿，2016收入3.56亿。综艺节目与电视剧遇到类似的问题：毛利率2015年24%，2016年7%。一方面同样是会计因素，2015主要是参投，2016为“投资+制作”模式

导致毛利陡降；另外，华策主推的综艺《挑战者联盟》中加盟的明星包括范冰冰、李晨、林更新、吴亦凡等，可见其成本肯定偏高（相比其他素人节目），同时制作方议价能力也低（收入增速跟不上成本增速）。

### 1.4 作品特征

影视作品清单可见华策的电视剧作品涉猎广泛，古代、现代均有，偶像剧居多，尤其是 2015 年以来，高热度剧作层出不穷，得益于公司“二次创业”。

图 53：华策作品清单

早期代表作	艾瑞上榜作	未来计划片单
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 《叫一声妈妈》（2006）	<input type="checkbox"/> 《天龙八部》（华策2013）	<input type="checkbox"/> 正剧类： <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 《倾城之恋》（2007）	<input type="checkbox"/> 《妻子的谎言》（华策2015） <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 《创业时代》（黄轩、杨颖）
<input type="checkbox"/> 《爱上琉璃苣女孩》（2008）	<input type="checkbox"/> 《何以笙箫默》（剧酷2015）	<input type="checkbox"/> 现代偶像类：
<input type="checkbox"/> 《流星蝴蝶剑》（2009）	<input type="checkbox"/> 《微微一笑很倾城》（剧酷2016）	<input type="checkbox"/> 《时间都知道》（唐嫣、窦骁）
<input type="checkbox"/> 《钟馗传说》（2011）	<input type="checkbox"/> 《三生三世十里桃花》（剧酷2017）	<input type="checkbox"/> 《柒个我》（张一山、蔡文静）
<input type="checkbox"/> 《天涯明月刀》（2012）	<input type="checkbox"/> 《射雕英雄传》（华策2017）	<input type="checkbox"/> 古装偶像类：
	<input type="checkbox"/> 《孤芳不自赏》（克顿2017）	<input type="checkbox"/> 《独孤皇后》（陈晓、陈乔恩）
	<input type="checkbox"/> 《夏至未至》（辛迪加2017）	<input type="checkbox"/> 《凰权》（陈坤、闫妮）

数据来源：公司年报整理；艾瑞咨询月度数据

并购克顿是二次创业的基础。克顿传媒注册成立于 2004 年，前身是国际 4A 广告公司实力媒体 2000 年成立的子部门克顿顾问。董事长吴涛是原安徽电视台副台长、广告中心主任，时任克顿顾问的总经理，负责媒体咨询与培训，2004 年克顿顾问被母公司独立出来，由吴涛全盘接手。成立时另外一位股东刘智同样是体制内出身，武大新闻系毕业后加入湖南电视台，后在电广传媒、唐龙国际任职，2004 年加入克顿传媒。

克顿传媒早期业务为电视媒介的咨询业务；2005 年开始影视剧服务咨询，2009 年自己开始参与影视剧制作和发行，从咨询公司转型为影视公司。2012 年取得发行许可证的作品有 11 部、359 集，为行业第二，仅次于华策，营业收入

5.85 亿。

克顿最为显著的特点在于其经营模式：

自 2005 年起克顿传媒与其团队中的高管成立子公司，单独运营出品电视剧，截至 2013 年共成立 6 个类似的子公司团队如剧酷、辛迪加影视、好剧影视等，作品定位略有差异，子公司的总经理、其他核心各自持股 5% 左右，实现有效激励、利益趋同。

而公司则建立了行业领先的大数据平台，数据库收录了自 1997 年以来近万部影视剧在各平台播出的分地区、分观众群的收视评估情况；收录了国内领先的制作班底信息，有记录的导演、编剧、制片人等均超 2000 人，演员超 7000 人，涵盖国内 90% 以上有播出记录的主创人员以及 80% 以上的其他制作班底成员（摄影、灯光、美术、化妆等）信息。

在数据库基础上，克顿超过百人的研发团队打造出“淘金”、“剧宝”、“直观”和“阿波罗”四个评估优化工具，涵盖从创意到故事梗概、到剧本创作直至最终成片的全方位的快速评估及深度优化。以“收视引擎”、“黄金眼”两个影视剧数据分析软件为基础的影视资源管理系统则为运营系统提供硬朗的技术支撑。

#### “二次创业”的内容：团队作业。

华策影视 2013 年并购克顿传媒，2014 年并表，为了充分整合团队、提高效率，华策于 2015 年开始“学习好莱坞工业化运作”的“二次创业”。

新发展战略：公司内部现有 20~30 个创意团队，每个团队多则 10 数人，少则 5、6 人，彼此独立，互相竞争。项目的开发流程是：

第一步：团队经过研究有 idea、想买某 ip；

第二步：买的过程，由平台的评估团队对此内容、价格、未来等评级打分，例如太贵了可以考虑买 ip 库类似题材；

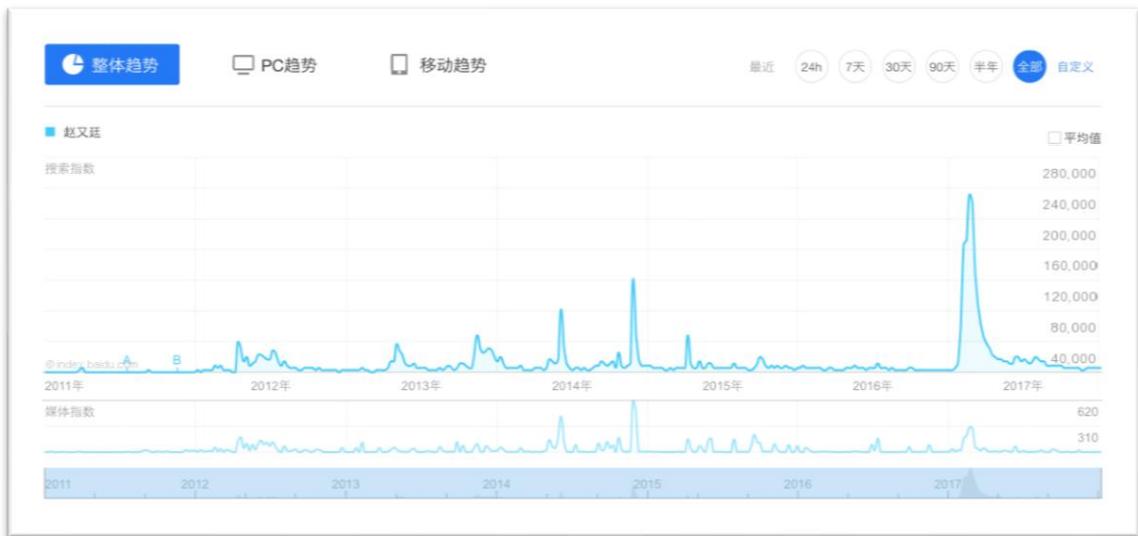
第三步：商务营销开发：自持营销团队谈广告植入（每部 10 个左右）、衍生授权等；

第四步：剧本改编：团队开阅读会，对剧本进行打磨和分析；新开发系统扫描剧本后将需要的日场、夜场等拍摄场景规划好，努力控制成本；

第五步：开机筹备，对于导演、演员等的选择同样通过平台大数据团队根据历史统计经验给出可参考 list，考虑其演技、人气、合作关系等，在此基础上作出最佳搭配。

例如《三生三世十里桃花》在选男主时准备了男演员 list，当时赵又廷仅排第七，名单启发了制片人与导演，因为原来想不到某些没合作过的演员，最后赵在剧中贡献了“整容般的演技”、实现演员与剧的双赢（图 54）。

图 54：赵又廷百度指数变化



数据来源：百度指数

新的战略的实施基础：

一是克顿的数据积累，是业内最早进行影视数据库积累的公司；华策对自己完成的电视剧项目的总结已经对观众进行调研形成的数据也补充了数据的来源；

二是团队的整合与形成：2014 年收购克顿后，双方合计 10 来个团队。为了一视同仁，2015 年重新制定战略，充分考虑管理半径等问题以及高管亲疏等不利影响。现有团队需要内部打擂台，有淘汰风险，竞争压力很大。而支撑运作的平台（评估、营销、大数据）则是集团内自持且共享。

三是人才的激励：团队的成员有内部合伙人计划、股权激励、项目分成等。另外，这个运作体系目前业内只有华策在做，员工适应后离职率降低。

华策目标是“公司每年大约出品 3-5 部以锻炼年轻团队为主要目的的中小体量网剧，10 部左右的头部全网剧、5-7 部的头部纯网剧。”<sup>2</sup>而不是追求取证数量的单一增长。

这一计划目前已经小有所成。华策旗下的“剧可爱”工作室出品的小制作纯网剧《致我们单纯的小美好》，正是公司调研中表示的用来锻炼制片人、新人演员的“练手之作”，男女主演片酬只占制作成本 10%，不仅超额完成回本的原定计划，还捧红公司的签约艺人、男主角胡一天。下图可见，男主角胡一天的粉丝数因一部剧增长超过 10 倍（71 万 VS 800 万）。

图 55：华策《小美好》男主胡一天的人气变化

<sup>2</sup> 华策 2017 年调研记录



数据来源：左图为截止2017年11月15日胡一天的相关情况；右图为2018年1月11日胡一天微博主页。

## 1.5 风险点和总结

### 风险点：

毛利降低的风险；管理层曾有过行贿案底（克顿的吴涛、华策的余海燕、余海晴，副董程圣德也受牵连）；主营电视业务的增长性风险；新业务（综艺）的成长性风险。

### 总结：

华策：创始人总经理赵依芳体制出身、政策敏感，同时非常勤勉。高管团队中创业元老若干，挖来浙视杜昉主管综艺。

内部播台式 30 团队比拼和平台化的大数据、业务支撑，保证每年千集的数量同时提高作品平均质量、降低不确定性。战略安排每年 3-5 部小制作练手，艺人经纪顺势发展变现。综艺业务刚起步、电影业务体量小。

## 2、新丽传媒

### 2.1 公司发展阶段

#### 2.1.1 创始人早期积累

创始人曹华益 1964 年出生，北京人，复旦新闻系毕业后到北京华艺出版社担任文学编辑，10 年编辑生涯后，在 90 年代末参与影视制作领域，历任北京集英文化、中圣春秋影视总经理。高学历与编辑经历打造了创始人的“文人气质”，与作家的交集以及文学作品的阅读积淀也是后来公司“编剧中心制”的源头。

#### 2.1.2 设立公司

2007 年公司前身东阳美锦成立，2010 更名为新经典影业，2011 变更为股份有限公司新丽传媒，新增股东为高管持股平台的喜诗投资。2013 年光线传媒以 8.29 亿受让原股东王子文的 27.64% 的股权，成为新丽的第二大股东。

#### 2.1.3 企业发展

新丽多次试图上市，2017 年第三次 IPO 排队，以期融资、扩大资金来源。2018 年 3 月，公司第二大股东光线传媒作价 33 亿将其持有的 27.64% 新丽股权转让给腾讯。

## 2.2 高管团队

董事会中除了 3 名独董，剩下 4 位分别是曹华益、曹强（曹华益之弟）、盖丽丽（曹华益之妻、上戏毕业的演员）和光线传媒的派驻董事李晓萍。核心高管同样小而紧密，除了总经理曹华益，3 位来自影视业内、经验丰富的副总徐佳、陈筱伟、李宁，以及总制片黄澜。其中负责电影业务的李宁 2017 刚加入新丽，其他几位女性负责人均在新丽任职 5 年以上。

虽然新丽高管薪酬相比其他上市影视公司较低（平均 30 万+），但是均通过喜诗投资持有公司的少量股权。喜诗投资注册成立于 2011 年，现持有新丽传媒 9.59% 的股权，喜诗投资的股东是新丽的高管及业内的关联人，有助于公司联系业内力量。除了喜诗投资，公司 2011 年也曾通过股权转让引进一批与公司建立了良好合作关系并有利于公司未来发展的演员、传媒界知名人士，比如演员张

