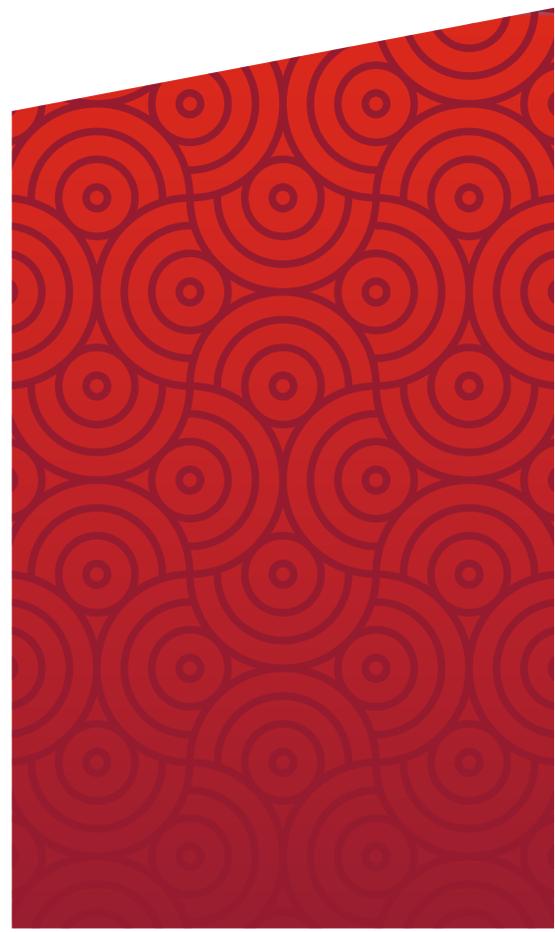




中国互联网影视 市场研究报告

疫情过后，资本加持
网络剧网络电影未来已来

2020年9月



华美银行
EAST WEST BANK

目录

01	中国互联网影视市场发展概况	5
	a. 发展历程	6
	b. 发展动力	9
	c. 市场现状	9
02	中国互联网影视产业链	14
	a. 产业图谱	15
	b. 下游（平台）分析	16
	c. 上游（制作公司）分析	18
03	中国互联网影视资本分析	22
	a. 投融资渠道	23
	b. 国内影视公司债权融资模式及发展建议	25
04	中国互联网影视行业趋势展望	27
附录	案例一：爱奇艺	32
	案例二：淘梦	34
	案例三：留白影视	36

摘要

自2014年网络剧元年开始，互联网影视在影视行业调整期一枝独秀。互联网影视行业生态圈经历演进和发展，剧集数量和质量上均比肩传统影视行业。

在我们经历新冠疫情给影视业造成巨大影响的历史性时刻之际，本报告深入研究了互联网影视的市场概况、历史沿革、融资环境和疫情可能造成的消费者行为变化，并提出了一些前瞻性观点。

• 互联网影视市场快速崛起

借鉴发达国家影视产业走过的历程，真正推动行业变革的，并不是某一影视巨头或是新杀入的入侵者，而是媒介传输技术的变革。在互联网的大趋势下，网络剧和网络电影快速崛起，内容质量日趋提高，正在覆盖更广泛的受众群体。

2012年电影市场爆发，带动了整个文娱内容行业爆发。从2014年开始，在线视频行业进入主流大众视野。面对市场和受众的变化，华策影视、新丽传媒等老牌巨头成功转型，万年影业、五元文化、留白影视等新兴公司崛起。淘梦、奇树有鱼等公司领跑网络电影市场。从2019年开始，网剧和网络电影都出现了明显的“提质减量”现象，这意味着行业已经步入整合期，朝着细分化和精品化发展，野蛮生长的时代彻底过去。

在下游平台方面，中国视频网站经历了十几年的发展期，已经进入了生态体系竞争的时代。从2014年前的版权大战，到近年来依靠独播剧和自制剧的竞争，形成了综合视频平台（爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果TV）+垂直视频平台（哔哩哔哩）的竞争格局，规模经济效应凸显。

• 新冠疫情正在改变消费者观影模式

2020年的新冠疫情可能对互联网影视造成深远影响。在线下影院因为疫情不得不全部关闭时，各行各业的都被迫进行数字化转型。2月份，爱奇艺、腾讯、优酷的日活均创造了历史最高。此后，网络剧和网络电影成为了人们待在家中消遣时的主流选择。6月份首播的《隐秘的角落》，更是汇聚了逻辑性、思考性、悬念性和强节奏等特点，这代表着国产网络剧的新突破，正在走向更广阔的受众群体。

疫情期间，整个影视行业的拍摄按下暂停键，行业内也充满了对未来的讨论。其实在疫情之前，偏重电视台剧集的公司已经发现生意越来越难做，推动项目的周转变慢，疫情更是导致传统影视公司缩减了下半年新项目的开机量；而那些偏重网络平台的公司，却是处于高速发展的紧绷状态，并期待趁着疫情巩固市场地位。

• 热钱褪去，融资难加速行业洗牌，倒逼回归优质内容

影视行业正处于“去泡沫”的调整期，疫情的到来无疑给影视公司带来不小的现金流压力。虽然一些影视公司在二级市场上受挫，但是互联网巨头在影视行业的加速布局对行业有巨大的提振作用。同时，商业银行也在摸索中前进，寻找可行的信贷方式，为影视制作公司缓解现金流压力。我们认为，要从根本上缓解“融资难”的困境，从公司层面上，互联网影视公司应回归初心，专注于优质内容的生产，并进行公司化的高效运营；从产业上，互联网影视行业应继续完善制片制度，朝着深度工业化前进，进行整体产业升级。

01

中国网络剧 / 网络
电影市场发展概况



a. 发展历程

互联网影视在最近五年经历了前所未有的繁荣。2012年电影市场的繁荣，带动了整个文娱内容行业爆发。经过2010-2013年的孕育期之后，从2014年开始，在线视频行业进入主流大众视野，网络剧进入了爆发期。

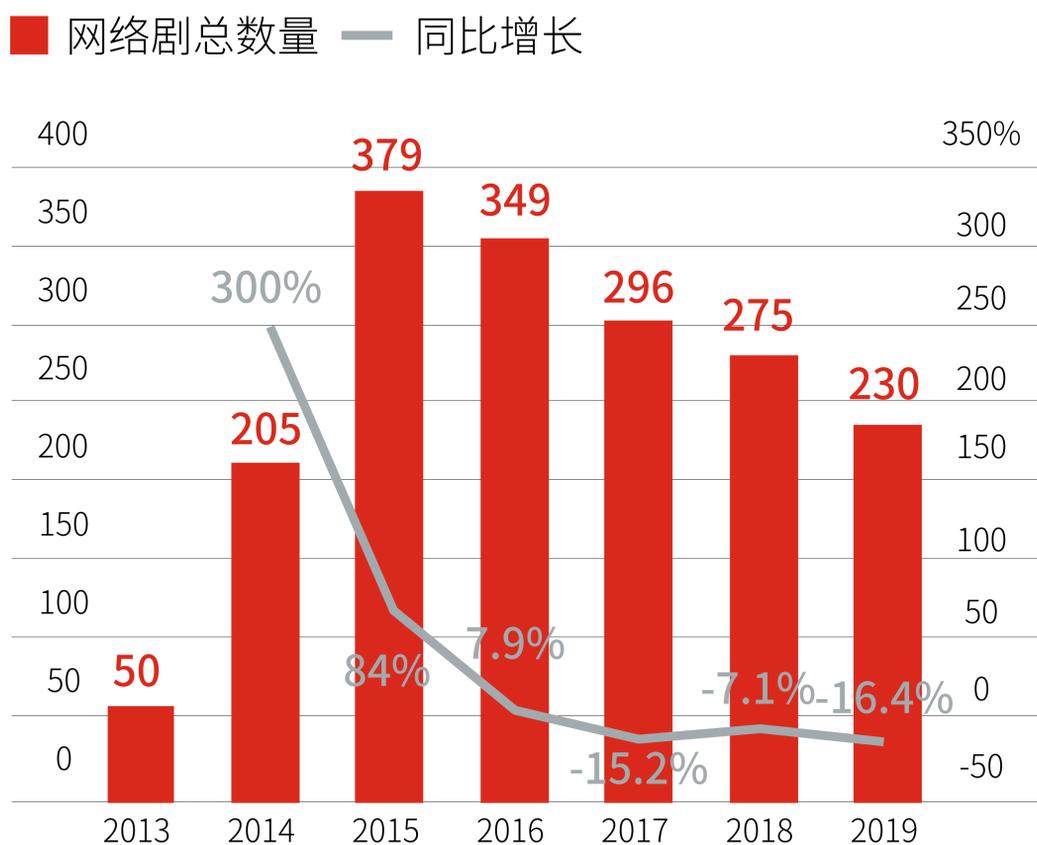
2014年被称为网络剧“元年”。定位于年轻人的网络化IP越来越受到青睐，台网联播剧和网络独播剧频出爆款。2014年的《暗黑者》、《灵魂摆渡》、《匆匆那年》等精品网剧接连上映，均实现了口碑与收视的双赢。这些精品剧的出现让网络剧摆脱了“粗制滥造”、“草根”、“非主流”等标签，极大扩展了受众范围。

