

证券研究报告  
传媒行业  
2020年9月11日

# 芒果超媒118页深度报告：进化的体系，迸发的活力

分析师： 杨仁文      执业证书编号： S1220514060006  
分析师： 姚 蕾      执业证书编号： S1220516080006  
分析师： 蔡 靖      执业证书编号： S1220520060005

方正证券（601901.SH）是行业领先的大型综合类证券公司，致力于为客户提供交易、投融资、财富管理等全方位金融服务。 Founder Securities (601901.SH), an industry-leading large comprehensive securities company, is committed to providing its clients with full services in stock transactions, investment & financing, wealth management, among others.

芒果超媒内容制播能力持续得以验证，爆款频出，从小众平台走向大中众平台，快速崛起，备受关注。此前2018年6月10日，我们发出了芒果超媒第一篇深度报告《芒果超媒（300413）83页深度报告：整合芒果系资产，传承内容基因，“新内容×新平台”迸发新活力》，随着时间推移，市场对于长视频、对于行业格局、对于芒果TV，仍然存在很多困惑与争议，需要通过研究逐步揭开谜底。本报告从组织架构、运营模式、业务数据、财务数据角度，站着长视频行业角度，对芒果TV内容制播、内容价值、成本优势、平台ROI、付费&广告&运营商业空间等多维度进行深入比较分析。

## 一、芒果超媒：自内容至渠道，内容基因+人才内在造血+体系持续融合创新形成独有生态。

### 1、自上而下的内容团队，内容制播沉淀超20载，三轮改革推动体质、机制变革&内容创新。

- 湖南卫视历任台长&芒果TV内容自制关键领军人物均为内容制作体系出身，内容制播基因自上而下融入团队内部；湖南卫视“总监责任制”管理担责，推动自下而上的创新机制；芒果超媒继承总编室负责制。
- 湖南广电持续体制改革&内容体系创新，三轮改革从体制、机制上持续打造领先内容制播能力。第一轮改革引入竞争机制、推行制片人制度、内容创新，奠定发展根基；第二轮改革集约化；第三轮改革建立市场化主体，改革精神推进传统广电生态在自有优势上融合创新。

### 2、内容制作体系上，双平台自制工作室团队+外部联动，形成高效&内在造血、可循环的芒系自制生态。

- 双平台工作室超50个；湖南卫视导演接近600人，节目团队25支，制片、演播、艺统、导摄、服化道等100多人的支撑保障体系；芒果超媒超1500人内容团队，综艺自制团队20个，电视剧团队自有12个+外部战略合作工作室15个。
- 湖南卫视在传统体制机制下提升市场化竞合生态，培养新人快速成长，形成内容制作体系自我造血。生态化创新机制+工作室激活动能，孵化爆款&提升节目上档成功率。总编室、创新研发中心、生产制作中心形成生态化创新闭环，推动主动型+高成功率创新，双平台试播开辟“爆款孵化基地”。
- 芒果TV工作室：创新机制+奖励机制+竞争机制，高效考核&高度自由，激励围绕内容多维度创收效益，平台兜底创新，人才库活性填充。1) 四级管理机制：独立工作室、S级团队、A级团队、初创团队。保证团队之间上升通道和竞争活性，同时保证不同梯度团队承担与之匹配的制作，控制内容风险。2) 团队运行机制：放权人财物，末尾淘汰、滚动扩充人员、培养新人、优化人才架构。3) 团队创新机制：设立专项创新奖金，鼓励创新+平台兜底创新风险。4) 团队考核&奖励机制：广告收入、日活点击、会员收入等纳入考核及奖励体系。
- 对比各平台内容制作体系，芒果TV内容制作外部依赖性较少，内容团队领军者以内容制作出身为主&内容团队人员以内在培养为主。

**3、内容制播战略上，适时调整，初期卫视内容资源&体系优势传导芒果TV，以独有优势小步快走，培养平台自制能力，逐步以芒果TV内容&体系创新传导卫视，实现双平台共振，打造循环经济独特之路。**

- 发展初期，以卫视优势综艺内容实行独播战略，《花儿与少年》《变形计8》等全网独播；而后独播转向联合独播，《爸爸去哪儿2》分销爱奇艺。
- 内容自制初期，开启独特—独创之路，差异化采购其他卫视版权、运营综艺内容，编排创新，开发周间午间档，自制综艺以移植IP+引进海外IP为主，打造《明星大侦探》自制爆款独播综艺。
- 伴随自制体系的逐步建立及成熟，自制策略由单品突围、加大综艺自制，转向全力发展自制；自制综艺反输湖南卫视，形成全新产品矩阵带，并由“自制+自播+湖南卫视播”升级“自制+自播+其他卫视播”，与多家卫视建立合作。
- 在自制综艺优势突出的基础上，芒果TV发布新芒计划、新芒S计划，联合外部工作室&制作公司，加大影视内容自制自控体系。

**4、平台内容表现上，上新内容量与前两大平台差距拉近；综艺自制量、自制比（超80%）居各平台首位，头部综艺优势明显（月榜Top10平均占据4-5席位）；影视剧垂类表现突出、独播剧占平台有效播放量比重（70%）、剧集有效播放量增速（56%）领先爱腾优。**

- **综艺：**2019至2020H1期末，艺恩综艺月榜Top10中，公司平均占据4-5席位。2019年芒果TV版权+自制综艺合计56部，为爱腾优综艺部数的60%-80%；自制综艺数量（45部）领先。2020H1综艺上新35部，仅次于腾讯视频39部。2020H1，四大平台综艺正片有效播放量，仅芒果TV为正增长（YoY+16%）。
- **剧集：**上新数量上，与爱腾优差距明显缩小。2020H1，芒果TV上新剧集42部，为前三大平台41%/59%/55%，2017年为31%/36%/53%。剧集表现上，青春&都市垂类剧表现突出，2020H1，平台独播剧播放量占上新剧集比达70%，爱优腾约为50%；2020H1，芒果TV剧集正片有效播放量同比增长56%，显著高于各平台。

**二、财务角度：内容价值突出，单用户广告收入近爱奇艺2倍；自有内容生态形成独有成本优势，芒果系内容成本占比超40%，爱奇艺自制内容成本占比低于23%；平台ROI，芒果超媒达1.48、领先爱奇艺；预期未来付费率&ARPPU值提升空间较大，多渠道变现&电商新业态形成独有内容变现力。**

**1、2019年，单用户贡献收入（广告+付费）超出爱奇艺，广告价值突出（约为爱奇艺2倍），付费贡献增速领先。一方面，伴随自制内容发展，头部综艺提升广告竞价等扩大平台价值；另一方面，付费收入增速超出爱腾优，预期内容生态优势持续提升付费贡献，推动平台价值整体增长。**

- **平台广告价值上**，2019年，芒果TV广告收入/平均MAUs为28.16元，爱奇艺及Bilibili分别为14.84、8.03元；芒果TV广告收入/平均DAUs为140.81元，爱奇艺及Bilibili分别为73.17、31.44；19年受宏观环境影响，爱奇艺平台广告价值有所下降，芒果TV及Bilibili均表现为增长。
- **平台单MAU/DAU收入贡献**：单MAU贡献收入上，2019年芒果TV为42.33元，爱奇艺及Bilibili分别为40.74、24.15元；单DAU贡献收入上，芒果TV为211.69元，爱奇艺及Bilibili分别为200.87、94.59元。

## 2、付费收入贡献有望持续增长；18-19年平台ROI均为1.48，高于爱奇艺，内容投入增加不改内容高效变现力。

- **芒果TV平台会员收入贡献度持续提升，但对比爱奇艺等仍有较大提升空间。**2019年，芒果超媒互联网视频会员付费收入占总收入14%，2020H1，付费会员收入14.18亿元（占总收入24.6%）；爱奇艺2019年会员付费收入占总营收50%，2020H1会员收入86.8亿元，占总收入57.6%。
- **活跃用户数持续提升，活跃用户增速、月单用户日均使用时长领先前三大平台。**截至2020年6月末，芒果TV MAU达18597万人（YoY+52%）、较19年末增加5223万，DAU达3846万人（YoY+54%）、较19年末增加1097万、较排名第三的优酷仅相差19万人，月人均单日使用时长73.2分钟。
- **会员数及付费率**：截至2020H1末，芒果TV付费会员数2766万，付费率（付费会员数/MAU）14.87%；腾讯视频及爱奇艺付费率分别为23.6%、20.7%。
- **ARPPU值**：2019年，芒果TV单付费用户收入116元（YoY+6%），爱奇艺为149元（YoY-3%）；2020H1，芒果TV单付费用户收入为62元（YoY+1%），爱奇艺为82元（YoY+13%）。芒果TV单付费用户收入对比爱奇艺偏低，一方面因会员包定价更低，另一方面或因会员续费周期差异。**爱奇艺16-19年单付费用户收入持续下降，但下降幅度逐渐缩小，2020H1出现明显提升（YoY+13%），体现行业整体付费时长提升及折扣力度减少，对付费收入回报率提升的内在需求强化。**
- **平台ROI**：2019年，芒果TV平台ROI为1.48，且伴随视频业务成本明显提升，ROI保持较高水平；爱奇艺ROI低于1，但伴随内容成本增速下行，有所提升。

## 3、自制内容生态形成独特成本优势，芒果系自有内容成本占比超40%，爱奇艺自制内容成本低于23%；内容成本投入估测低于爱奇艺1/4。

- **芒果生态系自有内容成本占比超40%，爱奇艺自制内容成本低于23%。**考虑版权及制作成本主要为公司具有分销/转播权内容，来源以自制或湖南台增资/采购版权内容，2019年，公司版权及制作成本对比公司互联网视频业务及版权及内容制作成本之和比值为44.4%、43.5%；爱奇艺原创内容支出现金流在原创及购买版权支出合计现金流中占比23%。

- **内容成本，对比爱奇艺等投入量级较小。**2019年，互联网视频业务成本（内容成本+技术成本等）与版权及制作成本（内容分销成本为主）合计为60.2亿元。2019年爱奇艺内容成本为222.47亿元（YoY+5.6%）。参考历史技术成本，19年芒果超媒内容成本可估测低于爱奇艺1/4。
- **高比例内容自制生态&不以内容数量取胜的版权外购方式，有效控制内容成本。**2019年，芒果TV剧集上新数量为爱腾优的46%-70%；综艺上新数量为60-80%，其中版权综艺数量仅为爱腾优的15%-19%。**芒果TV自制综艺数量为爱优腾的1.13—3.46倍。**

#### 4、多渠道变现&电商新业态形成独有内容变现力，开辟第二增长曲线。

- **运营商业务：拓宽自有内容多渠道变现力。**公司IPTV业务辐射全国范围，以自有内容生态高效变现，2019年末，覆盖用户达1.48亿；2019年运营业务收入12.7亿元，毛利率67.1%；2020H1，加速布局垂直类内容，电竞、教育、本地生活服务，公司运营业务收入7.3亿元（YoY+29%）。
- **电商新业态：公司推出“小芒电商”，推进媒体零售升级，建立全新视频内容电商模式；发挥已有的内容生态优势，联动IP、艺人资源，深度挖掘平台用户价值。**小芒电商将结合平台用户特点整合供应链，商品分为大众类及定制版市场稀缺品两类。定制尖货：基于内容制作优势，深度植入综艺、电视剧IP，引入品牌主理机制，打造艺人联名品牌，组织包括艺人在内的KOL参与商品的种草。大众化商品：采取“精选+会员”模式，以货为基础，形成明星艺人联名或推荐聚集流量，人、货、内容互相促进。

### 三、用户扩圈&影视剧内容加码有望提升付费市场份额，预期付费、广告及运营业务收入空间规模可达近300亿元。

#### 1、付费提升路径上，芒果TV以内容特色优势形成综艺付费厂牌，逐步提升影视内容影响力&用户扩圈，提高付费市场份额。

- **影视内容付费超前点播常态化模式下，芒果TV以自制综艺优势，先发试水综艺单片付费模式；并逐步加码内容+用户扩圈，青春广义化，逐步增加男性向内容，实现平台进阶2.0。**综艺：2020H1，芒果TV《周游记》《说唱听我的》等综艺男性观众占比较高，整体女性占比较以往低。2020H1，芒果TV独播综艺女性占比61%，低于爱奇艺及优酷。影视剧：2020H2，储备剧集以都市+青春题材为主外，储备剧《狂猎》为犯罪题材剧情片，男性向特征突出。
- **影视剧内容加码，有望提升付费市场份额。**全网内容播放量及市占角度，上新剧集在全网上新剧集&综艺内容播放量占比中超过80%。2020H1，芒果TV上新综艺播放量市占率（20.8%）仅次腾讯视频，位列第三；芒果TV上新剧集播放量占比（3.8%）尚处于较低水平，但增速（56%）明显高于其他平台，伴随剧集内容量加码、题材围绕核心品类扩圈，市占率有望明显提高。
- **对比各平台会员包定价，芒果TV整体会员包定价低于其他三大平台。**各平台拉新、年度折扣优惠&赠送其他平台会员活动多形式吸引会员充值续期。

## 2、付费收入空间测算

- **行业市占率角度**，2019年全国家庭户数3.72亿，假设单个家庭平均账户数为1.5个，付费用户规模达5.58亿。参考各平台会员包定价，提价&折扣减少&会员续费时长提升，以20元/月计，ARPPU值可达240元/年。**行业付费收入空间可达1339亿元。若芒果TV市占达到15%，付费收入空间可达200亿。**
- **平台用户&ARPPU值提升角度**，考虑当前平台MAU超过1.9亿（QM2020年7月末数据），假设核心用户群（15-34岁女性）渗透率增长至85%，35-45岁女性用户渗透率达50%，以及考虑部分15岁以下及45岁以上女性用户渗透，女性用户可达2.4亿户；伴随内容加码及用户扩圈，15-34岁男性用户渗透率假设为40%，35-44岁男性用户渗透率为25%，15岁以下及45岁以上男性用户渗透率10%，男性用户可达1.5亿，**乐观预期下，平台用户数空间可达3.9亿。中性预期下，平台核心用户（15-34岁女性）渗透率增长至75%，15-34岁男性用户渗透率为30%情形下，平台用户数空间为3亿。假设付费率提升至20%，平台用户数增长至3亿，付费用户数为6001万，ARPPU值提升至226元/年，付费收入达136亿元；乐观预期下，平台用户数增长至3.9亿，ARPPU值为226元/年，付费空间测算为210亿元。**

## 3、广告收入空间测算

- 单MAU广告收入×MAU。2019年，芒果TV单MAU广告收入28.2元，2020H1受Q1疫情因素内容排播影响，广告收入增速放缓，加之平台MAU保持高速增长，半年度单MAU广告收入下行至10.35元，考虑Q2单季度广告收入环比提升32%，剔除疫情影响，平台广告价值（单MAU广告收入）预期保持在25-30。**假设平台单MAU广告收入在25元，平台MAU增长至3亿，广告收入规模可达75亿元；假设平台单MAU广告收入提升至30元，平台MAU增长至3亿，广告收入可达90亿元。**

## 4、运营商业空间测算

- **基础业务**，考虑湖南省2020年7月末固网宽带用户数1981.06万户，参考全国IPTV基础用户渗透率65%，对应基础用户数规模达1287.69万户；15-17年，历史ARPPU值水平在1.76—3.30元；**假设ARPPU值3元/月，基础业务收入规模达4.63亿元。**
- **增值业务**，考虑增值业务覆盖全国IPTV+有线多端，以全国3.7亿家庭户数测算，增值服务包以15-20元/月定价为主，15-17年增值业务ARPPU水平在5.05-8.86元；**若增值服务付费率达10%，ARPPU值达10元/月，增值服务业务收入规模达44.4亿元。运营商基础及增值业务收入规模近50亿。**