嘉译（直接持股 0.29%）、胡军（0.29%）、宋佳（0.12%）等。

图 56：新丽股东之一喜诗投资的股权结构

序号	合伙人姓名	间接持股新丽比例	身份	序号	合伙人姓名	间接持股新丽比例	身份
1	曹强	0.10%	董事、制作主任	22	宋曦	0.07%	法务总监
2	曹华益	3.10%	董事长、总经理	23	高金玺	0.07%	制片人
3	陈凯歌	1.50%	导演	24	王力扶	0.05%	编剧
4	李潇	0.41%	编剧	25	李小明	0.05%	编剧
5	陈筱伟	0.37%	副总经理	26	刘惠宁	0.05%	导演
6	徐佳	0.52%	董秘、副总经理	27	申捷	0.05%	编剧
7	黄怡	0.32%	演员海清	28	黄珂	0.05%	编剧
8	陈彤	0.30%	编剧	29	李静	0.05%	编剧
9	秦雯	0.30%	编剧	30	赵莎	0.05%	制片人
10	于淼	0.30%	编剧	31	席飒	0.03%	监事、人力资源总监
11	周萌	0.28%	制片人	32	陈乐峰	0.03%	娱乐营销总监
12	黄澜	0.27%	项目统筹部负责人、制片人	33	王乔乔	0.03%	国际部总监
13	田甜	0.21%	制片人	34	孙冬	0.03%	曾任副总经理
14	张挺	0.18%	编剧	35	续梅娟	0.03%	宣传部总监
15	刘航	0.17%	娱乐营销部负责人	36	陈景文	0.01%	设计总监
16	沈严	0.11%	导演	37	陈婷	0.01%	文学编辑
17	姚晓峰	0.11%	导演	38	王海飞	0.01%	发行经理
18	余征	0.11%	制片人于正	39	吴志红	0.01%	文学编辑主任
19	李光洁	0.11%	演员	40	郑凤远	0.01%	营销总监
20	周小俊	0.07%	曾任财务总监	41	王明烨	0.00%	营销执行副总监
21	蒋和欣	0.07%	曾担任副总	42	赵凤一	0.00%	人事经理

			编辑			
合计			9.59%			

数据来源：公司招股书

新丽还通过签约的形式绑住业内力量，包括等 13 名编剧、2 位制片人等，这些业内中坚力量大部分已享誉业内、著作等身，有些虽初出茅庐但也科班出身。数十位签约合作者大部分尚未履约完成，为新丽近 5-7 年的发展提供充足可靠的作品支撑。

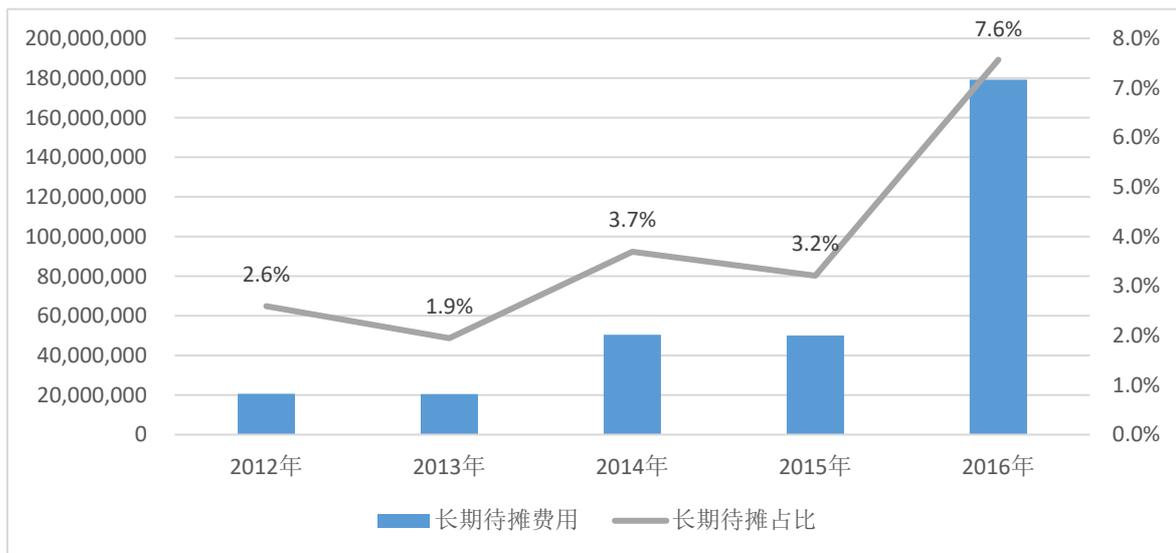
图 57：新丽签约情况

类型	人物	签约期限	类型	人物	签约期限
编剧 (13 位)	王力扶、申捷、黄珂、李小明、马伯庸、秦雯、流潋紫等	大部分是 5 年排他性合作；每年 1-2 部作品	导演 (12 位)	陈凯歌、刘惠宁、沈严、姚晓峰、宋晓飞、陈玉珊等	大部分是 5 年 5 部影视剧；其中陈凯歌导演是排他性独家合作，7 年 7 部作品
制片人 (2 位)	于正、陶昆	7 年 7 部影视剧	演员 (4 位)	张嘉译、胡军、海清、李光洁	5 年 3-6 部影视作品

数据来源：公司招股书

但另一方面，签约合作的形式为新丽带来一定的财务压力。签约费计入“长期待摊费用”，随着签约群体扩大，费用也飙升。

图 58：新丽长期待摊费用情况



数据来源：公司招股书

总之，编辑出身的曹华益在公司奉行编剧中心制，作品质量得到保障。新丽出品的题材和侧重点比较稳定，不是波动性强的偶像剧，而是生活剧。其签约的导演、编剧和演员都与公司擅长的题材契合度高，相辅相成。

### 2.3 财务表现

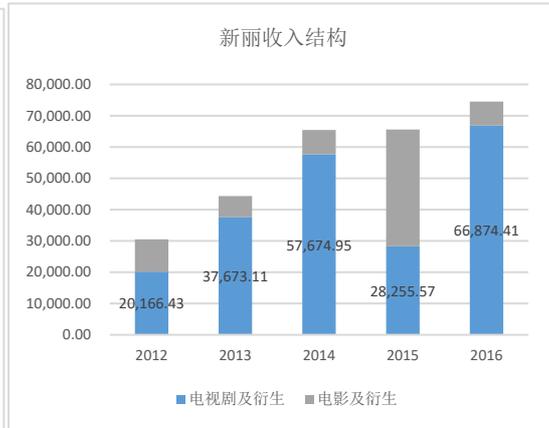
新丽的业务目前呈现的特点是体量小、波动大；目前的主要经营业务为电视剧和电影，囿于资金体量，二者呈现此消彼长的局面，但仍以电视剧业务为主。2015年参与投资出品4部电影，尤其是《煎饼侠》（票房12亿）和《夏洛特烦恼》（票房14亿）带来超额收益。新丽的电视剧业务在2016年由于生活剧的品类和自控的运作模式，使得毛利率稳定在50%以上。

另外，新丽还处于扩张期，存货占比高，周转率低（图61、62）。2013年以来根据艾瑞第三方数据，新丽出品的所有作品皆打入前10的月度榜单。而作品多集中于生活剧，这一品类一方面在市场存在刚性需求，另一方面这类题材适用的演员并非要价最高的明星流量，使得公司毛利较高且议价能力较强。

图 59：新丽电视剧产量



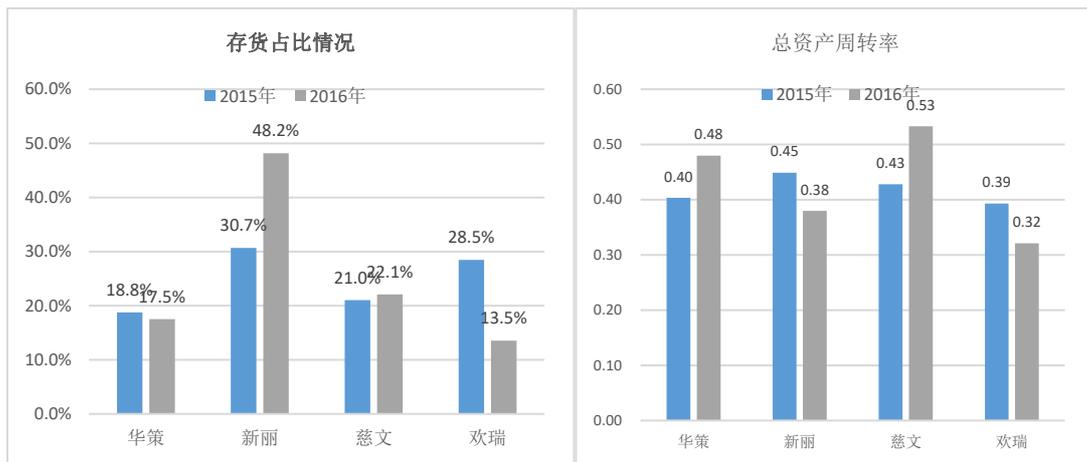
图 60：新丽收入结构



数据来源：公司招股书

图 61：存货占比的同行业比较

图 62：总资产周转率同行比较



数据来源：各公司年报

## 2.4 作品特征

正如上文所说，新丽擅长出品生活剧，但是其出品的严肃题材作品也受到了市场认可，也通过和唐人合作的《女医明妃传》等尝试偶像剧的制作和出品。

新丽 2017 公布的未来电视剧计划中，多部来源于腾讯阅文旗下起点小说平台的热门之作。新丽与阅文在 2016 年合资成立公司阅新文化，各持股 50%。该后续片单可见新丽与阅文起点的合作已经初见端倪。

最新进展是 2018 年 3 月，腾讯从光线传媒获得新丽 27.64% 股权，成为其第二大股东。

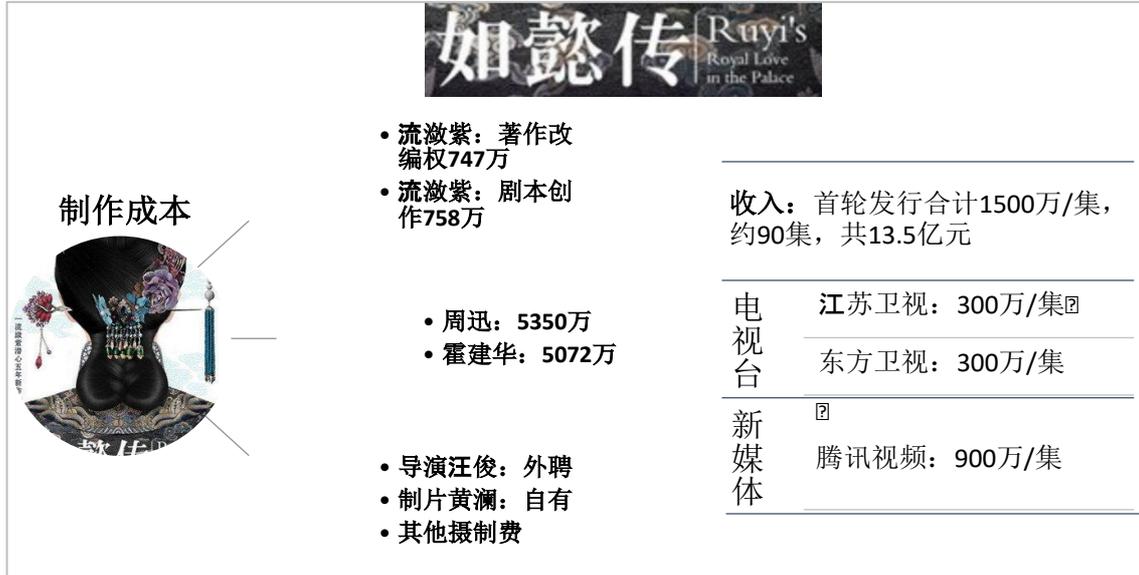
图 63：新丽作品清单

早期代表作	艾瑞上榜作	未来计划片单
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 《我是太阳》（2007）	<input type="checkbox"/> 《辣妈正传》（2013）	<input type="checkbox"/> 《爱情进化论》（张若昀、张天爱）
<input type="checkbox"/> 《秘密列车》（2008）	<input type="checkbox"/> 《假如生活欺骗了你》（2013）	<input type="checkbox"/> 《欲望之城》（吴秀波、杨颖） <sup>②</sup>
<input type="checkbox"/> 《人到四十》（2010）	<input type="checkbox"/> 《大丈夫》（2014）	<input type="checkbox"/> 《雪中悍刀行I》 <sup>②</sup>
<input type="checkbox"/> 《告密者》（2010）	<input type="checkbox"/> 《父母爱情》（2014）	<input type="checkbox"/> 《庆余年I》 <sup>②</sup>
<input type="checkbox"/> 《北京爱情故事》（2011）	<input type="checkbox"/> 《虎妈猫爸》（2015）	<input type="checkbox"/> 《余罪》3、4
<input type="checkbox"/> 《后厨》（2011）	<input type="checkbox"/> 《女医明妃传》（2016）	<input type="checkbox"/> 《斗罗大陆I》
	<input type="checkbox"/> 《余罪》1、2（2016）	<input type="checkbox"/> 《哑舍》
	<input type="checkbox"/> 《剃刀边缘》（2017）	<input type="checkbox"/> 《我真是大明星I》
	<input type="checkbox"/> 《白鹿原》（2017）	
	<input type="checkbox"/> 《我的前半生》（2017）	