2015年之后网络剧已经势不可挡。根据骨朵传媒的统计，2015年上半年全网上线网络自制剧166部，这就达到了2014全年的81%，可见增势之快。与此同时，电视台端收视率愈加低迷，台网联播大剧成为新亮点。2015年电视剧收视率排行前20名中，40%是联播网络剧，2014年这一数字为30%。直到2019年，网络剧的影响力已经大大提升，在Top10中已占60%以上。

2014年3月，爱奇艺率先提出“网络大电影”概念，规定它必须是在互联网发行的电影，时长超过60分钟，制作水准专业精良，符合电影规律，用付费点播模式进行分账，且符合国家相关的法律法规。网络大电影计划启动不到一年，爱奇艺就吸引了300多部网络大电影入驻，创下年度网络票房超5000万元的成绩，而仅通过网络发行分账收回成本的作品，就占总量的25%以上。2014—2016年的网络大电影市场几乎是爱奇艺一家独大的局面。2016年上线的2271部网络电影，80%在爱奇艺一个平台上播放，难以消化的产量使得爱奇艺意识到，只有通过全行业的力量来把市场做大，拥有更多的消化能力，网络大电影才会有发展前景。

2017年以前，网络电影都以“低成本制作”、“题材单一”著称，观看群体多为低线

2013-2019 网络剧上线量



数据来源：骨朵影视

2014-2019 网络电影上线量



注：2019年数据统计数据为1月-11月，数据来源：骨朵影视

城市受众。网络电影剑走偏锋，题材多为院线电影不能触碰的禁区，如僵尸、惊悚、异能、奇幻、穿越、修仙等类型。同时，由于强调受众的高粘性度，造成了网络电影对同一主题的反复消费。

2017年，是网络电影的转折年。随着监管收紧，腾讯、优酷等平台发力加持头部网络电影项目，网络电影向着正规化、高质量精品化方向发展。随着2018年影视行业进入寒冬，投资规模小且资金回笼快的网络电影成为了市场新热点。2018年9月，由淘梦出品，林珍钊执导的《大蛇》在优酷播出，上线88天，最终分账票房为5078万元，这是迄今为止单平台网络电影分账票房最高的纪录。新冠疫情更是加速了网络电影的发展。原定于“春节档”上映的《囧妈》在除夕夜当天宣布由院线转向网络平台播放，两天之内即收获了5亿播放量。经过前几年的市场培育，网络电影迎来了新的发展契机。

b. 发展动力

一直以来，基于影院的电影和基于电视台的电视剧是影视行业的主要业态。影视的本质是一种注意力经济，随着互联网的兴起，传播技术在不断革新，一场革命正在进行。如今，随着越来越多的资金、人才和广告投入涌入互联网影视领域，该领域已经成为源源不断的创新动力源。

- **技术变革：**每一个传媒巨头都是抓住了这样的技术变革才成为了巨头。纵观历史，大型广播电台 NBC 抓住了无线电波传输技术、有线电视台 CNN 抓住了卫星传输的技术革新，Netflix 等流媒体正是抓住了互联网传输技术才成为新巨头。而随着智能手机的普及，5G 时代的到来，基于互联网的视频内容将有更大的发展空间。

- **受众群体变迁：**从互联网上成长起来的 90 后、00 后，对优质剧集的需求大幅上升，传统电视台播放的电视剧已经无法满足需求。精品互联网影视剧新的题材、拍摄技术、表达方式，甚至广告植入方式都更加贴合观众的需求。

- **文娱消费需求旺盛：**根据美国文娱产业发展史来看，当人均 GDP 达到 7000 美元时，文娱消费开始兴起。而 2013 年中国人均 GDP 已达到 4.4 万元人民币，2019 年已经突破 1 万美元，中国文娱产业快速发展的基础条件已经具备。

- **新冠疫情催化：**2020 年的新冠疫情无疑加速了这个过程，由于出行受限，互联网影视内容大爆发。春节期间在线视频用户规模和消费规模增长明显。据艺恩数据显示，春节假期主流在线视频平台日均活跃用户规模达 3.1 亿，同比上升 7.27%。观众在此期间培育出来的线上观影的习惯有可能会延续，对其影视行业业态的长期影响有待观望。

c. 市场现状

• 互联网影视“提质减量”，走向多元化、精品化和专业化

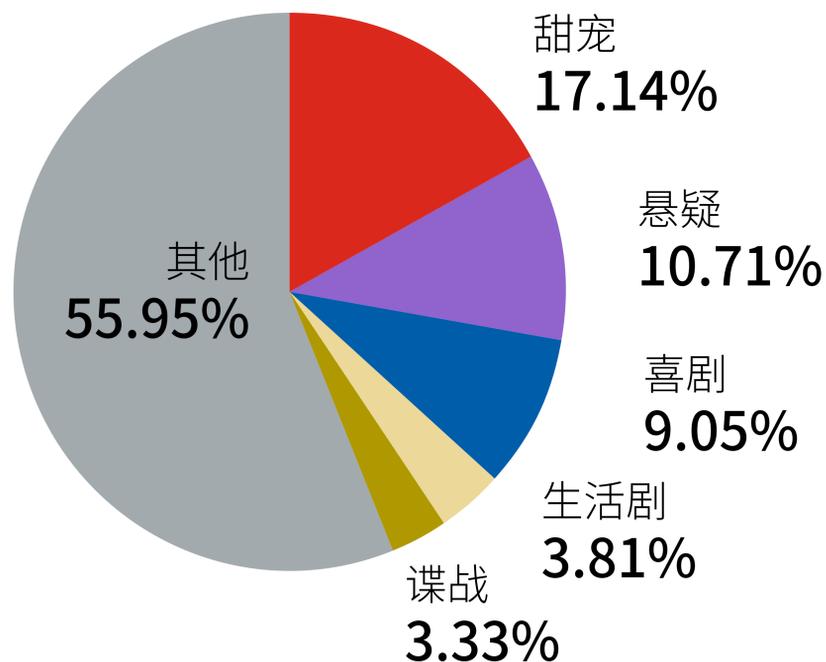
经历了2011年前的野蛮发展期，2011-2014的版权大战期，网络剧播出和创作数量于2016年到达顶峰，近3年呈稳定下降趋势。据骨朵数据统计，2017、2018年的同比下降率分别为15.2%、7.1%，而2019年全年的同比下降率在14.5%左右。

伴随着数量下降是质量的提升，与2018年相比，2019年口碑与传播兼得的网络剧增势非常明显。《陈情令》、《长安十二时辰》、《庆余年》等一系列优质作品，令网络剧行业口碑飙升，受众群体大大扩展，开始踏入了一个全新的发展阶段。

从题材上来看，网络剧也渐渐从跟风“大女主”，古装剧为主，呈逐渐多元化的趋势。不仅有近年来热播的《小欢喜》、《安家》《三十而已》等备受观众推崇的现实主义题材，也出现了《叹息桥》《隐秘的角落》等高质量的悬疑剧，呈现百花齐放的状态。