**四、盈利预测：**我们预计公司2020-2022年营业收入136.39/166.13/194.93亿元，归母净利16.09/19.62/23.27亿元，对应当前PS分别为8.4/6.9/5.9X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**行业竞争格局恶化、标的业绩不达预期、自制/版权内容市场表现不达预期、付费会员增长不达预期、会员提价进度不达预期、内容自制/分销进展不达预期、IPTV/OTT/新技术布局不达预期、政策风险、内容版权价格提升、核心人才流失、广告主预算偏好改变、公司治理结构风险、市场风格切换等。

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12500.66	13638.65	16612.76	19492.75
(+/-)(%)	29.40	9.10	21.81	17.34
净利润	1156.29	1609.15	1962.08	2326.54
(+/-)(%)	33.59	39.17	21.93	18.58
EPS(元)	0.65	0.90	1.10	1.31
P/E	98.85	71.03	58.25	49.13
P/S	9.14	8.38	6.88	5.86

- **《魏文彬和他的电视湘军：首次全面揭示湖南电视高速成长奇迹》**

主要内容：湖南广电十余年改革历程；作者：黄晓阳；出版年：2006-10；出版社：新华出版；豆瓣评分：7.9。

- **《媒体融合的芒果实践报告》**

主要内容：湖南广电六年来建设新型主流媒体的探索历程；作者：吕焕斌；出版年：2019-11；出版社：中信出版社；豆瓣评分：8.7。

- **《创新公司：皮克斯的启示》**

主要内容：皮克斯各项具体创新管理举措，且初创到发展壮大过程中实际问题的解答等；作者：艾德·卡特姆；出版年：2015-2；出版社：中信出版社；豆瓣评分：8.7。

- **《奈飞文化手册》**

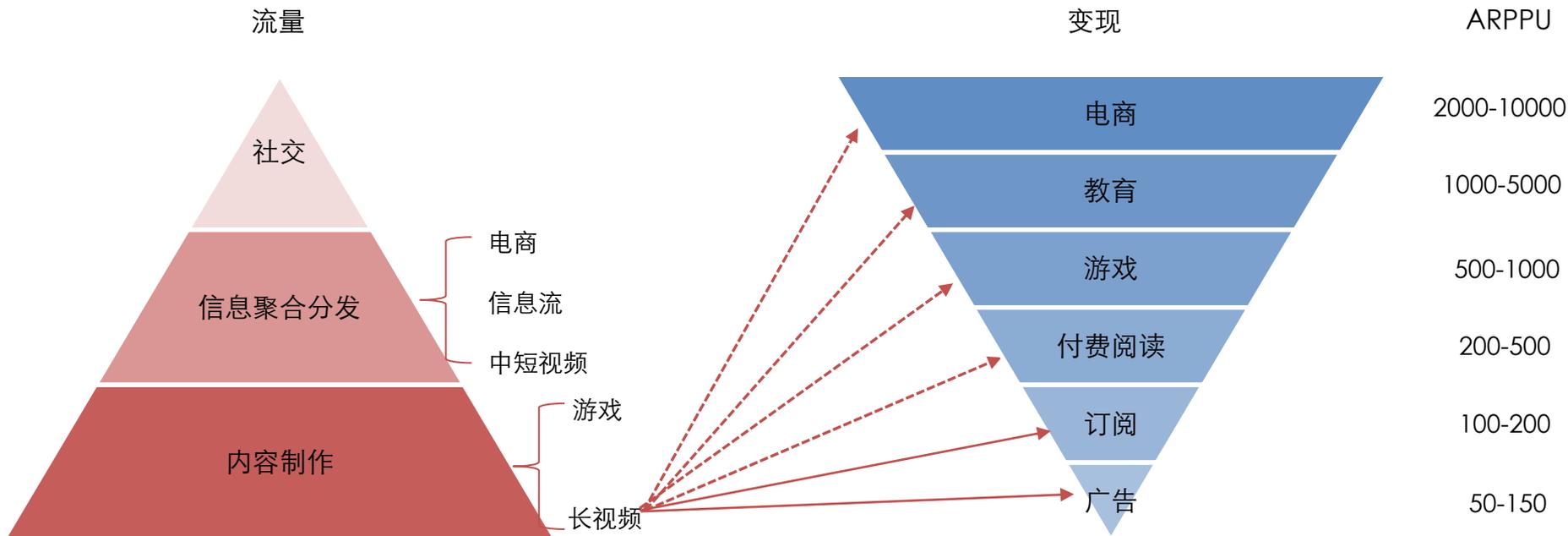
主要内容：奈飞文化深入解读，系统介绍奈飞文化准则，多角度揭示奈飞对传统企业文化理念的冲击，以及在自身企业文化打造古城提出的颠覆性观点；作者：帕蒂·麦考德；出版年：2018-10；出版社：浙江教育出版社（湛庐文化出品）；豆瓣评分：8.1。

- **《复盘网飞：从一个点子到商业传奇》**

主要内容：网飞诞生的故事，回顾公司创业历程；作者：马克·伦道夫；出版年：2020-08；出版社：中信出版社；豆瓣评分：8.3。

# 核心框架：互联网行业流量变现

- 长视频作为内容制作为基础的流量获取形态，变现途径由广告走向广告+订阅付费模式为主；伴随长视频内容及平台的发展，电商、教育、游戏、付费阅读等ARPPU值更高的变现途径有望逐步拓宽。



数据说明：ARPPU单位为元/年；教育ARPPU参考新东方在线（不考虑入门课程特价课）；付费阅读参考阅文ARPPU值；订阅及广告ARPPU参考爱奇艺及芒果TV；电商ARPPU参考淘宝、拼多多、京东19年ARPPU值。

# 核心框架：芒果超媒业务主驱力—围绕内容提升变现力

## 会员付费

会员数	平台用户数：MAU/DAU
	付费率
ARPPU	会员包权益分级&定价
	续费周期
	增值付费：超前/单片点播等

## 广告

平台流量	平台用户数：MAU/DAU
	用户使用时长
内容量	广告库存
	CPM
广告价值	品牌主广告竞价

## 运营商业务

基础业务	订阅基础用户数	
	ARPPU：定价&续费周期	
增值业务	省内	增值服务付费率
		ARPPU <small>订阅增值包数量 定价&amp;续费周期</small>
	省外	增值服务付费用户
		ARPPU <small>定价&amp;续费周期 与运营方分成比</small>

## 版权分销

分销量	内容制作产能
	平台独播、版权置换需求
版权价值	内容溢价力

## 媒体零售+内容电商

流量	内容平台用户数&使用时长
	用户转化率
GMV	SKU (IP开发、品牌合作等)
	ARPPU <small>内容植入+明星/红人带货</small>
	会员深度运营

## 多元业务

艺人经纪	签约艺人量
	联动内容生态
音乐、游戏等	版权量&版权价值
	IP内容开发&产业链深化

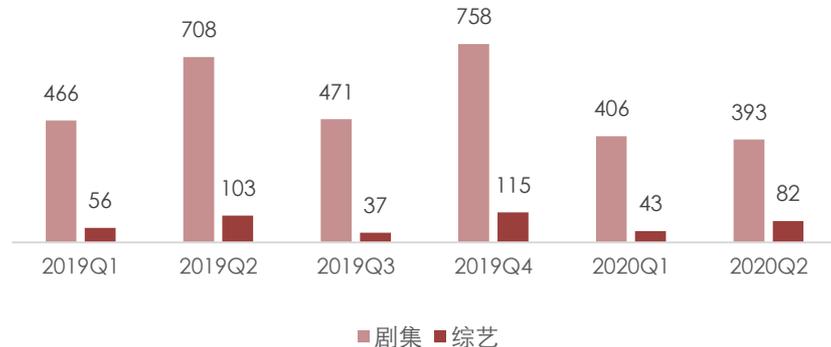
# 核心内容：在线视频行业内容格局—剧集VS综艺

- 在线视频行业，一方面，剧集有效播放量占全网内容播放量绝对比重；另一方面，上新剧集播放量占全网剧集播放量占比下降，剧集与综艺内容播放量差距缩小；主要来自于上新剧集内容容量的减少，以及网络综艺的发展。
- 全网剧集VS综艺播放量：2020H1，全网剧集播放量2472亿，综艺播放量201亿；剧集及综艺播放量对比为12.3: 1，剧集播放量占全网剧集&综艺有效播放量92%。
- 上新剧集VS综艺播放量：2019年，全网上新剧集播放量2403亿（占全网剧集播放量47.3%），全网上新综艺播放量311.3亿，上新剧集与上新综艺播放量比为7.7: 1。2020H1，上新剧集在全网剧集播放量中占比32.3%，上新剧集与上新综艺有效播放量比为6.4: 1，上新剧集在全网上新剧集&上新综艺内容播放量中占比86.5%。

当季全网剧综播放量对比（亿）



当季上新剧综播放量对比(亿)

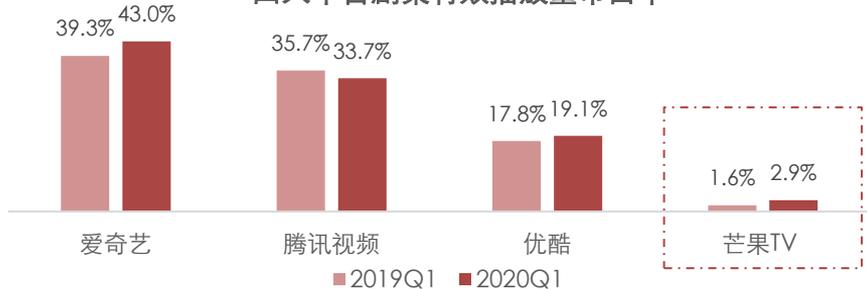


数据说明：2019Q4全网综艺播放量数据缺失，2020Q1上新剧集播放量参考云合数据前四大平台播放量估测，2020Q2根据2020H1数据扣除2020Q1估测值计算。

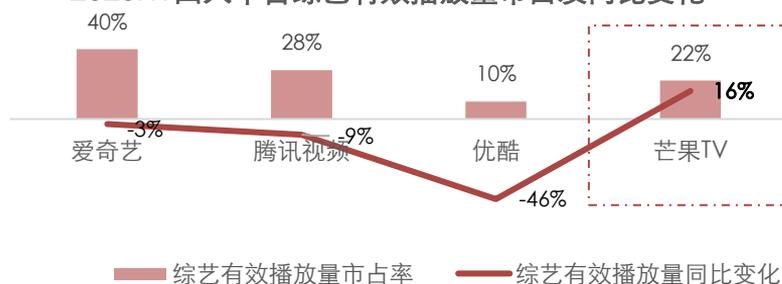
# 核心内容：在线视频行业内容格局—四大平台剧集&综艺播放量市占率

- 全网剧集播放量市占格局：前四大平台市占率进一步提升。**2020H1，全网上新剧集播放量CR4为99.4%，2019年为98.6%；2020Q1全平台剧集播放量CR4为98.8%，2019Q1为94.4%。**芒果TV伴随剧集播放量增长，市占率提高；头部平台集中度提升。**
- 全网综艺播放量市占格局：前四大平台市占率接近100%。**2020H1，全网综艺有效播放量CR4近100%，2019年为99.6%。**芒果TV综艺播放量市占率仅次腾讯视频，位列第三，且表现出较强的增长趋势。**2020H1，全网综艺有效播放量市占率上，芒果TV占22%，播放量同比提升16%，前三大平台均表现出不同程度下降；上新综艺有效播放量市占上，芒果TV市占率提升至20.8%，2019H1为16.3%。

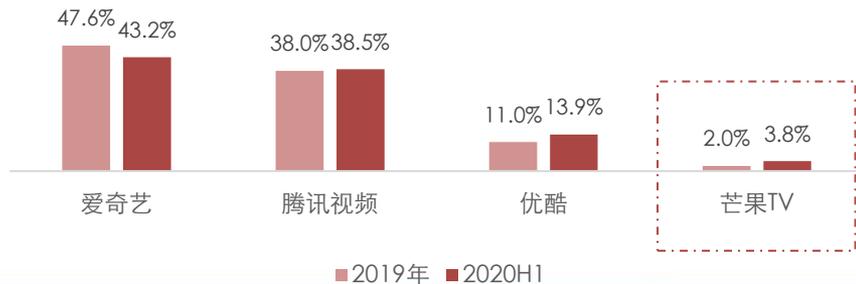
### 四大平台剧集有效播放量市占率



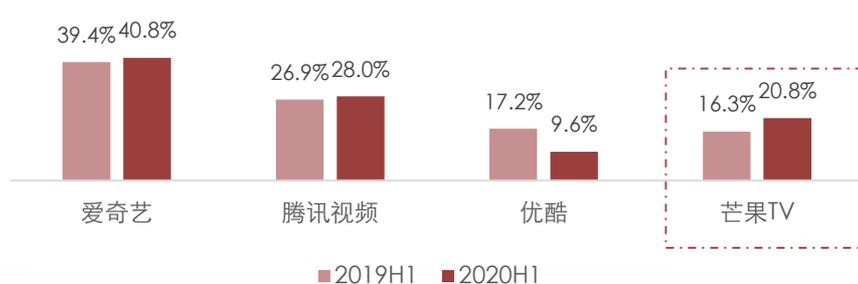
### 2020H1四大平台综艺有效播放量市占及同比变化



### 四大平台上新剧集有效播放量市占率



### 四大平台上新综艺有效播放量市占率



# 核心内容：芒果超媒付费收入测算——行业市占率角度



- 付费用户数空间：**爱奇艺、腾讯、芒果TV及Bilibili四平台2019年末合计为2.4亿，估测视频行业付费用户数约为3亿户；2019年全国家庭户数3.72亿（根据总人口与18年家庭户均规模测算），参考2019年美国流媒体单个用户拥有付费账号数，假设我国单个家庭平均账户数为1.5个，付费用户规模达5.58亿。
- ARPPU值：**2019年，爱奇艺及芒果TV平均ARPPU值为132.5元，参考各平台会员包定价，提价&折扣减少&会员续费时长提升，以20元/月计，ARPPU值可达240元/年。考虑内容品质提升，单片付费等形式常态化亦有望提升ARPPU值空间。
- 行业付费收入空间：**以前述付费用户（5.58亿）及ARPPU值（240元/年）测算，收入空间可达1339亿元。若芒果TV市占达到15%，付费收入空间可达200亿。

## 美国单个用户所拥有流媒体多平台付费会员帐号情况

	2016年	2017年	2018年	2019年
1个会员帐号 (%)	56	47	38	24
2个会员帐号 (%)	31	32	31	31
3+个会员帐号 (%)	13	21	31	45
平均拥有会员数最小值	1.57	1.74	1.93	2.21

## 在线视频行业及芒果TV付费收入规模测算

	2018年	2019年	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
在线视频行业付费市场规模 (亿元)	306.6	439.5	531.8	620.3	697.0	775.7	863.4	960.9
在线视频行业付费市场规模 YoY		43.3%	21.0%	16.6%	12.4%	11.3%	11.3%	11.3%
在线视频行业付费用户数 (亿)	2.54	3.05	3.36	3.62	3.84	4.03	4.23	4.45
在线视频行业付费用户数 YoY		20%	10%	8%	6%	5%	5%	5%
行业ARPPU (元/年)	120.7	144.1	158.5	171.2	181.5	192.3	203.9	216.1
行业ARPPU YoY		19%	10%	8%	6%	6%	6%	6%
芒果TV付费收入市占率	2.7%	3.8%	6.0%	8.0%	9.4%	10.6%	11.6%	12.4%
芒果TV付费收入 (亿元)	8.4	16.9	31.9	49.6	65.5	82.2	100.2	119.2
芒果TV付费收入YoY	114.0%	101.2%	88.8%	55.5%	32.0%	25.5%	21.8%	19.0%

数据说明：在线视频行业付费用户数主要考虑爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果TV及Bilibili五大平台，优酷付费会员数根据QM日活及其他四大平台付费用户数/日活数估测。芒果TV付费收入市占率考虑芒果TV剧集及综艺有效播放量市占情况，2019H1约为3.7%，与2019年芒果TV付费收入市占相近，2020H1播放量市占为6.1%，考虑播放量增速高于爱优腾等，保持提升趋势。