数据来源：公司招股书；艾瑞咨询

对于知名 IP，新丽对其开发也极为谨慎。比如因《甄嬛传》一炮而红的流潋紫的续作《如懿传》，新丽并非简单地购买版权、炒作 IP，而是于 2012 年签约流潋紫担任编剧后，又耗费数年时间打磨剧本，2016 年正式开机投入拍摄。现从广电总局网站发现本剧已于 2017 年 11 月取得发行许可证。

图 64：《如懿传》的成本与收入情况



数据来源：公司招股书

## 2.5 电影业务

新丽目前电影业务的发展仍处于试水阶段，依赖其毒辣的投资眼光实现过超额收益，例如曾经成功投资开心麻花团队（《夏洛特烦恼》、《羞羞的铁拳》）、《火锅英雄》团队等。

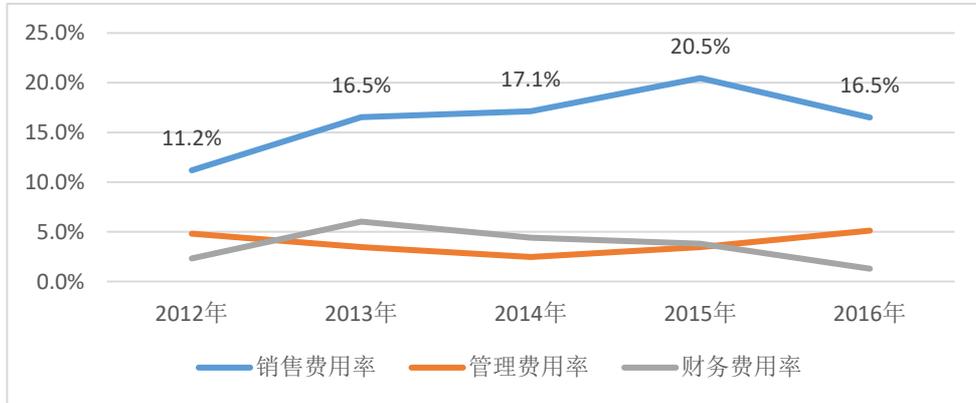
图 65：新丽电影项目汇总

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
电影项目 (票房亿)	搜索 (1.73)	101次求婚 (2)	我的早更女友 (1.62)	道士下山 (4.01)	火锅英雄 (3.71)	悟空传 (6.97)	妖猫传 (5.23)
				煎饼侠 (11.63)			
				夏洛特烦恼 (14.42)	情圣 (6.59)	羞羞的铁拳 (22.02)	
				杜拉拉追婚记 (0.5)			

数据来源：电影项目来自于公司招股书；票房数据来自于“中国票房” <http://www.cbooo.cn>。

电影业务的另一风险点在于费用率的提升。新丽暂未成立完整的电影宣发团队，导致电影的宣传发行费用计入公司销售费用中，伴随电影收入大幅上升同时激增。

图 66：新丽费用率情况



数据来源：公司招股书

公司电影主管、副总李宁 2018 年初采访中表示未来做到“电视与电影的双足并重”，目标是成长为独立制片公司，前路漫漫。

## 2.6 风险点和总结

### 风险点：

签约者到期后的问题；团队扩充的问题；

周转问题—资金缺口—流动性压力；

电影业务本质是人不够（创作和制片团队少—项目不稳定，宣发团队不够—销售费用高）、钱不够

### 总结：

创始人：高学历的文人

团队：小而紧密，股权激励；签约绑定业内人士，编剧中心制

财务：体量小，波动大，周转慢。腾讯成为其二股东后或有所调整

作品：生活剧（现代都市为主），偶像剧尝试

### 3、慈文传媒（002343）

#### 3.1 公司发展阶段

##### 3.1.1 创始人早期积累

创始人马中骏 1957 年出生于上海，从小学起读了很多世界名著。1975 年马中骏中学毕业，在上海城建局市政处修路。1978 年在担任话剧《于无声处》的美工、儿时玩伴的刺激下，开始自学并加入上戏和上海总工会联合举办的一个编剧研修班，后创作出一批具有先锋意识的话剧剧本，成为职业编剧。90 年代涉足影视制作领域，开始担任导演、制片人。

##### 3.1.2 设立公司

2001 年设立无锡慈文。马中骏发现国内市场对武侠剧的需求以及港剧棚拍的简陋，通过这批制作精良的武侠剧，无锡慈文成功抢占市场先机。2005 年后，警匪、涉案剧退出黄金档，慈文推出年代谍战剧来满足男性观众对于动作类型电视剧的刚性需求，再次引领热潮。2012 慈文提出转型互联网，出品情节紧凑的网剧，2015 年《花千骨》红极一时。

##### 3.1.3 企业发展

2014 年慈文借壳上市，2015 年并购游戏公司赞成科技，实现“影游联动”，2017 再次增发融资，扩充产能、持续发展。

#### 3.2 高管团队

马中骏本人担任董事长、总经理，其兄马中骅的妻子叶碧云为集团副董事长。高管团队中每年有 3、4 位副总。前任副总中有 3 位毕业于中国传媒大学、传媒业内经验丰富的得力干将魏丽丽、陆德敏、原向阳，现为旗下重要子公司北（京慈文、慈缘影视、紫风影视）的总经理。并购赞成科技后，其负责人李华担任集团副总。另一位副总则是成都大学毕业、成都日报首席记者出身的赵斌。平均薪酬 30 万左右。

同样是通过股权合作、设立合资公司绑住业内力量（如图 67）。

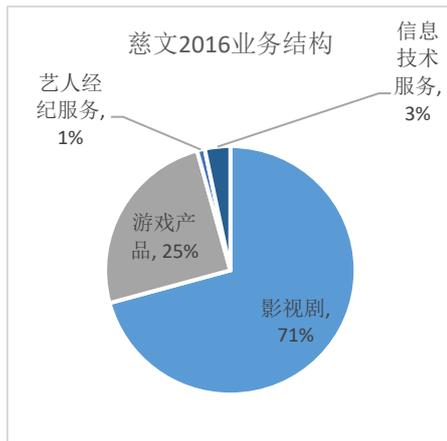
图 67: 慈文参股的创作团队

合资公司	慈文投资比例	核心人士 (持股比例)	作品简介
视骊影视	65%	白一聰 (35%)	导演、编剧、制片人;《天龙八部》、《雪山飞狐》编剧,后出品网剧《执念师》、《盗墓笔记》、《老九门》
海南大秦帝国影视	70%	孙皓晖 (15.3%)	著名作家,以其六部《大秦帝国》著作权入股
上海微颢	55%	韩灏 (35%)	著名策划人、制片人、编剧;曾是 CCTV-6 电影频道第一代主播
		姚晓峰 (10%)	著名导演、摄影;毕业于北影,国家一级导演,教授;签约新丽期间创作《虎妈猫爸》、《假如生活欺骗了你》
蜜淘	90%	柳苗 (10%)	原重庆电视台购片主任,2010 受邀担任慈嘉总经理,后带领团队成立蜜淘出品《楚乔传》

数据来源: 公司年报

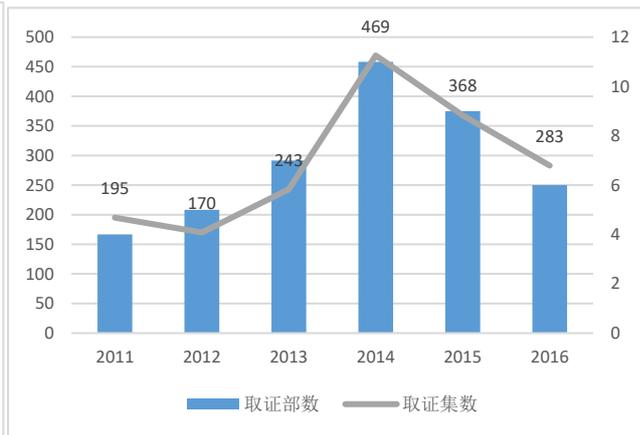
### 3.3 财务表现

图 68: 慈文收入结构



数据来源: 公司年报

图 69: 慈文电视剧产量



慈文 2016 年收入增速超过 100%，一方面是赞成科技并表，带来游戏收入大幅增长；另一方面，慈文传媒同样受到营改增的影响，导致电视剧收入虚高，毛利率也从之前 45% 的平均水平降到 34%。至于电视剧的产量，慈文传媒取得发行许可证的电视剧数量在 2014 达到巅峰（11 部，469 集），之后不断下

降，2016 年取证 6 部、283 集，2017 年据统计取证 3 部 158 集。公司另有收入 2000 万左右的艺人经纪业务，目前由明星推手李明主管，旗下艺人有王丽坤、马可、张丹峰等。

### 3.4 作品特征

从作品来看，慈文的作品风格多样，从古装武侠、年代谍战到近期的悬疑网络剧、古装偶像剧，跨度较大。作为老牌公司，拥有 15 年的业内经验，生产剧集的能力相对稳定；时有爆款、最近也当红剧集霸榜。但是近两年表现疲软，产量不再增加，收入的进一步提高将依赖爆款作品，但爆款的价格本身可能逼近峰值（例如《凉生》首轮合约将近 11 亿）；同时又无法保证作品一定能成为爆款。

公司擅长的风格为了引领市场、迎合市场曾发生过几次转变，但是否能在后续的市场潮流中迎难而上，是个需要观察的风险点。

图 70：慈文作品清单

早期代表作	艾瑞上榜作	未来计划片单
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 《真爱无敌》（2002）	<input type="checkbox"/> 《枪花》（2013）	<input type="checkbox"/> 正剧类：
<input type="checkbox"/> 《射雕英雄传》（2003）	<input type="checkbox"/> 《花千骨》（2015）	<input type="checkbox"/> 《那些年，我们正年轻》 <sup>②</sup>
<input type="checkbox"/> 《双响炮》（2005）	<input type="checkbox"/> 《花千骨2015》（2015）	<input type="checkbox"/> 偶像剧：
<input type="checkbox"/> 《神雕侠侣》（2006）	<input type="checkbox"/> 《老九门》（2016）	<input type="checkbox"/> 《左耳》
<input type="checkbox"/> 《五号特工组》（2007）	<input type="checkbox"/> 《楚乔传》（2017）	<input type="checkbox"/> 《回到明朝当王爷》
<input type="checkbox"/> 《雪山飞狐》（2008）	<input type="checkbox"/> 《决战江桥》（2017）	<input type="checkbox"/> 《凉生，我们可不可以不忧伤》
<input type="checkbox"/> 《老马家的幸福往事》（2010）		<input type="checkbox"/> 网络剧：
<input type="checkbox"/> 《育盲》（2011）		<input type="checkbox"/> 《暗黑者3》
		<input type="checkbox"/> 《少年股神》