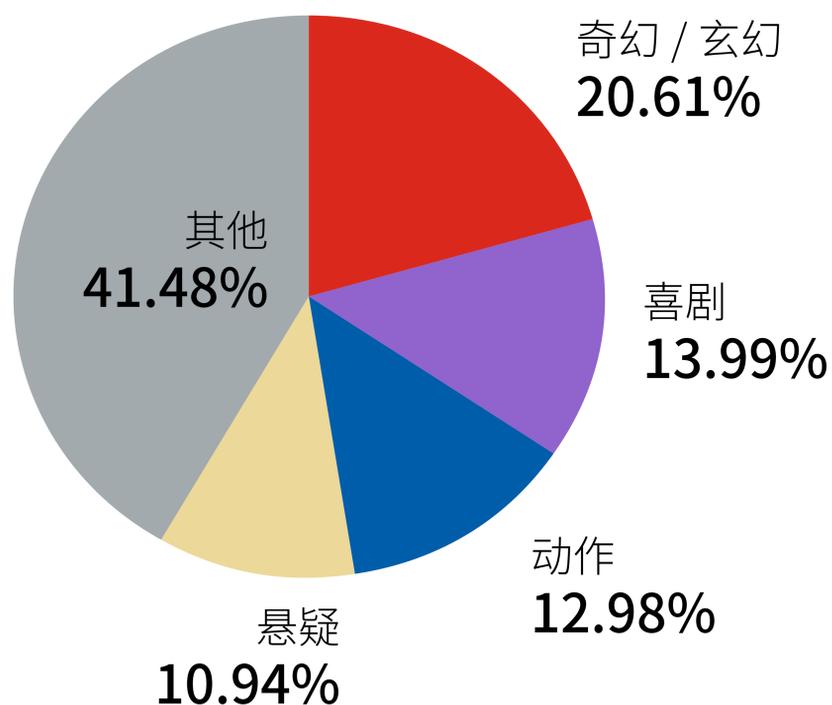
而对于网络电影来说，在经历了2018年跨越

2020H1 上线网络剧题材占比



数据来源：骨朵传媒

2020H1 上线网络电影题材占比



数据来源：骨朵传媒

性发展之后，2019年稍有回落。但疫情显然促进了网络电影的发展，线下影院关闭，多部院线电影转网，多重因素带动了网络电影的流量剧增。

与网络剧一样，“提质减量”也是网络电影自2014年野蛮生长以来的发展轨迹。据骨朵数据统计，2019年网络电影的上线量为789部，同比下降49%，但豆瓣整体评分在上升，平台方开始提高筛选标准。

网络电影逐渐摆脱“低成本制作”、“题材单一”的标签，2019年网络电影覆盖多达32种题材，包括了都市爱情、古装玄幻、自然灾害、悬疑推理等。对于制作方而言，复杂题材的拍摄并不容易，要求的是更精良的剧本、更高的拍摄周期和投入。从这些转变可以看出，精品化和专业化是网络电影发展的大方向。

• 各平台版权争夺日趋理性，行业向可持续发展方向演进

随着影视剧流量的繁荣，版权市场也持续高涨，特别是在2010至2014年互联网视频平台版权大战期间，不少影视剧价格被炒得过高，从单集数千元涨到头部剧单集千万元。

像2011年的《甄嬛传》，网络版权价格仅为30万元/集，而到了2017年，同作者IP加上原班人马打造的《如懿传》，其网络版权价格已激增至900万元/集。从版权剧价格组成中可以看出，“天价”主要是“头部剧”，而这些剧往往伴随着高制作成本、高明星片酬等因素。

但整个市场终需回归理性，盲目“烧钱”已不可能。2018年8月“限薪令”提出后，影视剧售价有明显下降，采购成本开始出现放缓趋势。在2019年2月爱奇艺财报电话会议上，爱奇艺CEO龚宇表示，视频网站的内容采购成本已经得到控制，头部剧集单集采购价已经从峰值的1500万回落到800万以下。

并且，从2019年下半年开始，随着各大在线视频平台结束激战，“版权分摊”、“版权分销”、“版权置换”等形式越来越多。总体呈现了制作水平在提升，但平台采购版

权费用“退烧”的趋势。

影视剧制作公司向互联网视频平台出售版权是 To B 业务，售价参考的是预期播出效果，其中内容和演员是重要参考指标。在演员成本有上限的情况下，剧集的价格就更加取决于内容（IP、剧本、制作），这对影视剧本身的内容制作水平提出了更高的要求，也是更加可持续发展的方向。

• 监管趋严，促进行业规范化进程

伴随着在线影视内容的蓬勃发展，监管政策也不断跟进。2016年，广电总局提出要“线上线下一标准”，预示着网剧和网络电影市场告别野蛮生长，逐渐走向规范化，秀下限者终将被淘汰。

2018年，监管再次收紧，对内容和题材的限制进一步加强。从近几年来对影视剧内容的监管来看，主要有三个方面的监管：一是对海外剧的限制；二是打击盗版；三是打击血腥暴力、色情粗俗、封建迷信等内容。

而在演员薪酬方面，监管也进一步加码。除了此前的“限薪令”，在新冠疫情的冲击之下，监管继续趋严。2020年2月，广电总局发布《关于进一步加强电视剧网络剧创作生产管理有关工作的通知》，要求申报备案公示时，制作机构须向有关广电主管部门承诺已基本完成剧本创作；电视剧网络剧拍摄制作不超过40集，鼓励30集以内短剧创作；每部电视剧网络剧全部演员总片酬不得超过制作总成本的40%，其中主要演员片酬不得超过总片酬的70%。

不过，网络剧和网络电影因为生于自由、开放的互联网平台，受众群体更加年轻化，他们对视频内容的偏好也更加多元。所以对网络剧和网络电影的监管，并未完全与电视台一致，在政策规范之下，依然保留了一些空间和差异。

2018-2020年影视行业相关政策一览

时间	部门	文件及内容
2018.3	广电总局	《进一步规范网络视听节目传播秩序通知》 坚决禁止非法抓取、剪辑改编视听节目的行为。加强网上片花、预告片等视听节目管理。加强对各类节目接受冠名、赞助的管理。严格落实属地管理责任
2018.6	中宣部等	《通知》 要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬
2018.10	国税局	《关于进一步规范影视行业税收秩序有关工作的通知》 要求影视制作公司、经纪公司等企业以及影视行业高收入从业人员在18年12月前对2016年以来的申报纳税情况自查自纠并主动补缴纳税款。19年3-6月开展重点检查，7月底前建立健全影视行业税收管理的长效机制时间表
2018.11	广电总局	《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》 全部演员片酬不超总成本40%，主要演员不超总片酬70%
2019.3-6	广电总局	限古令 从即日起至6月，包括武侠、玄幻、历史、神话、穿越、传记、宫斗在内的古装题材网剧、电视剧、网大不允许播出，已播出的撤掉版面，未播出的择日再排
2019.4	广电总局	《关于严格执行电视剧网络剧制作成本配置比例规定的通知》 再次强调严格执行限薪政策
2019.7	广电总局	“不忘初心，牢记使命”主题调研 要紧抓内容质量，紧扣新中国成立70周年主线出影视精品—对注水剧、宫斗剧、翻拍剧、演员高片酬等问题维持高压
2019.8	广电总局	《做好庆祝新中国成立70周年电视剧展播工作的通知》 拟于8月份开始“百日展播”活动，展播期间相应各级电视台不得播出娱乐性较强的古装剧、偶像剧
2020.2	广电总局	《关于进一步加强电视剧网络剧创作生产管理有关工作的通知》 反对拍“注水剧”，提倡集数不超40集；再次强调限薪政策