# 核心内容：芒果超媒付费空间测算——平台用户&ARPPU值提升角度

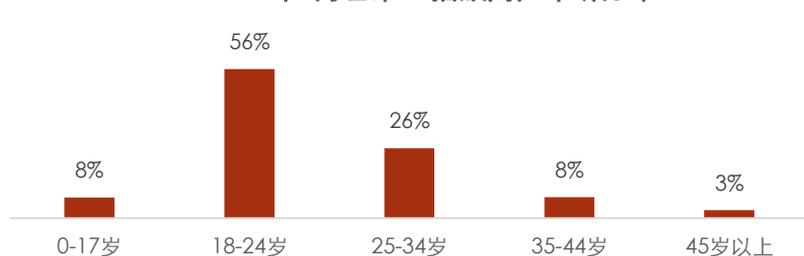


- 平台用户数测算：**考虑当前平台MAU超过1.9亿（QM2020年7月末数据），假设核心用户群（15-34岁女性）渗透率增长至85%，35-45岁女性用户渗透率达50%，以及考虑部分15岁以下及45岁以上女性用户渗透，女性用户可达2.4亿户；伴随内容加码及用户扩圈，15-34岁男性用户渗透率假设为40%，35-44岁男性用户渗透率为25%，15岁以下及45岁以上男性用户渗透率10%，男性用户可达1.5亿，**乐观预期下，平台用户数空间可达3.9亿。中性预期下，平台核心用户（15-34岁女性）渗透率增长至75%，15-34岁男性用户渗透率为30%情形下，平台用户数空间为3亿。**
- 付费用户及付费收入空间测算：**2020H1，芒果TV付费率达14.8%，参考爱奇艺及腾讯付费率水平，假设付费率提升至20%，平台用户数增长至3亿，付费用户数为6001万，ARPPU值提升至226元/年，付费收入达136亿元；乐观预期下，平台用户数增长至3.9亿，ARPPU值为226元/年，付费空间测算为210亿元。

### 芒果TV付费用户数测算

女性用户	15-34岁	渗透率	65%	70%	75%	80%	85%
		用户数 (亿)	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6
	35-44岁	渗透率	30%	35%	40%	45%	50%
		用户数 (亿)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
	15岁以下及45岁以上	渗透率	3%	5%	8%	10%	12%
		用户数 (亿)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
女性用户合计			1.6	1.8	2.0	2.2	2.4
女性人口渗透率			24%	26%	29%	32%	35%
男性用户	15-34岁	渗透率	20%	25%	30%	35%	40%
		用户数 (亿)	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
	35-44岁	渗透率	5%	10%	15%	20%	25%
		用户数 (亿)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
	15岁以下及45岁以上	渗透率	2%	4%	6%	8%	10%
		用户数 (亿)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
男性用户合计			0.5	0.8	1.0	1.2	1.5
男性人口渗透率			7%	11%	14%	17%	20%
平台用户数 (亿)			2.1	2.5	3.0	3.4	3.9
渗透率 (对比全国总人口数)			15%	18%	21%	25%	28%
付费率 (付费用户/平台用户数)			15%	18%	20%	22%	24%
付费用户数 (万)			3,219	4,574	6,001	7,550	9,272

### 2019年6月芒果TV播放用户年龄分布



### 芒果TV付费收入空间测算 (亿元)

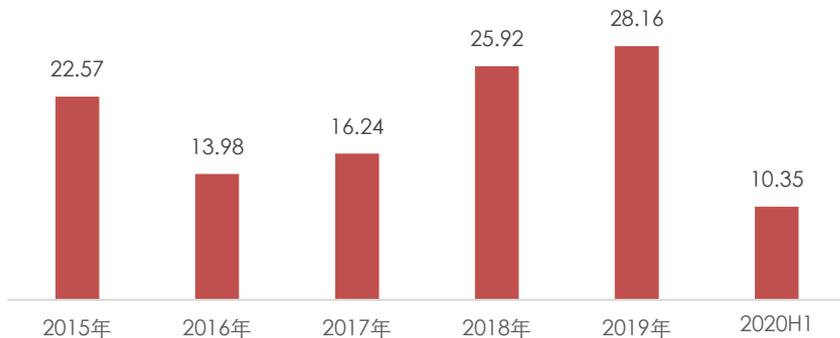
ARPPU (元/年) \ 付费用户数 (万)	3,219	4,574	6,001	7,550	9,272
116	37	53	70	88	108
128	41	58	77	96	118
140	45	64	84	106	130
154	50	71	93	117	143
170	55	78	102	128	157
187	60	85	112	141	173
206	66	94	123	155	191
226	73	103	136	171	210

数据说明：女性及男性分年龄段用户数分别根据抽样年龄分布比例与对应性别人口数及假设渗透率相乘所得。ARPPU值：2019年ARPPU值为116元/年，假设10%增速增长。

# 核心内容：芒果超媒平台广告收入空间

- 平台广告业务规模空间测算：单MAU广告收入×MAU。假设平台单MAU广告收入在25元，平台MAU增长至3亿，广告收入规模可达75亿元；假设平台单MAU广告收入提升至30元，平台MAU增长至3亿，广告收入可达90亿元。
- 芒果TV单MAU广告收入自2016年至2019年持续提升，平台广告价值突出；2020H1受Q1疫情因素内容排播影响，广告收入增速放缓，加之平台MAU保持高速增长，半年度单MAU广告收入下行为10.35元，考虑Q2单季度广告收入环比提升32%，剔除疫情影响，平台广告价值（单MAU广告收入）预期保持在25-30，伴随平台内容加码，及头部内容影响力扩大，乐观预期下，平台广告价值有望突破30。

芒果TV广告收入/平均MAUs



芒果超媒互联网视频广告业务收入规模测算（亿元）

单MAU广告收入(元) \ MAU (亿)	2.1	2.5	3.0	3.4	3.9
20	43	51	60	69	77
25	54	64	75	86	97
30	64	76	90	103	116
35	75	89	105	120	135

# 核心内容：芒果超媒运营商业空间测算

- 基础业务规模空间测算：**2017年末，快乐阳光基础用户结算数达1132.6万户，基础业务主要为湖南省内，考虑湖南省2020年7月末固网宽带用户数1981.06万户，参考全国IPTV基础用户渗透率65%，对应基础用户数规模达1287.69万户；15-17年，历史ARPPU水平在1.76—3.30元；假设ARPPU值3元/月，基础业务收入规模达4.63亿元。
- 增值业务规模空间测算：**考虑增值业务与运营商、有线等大屏传输渠道合作，覆盖全国范围，以全国3.7亿家庭户数测算，考虑增值服务包以15-20元/月定价为主，15-17年增值业务ARPPU水平在5.05-8.86元；若增值服务付费率达10%，ARPPU值达10元/月，增值服务业务收入规模达44.4亿元；运营商基础及增值业务收入规模近50亿。

## 运营商业收入结构及增速(亿元)

	2015年	2016年	2017年
基础业务收入	0.46	1.18	2.34
增值业务收入	0.37	0.69	2.06
电信增值业务	0.78	1.21	1.71
运营商业合计收入	1.61	3.07	6.11
基础业务YoY		158	99
增值业务YoY		85	199
电信增值业务YoY		54	42

## 运营商基础及增值业务平均结算用户

单位：万个	基础业务	增值业务
2015年	205.60	43.04
2016年	422.69	79.90
2017年	900.58	322.95

## 运营商基础及增值业务ARPPU值

单位：元/月	基础业务	增值业务
2015年	1.85	7.20
2016年	2.32	7.18
2017年	2.17	5.31

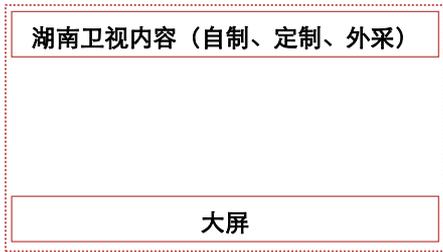
## 运营商增值业务收入空间测算（亿元）

增值业务付费率\ARPPU（元/月）	6	8	10	12	14	16
5%	13.32	17.76	22.20	26.64	31.08	35.52
8%	21.31	28.42	35.52	42.62	49.73	56.83
10%	26.64	35.52	44.40	53.28	62.16	71.04
12%	31.97	42.62	53.28	63.94	74.59	85.25
14%	37.30	49.73	62.16	74.59	87.02	99.46
16%	44.40	56.83	71.04	85.25	99.46	113.66

# 核心内容：芒果超媒生态建设—自内容至渠道，构建独创特色平台

内容+渠道

渠道+内容



广电系内容资源及制播优势

融合新渠道双平台共进、升级构建新生态



内容为首、平台发展为核心

围绕平台生态培育新业态

内容制播为芒果系生态核心

芒果生态圈超50个工作室团队。

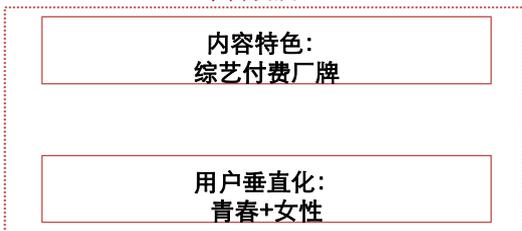
1、湖南卫视导演接近600人，节目团队25支；制片、演播、艺统、导摄、服化道等100多人的支撑保障体系；超20年的影视节目内容制播经验&资源。

2、芒果超媒超1500人综艺自制团队20个，电视剧团队自有12个+外部战略合作工作室15个。

3、外部合作：超芒计划、新芒计划布局网生内容、开放合作；战略合作：华策影视、好酷影视、深蓝影业等7家公司；新芒S计划：与福得文化编剧室、花菜剧社导演工作室、沈文帅导演工作室、观山编剧工作室、蒋渝编剧工作室、闪光体等签约。

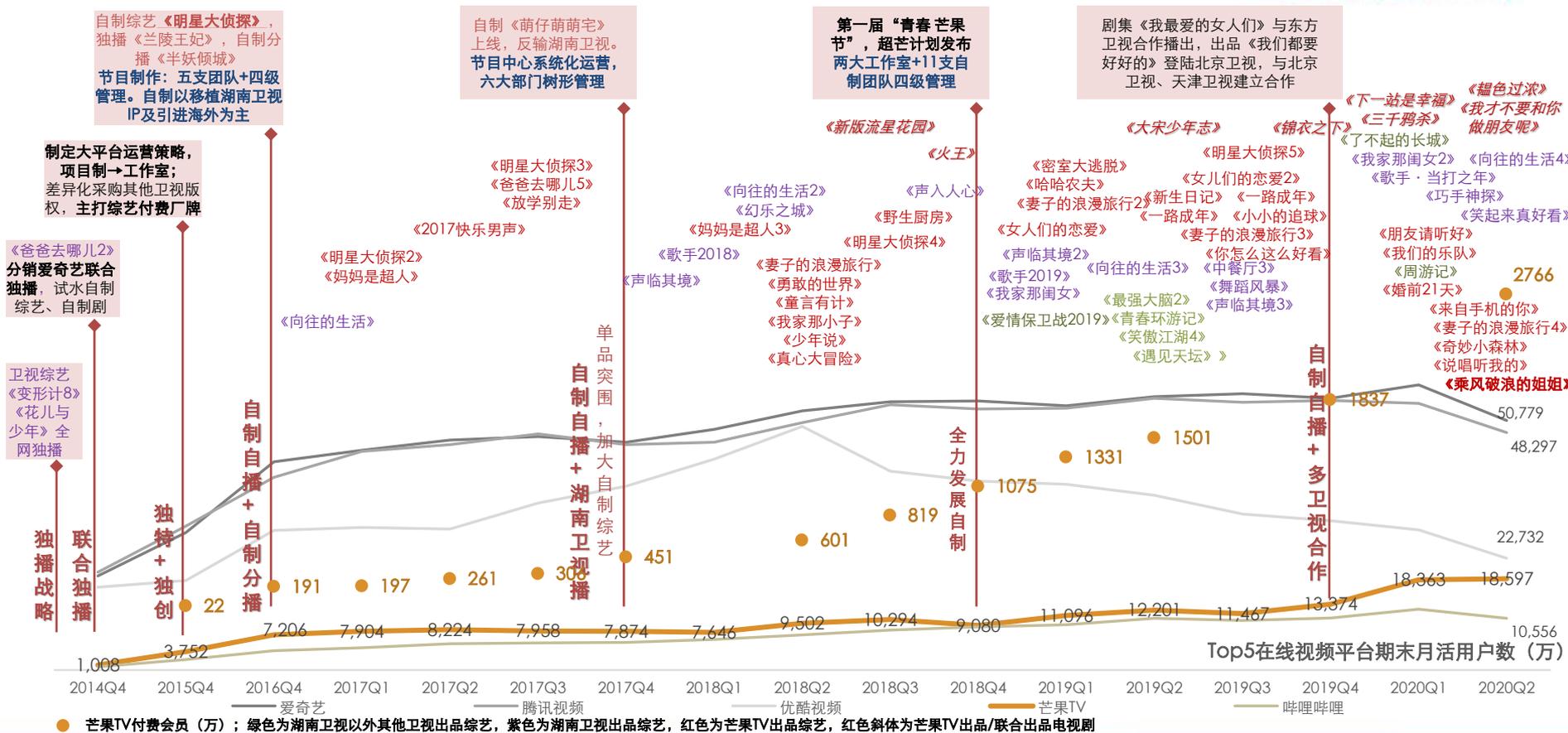
平台发展1.0

平台进阶2.0



打造长久盈利&循环经济的独特之路

# 核心内容：芒果TV平台发展—战略适时匹配，以自有优势小步快走，打造循环经济独特之路



资料来源：公司公告，《媒体融合的芒果实践报告》，QuestMobile，艺恩，方正证券研究所

# 核心内容：自上而下的内容团队，内容制播沉淀超20载

## 湖南卫视历任任台长

### 魏文彬

- 湖南师范大学中文系毕业，曾任新闻部主任11年，1991年任湖南省广播电视厅副厅长兼湖南电视台台长。
- 1) 引入竞争机制，筹建湖南经视，欧阳常林竞聘上任经视台长。2) 推出制片人制度、内容改革、以新闻节目入手。3) 第一轮改革成功培养了包括欧阳常林、张华立、吕焕斌、汪涵、聂政、龙丹妮、陈刚等多名干将。
- 第二届《综艺》年度人物。

### 欧阳常林

- 曾任湖南台新闻部记者、湖南台对外部副主任（与琼瑶合拍《六个梦》、湖南经视电视台台长（引领内容及频道版面革新、催生《快乐大本营》、出品《还珠格格》）。
- 2001年上任湖南台台长（确认“快乐中国”定位，与张华立携手打造《超级女声》）；提出内容生产品牌化、模式化，内容与观众互动，内容与广告产品融合。
- 第五届《综艺》年度人物。

### 吕焕斌

- 湖南师范大学文学硕士，曾为《焦点》组制作人（第一轮内容改革新闻节目）。参与湖南经济电视台创办。
- 任职期间先后推出《我是歌手》、《爸爸去哪儿》等“现象级”新节目。
- 推进芒果超媒上市，推动湖南卫视+芒果TV双平台发展。
- 第九届《综艺》年度人物。

### 张华立

- 复旦大学文学学士，历任《湖南新闻联播》《焦点》节目记者；《晚间新闻》《新闻观察》制片人；新闻中心副主任；曾任湖南娱乐频道总监、推出《超级女声》等。
- 开辟湖南卫视《金鹰独播剧场》《青春进行时》两大剧场，推出《恰同学少年》《一起来看流星雨》等自制剧，创办天娱传媒。
- 推动湖南广电融媒体战略成型、湖南卫视、芒果TV“一体两翼”全媒体布局。