数据来源：公司年报；艾瑞咨询

公司另储备了超过 60 部的版权，例如郭敬明的《爵迹》、悬疑作家周浩晖《死亡通知单》（网剧《暗黑者》）、悬疑作家周德东《罗布泊之咒》、网络作家老猪的《紫川》。

### 3.5 游戏业务

花千骨手游在 2015 年爆红，月流水曾达 3 亿。

而这一“花千骨现象”的出现有以下几点特殊原因：

参考知乎专栏文章的说法 <https://zhuanlan.zhihu.com/p/24083257>：

一是电视剧本身在 2015 年暑期的火爆具有极大的偶然性，而其观众定位正是湖南卫视的学生用户群体，与游戏用户高度吻合；二是《花千骨》适合游戏开发的优点：题材本身的仙侠、修真是国产游戏惯用世界观框架；方便玩且玩法多样。

因此可见，影游联动是否成功具有极大的不确定性，对题材往往也有特殊需求；或者说不同题材需要开发出特异的游戏产品，对游戏团队提出更高的要求。

而慈文 2015 年作价 11 亿收购的游戏公司为赞成科技。

赞成科技成立于 2005 年，2012 年被李华、于浩洋收购。赞成科技自成立以来专注于移动休闲游戏领域，出品的典型游戏产品为《糖果消消》、《口袋灵龙》等手机上的单机消除类小游戏，月均付费用户 18.5 万，月均充值 18 元左右。赞成共有自主研发人员 3 组、19 人，其中最长从业 7 年，学历本科为主、部分为大专学历。

慈文传媒收购赞成科技后，对慈文传媒拥有的《左耳》、《致青春》、《寻找爱情的邹小姐》等当代言情类、适合改编成休闲游戏或单机游戏的 IP，交给赞成科技开发。但从 IP 本身类型以及游戏团队实力来看，慈文再成功复制《花千骨》的概率微乎其微。但是手机休闲游戏业务将为其带来稳定的现金流。

### 3.6 风险点和总结

**风险点：**

**市场潮流的把握：**

**影游联动的高风险（产品层面、管理能力层面）；**

**总结：**

**创始人：**自学成才、善抓热点的天才

**团队：**几位得力干将；与业内人士通过股权合作

**财务：**收购游戏公司创造稳定收入；电视剧主业后劲不足

作品：风格几经转变，目前偶像剧高价高成本，不知是否跟得上未来潮流

## 4、梦幻星生园（002502）

### 4.1 公司发展阶段

#### 4.1.1 创始人早期积累

创始人汤攀晶 2002 年进入影视行业，先后在长城影视公司和横店影视公司担任发行总监。

#### 4.1.2 设立公司

2005 年汤攀晶、王力夫妇开始创业，先成立东阳星生地公司，专注于电视剧的代理发行业务，曾经发行过《走西口》、《下南洋》、《军医》等四十余部影视剧。2010 年与圈内好友、制片人虞怡共同成立影视公司梦幻星生园，专注开发精品言情剧。2012 年起与著名作家桐华（原名任海燕）开始战略合作，共同开发影视剧作品，桐华于 2014 年成为梦幻星生园第三大股东。

#### 4.1.3 企业发展

梦幻星生园 2015 年被上市公司骅威文化（代码 002502）并购，成为集团重要的业务增长点。2017 年梦幻星生园出资 2 亿向曼荼罗影视增资，获得 10% 股权。曼荼罗影视是原爱奇艺高管张语芯、唐锐、程阳出来创业建立的影视公司。

### 4.2 高管团队

汤攀晶、桐华和虞怡三人构成了完整的“创意策划——剧本创作——主创组建——拍摄制作——宣传发行”主创团队，三人关系融洽、利益一致、合作稳固，被誉为“铁三角”。持股情况为汤攀晶持股 50%、其丈夫王力持股 1%；虞怡丈夫朱群持股 21.83%；桐华持股 13%，为第三大股东。

王力现任骅威集团董事、副总，是梦幻星生园的负责人。1979 年生人，主管公司运营、集团接洽、对外沟通等。

桐华 1980 年出生于陕西汉中，高考时以陕西省第 9 名的成绩考入北京大学光华管理学院，毕业后在中国银行从事金融分析工作。2007 年在美国加利福尼亚州读财经类专业硕士。2005 年，桐华开始在晋江网连载长篇清穿宫廷小说《步步惊心》，2006 年正式出版，两度再版，并在 2011 年改编成同名电视剧。2012 年开始与梦幻星生园合作，直到 2014 加盟管理团队，担任副总和创意总监，负责项目的策划和编审，而非具体编剧和项目运营工作。

编剧力量：梦幻星生园的创作部人员由汤攀晶、桐华、陈健忠和李晓伟分别带领，配备部分紧密合作的外部编剧组成 4 个编剧团队（10~30 人），同时进行 4 个剧本的创作，每年可创作 6 到 8 个剧本。创作团队中包括了来自北影和 TVB 的顶尖编审老师。

图 71：梦幻星生园的编剧团队

序号	核心人物	代表作
1	汤攀晶	电视剧《如意》、《金玉良缘》、《抓住彩虹的男人》、《偏偏喜欢你》
2	桐华	小说作品：《步步惊心》、《曾许诺》、《长相思》、《大漠谣》、《云中歌》、《那些回不去的年少时光》等，被称为当今小说界的言情天后
3	陈健忠	编剧作品：电影《逃学威龙 2》、《武状元苏乞儿》、《方世玉》、《中南海保镖》、《半生缘》等，香港金像奖最佳编剧提名
4	李晓伟	编剧作品：电视剧《侠影仙踪》、《金玉良缘》等

数据来源：骅威收购梦幻星生园公告

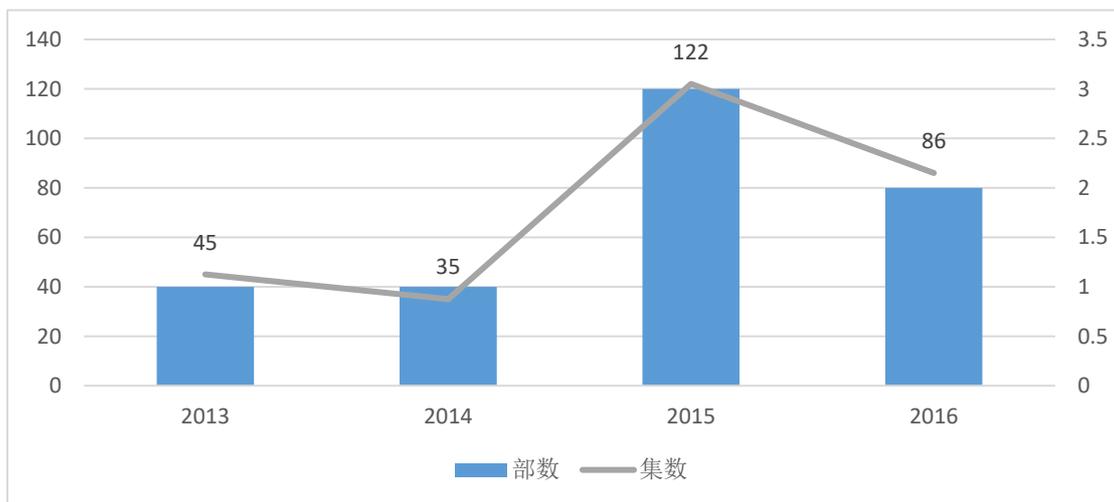
建组摄制：由总制片人虞怡负责电视剧的拍摄制作业务。虞怡在 1996 年至 2006 年任浙江电视台栏目及电视剧制片人，2010 年起与汤攀晶、王力夫妇共同打造梦幻星生园。虞怡带领制片团队的几位成员全盘负责公司的制片任务。

销售发行：早年是由汤攀晶带领专业的营销团队、子公司星生地进行电视剧的发行。汤攀晶数十年的发行经历积累了丰富的行业经验和人脉资源。目前

发行团队趋于成熟（10人左右），因此汤将工作重心放在剧本的管控、编审之上。

### 4.3 财务表现

图 72：梦幻星生园电视剧产量



数据来源：骅威收购梦幻星生园公告

公司收入增长很快，被收购前 2013 年电视剧业务收入近 1 亿，2016 年骅威集团影视剧制作的分部收入达到 4.4 亿元。毛利率从 2013 年起一直稳定在 45% 左右，并表后亦没有巨大改变。2017 年的影视收入来自《那片星空那片海 1》的部分确认和《那片星空那片海 2》的全部确认，带来利润 1.7 亿<sup>3</sup>，现已完成 2015-2017 年的业绩对赌。

据了解，梦幻星生园的项目多为主投主控，营改增对其几无影响，毛利率表现优异、稳定。公司的作品采取“先卖后拍”的形式，一般开机前已确定买家，没有存货积压的风险。梦幻对于现金流把控严格，下游回款按拍摄进度四次结清款项（例如：预售 20%、取得发行许可证 60%、尾款 20%）。同时向上游付款时也按照回款进度来执行，保证公司的现金流表现稳健。

### 4.4 作品特征

梦幻星生园坚持以“年轻化、白领化和女性化”的客户群为目标，主要针对 18 至 35 岁女性观众，为客户群创造精品言情剧。

自成立以来，梦幻星生园出品的几乎所有作品都成功上榜，其电视剧是目标群体专一，即为少女准备的“冰淇淋”。

<sup>3</sup> 数据来源：2017 年骅威文化年报

2018年1月3日骅威披露重大交易合同，跟天猫技术（即优酷）签约由周冬雨和罗晋主演的电视剧《幕后之王》，全部授权费用合计人民币390,000,000元。根据广电总局的备案显示该剧仅38集，折合单价1026万/集。由此可见梦幻星生园作品已经充分得到市场的认可。

图 73：梦幻星生园作品清单

早期代表作	艾瑞上榜作	未来计划片单
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 《千山暮雪》（2011）	<input type="checkbox"/> 《金玉良缘》（2014）	<input type="checkbox"/> 《幕后之王》（周冬雨、罗晋）
<input type="checkbox"/> 《如意》（2012）	<input type="checkbox"/> 《抓住彩虹的男人》（2015）	<input type="checkbox"/> 《我知道你的秘密》（黄宗泽）
<input type="checkbox"/> 《最美的时光》（2012）	<input type="checkbox"/> 《偏偏喜欢你》（2015）	<input type="checkbox"/> 《那些回不去的年少时光》（桐华原著）
	<input type="checkbox"/> 《煮妇神探》（2016）	<input type="checkbox"/> 《弥留间》（作家柏夏创作）
	<input type="checkbox"/> 《寂寞空庭春欲晚》（2016）	<input type="checkbox"/> 《长相思》（桐华原著）
	<input type="checkbox"/> 《放弃我，抓紧我》（2017）	<input type="checkbox"/> 《少年密探》

数据来源：骅威收购梦幻星生园公告；未来片单来自梦幻星生园发布会的新闻

另外，梦幻星生园储备的尚未开发的版权也与公司的定位极为契合，言情小说元老级的匪我思存、桐华占据半壁江山。

图 74：梦幻星生园储备的部分版权

序号	作品名称	作者	序号	作品名称	作者
1	男嫁时代	孙明一	10	乐俊凯、花好月圆人长久	匪我思存
2	千妖百魅	饭卡	11	寂寞空庭春欲晚	
3	失业女王	艾小图	12	裂锦	
4	江湖异闻录	本少爷	13	千山暮雪	
5	琥珀森林	十四阙	14	被时光掩埋的秘密	桐华
6	祸国	十四阙	15	长相思	
7	张天师	彭真	16	鲜花满楼	