资料来源：广电总局、相关政府官网、中信证券研究部

02

中国互联网影视 产业链



a. 产业图谱

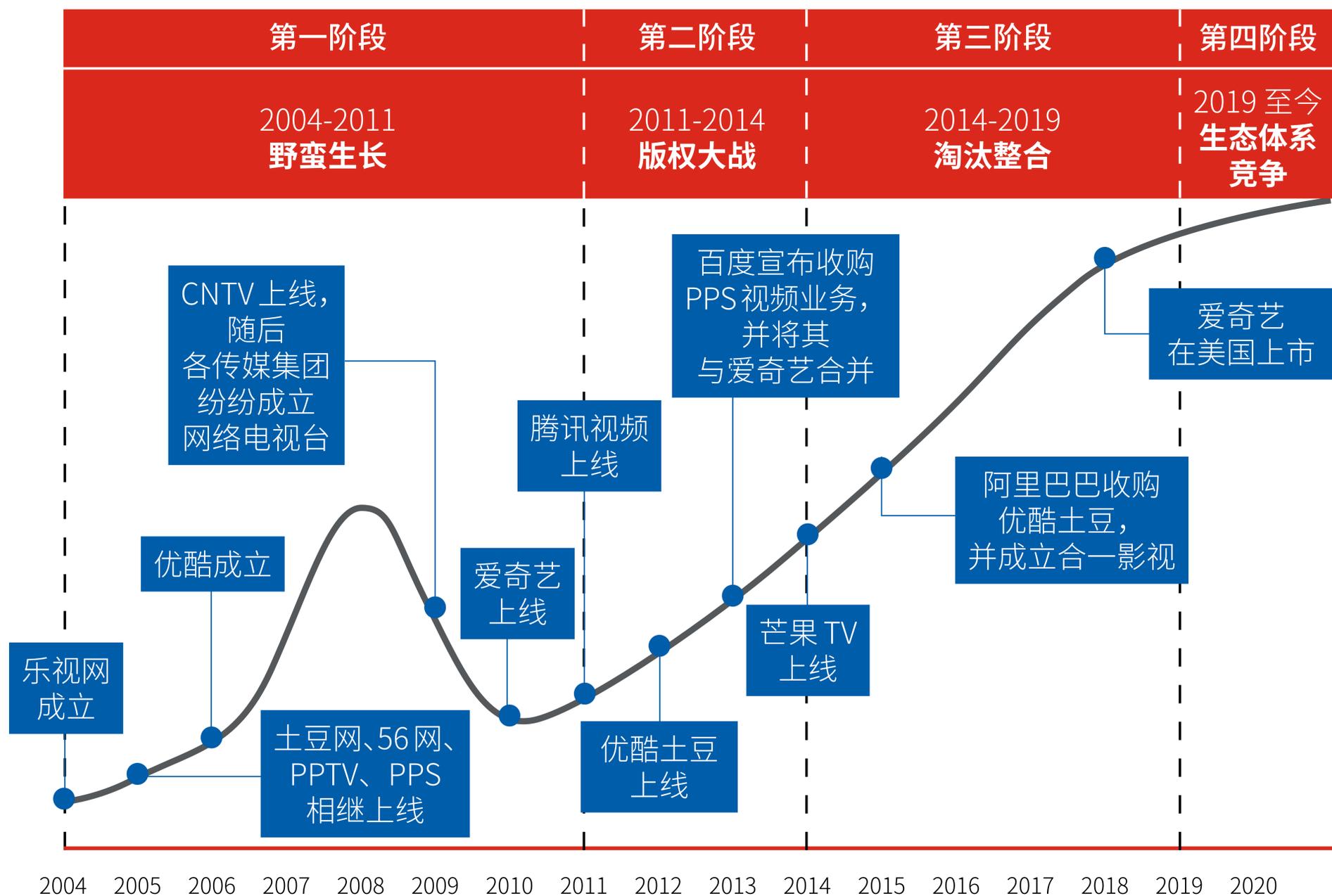
互联网影视产业链目前主要由上游的内容制作方，和下游的渠道平台方组成。

互联网影视产业链图谱



b. 下游（平台）分析

线上平台发展历程



数据来源：公开资料

线上平台发展大致经历了四个发展阶段。从2004年到2011年是第一阶段，是野蛮生长期，那时候盗版泛滥，优酷、土豆以免费UGC内容主导，吸引用户注意力，各家都在跑马圈地。

2010年爱奇艺建站，开始布局正版高清长视频。次年腾讯视频建立，再加上当时如日中天的乐视网，在政策的要求下，一场激烈的行业版权战拉开序幕。在此期间，一部又一部剧集被拍出天价版权，金额纪录被一次次刷新。

混战持续到2014年，大量中小竞争者倒下，行业集中度显著提升。此时，独播剧已成为视频网站吸引用户的杀手锏。随着版权价格居高不下，此时自制剧进入主流视野。

爱奇艺在2013年创新提出了分账网络电影、2016年提出分账网剧，将行业的玩法提高了一个层次。腾讯视频则依靠资金优势，后发制人，也抢下了很多独播剧，拿下了不错的市场份额。

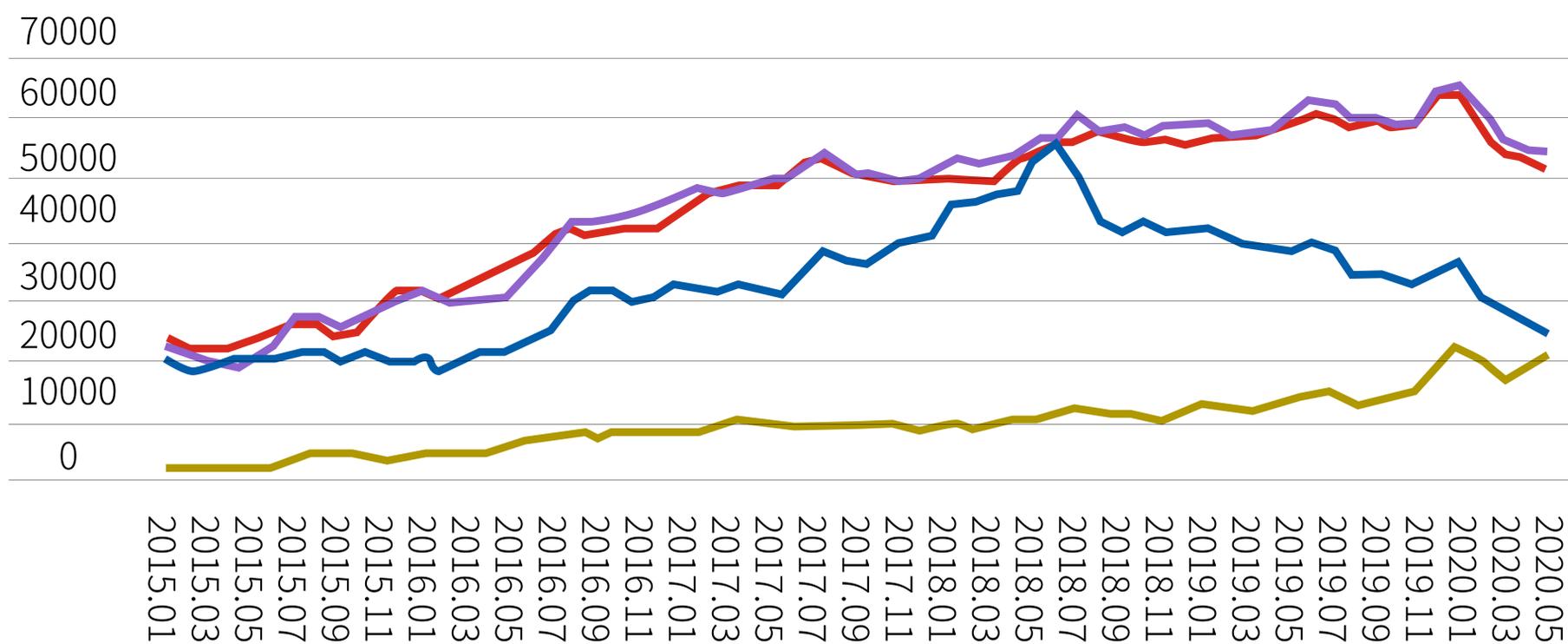
在自制剧方面，2014年成立的芒果TV，先通过网络综艺站稳脚跟，后在自制剧的道路上不断发力，追赶爱优腾。芒果TV的发展特点是，借助湖南卫视的力量，在快速增长的同时，没有疯狂烧钱，做到了行业第四名，是主流视频网站中率先实现盈利的。

到了2019年，经历了前面三个发展阶段，初步形成了以综合视频平台（爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果TV）的第一梯队，用户渗透率高达80%；和垂直视频平台（哔哩哔哩）的第二梯队，用户渗透率为10%的市场格局。而2019年之后，就是几家大平台生态体系的竞争。

近几年来爱优腾芒月活用户增势明显

月均活跃用户数(万人)

— 爱奇艺 — 腾讯视频 — 优酷视频 — 芒果TV



数据来源: QuestMobile

c.上游（制作公司）分析

伴随着网剧和网络电影的迅猛发展，也使得上游的制作公司出现变革和创新。我们看到，一方面，传统的影视制作公司在积极寻求转型，例如华策影视、新丽传媒；另一方面，新崛起了一批专门针对线上平台的影视制作公司，例如万年影业、五元文化、留白影视以及专攻网络电影的淘梦影业、奇树有鱼等。

网络剧元年，大部分传统影视制作公司还只是抱着观望的态度。但是2015年出台的“限古令”限制了卫视的消化能力。于是，以新丽传媒的《如懿传》、华策影视的《独孤皇后》为代表的大体量古装剧接连由台转网，与此同时，部分老牌影视公司为尽快清理存货，也开始向视频网站大量输送以网台联播形式制作的头部剧，典型如华策影视的《宸汐缘》《为了你我愿意热爱整个世界》、欢瑞世纪的《天乩之白蛇传说》，慈文传媒的《重返二十岁》《杨凌传》《临界天下》等。

意识到网剧市场的巨大增量，传统影视公司逐渐巨轮转向，尝试制作更加新潮的内容，传统巨头善用手中掌握的导演和演员等头部资源，项目往往是“未播先红”。

• 传统巨头转型：

华策影视和新丽传媒是这方面的典范。他们一方面守住了自己电视剧的阵地，在电视剧方面没有落下，另一方面在网剧市场争取到了更加年轻的观众群体，在新潮内容方面也一点不逊色，都出了各自不错的爆款。