芒果超媒董事长

- 湖南卫视：“总监责任制”管理担责，推动自下而上的创新机制。
- 芒果超媒：继承总编室负责制，以工作室制度激活节目制作中心。

## 芒果TV内容自制关键人物

### 丁诚

- 历任湖南电视台新闻中心记者，湖南电视台总编室副主任，青海卫视内容总监，湖南广播电视台对外合作中心主任，湖南卫视生产调度中心主任、总编室主任，湖南卫视副总编。
- 2015年出任芒果TV CEO，推动芒果TV无缝链接湖南卫视经典IP、王牌栏目和三大剧场，推动内容自制。
- 2017年出任湖南卫视频道总监，现为湖南台党委委员、副台长。推动湖南卫视品牌自“快乐”向“青春”升级，牵头打造《我是歌手》《爸爸去哪儿》等。

### 周山

- 曾为湖南经视节目制作人（《幸福来敲门》等）。
- 芒果TV节目中心总经理（《爸爸去哪儿4》总制片人，《超级女声》总导演，《明星大侦探》制作人）。推动芒果TV内容自制。



芒果TV副总裁、节目中心总经理

### 吴梦知

- 曾为湖南卫视导演、天娱传媒宣传总监。
- 曾为李宇春专辑《再不疯狂我们就老了》撰写文案，并是俞灏明复出歌曲《其实我还好》的作词人。
- 热播综艺节目《爸爸去哪儿》主题曲词作者。



芒果TV节目中心副总经理

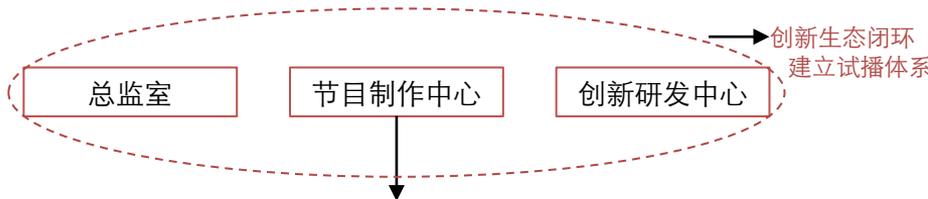
# 核心内容：内在双核驱动，外部战略合作，打造芒果系内容制播体系



## 湖南卫视内容制作体系

总监会

由总监会中的总监成员对项目负责—总监负责制



1、**内容制作体系底蕴深厚**：导演接近600人，节目团队25支；制片、演播、艺统、导摄、服化道等100多人支撑保障体系。

2、**体制机制下提升市场化竞争生态，培养新人快速成长，形成内容制作体系自我造血**：内部竞争+双职工通道，“飘计划”、“30未满”、“芒果师徒一带一”。

3、**工作室激活创新动力**：强化头部人才保护，项目价值奖充分激励；工作室签约人员签订《特殊人才保护协议》；**制作人与项目总导演分设，鼓励制作人优先指派35岁以下优秀导演担任项目总导演**；建立制作人联席会议机制等。

## 外部合作

1、“**新芒S计划**”签订合作编剧/导演工作室：与福得文化编剧室、花菜剧社导演工作室、沈文帅导演工作室、翊然编剧工作室、心怀编剧工作室、观山编剧工作室、蒋渝编剧工作室、闪光体创作组等签约。

2、**外部战略合作内容制作方，加码剧集内容，以联合出品/定制方式，贴合平台特色&提升内容自控**：与华策影业、好酷影视、深蓝影业、美百馥影业、耐飞影视、星光国韵、博娱影视7家公司完成战略签约。

3、**大芒计划&新芒计划布局网生及IP化内容**。**大芒计划**：布局网大市场，将自有超级IP、艺人、制作团队进行开放合作。**新芒计划**：旨在市场内外优质文学IP遴选和改编，创新布局内容前端，推动IP内容发展。

## 芒果TV节目中心20个工作室团队+四大支撑团队

人员/工作室团队	履历/代表作品
周山	原天娱传媒宣传总监，现芒果TV总裁助理、节目中心总经理。
吴梦知	原天娱传媒宣传总监，《朋友请听好》编剧，《花儿与少年》导演，芒果TV节目中心副总经理
何忱（盒子）工作室	《明星大侦探》《密室大逃脱》《头号嫌疑人》《你怎么这么好看》
单丹霞工作室	《爸爸去哪儿》《婆婆和妈妈》《最爱的女人们》《一路成年》 《神犬奇兵》
晏吉团队	《女儿们的恋爱》《全职高考》《青春合唱团》
李甜团队	《奇妙小森林》《妻子的浪漫旅行》《真心大冒险》
袁白丽团队	《妈妈是超人》《哈哈农夫》《婚前21天》
蔡欢工作室	《妻子的浪漫旅行2》
李晓丹团队	《哥哥别闹啦》《新生日记》
陈杳团队	《哎呀好身材》
凌晨团队	《少年可期》《小小的追球》
杨思远团队	《芒果捞星闻》《甜蜜的任务》
果果团队	《朋友请听好》《跟着老板去团建》
明艾晴团队	《少年可期》《乘风破浪的姐姐们》
梁书源工作室	《新锐报道》《真正男子汉》
胡蓉团队	《我们的乐队》《宝贝的新朋友》
田海工作室	《萌仔萌萌宅》《我是歌手谁来踢馆》
严典雅工作室	《生活哆来咪》《说唱听我的》《奇妙的朋友》
蔡熙团队	《疯狂的麦咭》《变形记》
刘蕾团队	《恋梦空间》
邱子珏团队	《我们的乐队》
荆一嵘团队	目前担任芒果TV节目中心节目定制部总监，代表节目《变形记》
四大支撑团队	包装工作室、统筹调度部、艺人统筹部、节目技术部

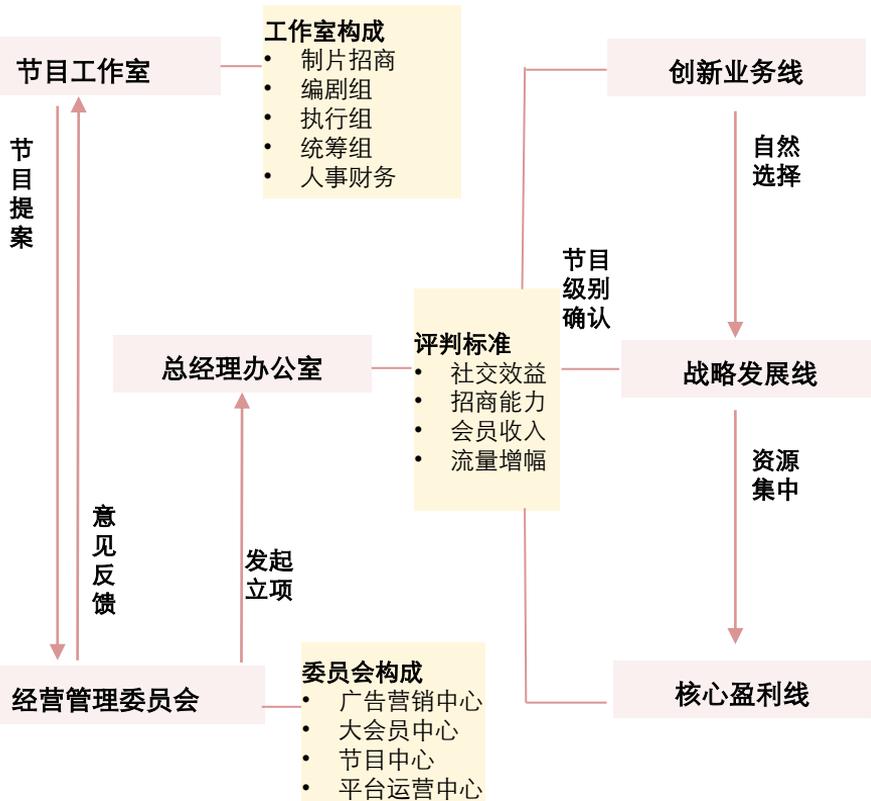
# 核心内容：内在双核驱动，外部战略合作，打造芒果系内容制播体系

	影视公司/工作室	介绍	代表作
2019 新芒计划 战略合作	观达影视	2014年成立，致力于“青春女性品牌剧”，团队年轻，平均年龄不足30岁，超十年影视经验，在青春剧的制作中旗帜鲜明地打出“青春派·少女心”口号。	《旋风少女》《美丽的秘密》《十五年等待候鸟》《陪你到世界之巅》《只为遇见你》《温暖的弦》《青春警事》
	颖立传媒	2017年成立于上海，由杨钜、梁芳联合发起。2016年获得【芒果文创基金】天使投资。	《我的波塞冬》《你好，对方辩友》
	星莲影视	2019年成立，以精品言情剧为主。强IP改编作品如著名作家桐华的小说《长相思》《那些回不去的年少时光》等，致力于原创作品开发。	《良辰美景好时光》《千山暮雪》《如意》《最美的时光》《金玉良缘》《偏偏喜欢你》《寂寞空庭春欲晚》《一千零一夜》《幕后之王》《筑梦情缘》
	晨星盛世	2014年成立，晨星盛世旗下的网文平台“不可能的世界”目前已有5000多部原创精品作品。以二次元、轻幻想、超现实主义风格的年轻化小说为基础，布局二次元全产业链。	《时光与你都很甜》
	霄然影业 同旭传媒	2018年成立，业务覆盖影视综艺全产业链，致力于面向年轻群体和女性观众的影视作品策划、投资、制作及发行。	《少年巴比伦（拍摄中）》《二分之一美少年》《月半爱丽丝》《谎言真探》 《辄色过浓》
	华晨美创	2018年成立，IP影视化公司，旗下现有“IP业务”“影视制片”“短视频业务”三大业务板块；以IP业务为核心，公司与月关、常书欣、玄雨、罗森等作家建立深度合作关系，与多家文学平台达成实质性的战略合作。	《奈何BOSS要娶我》《奈何BOSS要娶我2》《一夜新娘》《奈何BOSS又如何》 《嘉人本色》《夏夜知君暖》《玲珑狼心》《清落》
	华策影视	2005年成立，目前拥有上海克顿文化传媒有限公司、浙江金球影业有限公司、浙江金溪影视有限公司等近20家控股子公司、20余家参股子公司，是国内目前规模最大、实力最强的民营影视企业之一。	《完美关系》《爱情公寓5》《下一站是幸福》《柒个我》《独孤皇后》《致我们单纯的小美好》《甜蜜暴击》《微微一笑很倾城》《何以笙箫默》《三生三世十里桃花》
	好酷影视	2016年成立，专注于女性和青春题材精品剧创作。	《她和他的恋爱剧本》《大明风华》《哪咤降妖记》
	深蓝影业	2015年成立，公司集电影、电视剧、互联网内容的投资、拍摄制作和发行于一体。	《武动乾坤》《我不是精英》《我站在桥上看风景》《庆余年》《绝密者》
	美百馥影业	2019年成立，由操盘了《克拉恋人》《海上风云记》《陆战之王》等多部作品的制片人秦雨、《陆战之王》出品人傅为，与出演《欢乐颂》的演员杨烁一起创办。	《在黑暗中（拍摄中）》
	耐飞影视	2017年成立，公司掌握大量影视IP资源，陈国富担任艺术总顾问，与吴京、乌尔善、丁晟、宁浩等一线电影导演形成战略合作，与天下霸唱、猫腻、烟雨江南等作家成立合资公司。	《艳骨》《满满喜欢你》《悍城》《等到烟暖雨收》
	星光国韵	2004年成立，由北京星光国韵文化有限公司、霍尔果斯国韵影视文化有限公司、北京国韵星瀚文化发展有限公司、映相Casting工作室等多家公司构成。	《亲爱的铲屎官》《我有特殊沟通技巧》《未知罪》《男婚女爱》
	博娱影视	2018年成立，从事电影、电视、动画制作、发行相关业务。	
2020 新芒S计划 战略合作 工作室	福得文化编剧室	2016年成立，由《花千骨》编剧饶俊和新派系文化传媒共同持股。王超（《如若巴黎不快乐》编剧）、李真如（《天乩之白蛇传说》《颤抖吧，阿部2》编剧）、翟墨（《火王之破晓之战》编剧）、陈昱均（《原味的夏天》编剧）、龚一洲（《剑王朝》编剧）、松子（《颤抖吧！阿部2》编剧）等人先后加入。	《天乩之白蛇传说》《如若巴黎不快乐》《颤抖吧！阿部2》《火王之破晓之战》 《剑王朝》《我们这些年》
	花菜剧社导演工作室	2020年东阳米和花影业旗下新成立品牌。	
	沈文帅导演工作室	沈文帅导演：毕业于中央戏剧学院；2016年执导电视剧《热血派》；2017年执导电视剧《班长大人》；2019年执导芒果TV出品电视剧《出线了，初恋》、腾讯视频独播剧《潜梦追凶》。	《热血派》《班长大人》《出线了，初恋》《潜梦追凶》
	翊然编剧工作室	邢翊然：2019年担任芒果TV独播网剧《身为一个胖子》编剧（根据张皓宸 短篇小说《我与世界只差一个你》改编）。	《身为一个胖子》
	心怀编剧工作室	-	-
	观山编剧工作室	-	-
蒋渝编剧工作室	蒋渝：2020年担任芒果TV独播网剧《辄色过浓》总编剧	《辄色过浓》	
闪光体创作组	-	-	

# 核心内容：工作室高效激励+平台兜底创新，形成整体化良性生态机制

芒果节目中心立项：成本收益综合评判，多部门深度参与、多业务线把控资源投入

芒果TV工作室：创新机制+奖励机制+竞争机制，考核&激励高效，人才库活性填充



**四级管理机制：独立工作室、S级团队、A级团队、初创团队。**

保证团队之间上升通道和竞争活性，同时保证不同梯度团队承担与之相匹配的制作，控制内容风险。

**团队运行机制：**

放权人物+末尾淘汰、滚动扩充人员+新人培养  
工资浮动大，可通过提案拿到节目中心以外预算  
长线IP、衍生剧等大项目填充全年，中等成本等提供新人锻炼机会  
人才架构优化，每年2次竞聘，人才资源库活性填充

**团队创新机制：**

设立专项创新奖金；鼓励创新+平台兜底创新风险

**团队考核&奖励机制：**

广告收入、日活点击、会员收入等纳入考核及奖励体系  
设定反映用户喜好程度与粘性的UV和观看时长指标，达标后激励  
**激励奖金 = (X\*会员收入 + Y\*CPM库存 + Z\*分销收入) \* 激励系数**

# 核心内容：各平台内容制作体系比较——芒果TV以内部体系&自我培养为主

## 芒果TV

## 爱奇艺

## 腾讯视频

## 优酷视频

### 自制团队

芒果超媒超1500人内容团队；综艺自制团队20个，电视剧团队自有12个+外部战略合作工作室15个。芒果生态圈工作室超50个，支持湖南卫视工作室承接芒果TV项目。

3大中心+21个工作室。综艺：节目制作中心（超10个工作室）、节目开发中心（市场合作）及奇观工作室（体育类）。剧集：自制剧开发中心+奇星戏剧工作室主导，外部承制较多。

Scripted内容制作部和UnScripted内容制作部，分别对应剧集、综艺。项目经理制，平台负责把关和运营，具体制作环节较多交由外部节目制作团队。

内容制作外联为主。剧集分自制和版权团队。综艺由多个小团队组成，内部不设工作室。

内容制作外部依赖性较少

团队领军者及团队人员以广电系内容制作出身为主。形成自我培养&持续造血机制。

互联网基因人才+大量内容制作体系人员（广电系和影视内容制作公司等）内容制作团队人才较多为外部引进。

内容制作体系领军者以互联网公司相关履历人员为主+少数传统内容制作体系人员（广电系和影视内容制作公司等）

### 内容团队人员 & 培养体系

内容团队领军者以内容制作出身为主&内容团队人员以内在培养为主

### 芒果TV外部战略合作

合作工作室	福的文化编剧室、花菜剧社导演工作室、沈文帅导演工作室、翊然编剧工作室、心怀编剧工作室、观山编剧工作室、蒋淦编剧工作室、闪光体创作组
合作制作公司	华策影业、好酷影视、深蓝影业、美百瓴影业、耐飞影视、星光国韵、博娱影视
外部投资	芒果文创基金投资：派乐影视、颖立传媒、五元文化、博集天卷影业