8	玉簫秋	灵希	17	庶女生存手册	御井烹香
9	腹黑 BOSS, 你别逃!	睡懒觉的 喵	18	嫡女成长实录	

数据来源：骅威收购梦幻星生园公告

## 4.5 骅威文化

骅威文化成立于 1997 年，广东民企，2010 上市；而影视主体梦幻星生园位于浙江。

董事长郭卓才 1942 年生人，1962 年至 1968 年在部队服役，1997 年广东省澄海玩具总厂实行经济体制改革，成立骅威玩具工艺公司，郭卓才一直担任公司董事长。总经理郭祥彬（郭卓才之子）1969 年出生，1990 年加入玩具总厂，1993 年任玩具总厂的业务主管，1995 年至 1997 年，任玩具总厂副厂长，1997 年起一直任骅威有限副董事长兼总经理；现为公司实际控制人持股 27%。  
梦幻星生园的董事长汤攀晶在集团持股 6.11%、朱群（虞怡丈夫）持股 2.64%。

公司作为玩具工厂 2008 年进入动漫文化产业；2013 收购深圳第一波网络科技，进军手机游戏产业；2015 收购浙江梦幻星生园，进军影视行业。2016 剥离原玩具制造业务（转让给控股股东郭祥彬）。2016 收入结构中 54%来自影视制作，游戏收入占比 33%，原玩具制造占比 13%。业务之间的毛利率差异较大，影视毛利率 44%，游戏毛利率最高 86%，玩具制造毛利率 14%。2016 年将传统玩具业务剥离到董事长个人家族，员工人数从 1200 人降低到 310 人。

骅威 2015 年并购梦幻星生园对价 12 亿，其中 30%为现金出资。

## 4.6 风险点和总结

风险点：

梦幻星生园：治理结构的稳定性和激励情况；产能扩充问题

集团层面：其他业务的发展前景

总结：

创始人：夫妇二人发行出身、低调坚韧、非常年轻（80 后）

团队：铁三角、小而美、女性成员

财务：体量小、增长快，

作品：主动差异化、女性向精品言情剧

## 5、欢瑞世纪（000892）

### 5.1 公司发展阶段

#### 5.1.1 创始人早期积累

创始人陈援、钟君艳夫妇早期据说从事地产行业，与影视行业素无瓜葛。

#### 5.1.2 设立公司

2006年成立公司前身三禾影视，参与于正编剧的几部影视作品《胭脂雪》、《最后的格格》、《大丫鬟》的投资中。2010年欢瑞成立，将三禾影视注入其中。2011年欢瑞增资，新增25位股东，包括亲属、知名演员、业内人士等。

#### 5.1.3 企业发展

2015年成功借壳上市，2016年增发募资15亿，为电影、电视剧扩充产能打好基础。

### 5.2 高管团队

核心团队除了钟君艳，另有经验丰富的制片人江新光、邓细兵，欢瑞团队中负责创作的业内人士多是跳槽自于正班底和唐人影视。

公司另一主要业务为艺人经纪，现有艺人李易峰、杨紫、任嘉伦、秦俊杰等。其中核心艺人之一李易峰，2013年至今欢瑞世纪影视传媒股份有限公司签约艺人。李易峰的合同期限：2014.4.1-2019.3.30，合同内容：合同期前12个月欢瑞世纪获得李易峰演艺经纪合约收入的30%作为佣金，后48个月欢瑞世纪获得李易峰合约收入20%作为佣金。根据新闻动态，2017年李易峰应该已与欢瑞解约。

### 5.3 财务表现

电视剧业务是欢瑞最为重要的业务，2016年收入占比超过90%。2017年半

年报中游戏业务增长 3 千万，来自 IP 授权和联合运营。2017 年艺人经纪方面新增签约任嘉伦、张睿、韩栋、刘欢、王劲松等数十位演员，带来成本的小幅上升。2017 年营业成本中异常值为广告业务的 1.2 亿，是欢瑞与安徽卫视、北京卫视签订的周播剧场合作模式，广告承包费用计入成本导致公司 2017 年半年度成本激增。

剧作的质量不仅直接影响公司的首轮发行收入，还影响公司后续的费用端：2016 年欢瑞销售费用增长 163%，主要是《青云志》收视表现不佳，被迫进行大幅广告宣传发行，导致费用剧增。

图 75：欢瑞电视剧产量

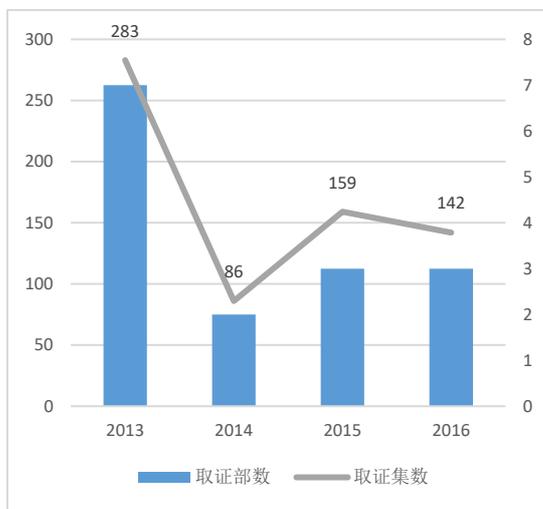
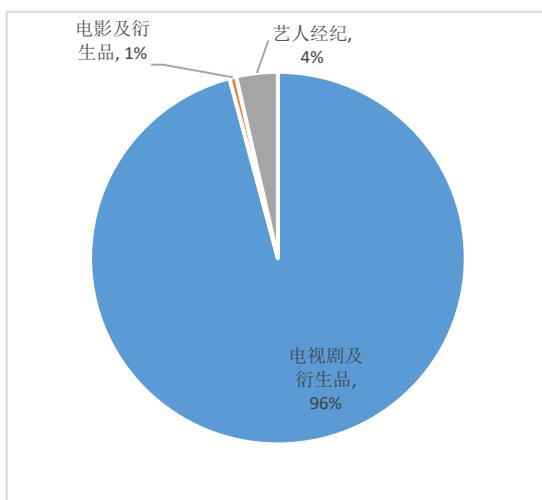


图 76：欢瑞 2016 年收入结构



数据来源：公司年报

## 5.4 作品特征

欢瑞的产品定位也非常明确：针对“年轻人、学生、白领”的青春偶像剧。

由上榜项目可见欢瑞的偶像剧质量波动较大，一部爆款作品可以打造出一批当红明星，如 2011 年的《宫》和 2014 年的《古剑奇谭》。但是一旦捧红后，公司为了充分实现明星效应，后续作品往往显得敷衍仓促。比如 2014 李易峰依靠《古剑奇谭》翻红，接连出演《活色生香》、《盗墓笔记》、《诛仙青云志》和《麻雀》；而 2017 年新作《大唐荣耀》捧红任嘉伦后，欢瑞迅速签下，后续的《大唐荣耀 II》、《天乩之白蛇传说》、《秋蝉》也都由其主演。

这种模式背后问题却也不可小觑。

一方面能否捧红主角本身存在不确定性，而能火多久、粉丝效应对剧作的贡献同样未知，比如欢瑞 2017《大唐荣耀》捧红的任嘉伦，也难达 2014 年《古剑奇谭》捧出的李易峰的热度，可见该模式难以复制。

另一方面则是娱乐圈的通病，当红明星在业内拥有极高的议价能力，影视公司无法通过一纸合约或是微薄的股权激励留下他们，从欢瑞出走的明星包括早年的杨幂、杨洋、颖儿等以及最新的李易峰。

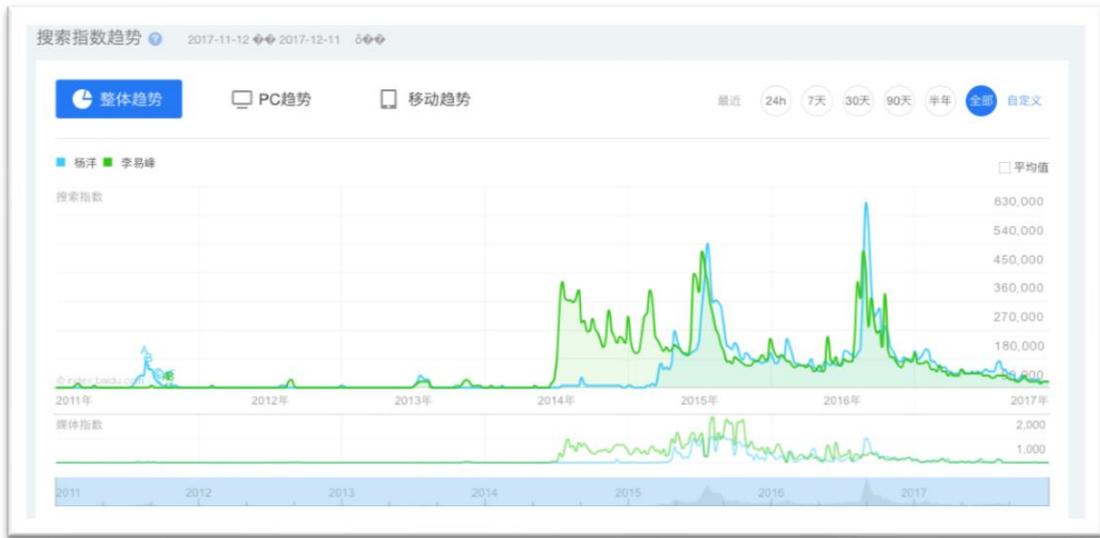
图 77：欢瑞作品清单

早期代表作	艾瑞上榜作	未来计划片单
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 《大丫鬟》（2010）	<input type="checkbox"/> 《王的女人》（2013）	<input type="checkbox"/> 偶像剧：
<input type="checkbox"/> 《宫锁心玉》（2011）	<input type="checkbox"/> 《古剑奇谭》（2014）	<input type="checkbox"/> 《盗墓笔记》II\III\IV
<input type="checkbox"/> 《剩女的代价》（2012）	<input type="checkbox"/> 《活色生香》（2015）	<input type="checkbox"/> 《青云志》II\III
<input type="checkbox"/> 《盛夏晚晴天》（2012）	<input type="checkbox"/> 《少年四大名捕》（2015） <sup>☑</sup>	<input type="checkbox"/> 《十年一品温如言》
<input type="checkbox"/> 《绝对忠诚》（2012）	<input type="checkbox"/> 《盗墓笔记》（2015） <sup>☑</sup>	<input type="checkbox"/> 《天乩之白蛇传说》（杨紫）
	<input type="checkbox"/> 《诛仙青云志》（2016） <sup>☑</sup>	<input type="checkbox"/> 《吉祥纹莲花楼》
	<input type="checkbox"/> 《麻雀》（2016） <sup>☑</sup>	<input type="checkbox"/> 《蚀心者》
	<input type="checkbox"/> 《大唐荣耀》（2017）	<input type="checkbox"/> 正剧类：
		<input type="checkbox"/> 《秋蝉》（任嘉伦）
		<input type="checkbox"/> 《天下长安》（张涵予、秦俊杰）

数据来源：公司年报

最后，爆款作品为明星创造的热度，来得快去得快，维持需要巨大的心力和资源投入，否则在竞争激烈的娱乐圈极易被取代（如图 78）。

图 78：李易峰和杨洋的百度指数



数据来源：百度指数

但业内对于欢瑞目前的偶像剧认可度较高，作品单价维持较高水平。

图 79：欢瑞未来作品预售

公告时间	交易对象	标的	折合单价 (万/ 集)	合同总价 (亿)
2017/9/22	腾讯	《封神之天启》、《青云志3》、《盗墓笔记2》	688.52	8.4
2017/10/15	爱奇艺	《天乩之白蛇传说》	550	3.3
		《盗墓笔记3》	2400	2.88