传统巨头转型 成功四要素



管理层嗅觉敏锐，
及时拥抱互联网
浪潮，对市场变动
及时作出反应



拥有丰富的
IP资源和强大的
制作能力，
全流程具备
核心竞争力



勇于创新，
内容产品多元化



通过投资、并购，
获得更大的
产业链整合能力

华策影视成立于2005年，在电视剧时代就已经是龙头，到2013年公司剧集制作数量已经位列民营制作机构第三名。在2014年华策收购了克顿传媒，完善了内容生产、发行全流程，剧集产能获得突破，奠定了在电视剧制作市场的绝对龙头地位。

此时，电视剧本身也出现了一些问题。电视台的运营效益在逐渐下滑，电视台付款越来越艰难，一些广告商在削减对电视台的投放量，例如2016年电视台观众单日收视时间，较2012年下滑了10%。这时候，一些敏感的制作公司，开始往网剧转型。

2014年之前，华策曾经尝试过网络剧，但自2014年起，巨轮开始转向，2015-2017年进入年度网播量TOP10的剧目分别为1部、2部、3部，2017年华策出品的线上首播剧中，《楚乔传》、《三生三世十里桃花》总点击量均超过400亿次，包揽了新媒体电视剧点击量排行榜前两位。近两年，华策出品的《亲爱的，热爱的》、《下一站是幸福》继续保持相当高的品质和热度。

新丽传媒的转型之路也类似。在所有制作公司里，新丽的内容策划和制作实力相对占优，走的是精品化路线，《余罪》、《庆余年》是典型的成功案例。随着新丽被阅文收购、阅文在2019年被腾讯“接管”后，新丽与腾讯在内容、制作、以



及平台上的合作也更加深入。

2019年中，新丽传媒对业务模式进行了一次创新，不同于以往直接售卖影视剧成品的播放权，新业务模式将影视剧从内容策划、剧本完成、拍摄制作环节拆分变现。在前期，新丽将挑选某些剧本版权供在线视频平台选择，然后双方就版权许可费磋商，将采用固定费用模式。签订协议后，在线视频平台可以选择制作公司来拍摄。由于影视剧的生产周期较长，一家制作公司很难同时追求产品质量和数量，而这种新模式可以优先锁定剧本版权买家，更早获得资金回报。

• 新兴公司：

在传统巨头之外，随着互联网影视大潮兴起的，还有一批新兴公司，这些公司完全脱离传统电视公司对电视台的依赖，只专注于网络端，他们大都从网络内容着眼，从小成本的小制作剧集开始，大胆启用新人导演、新人演员，虽然没有一线演员加持，但是新兴公司纯靠剧情和制作出圈，积累人气，走出了属于自己的一条差异化、精品化之路。这类公司有自己的内容制作能力，同时向垂直方向精耕细作，例如主打“青春剧”的小糖人，擅长“悬疑剧”的五元文化和万年影业等，逐步向美剧质量和厂牌模式靠拢。

新兴公司成功四要素



年轻化的团队
对内容题材
嗅觉敏锐



在监管允许的
范围内
敢于创新



引入影视
工业化体系
全流程没有短板



项目体量轻巧、
与互联网平台
合作密切、
运营效率高

萌芽期代表公司

小糖人



《匆匆那年》
(2014)



《独家记忆》
(2019)

五元文化



《白夜追凶》
(2017)



《十日游戏》
(2020)

万年影视



《无证之罪》
(2017)



《隐秘的角落》
(2020)

淘梦



《道士出山》
(2015)



《大蛇》
(2017)

快速成长期代表公司

留白影视



《长安十二时辰》
(2019)



《天醒之路》
(2020)

长信传媒



《小娘惹》
(2020)

7印象



《鬼吹灯之黄皮子坟》
(2017)

功夫影业



《河神》
(2017)



《河神 2》
(2020)

东阳欢娱



《延禧攻略》
(2018)



《鬓边不是海棠红》
(2020)

五元文化和万年影业都走的是精品剧模式，他们往往跟爱奇艺这样的专注精品剧的平台保持良好关系，相较于定制剧，精品剧的溢价能力也比较高。五元文化诞生于2015年，是行业格局将成未成之时，由前记者马李灵珊和导演五百共同创立，爆款《白夜追凶》是其重要作品，Netflix在2017年购买了《白夜追凶》的海外播放权，2018年五元文化还正式进军网络电影。

万年影业成立得最晚(2016年)，其第一部作品《无证之罪》在2017年播出后就一炮而红，2020年更是出品了爆款《隐秘的角落》。国产剧大多喜欢“注水”，但万年的网剧基本为12集的迷你剧，这舍弃了一部分利益，向英美剧看齐，追求高品质和快节奏。

相比于万年和五元，留白更精耕于网剧的工业化运作。留白影视于2014年成立，正是影视剧行业在从电视台向互联网端的快速转变之时，由原中国文化产业投资基金高级副总裁徐康和原欢瑞世纪高管毛攀锋共同创办。作为2019年大热的《长安十二时辰》的出品方之一，留白更强调“体系化”的运作，目前留白每年为各大平台制作一定数量的剧集，作为一个高效运转的制作厂，按需求给平台交付质量稳定可靠的定制剧。

总之，在中国互联网影视市场群雄混战、观众口味快速升级的过程中，这些新兴公司依靠平台的流量、资本的加持、专注于精品垂直内容、打造出了一个又一个爆款，扩大了网络剧集的受众群体。

03

中国互联网影视 资本分析

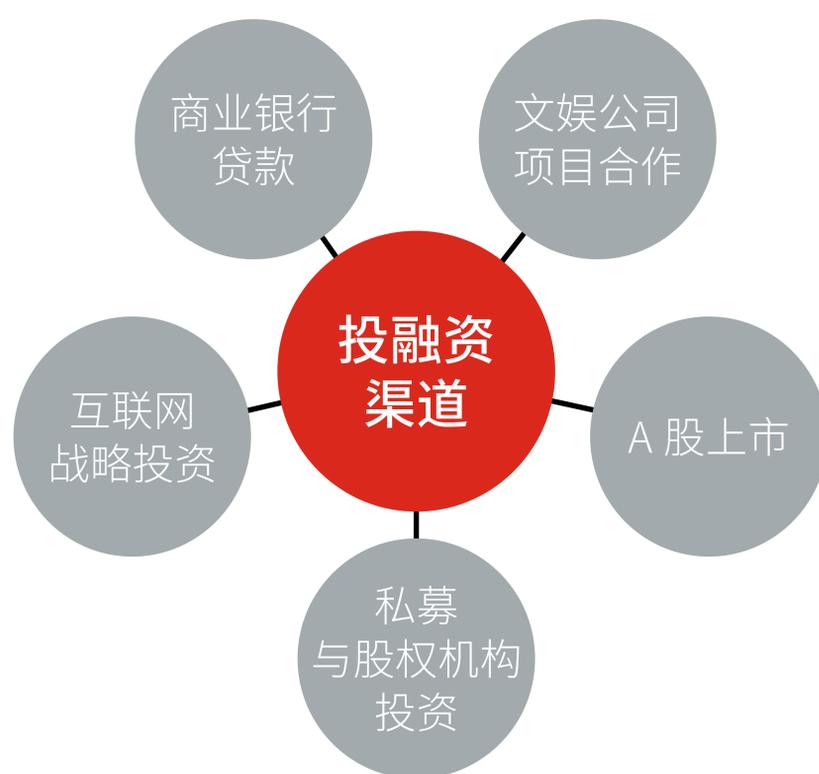


影视业一向是资金需求量很大的行业，在5年前的资本热潮中，很多公司站上了风口，甚至有“逆袭好莱坞”之势：例如万达收购美国 AMC 院线，小马奔腾收购美国顶级特效公司数字王国（Digital Domain），华谊收购国际领先的数字放映公司 GDC。但如今，影视业正在去泡沫，整个行业回归理性。