### 外部投资 & 合作

### 三大视频平台对外投资（不完全统计）

	内容制作公司	投资时间	代表作品
爱奇艺系	华策爱奇艺	2016 (A轮)	《绝代双骄》《独孤皇后》《创业时代》《甜蜜暴击》《为了你我愿意热爱整个世界》《爱情公寓5》
	灵河文化	2016 (非公开投资)	《黄金瞳》《沙海》《老九门》《暗黑者》
	万年影业	2016 (战略投资)	《隐秘的角落》《无证之罪》《剑归何处》《原罪》
	东阳留白	2017 (D轮)	《天醒之路》《我不能恋爱的女朋友》《长安十二时辰》
	闲工夫文化传媒	2018 (天使轮)	《河神2》《河神》《动物管理局》《脱身》
	恒星引力	2019 (天使轮)	《怪你过分美丽》《从前有座灵剑山》《追球》《苍兰诀》
腾讯系	耀客传媒	2015 (B轮) / 2017 (战略投资)	《心术》、《离婚律师》、《泡沫之夏》
	柠萌影业	2015 (A轮) / 2016 (B轮) / 2018 (C轮)	《好先生》、《小别离》
	哇唧唧哇	2018 (战略投资)	《明日之子》
	新丽传媒	2018 (阅文集团并购)	《搜索》、《101次求婚》、《辣妈正传》
	好枫青芸	2019 (战略投资)	《创造101》、《创造营2019》
优酷系	好酷影视	2016 (天使轮)	《哪咤降妖记》
	优制娱乐	2017 (战略投资)	《心跳水立方》、《一站到底》
	灿星文化	2018 (阿里巴巴战略投资)	《中国达人秀》、《舞林大会》、《中国好声音》
	银河酷娱	2020 (阿里影业并购)	《火星情报局》

# 核心内容：各平台内容制作体系比较——爱奇艺：自有工作室+外部联动

- 2017年，爱奇艺对原有的独立工作室制度进行重组，工作室保留最核心功能即导演、编剧和制片，其他功能剥离，以外部承制为主。综艺方面，主要有两个“中心”：节目开发中心负责市场合作；节目制作中心以自制节目工作室及商务营销、宣推运营、后期制作等五大中台支持部门。剧集方面，自制+定制结合，制作上主要采用定制模式，内部平台“质控”为主；爱奇艺六大核心工作室负责剧集开发。

爱奇艺核心工作室						
内容方向	工作室		定位	代表作		
剧集	自制剧开发中心 (负责人: 戴莹)		现代剧为主	《最好的我们》、《心理罪》、《你好，旧时光》		
	奇星戏剧工作室 (负责人: 李莅樱)		古装剧为主	《河神》、《黄金瞳》		
	奇佳戏剧工作室					
	新奕戏剧工作室					
	灿然戏剧工作室 (负责人: 齐康)			《无证之罪》		
	爱上乐戏剧工作室 (负责人: 谭君平)			《雪山飞狐》		
	节目开发中心 (负责人: 姜滨)					
综艺	YOHO 幼虎工作室 (负责人: 车澈, 曾任上海广播电视台、灿星制作编导)		青年潮流文化	《中国新说唱2020》、《我是唱作人》、《潮流合伙人》、《中国有嘻哈》、《热血街舞团》		
	小怪兽工作室 (负责人: 吴寒, 曾任中央电视台导演)		偶像、音乐、青年文化	《青春有你》、《这样唱好美》、《偶像练习生》、《中国音乐公告牌》		
	奇马工作室 (负责人: 薄爽, 任爱奇艺综艺采购中心总经理, 曾先后就职于央视、百度)		情感类、户外游戏类真人秀	《我要这样生活》、《做家务的男人》、《喜欢你我也是》、《青春的花路》、《奇妙的食光》、《慢游全世界》		
	节目制作中心	美瓊工作室		剧情式真人秀、大型棚内综艺	《中国新说唱》、《尖叫之夜》、《国风美少年》、《机器人争霸赛》	
		好奇工作室		见微知著、新奇	《我们是冠军》、《Vlog营业中》、《宅家猜猜猜》	
		沐心工作室		泛人文综艺	《瑜你台上见》	
		灵芝工作室		大型直播、选秀、音乐类棚内综艺	(新建工作室)	
		安可工作室		以对外合作开发为主	《奇葩说》、《姐姐好饿》、《乐队的夏天》、《演员的品格》	
		三乐工作室		新消费潮流生活、品牌定制	《中国餐馆》、《此食此客》、《无饭不起早》、《天下一锅》、《月是故乡明》	
		莫比斯工作室		创意短视频综艺助推系列节目	《新说唱前线》、《奇葩说大乱斗》、《青春你造吗》、《嘿！唱作人》	
奇观工作室 (负责人: 刘家超, 专业体育赛事解说员, 曾任搜狐体育主持人)		体育综艺制作	《宅家运动会》			
短视频、竖屏内容、互动内容等	艺匠工作室 (负责人: 冯微微, 任爱奇艺副总裁, 曾就职于浙江卫视)					
	三始工作室					
	莱特工作室 (负责人: 富拓, 任爱奇艺专业短剧研发中心总经理)		互动内容、微综艺、精品化短视频节目	《心动百秒》、《他们对我下手了》		
文字、游戏等其他内容制作	米勒工作室		开普勒工作室	DONUT 团队	GOOD 团队	
	方糖工作室		青山工作室	野草团队	ACE 团队	
	花间工作室		大眼睛工作室	8Bit 团队	VIS 团队	
	长风工作室		小明工作室	Bazinga 团队	LIVE 团队	
					Spark 团队	
				GEEK 团队		
				RPG 团队		
				AAI 团队		

# 核心内容：各平台内容制作体系比较——爱奇艺：引进多数传统影视内容制作人才



## 爱奇艺剧集制作团队负责人履历

姓名	职位	加入时间	从业经历
戴莹	爱奇艺副总裁、自制剧开发中心总经理	2010	2010年进入爱奇艺销售部门； 2013年进入马东团队，担任《废柴兄弟》制片人，并着手组建爱奇艺自制剧部，负责网剧开发、投资、制作等工作； 2014年建立“爱奇艺文学版权库”，积累和开发自主IP；2015-2016年担任《心理罪》、《盗墓笔记》、《最好的我们》、《美人为馅》制片人；2017年升任爱奇艺副总裁，担任《你好，旧时光》制片人；2018-2019年担任《原生之罪》、《悍城》、《破冰行动》制片人。
李莅櫻	爱奇艺高级总监、奇星戏剧工作室总经理、制片人	2014	2016-2019年担任《老九门》、《河神》、《黄金瞳》制片人。
齐康	万年影业副总裁、灿然戏剧工作室负责人	2018	2009年毕业于北京电影学院制片管理系；2012年担任电影《向阳坡传说》制片人；2014年担任崔健导演电影《蓝色骨头》制片人；2015年与何俊逸联合创办万年影业；2017年担任《无证之罪》制片人。
谭君平	爱上乐戏剧工作室负责人	2019	中国台湾地区知名影视制片人经纪人，前华谊传媒集团资深明星经纪人；1997-2017年，分别担任林志颖、林心如经纪人； 2011年担任《倾世皇妃》制片人；2012年担任迷你剧集《遗忘》制片人；2013年担任电视作品《画皮2之真爱无悔》与《少年神探狄仁杰》制片人；2014年担任《16个夏天》与《我的妈妈》制片人；2016年担任《秀丽江山之长歌行》、《魔宫魅影》制片人；2017年担任《我的男孩》制片人，出任青春电影《秘果》监制；2018年担任《新神雕侠侣》与《遗失的1/2》制片人。 2019年加入爱奇艺，与华策共同出品《雪山飞狐》。

## 爱奇艺综艺制作团队负责人履历

姓名	职位	加入时间	从业经历
姜滨	爱奇艺副总裁、节目开发中心总经理	—	2005年毕业于北京电影学院，进入中央电视台综艺频道，担任《2009年春节联欢晚会》、2012年《文化视点》、《2014年春节联欢晚会》导演及制片主任；2014年担任《汉字英雄》总制片人。 2016年参与爱奇艺《十三亿分贝》，《姐姐好饿》，《爱上超模》制作；2018年担任爱奇艺《偶像练习生》、《中国音乐公告牌》总制片人；2019年担任《青春有你》总制片人、《小姐姐的花店》总监制。
车澈	爱奇艺副总裁、YOH工作室负责人	2017	2006年毕业于上海戏剧学院戏剧文学系，进入上海东方传媒集团，担任《加油好男儿》编导；2010年担任《中国达人秀》导演；2011年加入灿星文化，担任《舞林大会》副总导演；相继担任《出彩中国人》《中国好舞蹈》《与星共舞》《蒙面歌王》《盖世英雄》《蒙面唱将猜猜猜》导演。 2017年加入爱奇艺，成立YOH幼虎工作室，担任爱奇艺《中国有嘻哈》总导演；2018年担任爱奇艺《中国新说唱》、《热血街舞团》总导演；2019年担任爱奇艺《中国新说唱2》、《我是唱作人》总导演。
陈伟	爱奇艺高级副总裁	2015	2000-2015年担任浙江卫视节目中心副主任；相继担任《我爱记歌词》《中国好声音》制片人； 2015年加入爱奇艺，担任爱奇艺《偶滴歌神啊第一季》总监制； 相继担任《偶滴歌神啊第二季》、《偶滴歌神啊第三季》、《大学生来了第一季》总监制，《跨界歌王》总导演；《大学生来了第二季》总监制，《中国有嘻哈》总制片人；《中国新说唱》、《热血街舞团》、《机器人争霸》总监制、总制片人； 《中国新说唱2》总监制、总制片人。

# 核心内容：各平台内容制作体系比较——腾讯视频：项目经理主导+外部承制

- 2019年3月，腾讯平台与内容事业群（PCG）宣布撤销腾讯视频旗下的影视制作部门企鹅影视，更名为Scripted内容制作部和UnScripted内容制作部，分别对应剧集、综艺业务；在节目制作上，腾讯视频采取的项目经理制，平台方主要承担内容质控把关和运营角色，具体制作环节则交由外部的节目制作团队为主。
- 自制综艺上，《认真的嘎嘎们》与朱慧团队合作推出，《让生活好看》与日月星光联合推出，《创造营2020》与好枫青芸合作推出，《明日之子4》《炙热的我们》与哇唧唧哇联合打造，与笑果文化合作《吐槽大会》《脱口秀大会》等。

腾讯核心工作室

内容方向	工作室	定位	代表作
Scripted内容制作部 (剧集)	天同工作室	纯粹负责自有IP、低成本剧	《双世宠妃》、《骨语》、《法医秦明之幸存者》、《别碰我心底的小柔软》
	天璇工作室	负责定制剧和部分自有IP开发	《忽而今夏》、《绅探》、《蓬莱间》、《九州天空城2》、《狐狸的夏天》、《致我们单纯的小美好》、《柒个我》
	天机工作室	负责PGC性质的网剧业务	《魔游纪》、《恶魔少爷别吻我》
UnScripted内容制作部 (综艺)	天相工作室集群= NOVA工作室+ 羊不辣德工作室+ 七盎司工作室	以选秀、竞技类的快综为主	《演员请就位》、《超新星全运会2》、《创造营2019》、《明日之子水晶时代》、《吐槽大会4》
	天马工作室集群= 坐标系工作室+ 天马工作室	有温度有态度的治愈系慢综为主	《幸福三重奏》、《忘不了餐厅》、《我和我的经纪人》、《我们是真正的朋友》、《我们长大了》、《心动的信号2》

# 核心内容：各平台内容制作体系比较——腾讯视频：互联网团队+引进结合

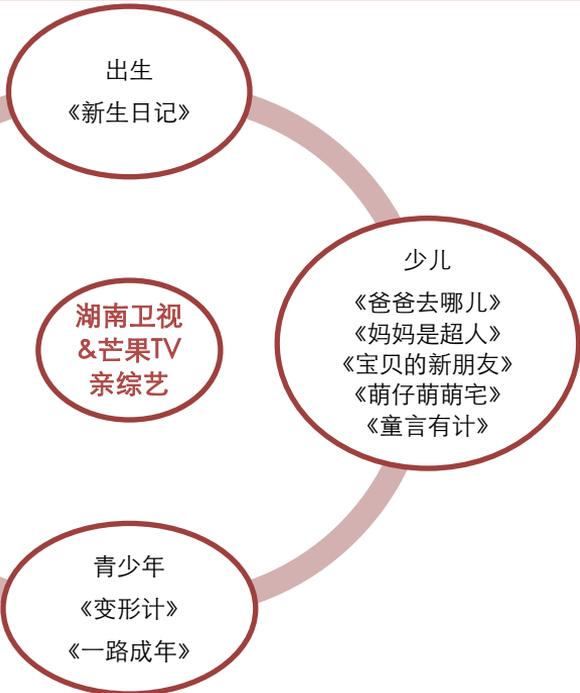
腾讯制作团队负责人履历

姓名	职位	加入时间	从业经历
韩志杰	腾讯视频副总裁、企鹅影视高级副总裁	2012	2006年之前，曾任职于百事、强生、联合利华等世界500强企业；2006年-2012年5月，担任雅虎亚太区市场副总裁；2012年5月，加入腾讯，开始领导腾讯网络媒体事业群市场团队；2015年9月，担任企鹅影视高级副总裁。现负责企鹅影视电视剧、动漫、电影、艺人经纪等业务，腾讯视频版权合作和腾讯视频的整体市场与品牌管理工作。
马延琨	腾讯视频副总裁、企鹅影视高级副总裁	2008	2008年任腾讯市场部总经理；2012年担任腾讯伦敦奥运前方报道总负责人；2013年负责主管腾讯视频的综艺业务；2016年任企鹅影视副总裁；2017年任企鹅影视高级副总裁；曾担任《创造101》总制片人、《创造营2019》总制片人，打造了《明日之子》、《吐槽大会》、《放开我北鼻》、《我们15个》等网络综艺节目，运营《中国好声音》、《奔跑吧兄弟》等在内的多档版权综艺节目。
赵洁	天同工作室总经理、影视制片人	2016	2012年担任央视一套黄金时间电视剧《有你才幸福》联合制片人；2013年参与策划大型古装神话电视剧《搜神记》，并担任制片人，2015年担任抗战剧《踏破硝烟》制片人；2016年担任企鹅影视天同工作室总经理，在工作室内部主持建立了电视剧与网络剧的系统筛选和评估体系、不断完善制作及监督流程；2018年担任《法医秦明之幸存者》总制片人；2020年担任《三生三世枕上书》制片人。
李尔云	天璇工作室总经理	2005	2005年4月加入腾讯，先后担任无线产品部产品经理、数字音乐部产品经理、数字多媒体产品中心音乐与视频市场拓展经理；2012年2月，担任腾讯视频内容版权总监；2017年担任企鹅影视影视版权中心总经理，负责版权采购及定制剧制作开发与管理；2018年，担任企鹅影视天璇工作室总经理，负责企鹅影视自制剧策划与制作。
常斌	天机工作室总经理	2011	2011年加入腾讯，担任腾讯网娱乐总监；2013年7月进入腾讯视频，担任腾讯视频影视运营中心总监；2017年，加入企鹅影视，担任企鹅影视副总裁、天机工作室总经理；担任企鹅影视第一部主控的电影《无问西东》总制片人，参与投资了《天将雄师》、《钟馗伏魔》、《失孤》、《栀子花开》等10多部电影。
邱越	天相工作室副总经理	2011	曾在北京电视台担任过多档新闻节目的主编；2011加入腾讯视频。