数据来源：公司重大合同公告

## 5.5 风险点和总结

风险点：

偶像剧造明星的风险性；

团队扩充问题；

2017 失败尝试

介绍：2017 年周播剧场尝试：一方面是招商能力不足，二是电视剧供应短缺。预计给公司带来超过 1 亿的亏损。

总结：

创始人：跨界人士

高管团队：挖来的业内

财务：尚可

作品：定位明确的偶像剧，可持续性待观察

## 五、影视公司财务比较

### 1、规模

华策影视独占鳌头，从收入规模、员工团队来看都是行业第一，其他 4 家相差不多。

图 80：收入规模同行业比较

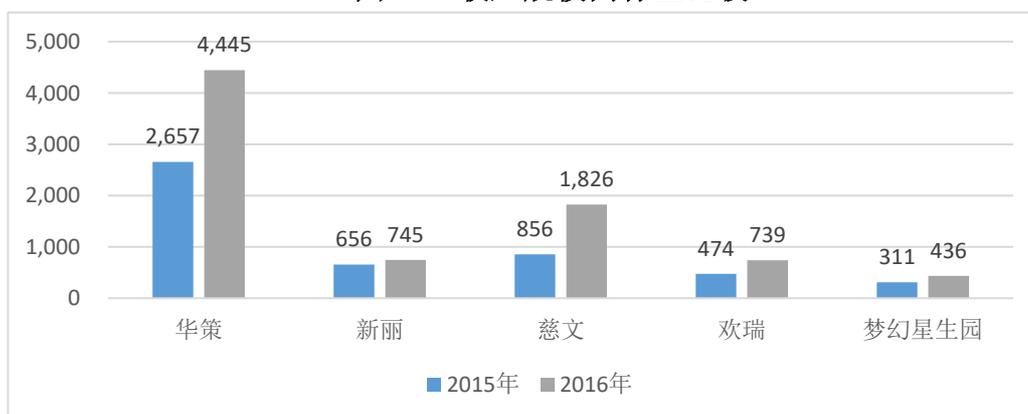


图 81：取证情况同行业比较

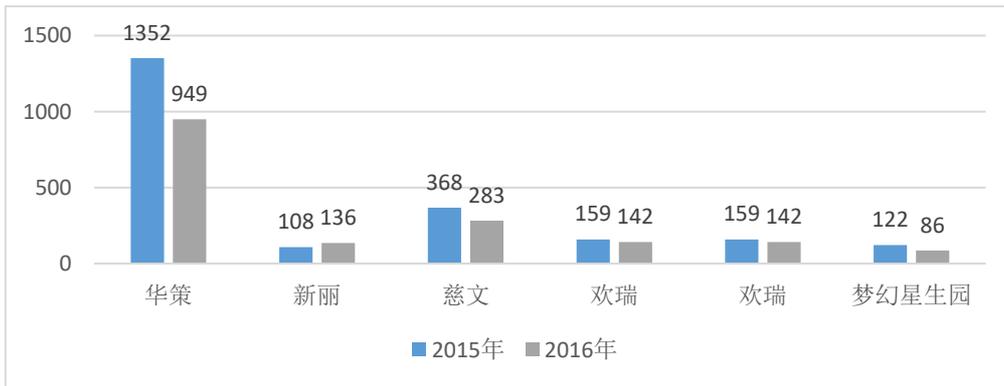
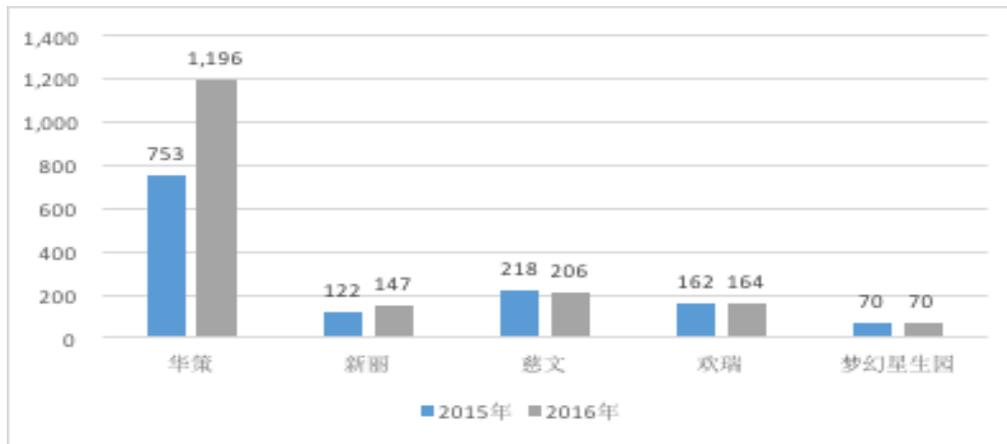


图 82：员工人数同行业比较

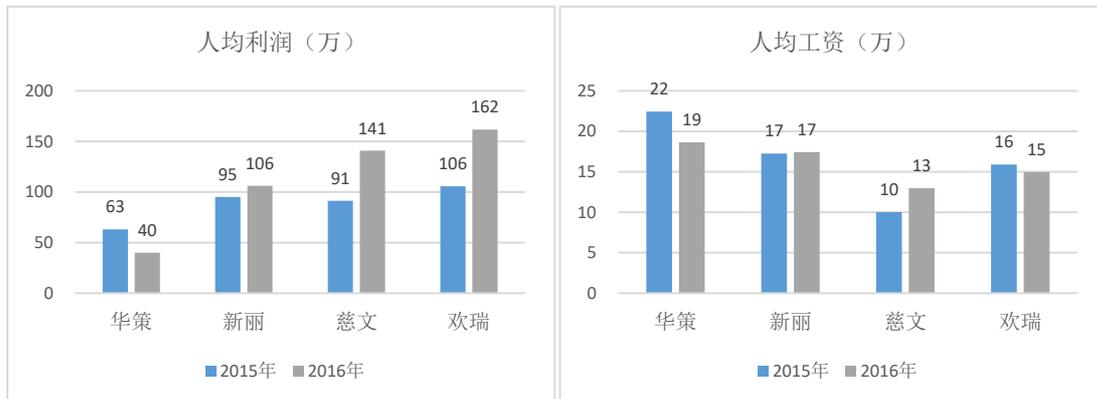


数据来源：各公司年报；梦幻星生园的员工数字来自信璞投资对骅威文化的调研纪要。

## 2、经营效率

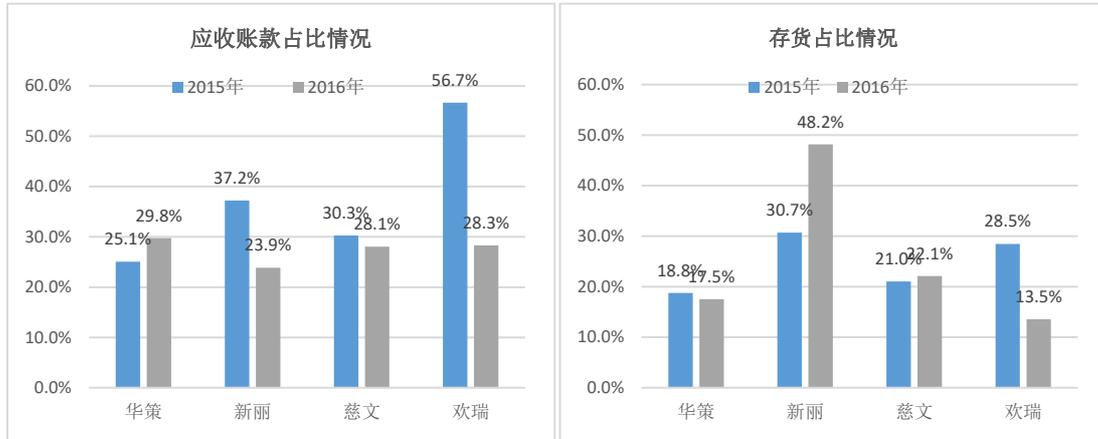
华策影视作为行业龙头，员工人数最多也因此人均利润最低、工资最高。慈文的员工工资少、产出高。新丽与欢瑞相对平均。