a. 投融资渠道

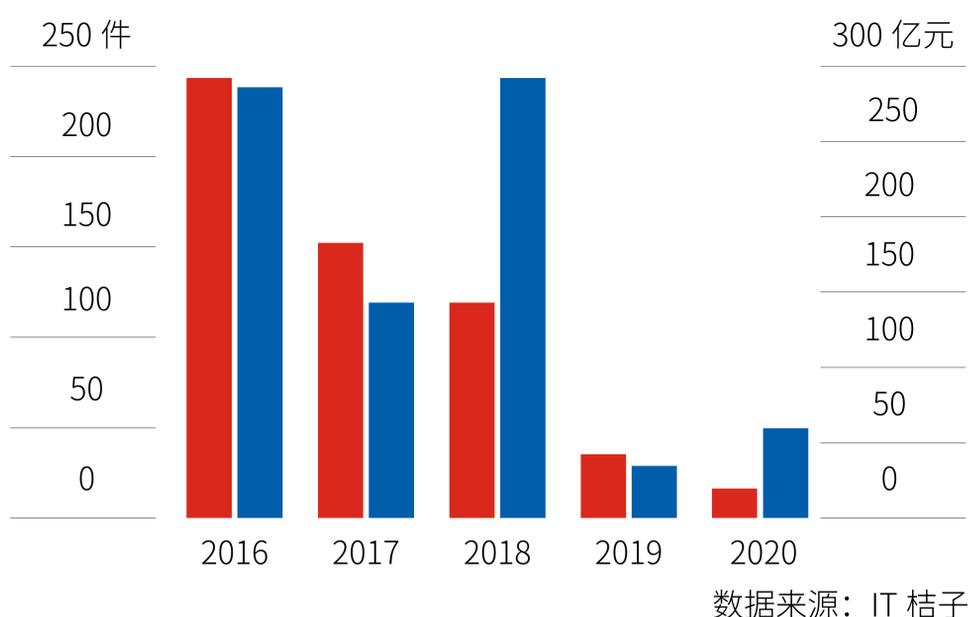
一级市场在经历了2015年前后的高峰后，近年来开始“去泡沫”。投融资事件2019年继续大幅下滑，不及2018年的四分之一，并且越来越往中后期转移，早期投融资数量下滑最严重。

不过，大公司的战略投资变多，腾讯、阿里巴巴、百度参与度提升。各平台跑马圈地，纷纷对网剧制作公司进行战略投资，进行深度合作。



文化传媒 - 影视投融资趋势

■ 投资事件数 ■ 融资金额

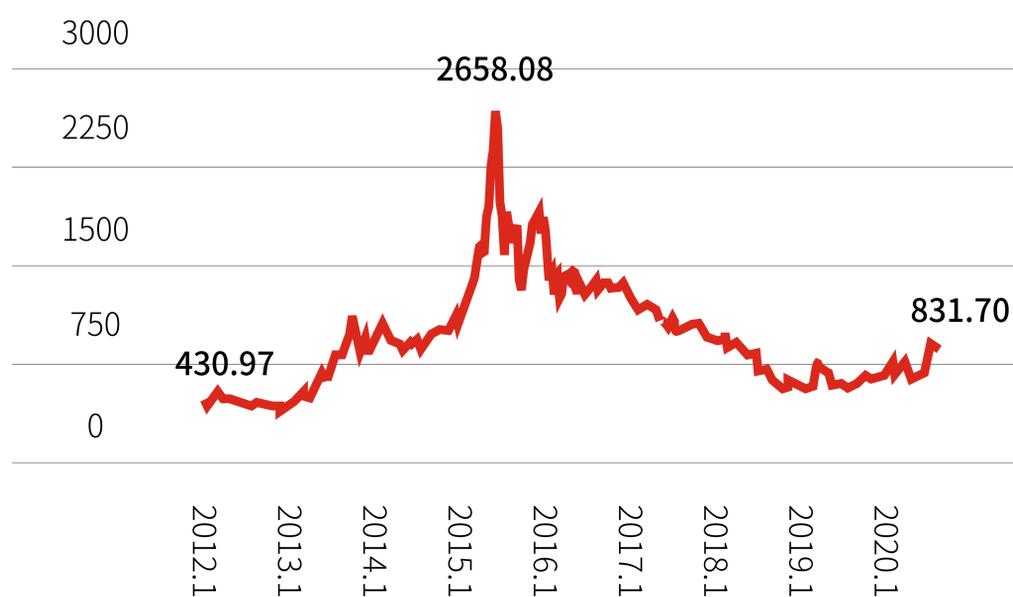


例如，留白影业、稻草熊、万年影业、灵河影业背后都有爱奇艺的身影；而腾讯对柠萌影业、耀客传媒、新丽传媒以及功夫影业等都进行了投资。

在二级市场，A股上市的影视公司在营收、利润以及股价表现上均出现了不同程度的下滑。从2015年股市泡沫破裂之后，整个影视行业上市公司市

值平均只剩下四分之一，整体估值水平与2012年接近。同时，近期多家A股影视公司“联姻”国资，据不完全统计，从2018年至今，国资入股A股的影视公司有近10家，且多为头部影视公司，包括唐德影视、华策影视、北京文化等。影视公司需要国企、国资来缓解资金压力与退市风险，而入股影视公司，对于国企而言同样也是一种利好，给国企带来更多新的机会。

申万传媒行业指数



数据来源：Wind

另外，部分主要上市公司因为并购业绩承诺与商誉减值，在2019年出现了巨额亏损。当上市公司自身盈利性下滑时，对外投资的步伐也同样减缓，使得各公司影视项目互相参投的情况减少。

从债权的角度来讲，传统银行大都需要以实物资产的足额抵押，而影视公司普遍是轻资产状态，由于影视行业的特殊业态，增加了传统银行在进入影视娱乐行业的壁垒。

不过，不少商业银行正开始针对影视行业的特性和业态进行精耕细作，尝试一些创新型的融资方案，出现了基于影视公司项目应收账款抵押的融资方式。这种债权形式的融资利率，明显低于影视公司通过除传统银行外的其他渠道融资的市场平均水平。

b.国内影视公司债权融资模式及发展建议

影视业的债权融资发源于美国。自1920年代末有声电影在好莱坞崛起，南加州的好莱坞以其高效与精密分工、大手笔的投资、高概念的美学风格，以及电影制作发行公司高度集中的产业聚落奠定了其电影工业世界中心的地位。悠久的行业历史，商业的高度成熟促使好莱坞的资本运作呈现发达及多元化的态势。

与制造业等其他成熟行业一样，债权融资也是好莱坞影视公司获得资金来源的重要渠道。在好莱坞，影视公司的债权融资一般是给即将拍摄的电影或是电视剧的单个项目融资。项目授信一般基于项目的发行预售（Pre-sale）收入或者税务补贴（Tax Credit）。此外，好莱坞的完片担保（Completion bond）机制又给项目的投融资提供了又一层保障。

而国内对影视行业的债权融资模式一度比较传统和保守。过去，国内影视公司轻资产形态很难满足传统商业银行以实物资产抵押的要求。不过，随着国内近十年来影视行业的蓬勃发展，市场的利好也“倒逼”商业银行将眼光投向这个领域。近年来，不少商业银行开始针对影视行业的特性和业态进行精耕细作，尝试一些创新型的融资方案，博纳、华谊兄弟、新丽、华策等公司通过银行债权进行融资已不是新闻。

反观新兴互联网影视制作公司，不同于好莱坞制作公司从传统影视转投线上阵地的成熟和从容，国内互联网影视剧的制作公司大都规模较小，成立时间较短，同样呈现轻资产的面貌。2018年行业阶段性调整，更是给这些公司融资难的困境雪上加霜。不过，随着爱优腾平台竞争格局日渐稳定，行业的重新洗牌，马太效应凸显，商业银行也逐渐开始与头部的互联网影视剧制作公司建立合作关系。银行通过对公司运营状况和剧集制作销售等情况进行综合授信，除了要看项目的应收账款、合同；还会对管理团队的经验、公司财务指标及运营效率等方面进行综合的评判。

基于银行对于风险的管控，不同于好莱坞单一项目融资的模式，目前国内的影视融资一般都是基于公司层面的授信。国内商业成熟度特别是财务及法律制度等方面还有待完善，以及影视业的工业化程度仍处于发展阶段，尚未发展成熟的制片体系，项目拍摄完

成后无法播出、投资方的不专业以及不稳定性、缺少完片担保等原因让单一项目授信几乎变得不可能。建立影视产业的信用体系也是未来助力中国影视产业升级、不断完善影视业的必经之路。

从好莱坞到中国，两个市场存在巨大差异，无需照搬，而是可以探索出更加适合中国的新模式。资本热潮退去后，大浪淘沙后的影视公司也将着力打磨优质内容，毕竟，只有精品才能经得起时间的考验，也对得起资本的青睐。随着中国影视内容“工业化”程度加深，相关监管政策也在不断完善，未来十年依然是内容领域投资的黄金期。