# 核心内容：综艺带+系列剧推进内容体系化，塑造平台特色化、品牌化价值

## 2020下半年储备剧集系列化推出

片名	系列	出品方	主演	题材类型
《亲爱的自己》		四川广播电视台、华视娱乐、星空影视	刘诗诗, 朱一龙	都市、情感
《起跑线》	“别young话题”	芒果TV	刘涛, 李光洁, 颖儿, 李宗翰, 胡可, 贾景晖, 陶昕然, 张瑞涵	当代、都市
《以家人之名》		华策影业、张新成工作室、北京幸韵文化传播有限公司	谭松韵, 宋威龙, 张新成, 涂松岩, 孙铱, 何瑞贤, 安戈, 张晞临	青春、成长、治愈
《狂猎》		芒果TV		剧情、犯罪
《从结婚开始恋爱》		芒果TV、天娱传媒、元一传媒	周雨彤, 龚俊	都市、爱情
《她和他的恋爱剧本》	“花young情动”	芒果TV (好酷影视承制)	完颜洛绒、庄达菲、戴向宇、杨业明、马昕墨、王嵛、徐浩	都市、爱情
《离人心上》		芒果TV (胖胖熊制作承制)	郑业成、胡意旋	古装
《我亲爱的小洁癖》	“多young心动”	芒果TV (国韵文化承制)	沈月、刘以豪	都市、爱情
《完美先生和差不多小姐》		芒果TV	魏哲鸣, 徐若晗, 代云帆, 赵珞然	都市
《头号嫌疑人2》	“新young悸动”	芒果TV	白敬亭、魏晨	推理青春互动剧
《你好, 对方辩友2》		芒果TV、上海颖立文化传媒有限公司	潘宥诚、林昕宜	青春、校园



- 综艺带内容包含亲综艺、悬疑智力型综艺节目带等；将启动资金、主创团队、综艺题材、宣传资源、商业化等元素实现有效组合，有效推动平台特色化、品牌化，提升平台价值及内容变现能力。
- 以亲综艺节目带为例，从出生、少儿、青少年至成人，涵盖育儿、家庭代际、婚恋等多题材内容，涉及多个热门S级综艺，由多个工作室团队打造，形成体系化内容。

# 核心内容：综艺优势突出——站在“电视综艺小巨人”的肩膀上

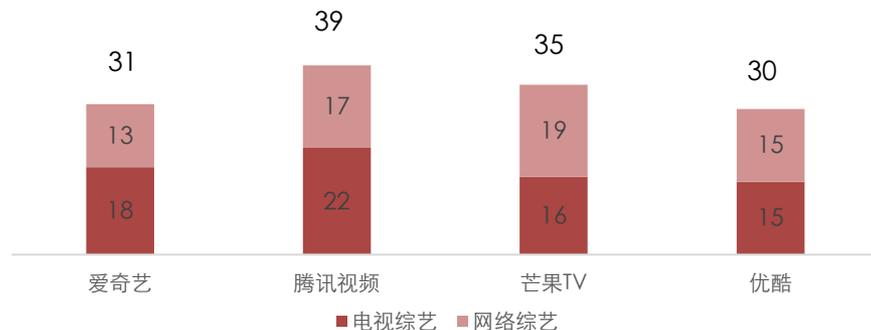
各视频平台综艺进入艺恩播映指数月榜Top30总数及其中独播、自制数量

平台	综艺数量 (部)	2018年	2019年	2020H1
芒果TV	上榜总数	28	43	26
	年内首播综艺	22	39	19
	独播	16	26	19
	芒果TV出品	10	18	13
	湖南卫视出品	18	21	11
爱奇艺	上榜总数	47	53	31
	年内首播综艺	40	42	22
	独播	18	18	9
	自制	11	17	8
腾讯视频	上榜总数	60	65	37
	年内首播综艺	50	55	25
	独播	29	33	16
	自制	23	32	16

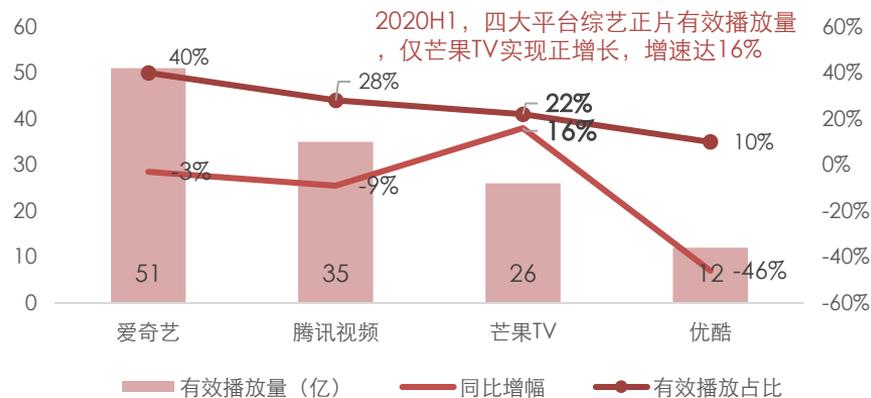


Top30上榜情况	2018年	2019年	2020H1
芒果TV自制 (含湖南卫视出品) 比	100.0%	88.4%	92.3%
芒果TV独播比	57.1%	60.5%	73.1%
爱奇艺自制比	23.4%	32.1%	25.8%
爱奇艺独播比	38.3%	34.0%	29.0%
腾讯视频自制比	38.3%	49.2%	43.2%
腾讯视频独播比	48.3%	50.8%	43.2%

2020H1四大平台综艺上新数



2020H1四大平台综艺正片有效播放情况



# 核心内容：影视剧——垂直品类占领核心用户，成本控制&发挥比较优势

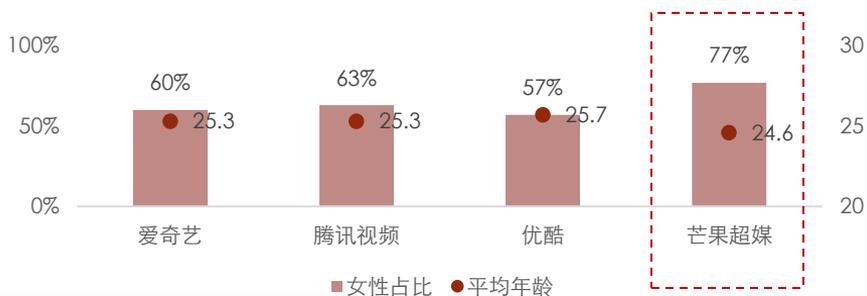
2019年各平台TOP剧集题材有效播放量占比

平台	平台内排名	题材	占平台有效播放量比例	代表网络剧
爱奇艺	1	悬疑	31%	《破冰行动》《黄金瞳》
	2	青春	16%	《我的莫格利男孩》《世界欠我一个初恋》
	3	玄幻	11%	《宸汐缘》、《新白娘传奇》
腾讯视频	1	武侠	23%	《新倚天屠龙记》《听雪楼》
	2	青春	19%	《全职高手》《致我们暖暖的小时光》
	3	悬疑	19%	《怒海潜沙》《怒晴湘西系列》
优酷	1	悬疑	34%	《长安十二时辰》《飞虎之雷霆极战》
	2	农村	16%	《乡村爱情11》
	3	传奇	15%	《东宫》
芒果TV	1	都市	36%	《奈何BOSS要娶我》
	2	青春	33%	《陪你到世界之巅》

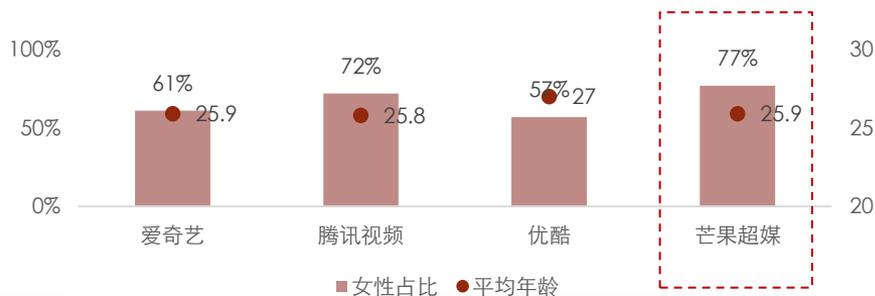
2020H1各平台TOP剧集题材有效播放量占比

平台	平台内排名	题材	占平台有效播放量比例	代表网络剧
爱奇艺	1	都市	34%	《爱情公寓5》《完美关系》 《幸福，触手可及！》
	2	悬疑	23%	《民国奇探》《猎狐（2020）》
	3	年代	13%	《唐人街探案》《隐秘的角落》 《新世界》《鬓边不是海棠红》
腾讯视频	1	都市	37%	《安家》《完美关系》《幸福，触手可及！》
	2	玄幻	18%	《三生三世枕上书》《将夜2》《蓬莱间》
	3	悬疑	15%	《龙岭迷窟》《猎狐（2020）》
优酷	1	悬疑	23%	《重生》《法证先锋IV》《失踪人口》
	2	农村	19%	《乡村爱情12》《刘老根3》
	3	青春	14%	《冰糖炖雪梨》《全世界最好的你》
芒果TV	1	都市	49%	《下一站是幸福》《韞色过浓》
	2	青春	26%	《时光与你都很甜》《楼下女友请签收》 《我才不要和你做朋友呢》

2019年各平台独播剧用户画像



2020H1各平台独播剧用户画像



# 核心内容：影视剧——稳步加码&量质提升

四大平台上新剧集数量



2020H1各平台剧集正片有效播放量同比变化



各视频平台剧集进入艺恩播映指数月榜Top30总数及其中独播、自制数量

平台	剧集数量 (部)	2018年	2019年	2020H1
芒果TV	上榜总数	34	39	19
	年内上新剧	28	36	15
	独播	5	8	9
	自制	10	16	12
	湖南卫视播出剧	21	14	5
	湖南卫视独播剧	14	13	5
爱奇艺	上榜总数	75	94	48
	年内上新剧	57	82	39
	独播	23	27	16
	自制	20	31	24
腾讯视频	上榜总数	84	104	48
	年内上新剧	68	89	40
	独播	30	33	16
	自制	24	38	25



Top30上榜情况	2018年	2019年	2020H1
芒果TV自制比	29.4%	41.0%	63.2%
芒果TV独播比	14.7%	20.5%	47.4%
爱奇艺自制比	26.7%	33.0%	50.0%
爱奇艺独播比	30.7%	28.7%	33.3%
腾讯视频自制比	28.6%	36.5%	52.1%
腾讯视频独播比	35.7%	31.7%	33.3%

# 核心内容：付费提升路径—发挥综艺厂牌优势+影视自制自控逐步提升



- 芒果TV打造经济型付费提升路径，不同于高额成本投入采购外部影视剧等内容，发展初期以自有综艺内容优势塑造综艺付费厂牌，逐步提升影视内容自制自控体系，加码内容+扩圈用户，稳步提升会员内容付费收入。

## 综艺内容变现特点

### 流量+付费继承性

综N代&系列综艺：积累已有流量和热度，粉丝&会员具有继承性；广告品牌主继承，溢价阶梯式提升；对会员拉新、续费留存及广告收入均有直接效益。

### 广告商业性

品牌主及广告植入受内容题材限制少，可操作空间大。综艺内容的广告效应大多强于影视内容。

### 工业化&高周转

投入成本相对较低，制作周期相对较短。成功概率相对可控，可实行样片试播制度。

### 品牌化

口碑热度易留存平台及综艺本身，有益品牌化打造。影视剧热度的留存更多在制作团队个人（导演、编剧、演员等）。

## 影视内容变现特点

### 连续性&故事性

剧集内容具有故事性&连续性，大部分正剧集数超过30集，日更较多；综艺期数一般在10-20期、周更、季播较多；用户受内容剧情吸引更强，内容连续性更易刺激用户付费。

### 付费行为深入

影视内容单片付费、超前点播等对用户付费行为的教育更为深入。综艺内容单片付费受综艺内容题材、排播及与热度相关的广告商业性限制更多。

### 受众群体广泛

剧集内容题材广泛，综艺内容相对更多强调娱乐性。

### 平台影响力放大

头部剧集内容的有效播放量明显高于头部综艺播放量，加之内容连续性，对平台影响力放大有明显效益。一方面单部剧集集数较综艺期数多，另一方面，单集头部剧集播放量亦高于综艺。

# 核心内容：付费提升路径——芒果TV优先开发综艺单片付费

- 影视内容付费超前点播常态化模式下，芒果TV以自制综艺优势，先发试水综艺单片付费模式。
- 综艺内容有效提升平台广告价值（软广植入），头部内容播出期间品牌主持续增加，平台广告溢价能力强&带动流量广告快速增长；因此，为实现广告价值最大化，对流量&话题度需求高；另一方面，相比影视剧内容，综艺内容故事性、连续性及题材有限性，在内容付费上相比影视剧开发较为受限。
- 在会员付费设计上，综艺内容主要包括剪辑&衍生内容产生的会员独享内容、先于非会员观看等。影视剧内容会员付费设计上，包括先看以及单片付费模式一超前点播，以实现独立内容付费。

## 明星大侦探：NZND破冰演唱会尝试综艺付费



### NZND破冰演唱会

¥12

开通会员后，购买仅需3元

有效期168小时

- 芒果TV以明星大侦探、密室大逃脱、乘风破浪的姐姐等头部IP试水综艺内容付费，以演唱会形式的先导片、双头部IP联动等多形式开发综艺内容单片付费。

## 密室大逃脱×乘风破浪的姐姐：综艺单片付费



购买内容

密室X姐姐(第1至2期)