图 83、84：人均利润、人均工资行业比较



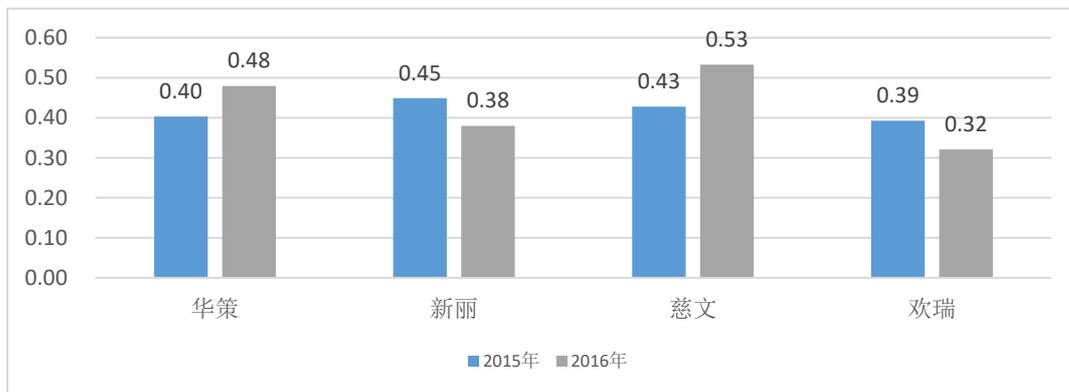
数据来源：各公司年报

图 85、86：应收账款、存货占总资产的行业比较



数据来源：各公司年报

图 87：总资产周转率的行业比较



数据来源：各公司年报

### 3、盈利能力

盈利能力上表现较好的是新丽和慈文，欢瑞净利率较高但是 ROE 偏低，而华策的利润净值增长缓慢，净利率低是受到营改增影响。

图 88：净利率的行业比较

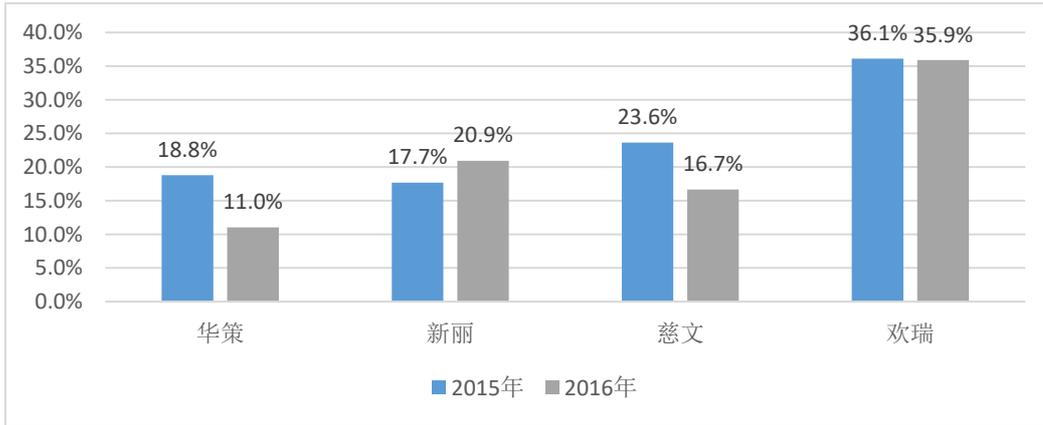


图 89: ROA 的行业比较

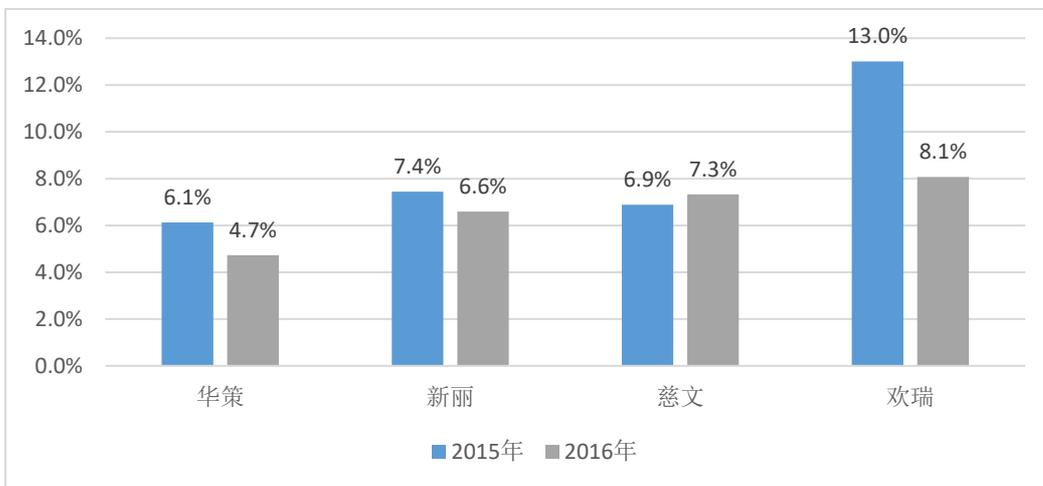
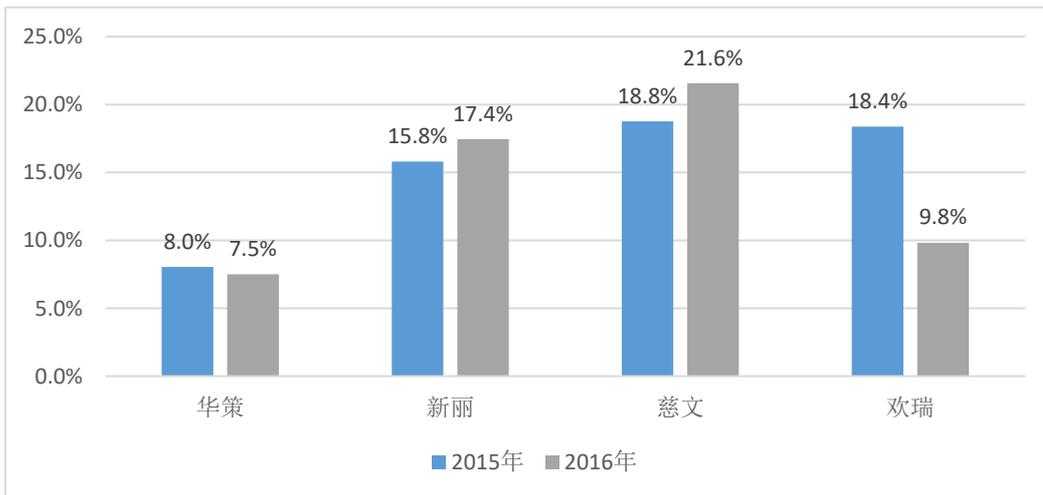


图 90: ROE 的行业比较



数据来源: 各公司年报

## 4、其他问题

### 4.1 经营风险

经营风险依然存在。

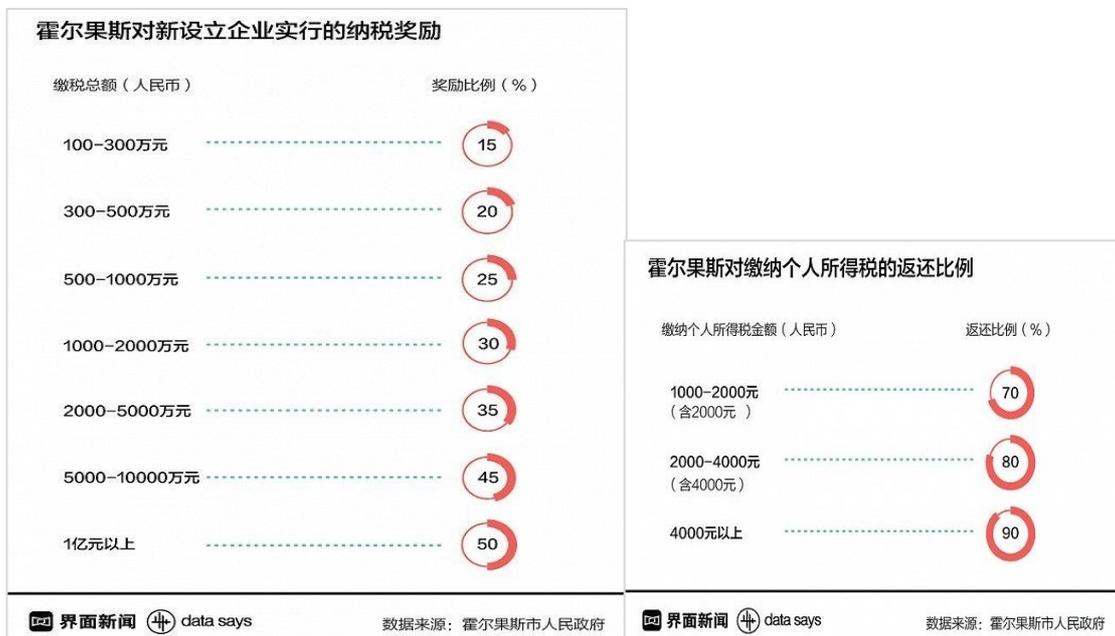
成本结构：演员片酬的问题。

共性问题：账期拉长：应收账款和坏账计提。

### 4.2 税收优惠：霍尔果斯；

《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》中规定的产业项目,根据财政部、国家税务总局《关于新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》(财税〔2011〕112号)的规定,自2010年1月1日至2020年12月31日,自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起,五年内免征企业所得税。

图 91：霍尔果斯个税返还



数据来源：界面新闻

## 第五章 总结

经过研究可以发现，对于影视的消费已成为现代人生活中不可或缺的存在。尼尔·波兹曼 1985 年时就在《娱乐至死》中讲到，电视告诉杂志“新闻是一种娱乐”，杂志转而告诉电视“只有娱乐才是新闻”，到后来新闻的形式和内容都成了娱乐。

而到了我们今天的时代，娱乐重塑新闻。

他我们的生活创造话题、甚至成为舆论中心。当《中国有嘻哈》一句“你有 freestyle 吗”刷爆朋友圈，身边的人告诉我“仿佛不看这个综艺，都没法和同事聊天。”每个人都在讨论的达康书记的“GDP”和我的“前半生”。

### 影视产业的下游：视频网站等端口

- 回归人：灵魂的空虚与碎片的时间。
- 影视行业的投入是撬动社会的放大器。
- 行业仍处于跑马圈地的烧钱时期。

回归到每个人的日常。现代快节奏的生活将人们的时间分割成碎片，视频、手游、直播等移动端产品蜂拥而至，填满每一丝空隙；马斯洛的需求金字塔也显示着人类拒绝成为孤岛、渴望交流和联系，各类强社交属性的产品应运而生，便于成群结伴相会的电影业蒸蒸日上，连游戏开发都从单机偏向适合好友“开黑”的手游，视频则是通过内容、情节、演员等诸多要素，为现代人创造着低门槛、高覆盖度的话题，增加人与人之间的牵连。

从产业链上看，影视制作经过原始的种子（电视剧 IP）、内容的制作、整合发行与运营等环节，最后输送到每个观众的面前。过程中内容发生了多重的转变，而资本更实现了巨大的撬动。但高收益的同时也伴随着高风险，影视制作公司面临经营风险，视频网站则承担着作品是否被观众接纳的不确定性，以及全行业都无法规避的政策风险。

行业仍处于跑马圈地的烧钱时期。观众对于视频的消费模式，要求各大平台储备大量高价的版权作品来吸引多元的观众，导致视频流媒体对资本需求甚大。BAT 三大巨头旗下的视频主体，得益于“富爸爸”和各自经营战略，在激烈竞争中站稳脚跟，成为第一梯队。尽管已经打通 2C 的变现渠道，但各家均处于亏损状态（且数额巨大）。但视频作为重要的流量端口，有着丰富的、较为成熟的变现渠道，作为不可错过的大市值业务，是可以想见的兵家必争之地。想必在近期将一直处于竞争激烈，刺刀见红的格局。

### 影视产业的上游：影视制作公司

- 行业强监管下的宽进严出。
- 公司战略分野：大产能的标准化 vs 精品化的小而美。

- **作品质量的定性考量和持续性判断：以人为本。**

目前电视剧受到广电极为严格的专审监管，需要经过经营许可、摄制许可、发行许可等诸多行政流程。但行业下游需求的旺盛也促进着上游供给的繁荣，在严监管下呈现“宽进严出”的特点。2016年广电系统1232部、4.9万集备案的电视剧中只有334部、1.5万集取得发行许可证，通过率不到三成。而其中还有很多电视剧取证后只能在地面频道播出或是长期滞压，真正可以实现作品的经济效益和传播力的只有在卫星电视的黄金档时段播出的那部分剧集。粗略统计，只有不到半数（160部）的取证作品能够上星。而年度实现高话题度、收益率的作品更是屈指可数，以一月一部的视角来看，成功的作品可以说是百里挑一（12/1232）、杀出重围。

在此情况下，二八效应凸显，目前行业龙头华策影视市占率10%（按取证集数测算），预测未来几年内行业集中度将提高。至于公司战略的选择，小作坊式企业只有转型为作品质量过硬的“小而美”团队方可在竞争中逆袭。大公司则需要产品质量和数量层面同步提高。

影视传媒行业的不确定性最大来源是作品本身。作品的创造过程中，从作家、编剧的想法到剧组搭建，从演员选取到摄制后期，再投入市场、接受观众的检验，每个环节都跟“人”密不可分，带来极高的不确定性。哪怕作品完成，时过境迁，如何评价一部作品依然是研究中的难题，其口碑、热度、价格等判断指标多样且繁杂，无一定论。这也是传媒研究中要解决的一大问题。

下游的视频流媒体研究中，由于互联网视频公司先多已退市私有化或纳入集团报表中，公开财务数据的可得性较差，但是身为文化娱乐行业的直接接触用户的关键一环，在研究中“以人为本”方可管中窥豹。因此对于三强鏖战的视频网站，本文是以其核心人物的履历和思路展现公司特质和战略。而对于影视制作公司的定性判断和持续性分析，本文则通过“作品”和“人”两个维度来看。讨论作品时，通过公开第三方数据分析其覆盖度，避免收视、网络点击量的人为操作，同时助于分析公司产品力和运作能力。讨论人，是看公司的创始团队和其业内的联系。国内影视制作公司大体年轻，多处于创始人阶段，创始人自身决定着公司的灵魂（比如新丽的曹华益、华策的赵依芳、慈文的马中骏），对其个人的分析讨论尤为重要。同时，作品集结着剧组团队的特殊人力劳动，公司的影视业内力量作为隐形资产影响重大，而且行业热钱涌动，需要与业内力量建立金钱（签约、入股等）以外的抽象联系（例如友谊、合作）和方能长久。

## 附录

### 打开美剧的黑匣子——《美剧编剧策略》书评

在我研究传媒行业的时候一直有个问题萦绕脑海挥之不去：大家都说要学习“好莱坞工业化”体系（例如华策），那真正的好莱坞的工业化流程是什么样的？而对这个问题的现有回答，经常是隔着千山万水流露出一丝蛛丝马迹，比如有所耳闻的“美剧葵花宝典”要求“三分钟一个高潮，五分钟一个悬念，八分钟悬念需要破解”；又如美剧的“边播边拍”、增强观众互动。但美剧的真正工业化流程依然隐藏在迷雾之中。

这次找到的书《美剧编剧策略》给我带来更客观真实的描述。这本书的本意大概是过来人写给新人编剧的入门指南。作者 Pamela Douglas 是资深编剧，著有《母女》、《不同的世界》、《影子写手》等剧集，同时在美国南加州大学担任教授，在电影学院教授编剧课程，本书也是其编剧指定教材之一。