04

中国网络剧网络电影 行业趋势展望



互联网影视行业未来展望

A. 野蛮生长结束，细分化和精品化是必经之路

从2019年开始，网络剧和网络电影都出现了“提质减量”的现象，这意味着制作行业已经步入整合期，将继续进行优胜劣汰的调整。网剧和网络电影的细分化和精品化趋势非常明显，未来必须按照特定的用户画像，为他们生产适合他们内容。长期来看，优质内容依然是拉动用户增长和留存也是用户付费和吸引广告主的核心驱动力。

B. 文娱市场加速“互联网化”

随着影视业在一二级市场遇冷，我们预测，未来文娱市场会加速“互联网化”。不仅大公司的战略投资变多，腾讯、阿里巴巴、百度的参与度提升。并且，像滴滴、小米、字节跳动等多家互联网公司，都以投资或成立子公司的方式，向长视频领域扩张布局。

C. 新内容形态或崭露头角，网络与院线并存共生

2020年突如其来的疫情或许将对行业造成深远影响。疫情之后，人们的消费习惯会不会发生永久性地改变？还会继续像以前那样，高频率去电影院看电影吗？网络电影很明显正在成为院线电影内容的补充，也在为整个行业提供培养年轻创作者的通道。我们预测，在后疫情时代，目前院线电影的库存消化后，传统电影公司以及网络电影制作公司或许会开始考虑既制作“进”可以上院线，“退”可以直接上网络的新电影形态。

影视制作公司未来发展展望

A. 分账剧或成为未来互联网影视制作公司的新发力点

随着网络视频平台竞争格局逐渐清晰，头部平台的首要任务从原先的高价采购内容争夺市场，演变为在维持内容质量的同时降低采购成本。平台寄望于减少版权剧的播出风险，而给予内容制作公司定制剧的毛利也在不断被挤压。这无疑给分账网络电影和分账网剧提供了发展的土壤，该模式把投票权交给观众，进一步激励创作者制作高质量的分账剧，从而为制作公司带来更为丰厚的利润回报。

B. 由“资本驱动”转变为“用户驱动”，全媒体互动式观影体验“上线”

资本驱动的市场环境下泡沫在所难免。而当泡沫破裂、热钱退烧、视频网站格局成型之时，影视制作公司未来将重新回到产品逻辑上，回归到如何讲好故事、塑造好人物的创作初心上。圈层文化的崛起也为内容和题材的细分和下沉提供了土壤，未来将出现类似现在的“悬疑剧场”“甜宠剧场”等其他类型的小剧场细分市场。

同时，视频网站把传统媒体语境下的“观众”转化为互联网语境下的“用户”，不仅是内容的渠道改变，更有观影过程中的互动和传播方式变革——弹幕、热搜、豆瓣、甚至正在逐渐被应用的AI、AR技术未来促使制作公司在用户全媒体互动式观影体验上角逐发力。

C. 由追逐“毛利率”到提升公司“运营效率”，推动行业工业化进程

对于内容制作公司而言，头部视频网站在话语权的主导地位使得影视公司在财务上的单片毛利率被挤压。很多制作公司面临着高收益、高风险的版权剧还是低风险、低收益、低存在感的订制剧之间的灵魂拷问。其实，在竞争格局稳定、内容开发资源和话语权

都相对集中的市场环境下，内容定价愈加透明，高毛利率、大制作、大IP的头部项目更容易集中在少数几家制片公司。而对于大部分内容公司而言，提高运营效率是立于不败之地的不二锦囊。团队组织能力、与网络平台的配合和沟通能力、对于风险的预判能力等，有时比内容质量更重要，而这些都在将行业往工业化体系化、流程化的方向推动。

D. 债权融资为股权战略投资“添砖加瓦”

随着互联网公司对影视制作公司的战略投资逐渐加码，头部影视制作公司争相上市，同时，近年来一级市场的私募股权融资机构对文化产业的投资逐年下降。未来，商业银行也将成为互联网公司战略投资的有效补充，在帮助影视制作公司提高产能的同时，提供一个成本较低的融资渠道。在文娱市场深耕多年的少数商业银行，看好行业的长期发展和市场机会，将坚定不移地在资本层面共同推动行业的协同发展与合作。



附录

互联网影视产业
案例研究

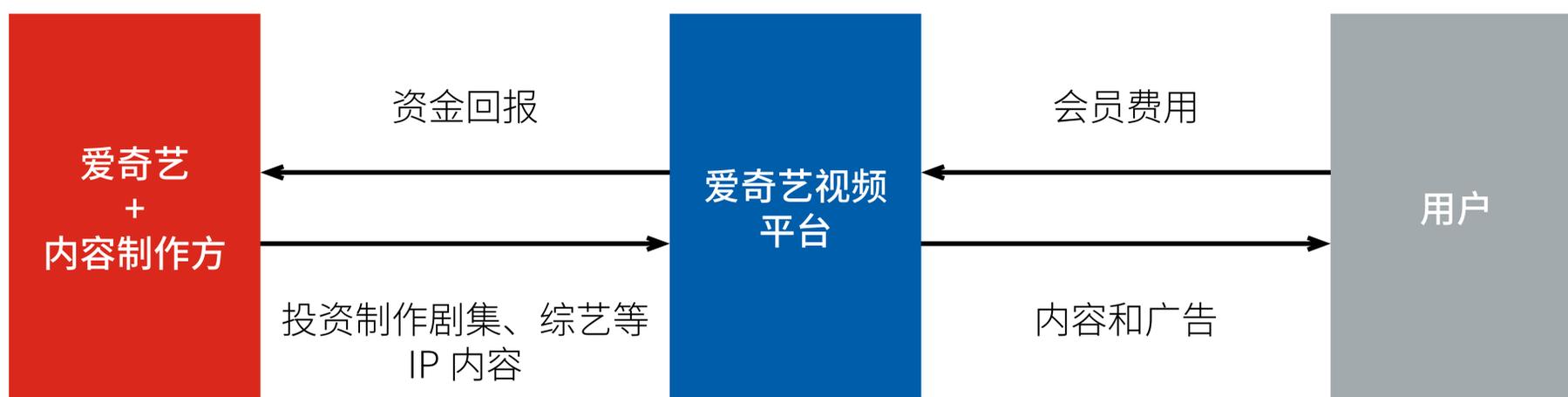


案例一：爱奇艺



爱奇艺是由龚宇于2010年4月创立的视频网站，是百度集团旗下的视频网站平台，于2018年在纳斯达克上市。目前是中国市场份额最大的三个影音平台之一，与腾讯视频、优酷呈现三足鼎立的局势，也是三大平台唯一以独立公司形式运营的视频平台。

爱奇艺商业模式



1. 剧集质量高

爱奇艺平台能够基本覆盖国内高关注度剧集。2019年正午阳光出品《都挺好》夺得有效播放第一名，为爱奇艺、腾讯和优酷联播；2019年上新连续剧有效播放 Top 20 中，爱奇艺独播的有 5 部，联播的有 13 部。2019年全年爱奇艺剧集共 257 部，独播剧以 126 部的数量领先，占比 55%；腾讯视频仅有 66 部。

2020年开年以来，爱奇艺又继续推出了《唐人街探案》《爱情公寓 5》《锦衣之下》《北灵少年志之大主宰》《两世欢》《新世界》《绝代双骄》《中国医生》等原创内容产品。

2019年底，爱奇艺移动端核心数据



月均用户数
4.8 亿



日均用户数
1.4 亿



观看总时长
96 亿小时



每户日均时长
1.6 小时

数据来源：爱奇艺 2019 年年报

据了解，爱奇艺此前曾宣布，2020年在内容方面的投入将继续超过200亿人民币，不断开拓剧集、综艺等内容类型的新赛道。

2. 成本优化能力提高

在保持视频质量的同时，除了继续加大付费会员的拉新力度，考虑提高会费以外，爱奇艺也在不断调整其内容采购和制作成本，以降低其盈利的压力。反映在财报上，爱奇艺的内容成本同比增速从2018年四季度的97%下降到2019年第四季度的-13%。

自2018年以来，爱奇艺头部版权剧的采购成本从超1500万每集回落至800万以下，自制剧的演员薪酬也在下降。此外，增加自制内容也是降低内容成本的有效手段，2019年爱奇艺先后推出仅限会员的自制剧《动物管理局》、《你好，旧时光》、《破冰行动》等。

3. 未来多点发力

- 内容精品化、垂直化
- 发力自制内容和内容体系搭建，提高壁垒，优化成本，实现品效合一
- 新一轮拉新：付费会员：下沉、出海、超前点映
- 推出“随刻”中长视频平台，对标YouTube，实现短+长视频协同