观看有效期至：2030-08-09 23:59:59

¥18

会员购买12元

密室×姐姐 第1期

观看有效期至：2030-08-09 23:59:59

¥12

会员购买8元

# 核心内容：付费提升路径——内容+用户扩圈，平台进阶2.0

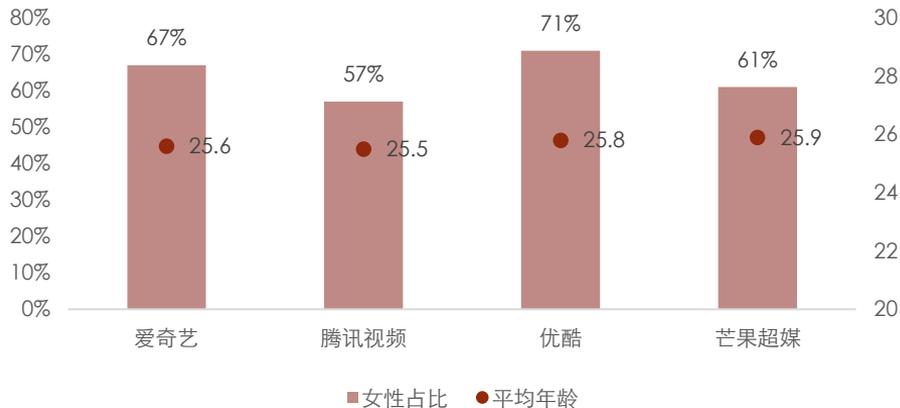
内容多元，拓展男性观众比例更高内容&“青春”广义化

**综艺：**2020H1，芒果TV《周游记》《说唱听我的》等综艺男性观众占比较高，整体女性占比较以往低。

2020H1，芒果TV独播综艺女性占比61%，低于爱奇艺及优酷。

**影视剧：**2020H2，储备剧集以都市+青春题材为主外，储备剧《狂猎》为犯罪题材剧情片。

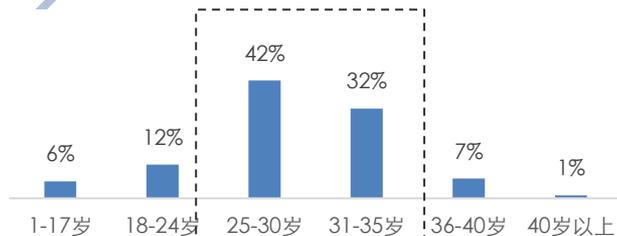
2020H1各平台独综艺用户画像



《周游记》观众性别及年龄分布



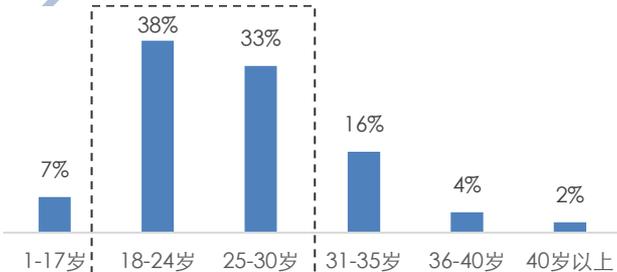
男性观众占比 66%



《说唱听我的》



男性观众占比 75%



# 核心内容：各平台会员包价格比较

• 芒果TV整体会员包定价低于其他三大平台，各平台拉新、年度折扣优惠&赠送或打包其他平台会员活动多形式吸引会员充值续期。

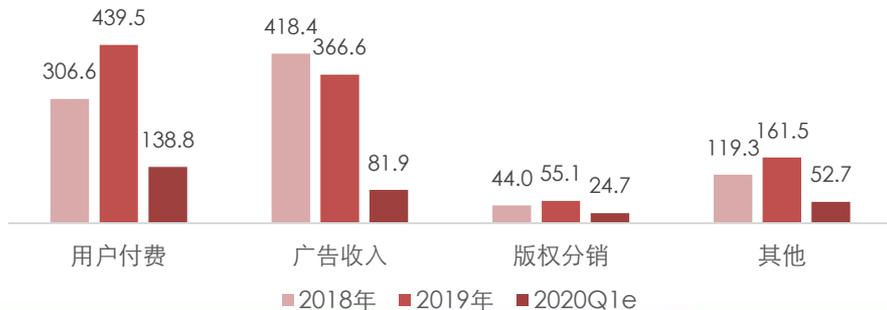
平台	会员类型	月费	季费	年费
芒果TV	移动影视会员「网页端」	20 (新会员首三月9元、第四月续费15)	55 (连续包季45)	198 (连续包年178)
	移动影视会员「IOS端」	25 (连续包月18)	45 (连续包季53)	228 (连续包年208)
	全屏影视会员 (TV+移动端) 「网页端」	35 (连续包月25)	85 (连续包季72)	330 (连续包年285)
	全屏影视会员 (TV+移动端) 「IOS端」	40 (连续包月30)	118 (连续包季88)	388 (连续包年328)
爱奇艺	学生VIP	连续包月9.9		99
	黄金VIP (移动端) 「网页端」	19.8 (新会员首月6元, 连续包月15元)	58 (连续包季45)	198 (连续包年首年158, 后178/年续费) 享喜马拉雅会员
	黄金VIP (移动端) 「IOS端」	25 (连续包月首月6元, 连续包月19元)	68 (连续包季首次40, 次月58续费)	248 (连续包年首年148, 次年218) 享喜马拉雅会员
	星钻VIP (享超前点播免费+TV端)	60 (连续包月40, 新会员首月12元)	138 (连续包季118)	418 (连续包年398)
腾讯视频	腾讯视频VIP (移动端) 「网页端」	20 (新用户首月6元, 连续包月15)	58 (连续包季首季40, 后45/季续费, 送美团会员)	198 (连续包年首年158, 后178/年续费)
	腾讯视频VIP (移动端) 「IOS端」	25 (新用户首月6元, 连续包月19)	68 (连续包季首季40, 后53/季续费, 送美团会员)	168 (原价233) 送一年喜马拉雅会员 (连续包年首季158, 后208/年续费)
	超级影视VIP (TV+移端)	50 (新用户连续包月10, 次月30/月续费)	88 (连续包季首开78, 后88/季续费)	6折优惠288、原价488 (连续包年首年268, 后348/年续费)
优酷	优酷VIP会员 (移动端) 「网页端」	连续包月首三月6元/月, 第四个月续费15元/月, 会员延长一个月	56 (连续包季45)	198 (连续包年178)
	优酷VIP会员 (移动端) 「IOS端」	新用户连续包月首三月10元/月, 第四个月续费19元/月 (首月送喜马拉雅)	68 (连续包季53)	228 (连续包年208)
	酷喵VIP会员 (TV+移动端) 「网页端」	49 (连续包月新用户首月9.9、次月29元/月)	79 (原价139)	239 (原价479)
	酷喵VIP会员 (TV+移动端) 「IOS端」	50	88 (原价148)	218 (原价488)

# 核心数据：收入端—会员收入贡献持续提升，多渠道发挥内容制播优势

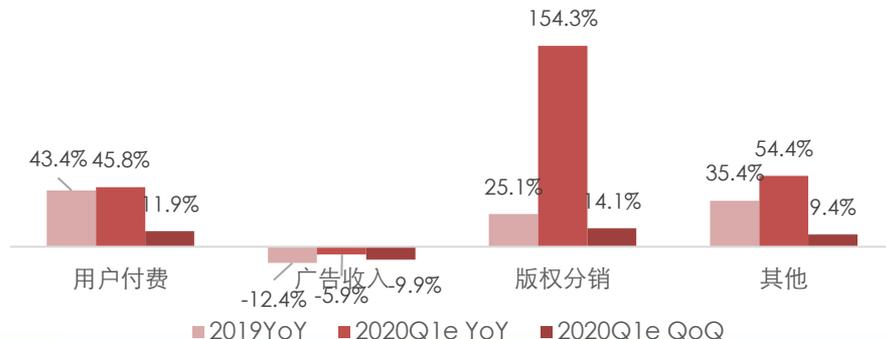
- 根据艾瑞数据，2019年，在线视频行业收入1022.6亿元，其中用户付费439.5亿元（YoY+45.8%、占总收入43.0%）、广告收入366.6亿元（YoY+5.9%、占总收入35.8%），版权分销收入55.1亿元（YoY+154.3%、占总收入5.4%）。
- 芒果TV平台广告收入逆势增长，会员收入增幅显著高于行业增速，会员收入占比相对低于行业水平；2019年，会员收入占行业付费收入4%，广告收入占行业广告收入9%；付费会员收入尚有较大提升空间。2019年，芒果超媒互联网视频业务收入50.4亿元，其中广告收入33.5亿元（YoY+39%），会员收入16.9亿元（YoY+102.4%）。2020H1，平台会员收入14.2亿元（YoY+80.4%），占总收入24.6%（YoY+10.3pct）。

芒果超媒收入及增速	2017年	2018年	2019年	2020H1	2018YoY	2019YoY	2020H1 YoY
1、新媒体平台运营	23.4	41.8	63.2	63.2	39.5	78.3%	51.2%
①互联网视频	17.3	32.2	50.4	50.4	32.2	86.1%	29.4%
广告收入	13.3	24.1	33.5	33.5	18.0	81.0%	5.8%
会员收入	3.9	8.4	16.9	14.2	114.0%	102.4%	80.4%
②运营商	6.1	9.6	12.7	12.7	7.3	56.4%	29.0%
2、新媒体互动娱乐内容制作	29.0	32.5	39.0	39.0	8.3	11.9%	-47.2%
3、媒体零售	28.3	19.9	20.1	20.1	9.5	-29.7%	29.2%
4、其他业务	1.9	2.4	2.7	2.7	0.4	26.7%	-69.8%

在线视频行业收入结构



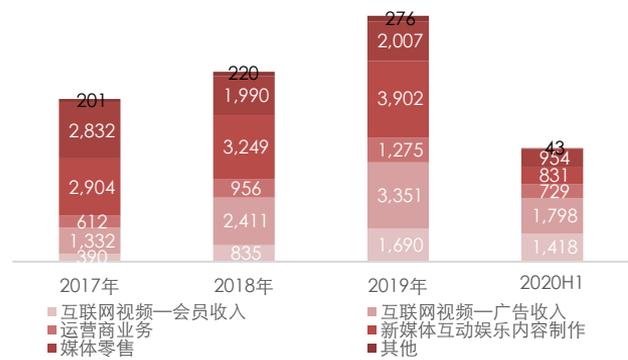
在线视频行业收入增速



# 核心数据：收入端—会员收入贡献有较大提升空间，多渠道发挥内容制播优势

芒果超媒在移动及大屏端牌照齐全，多渠道拓宽付费收入，内容制作、新媒体娱乐及媒体零售等多维度变现。移动平台会员收入贡献度持续提升，对比爱奇艺仍有较大提升空间；对比垂直类平台Bilibili，会员增值服务具有一定运营空间。

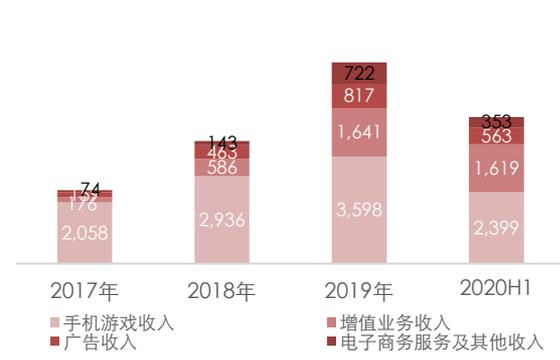
芒果超媒分业务收入（百万元）



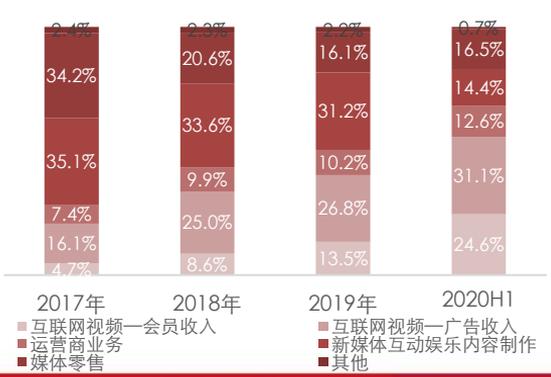
爱奇艺分业务收入（百万元）



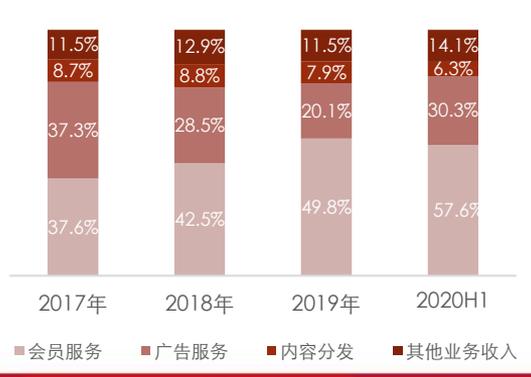
Bilibili分业务收入（百万元）



芒果超媒收入结构



爱奇艺收入结构



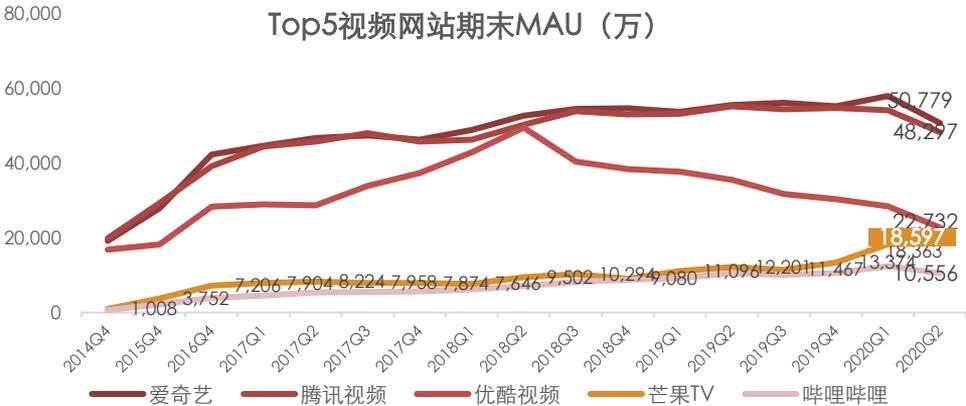
Bilibili收入结构



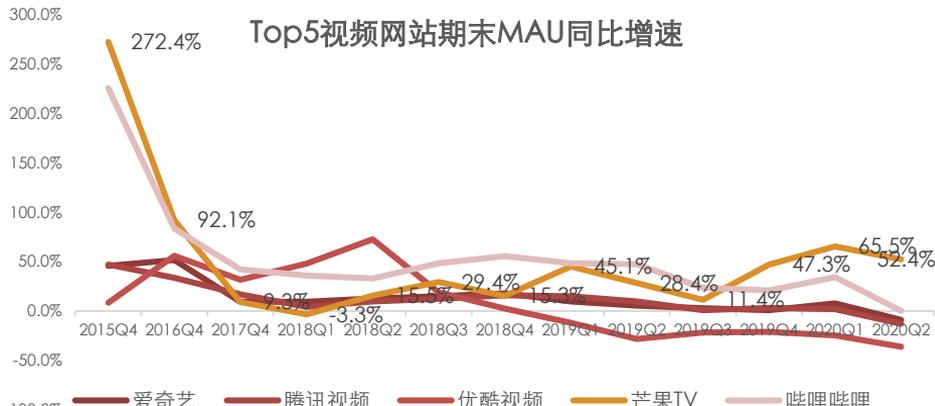
# 核心数据：各平台活跃用户数及月单用户日均使用时长

- 截至2020年7月末，芒果TV MAU达19689万人，较去年同期增加6762万人、YoY+52.3%，爱奇艺、腾讯视频、优酷视频MAU分别为56301、50651、24493万人；芒果TV DAU达4321万人，较去年同期增加1874万人、YoY+76.6%，爱奇艺、腾讯视频、优酷视频DAU分别为10983、10226、4367万人；月人均单日使用时长上，芒果TV达74.6分钟，领先前三大平台。

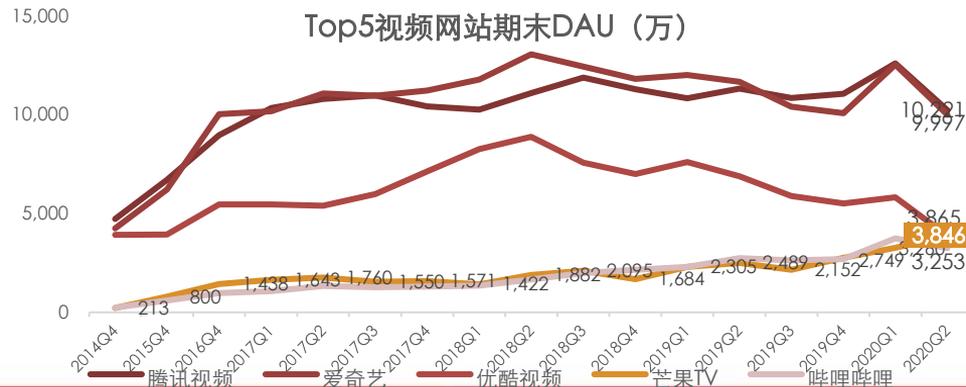
### Top5视频网站期末MAU (万)