一直以来，从产业链看电视剧这个充满不确定性的行业时，其源头（名之曰 IP、文本、创意……）往往是不确定性最高的。站在岸边的研究者只能依赖作者这一唯一显性的人力资本去定性感知，但其实这个指标也仅能作为参考。“作者—作品质量/热度—改编影视剧质量/热度”，变量之间的相关系数存疑，同时“质量”与“热度”之间的关联性也存疑。

这本书展现的就是整个影视中最难以量化的编剧工作（文本性质）如何实现标准化、流程化作业。别的环节“工业化”的进步都可以想见（拍摄技术、制作团队、剧组配置、后期特效等）。讲述最初的文本，像是真正打开美剧运作的黑匣子。

## 一、美剧流程

常说“质胜文则野，文胜质则史，文质彬彬，然后君子”。内容与形式缺一不可，那么作为编剧，故事与技巧也是权重相当。本书内容中对于不想成为编剧的外行人来说，最重要的大概就是通过流程展现标准化、规范化、工业化。

### 具体流程

编剧新手一般是无法直接做自己的原创剧，而是加入编剧组，晋升，直到电视网邀请其创作提案（练习技术），因为“电视剧售卖不是光靠创意，而是讲述创意的能力”。

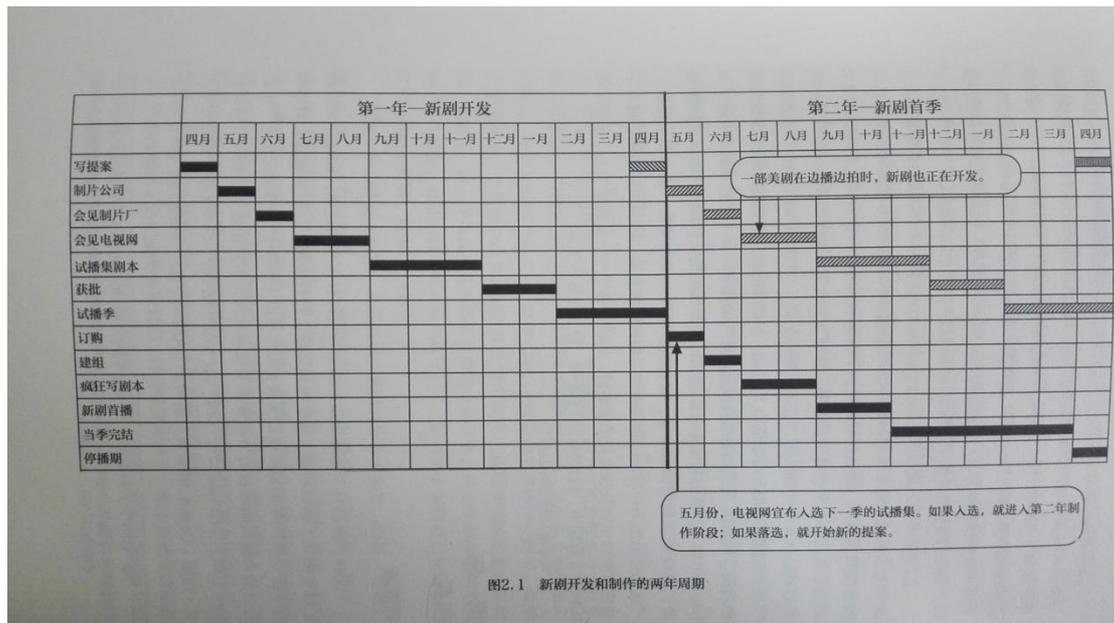


图2.1 新剧开发和制作的两年周期

### 原创剧的两年期开发流程：

**四月：**写提案，作为编剧，要接洽制片方，目标“被采纳”：写新剧计划书、写试播集（虽然没用但是练手和敲门砖）、写“后门试播集”、创制演示样片、附上“打包”、赢得网络粉丝。

编剧需要接洽：编剧—经纪人—剧目管理人/制片公司—制片人/制片厂—电视网。这是接下来几个月的工作内容。

**五月：**接洽制片公司；

**六月：**接洽制片厂

**七月与八月：**会见电视网。作为电视网：6-7月挑选500个提案—8-12月筛选100个试播集剧本—1-4月拍摄20个试播集—5月购买5部剧—1月续订成功的新剧。

**九月至十一月：**试播集剧本，例如试播集可能给编剧带来30-50万美元的收入；

**十二月至一月：**获批，圣诞前完成试播集剧本，目标“绿灯”通过

**二月至四月：**试播季，制作试播集（例如2小时，可能成本千万）；剪辑后典型试播集时长44分钟；有时电视网要求类似demo的20分钟；编剧2月交出剧本可以停工，下面是制作时间。4月剪辑成片同期试播（行业惯例）。

**五月：**订购，洛杉矶拍摄，但是纽约签合同。订单可能是：全季（22-26集，一般是13集+9集备用）；短季订单（4-6集，看反映）；季中剧（时间上避开9月首播季）；备用剧本。如果都没有，就失业了。

**六月：**建组，组建编剧团队，六月“招聘季”；

**七月与八月：**疯狂写剧本，第三集起到试播集的功能。剧组的剧目指南（例如《star trek》的100页复杂深入的介绍）；

**九月：**新剧首播，收视决定存亡，争取拿到本季后续剧本订单；

十月至次年三月：写剧本，且直到最后一集才知道新剧有没有下一季（这个决定会影响剧本）；

四月：间歇，如果有下一季合约在身，编剧有 3-7 月的 3 个月假期；如果没有，开始新一轮鏖战。

在这样的标准化流程中有几个特点：

- 1) 业内惯例：各环节的参与方（编剧、制片方、电视网等）都熟悉并遵循流程；当然目前美国的电视有线网和互联网也在进行不同的探索和尝试；
- 2) 效率：如果按流程走，一个组两年（准备一年+产出一年）可以（稳定地）完成一季 22 集；周而复始，可靠地实现量产。保量的基础上，竞争加剧，尤其是试播的形式为主，市场收视直接检验，劣质作品淘汰，沉没成本低。
- 3) 内容层面：作者强调 3 大特征，一是“无限的人物弧”，人物塑造非扁平化、而是纵深挖掘、逐渐揭露、贯穿全剧；二是“长篇叙事”，匹配季播；三是编剧团队联合创作，一起分解故事、评审提纲、分集处理剧本、各有专攻、充分讨论下集思广益。
- 4) 美剧的类型化：美剧现有类型：警察/刑侦剧、律政剧、医务剧、科幻剧、动作冒险剧、家庭剧。**每个类型都有固定套路（范式）但要真实：程式剧。**另一种是紧凑的小说化电视剧。
- 5) “工业化”的“电视剧准则”：比如一小时的剧时长（有线网无广告，广播网去广告只有 45 分钟）需要预估对应剧本长度（50-60 页）；又如美剧每周更新一集，剧本不能拖延（例如 6 周从提案到剧本），节奏飞快（对编剧的技巧和业务能力要求高）；

其他零散的摘抄：

- 1) 电视工业像工业制作；（那么电影像风投？）
- 2) Writing 101（“编剧基础”）：讲好一个故事，那么主题自然会浮现。如果你说“我要写一集关于言论自由的”，然后你就会迷失。起点不对。打动人的始终是故事和故事的演绎。（国内许多“情怀之作”就是立意先行，讲不好故事；而迪士尼就是花功夫雕琢故事）
- 3) 创作剧集就是“倾听人物的声音”：人物仿佛早就存在，他们会自己说话；但技巧就像拖船，可以把你牵引到能够听见人物声音的地方。
- 4)（电视剧）最后会通向亚里士多德的开始、发展、结束的三段结构；这是人类的本质，无法将其舍弃。“经过长途旅行，我们正在回家的路上。”

## 二、国剧思考

我个人在思考国内对于美剧的学习和借鉴的路径，由表及里：

- 1) 美剧的投资金额：单集百万，风口之中国产剧正在接近；问题是钱花在何方？
- 2) 美剧的从业人员：专业学院（人才积累）、编剧工会（利益捆绑、保证薪酬），再到好莱坞的聚集效应，成熟庞大。国内的三院、“横漂”等，目前现状是编剧待遇不定；但哪怕美剧编剧成名前也需要兼职来平滑自身收益。
- 3) 美剧的“质感”：成本砸下去，争取堆出优秀的服化道、制作后期与特效；
- 4) 美剧的叙事节奏：网剧开始试水，《暗黑者》、《心理罪》、《余罪》到《白夜追凶》反输 netflix，国内其实从不缺乏“会的人”——至此，已经可以产出“一部美剧”。
- 5) 美剧的行业流程：一言蔽之曰“标准化”，美剧通过标准流程可以飞快组建成熟团队，批量出品，且提高试播集可以市场挑选。这部分国内暂时学不来，边拍边播从审查、前期准备、制作过程、招商立项等环节都难以实现。
- 6) 美剧的系列化：美剧目前的形式与内容决定了每季的体量、剧情密度和随之展开的续集安排；美剧的系列化和好莱坞大片的续作，都是非常有利降低边际成本、实现规模效应的做法。为了实现它，编剧从创作就开始塑造长人物弧、把握长篇叙事；国内一方面是电视台单部集数长，单部 40-50 集（做的事一锤子买卖，同时监管限制发行许可证，单部集数还在增加），体量完成可以讲完故事，同时国人讲究尘埃落定，有个终结。但另一方面，续集思路也有尝试：网剧上的《余罪 1》和《余罪 2》均获口碑，《余罪 3》也正在安排；《白夜追凶》同样在开发第二季；上星剧的《大秦帝国》试图系列化，可以观察。
- 7) 美剧的内核：文化、艺术、社会层面的价值与影响力。比如美国对剧集内容也有公众道德规范的审查但“阉割”程度低。比如 HBO 出品《黑道计划》以防万一，暴力场景已经提前拍好备用场景。但是编剧写作应该力图真实，不做自我审查。

回过头来看华策 2015 年起宣扬的“好莱坞化”运作；本质不是多么像好莱坞（因为根子不是一家公司能学来的），但是尽力在现有国产框架下实现标准化、降低不确定性。因此可能是个还不错的尝试和观察点。韩剧其实学会了好莱坞模式，可以研究一下。

作为电视剧的观众，我能体会到本书作者（作为创作者）笔下在意的重点，比如如何讲故事、如何塑造打动观众的角色等。我感觉从内容上好的电视剧可能

要"be dramatic, be honest"。

但是投资方需要从多个环节努力降低不确定性（失败概率），他们只能通过拼盘：厉害的作家小说+有名的导演+（预算内）最火的明星+到位的宣发广告水军等。但最这依然不能保证 100%成功或者说最高的回报率。因为更重要的是，是否有一以贯之的思路串联起上述的种种要素。

比如国内有过的爆款：

《人民的名义》：犀利少见的题材剧本+制作团队+演员

《虎妈猫爸》：现实教育题材剧本+制作团队+演员

《琅琊榜》：名气不大的网络小说+出色制作团队+演员

《甄嬛传》/《花千骨》/《三生三世》：有名但瑕疵的小说+出色制作团队+几位明星

《盗墓笔记》：有名原著小说+制作团队+几位明星

作品的亮点或来自于天才的构想、勇敢的创新，抑或是踏实的打磨，关键可能在于“用心”。很多口碑扑街的所谓“大剧”中饱受诟病的往往不是情节之荒谬反复、人物之夸张无常，而是在于其中呼之欲出、高高挂起的“敷衍”，可以体现在故事情节、演员表演、拍摄制作乃至后期剪辑的方方面面。观众常吐槽的“不带脑子”也体现在这种“懒于创作”之中。

所以可能到最后，我们来评估一部作品时，可以依赖的评价标准依然是“凝结其中的无差别的人类劳动”。