案例二：淘梦



北京淘梦网络科技有限责任公司（以下简称“淘梦”）创立于2012年，彼时网络电影尚未成型，微电影刚刚开始在网上流行。从最初的微电影众筹平台，到专注网络电影的垂直品类众筹和宣发，再到如今集合互联网影视策划、出品、制作、宣发、发行、孵化、衍生开发等优势能力和资源于一体的互联网影视产业孵化平台，淘梦可以说是一直走在网生内容行业变革的转折前端。

网络电影的存在逻辑——“存在即合理”

首先是内容上对院线电影的补充。中国院线电影虽然市场大，但是内容同质化严重。而网络电影很好地丰富了电影作品的内容和题材，比如一些武侠、军事或者动作类型，或是盗墓、武侠、动作和玄幻题材的片子，填补了市场的空白。



其次，网络电影对人才储备有积极的促进作用。中国的院线市场只留给顶尖的电影人才，留给中腰部电影人才的发展空间严重不足。而网络电影的出现给这些年轻人提供了一个释放天性的场所，给他们一个机会可以施展自己的才华。网络电影的出现会对全行业有一个促进的作用，从培养扶持年轻人才的层面给行业输送源源不断的生产力。

以产品经理思维做电影，用数据驱动内容

除了最早进入网络电影的先发优势，淘梦对市场的前沿分析、对人才的储备、以及根据市场不断调整自己的策略是其成功的秘诀。

淘梦团队花了大量时间做调研分析，由于合伙人都是计算机背景，擅长理性思维，公司对于市场不做主观判断，都是数据驱动。比如，2015年，正是因为公司通过数据看到内地香港老牌僵尸片演员林正英的粉丝众多，僵尸片的点击量很高，淘梦抓住了这个市场空白，出品了网络电影爆款《道士出山》。这部作品以28万的制作成本为淘梦赢得了2400万票房，淘梦也因此收获了可观的利益和名气。同时，淘梦随时根据市场需求转型内容，在妖怪、动作、灾难、军事等题材都有所涉猎，且都创造了不俗的票房分账成绩。2018年淘梦出品的《大蛇》是迄今为止唯一一部票房破5000万的网络电影。

此外，淘梦始终保持开放精神和创新的活力，力争打造一个数据驱动从内容开发、制作、宣发的完整工业化产业链，增强其在行业的话语属性。

网络电影与院线共生

从长远来看，院线始终将会是一个不可或缺的内容领域，电影院是一个重要的场域让人们们对电影保持热情。如果观众对院线电影丧失了热情，那可能他们的注意力可能会被游戏和短视频等其他形式占据。因此，阴超认为，网络电影与院线电影不会相互取代。但是未来网络电影的发展空间可能比院线发展空间更大。网络电影的盈利可能会更强。

网络电影没有档期之分，竞争并不像线下市场激烈，容量也会更大。

“

疫情让很多人意识到网络电影相较于院线电影免疫力更强，抗风险能力更高，也促使更多人才愿意进入网络电影这个行业，这对行业的长期发展是个促进。”

——淘梦创始人兼 CEO 阴超

阴超在多个场合提到网络电影市场的未来走向时都谈到，网络电影在过去野蛮生长的过程中，大量资本、不专业的团队涌入，鱼龙混杂，把这个行业搞得乌烟瘴气。“但行业经过大浪淘沙后留下来的都将是专业的团队，未来内容也会朝着精品化细分化的方向发展。”

案例三：留白影视



留白影视成立于2014年，由原中国文化产业投资基金高级副总裁徐康和原欢瑞世纪高管毛攀锋共同创办。

资本 + 内容的“双剑合璧”

创立留白之际正值影视剧行业经历从电视台向互联网端的快速转变，而当时市场上绝大多数影视公司的运营方式还是“传统作坊式”：知名导演或者编剧借助自己的资源人脉攒出一个公司。正是观察到这一点，徐康和毛攀锋想创立的是一家真正实现企业化运营的影视公司。这样的商业模式也是留白在资本市场上颇受青睐的原因之一。

留白影视在2016年3月获得南山资本和微影资本数千万元A轮融资，同年6月获经纬创投B轮融资，同年12月获富春通信领投的8000万元C轮融资。2017年，留白影视完成1.5亿元D轮融资，由经纬中国和南山资本继续跟进。2019年，爱奇艺作为战略投资人入股留白。



截至目前，公司已经出品的项目包括：改编自马伯庸《长安十二时辰》的超级网络剧集；由《全职高手》的作者蝴蝶兰的作品《天醒之路》改编的真人剧；改编自人气小说《我不能恋爱的女朋友》；由电影导演和编剧原班打造的网络剧《闪光少女》；反套路古装漫改真人剧《从前有座灵剑山》。搜狐视频定制网剧《亲爱的，公主病》；由戚薇、吴奇隆主演的电视剧《繁星四月》；于搜狐视频和芒果TV上线的《亲爱的，公主病》续集《亲爱的王子大人》；根据有妖气平台的国漫大作《端脑》改编的真人网剧。

坚持“工业化运作”

从IP采购到项目孵化、剧本创作、项目制作，直至后期宣发，每一个环节都由公司专业的团队和成员操刀把控，留白真正实现了全产业链的自给自足。《长安十二时辰》这类S级项目的成功，无疑验证了团队的专业性和公司工业化运营模式的竞争力。徐康介绍到，公司在选择IP时有几个重要的标准：首先，要看小说本身是否适合影视改编；第二，要考虑

自己的能力，选择自己能做且擅长做的；第三，看项目的延展性。《长安十二时辰》就是一个很好的例子，公司后续计划推出《风起洛阳》、《长安十二时辰2》等其他剧集，发掘IP的最大价值。

谈到远期的规划希望把留白打造成为一个独立的平台，集合自身内容、资金、制作、宣发的优势，在不断呈现优质网剧内容的基础上，逐渐扩展延伸至电影、互动游戏、互动剧等领域，期待和更多优秀的合作方展开深入合作，带来好作品。

“

文化创意行业有自己的行业逻辑和公司特性，在选择合作方时，对行业的理解度和双方的配合度要求比较高，国内很多银行认为影视公司属于轻资产密集型公司，抵御风险能力较弱，对于这个行业也不会特别专注地研究，顾虑比较多。留白和华美银行的合作默契度很高，在沟通具体项目、导演等主创以及分享拍摄过程中遇到的问题时，一说什么大家都特别懂。”

——留白影视 CEO 徐康

华美银行大中华区影视娱乐融资团队

华美银行的娱乐产业团队自 2011 年起深耕中国影视娱乐市场，目前已经与多间中国知名的影视机构建立了稳固而长远的合作关系，包括博纳影业、华谊兄弟、完美世界、新丽传媒、唐人影视、华视娱乐、磨铁娱乐、耀客传媒等。华美银行曾为多部本土的优秀电影、电视和网络剧项目融资，包括热播剧《老中医》《我的前半生》《三国机密》《大唐荣耀》《安家》，以及由张艺谋执导的电影《影》、李冰冰主演的中美合拍电影《巨齿鲨》等。

作为总部位于南加州的最大的独立商业银行，背靠好莱坞，华美银行与美国知名影视制作公司建立了长期的合作关系。华美银行曾经为奥斯卡获奖影片《被解救的姜戈》（Django Unchained）以及《乌云背后的幸福线》（Silver Linings Playbook）、艾美奖获奖网络剧《女子监狱》（Orange is the New Black）、以及高票房的《饥饿游戏》（The Hunger Games）系列电影等影视项目提供融资。

关于华美银行

华美银行是总部位于加州的最大的独立银行之一，专注于美国与大中华地区市场发展，并在两地共有超过 125 处服务网点。在大中华地区，华美银行在香港、上海、深圳和汕头都设有全方位服务的银行，在北京、重庆、厦门及广州亦设有办事处。在过去 40 多年的时间内，华美银行致力于协助两地客户发掘商机，迈向成功。华美银行在中国设有外资法人银行华美银行（中国）有限公司，是少数在中国拥有人民币牌照的美资法人银行。



欲了解更多信息

请查询 www.eastwestbank.com.cn 或关注微信号

联系方式: entertainment@eastwestbank.com.cn

亚特兰大 波士顿 达拉斯 休斯顿 香港 拉斯维加斯 洛杉矶 纽约 旧金山
西雅图 圣地亚哥 上海 汕头 深圳

免责声明

此报告旨在发给华美银行的特定客户及其他专业人士。未经华美银行事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华美银行认为可靠，但报告内容不构成投资建议，仅供参考。华美银行不对因使用此报告的材料而引致的损失而负担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的阅读者须保持自身的独立判断，华美银行对本报告保留一切权利。