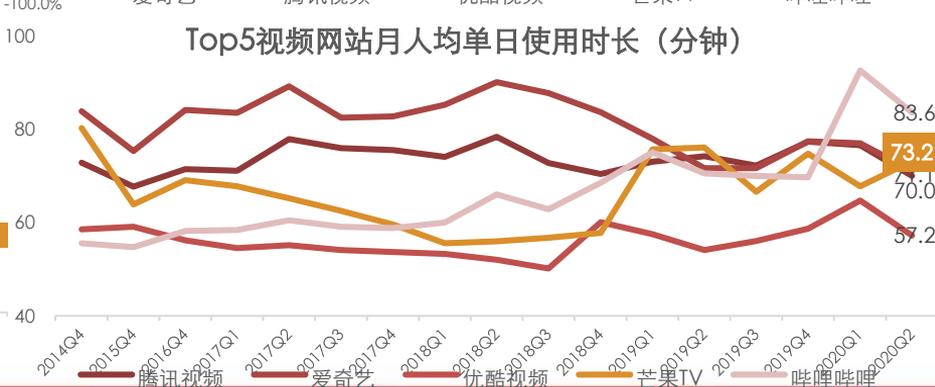
### Top5视频网站期末MAU同比增速



### Top5视频网站期末DAU (万)

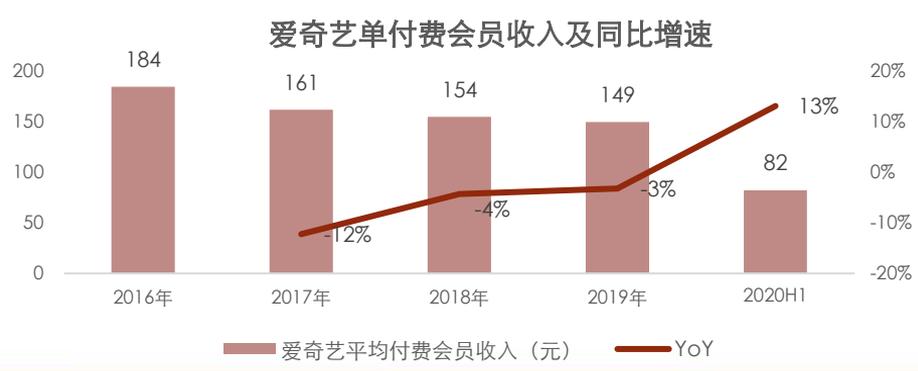
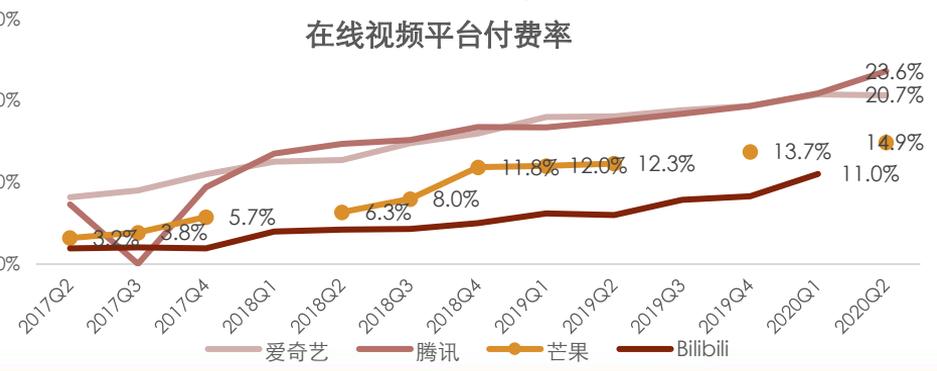
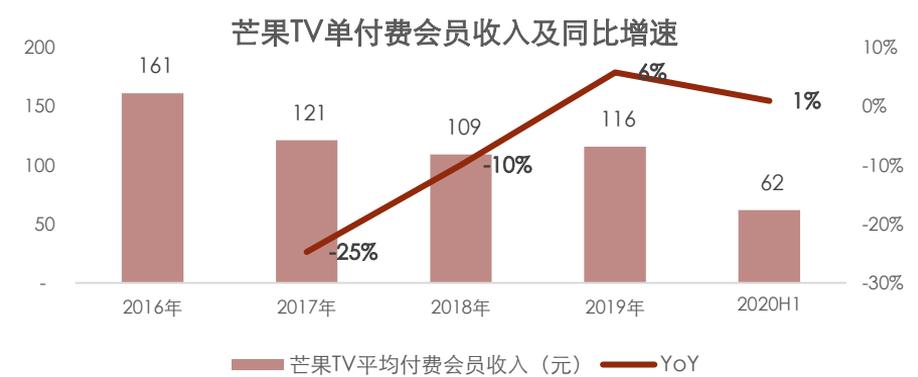
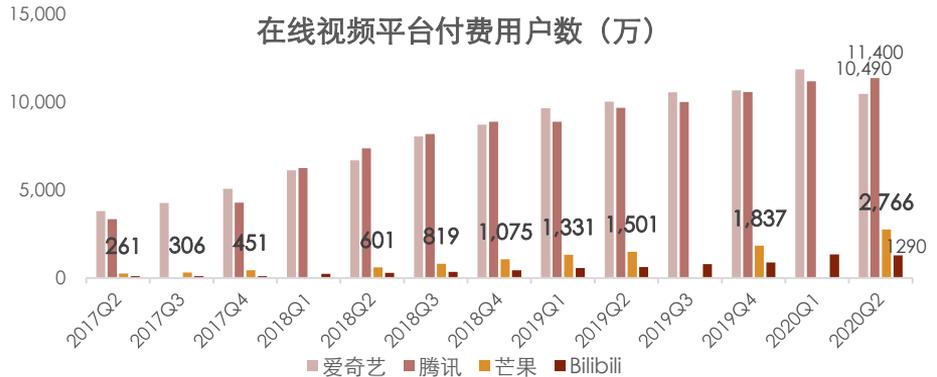


### Top5视频网站月人均单日使用时长 (分钟)



# 核心数据：各平台付费情况及ARPPU值—芒果TV付费率及ARPPU值有望提升

截至2020H1末，芒果TV付费会员数2766万人，付费率（付费会员/MAU）14.9%，仍有较大的提升空间；2020Q2期末，腾讯视频、爱奇艺付费用户数达1.14、1.05亿人，付费率达23.6%、20.7%。2019年芒果TV平均付费会员收入116元（YoY+6%）；爱奇艺为149元（YoY-3%）；2020H1，单付费会员收入均有所上升。芒果TV平均付费用户收入对比爱奇艺偏低，主要因会员包定价更低，另或因续费周期差异。爱奇艺16-19年单付费用户收入持续下降，但下降幅度逐渐缩小，2020H1出现明显提升（YoY+13%），体现行业整体付费时长提升及折扣力度减少，对付费收入回报率提升的内在需求强化。



# 核心数据：平台价值—芒果TV单MAU、DAU收入贡献领先

- 芒果TV平台价值领先，2019年，单MAU贡献收入、单DAU贡献收入均超出爱奇艺；源于广告价值突出及付费贡献增速的领先。一方面，伴随自制内容的发展，芒果TV垂类会员高粘性、高沉浸时长&独有综艺内容优势等持续扩大平台广告价值；另一方面，付费贡献增速领先，且对比爱奇艺付费贡献尚有较大提升空间，预期内容自制生态优势持续提升付费贡献度，将带动平台价值整体持续增长。
- 平台广告价值：2019年，芒果TV广告收入/平均MAUs达28.16元，DAU角度为140.81元，接近爱奇艺的2倍。平台付费收入贡献上，2019年，芒果TV单MAU付费收入14.17元（YoY+57.8%），单DAU付费收入70.88元（YoY+55.7%）；爱奇艺分别为25.9（YoY+26.9%）、127.7元（YoY+48.1%）。

平台广告价值：MAU角度



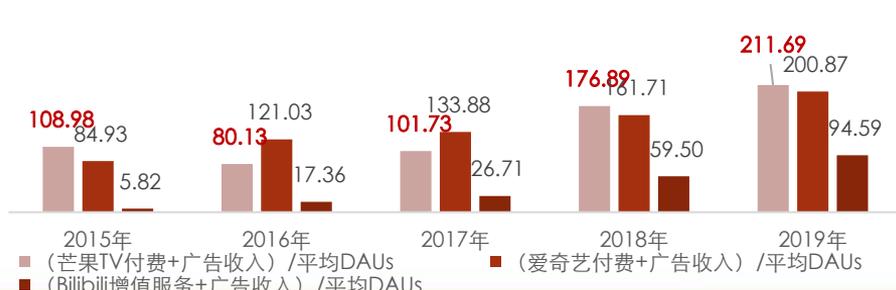
平台广告价值：DAU角度



单MAU贡献收入（广告+付费）



单DAU贡献收入（广告+付费）



# 核心数据：成本端—内容成本投入量级相对较小，成本优势明显

- 2017-2019年，互联网视频业务成本与新媒体互动娱乐及内容制作中版权及制作成本合计分别为30.1、39.5、60.2亿元；2017年，芒果超媒内容成本为22.7亿元（互联网视频中内容成本与版权及制作成本之和）。

芒果超媒成本构成		分业务成本			成本结构		
单位：百万元		2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
营业成本		5,774	6,083	8,285	100%	100%	100%
新媒体平台运营	互联网视频业务	1,752	2,198	3,399	30.35%	36.14%	41.03%
	运营商业务	237	359	419	4.10%	5.90%	5.06%
新媒体互动娱乐内容制作	版权及制作成本	1,261	1,755	2,616	21.84%	28.84%	31.58%
	职工薪酬及其他	177	199	240	3.06%	3.28%	2.90%
媒体零售		2,258	1,453	1,469	39.10%	23.89%	17.73%
其他主营业务		20	9	37	0.35%	0.15%	0.45%
其他业务成本		70	109	104	1.21%	1.80%	1.25%

芒果超媒成本收入比	2017年	2018年	2019年
新媒体平台运营			
互联网视频业务	21.19%	22.76%	27.19%
运营商业务	2.86%	3.71%	3.35%
新媒体互动娱乐内容制作			
版权及制作成本	15.25%	18.16%	20.93%
职工薪酬及其他	2.13%	2.07%	1.92%
媒体零售	27.30%	15.04%	11.75%
其他主营业务	0.24%	0.09%	0.30%
其他业务成本	0.84%	1.13%	0.83%
合计	69.81%	62.96%	66.27%

### 爱奇艺内容成本（百万元）



### 爱奇艺成本收入比



# 核心数据：成本端—芒果系外购内容成本占比相对较低

- 芒果超媒新媒体互动娱乐及内容制作中，版权及制作成本主要为公司分销内容结转成本及影视剧制作成本，为公司具有分销/转版权内容，主要为自制或湖南台增资/采购版权内容。2018-2019年，版权及制作成本与无形资产-影视版权摊销成本比值分别为81.6%、71.4%，对比公司互联网视频业务及版权及内容制作成本之和比值为44.4%、43.5%；故估测芒果生态圈内部形成的内容成本占比超过40%。
- 2017年，爱奇艺内容成本中自制内容成本占比6.4%，爱奇艺自制内容支出现金流占内容支出总现金流比例11.56%。2019年，爱奇艺原创内容支出现金流在原创及购买版权支出合计现金流中占比23%，外购版权支出120亿元，故预计爱奇艺内容成本支出中自制内容成本比例低于23%。可估计芒果超媒在芒果系以外内容采购成本投入比显著低于爱奇艺。

爱奇艺原创内容支出现金流



芒果超媒内容成本相关项目 (百万元)



爱奇艺内容成本结构 (百万元)

单位: 百万元	2015年	2016年	2017年
内容成本	3,694.4	7,541.0	12,616.9
采购版权摊销和减值	2,293.7	4,248.3	7,882.2
自制内容摊销和减值	231.6	574.5	811.4
网络影视剧内容分成等	1,169.1	2,718.2	3,923.3

# 核心数据：平台ROI及盈利能力领先

- 平台成本投入产出：2019年，芒果超媒平台成本投入产出率（平台广告及会员收入与视频业务成本比）显著高于1，且明显领先于爱奇艺，爱奇艺经历投入增加至增速放缓，ROI下降后有所提升。芒果超媒ROI显著高于1，主要源于内容成本优势突出；且伴随视频业务成本明显提升，ROI保持在较高水平。
- 芒果超媒2019年互联网视频业务成本增速达54.6%，成本投入加速，ROI维持平衡；爱奇艺伴随自制内容增加以及版权积累，内容成本投入增速放缓且趋于下降，总成本投入增速下行，ROI提升。2019年爱奇艺内容成本为222.47亿元（YoY+5.6%），2020Q2内容成本为51亿元（QoQ-14%），伴随版权资产增加，内容投入开始减少。

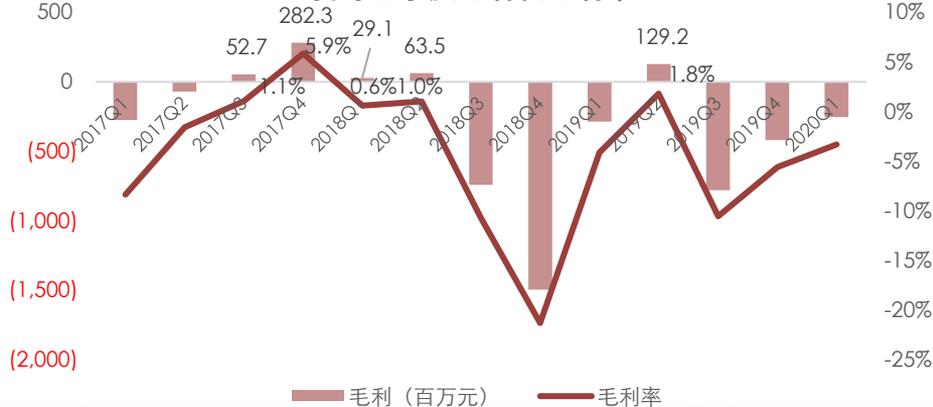
ROI: 单MAU贡献平台收入/单MAU平台成本



芒果超媒毛利率及净利率

	2017年	2018年	2019年
整体毛利率	30.19%	37.04%	33.73%
(1) 新媒体平台运营	15.13%	38.82%	39.57%
— 互联网视频业务	-1.14%	31.80%	32.60%
— 运营商业务	61.27%	62.47%	67.11%
(2) 新媒体互动娱乐内容制作	50.49%	39.85%	26.80%
(3) 媒体零售	20.29%	26.99%	26.82%
(4) 其他主营业务	3.25%	20.12%	33.63%
(5) 其他业务收入	58.99%	52.62%	52.21%
整体净利率	9.7%	9.6%	9.3%

爱奇艺季度毛利及毛利率



# 核心数据：芒果超媒19年经营性现金流转正，版权支出占经营性流出53%

- 芒果超媒17-19年经营性现金流净额分别为1.65、-3.77、2.93亿元，爱奇艺经营性现金流持续为正，17-19年经营性现金流净额分别为40.12、28.84、39.06亿元，主要源于芒果超媒版权采购支出持续增长，基于谨慎性考虑计入经营性流出，爱奇艺版权购买支出计入投资性现金流。
- 芒果超媒17-19年采购版权现金支出分别为20.62、31.44、56.42亿元。爱奇艺17-19年购买版权支出分别为90.87、130.42、119.58亿元，计入投资活动现金流项目，对应投资活动现金流净额分别为-106.61、-209.49、-117.50亿元。

芒果超媒三大现金流净额（百万元）



## 芒果超媒经营活动现金流（百万元）

	2017年	2018年	2019年	2020Q1
销售商品、提供劳务收到的现金	8,942.5	10,604.7	10,639.5	2,586.1
占经营活动现金流入比	92.4%	95.2%	96.6%	97.7%
收到的税费返还	5.0	7.4	6.4	
收到其他与经营活动有关的现金	731.9	528.9	371.5	60.0
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>9,679.4</b>	<b>11,141.0</b>	<b>11,017.3</b>	<b>2,646.1</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	7,312.1	8,467.5	7,014.2	2,121.3
<b>其中：采购版权支出</b>	<b>2,062.6</b>	<b>3,144.3</b>	<b>5,642.8</b>	
占经营活动现金流出比	21.7%	27.3%	52.6%	
支付给职工以及为职工支付的现金	800.9	1,113.0	1,257.9	538.9
支付的各项税费	202.4	309.2	198.9	35.1
支付其他与经营活动有关的现金	1,198.1	1,545.2	1,942.1	388.6
经营活动现金流出（金融类）	1.0	83.1	311.4	-84.7
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>9,514.6</b>	<b>11,518.0</b>	<b>10,724.5</b>	<b>2,999.2</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>164.8</b>	<b>-376.9</b>	<b>292.9</b>	<b>-353.1</b>

爱奇艺现金流情况（百万）	2016年	2017年	2018年	2019年
<b>经营活动净现金流</b>	2,612.1	4,011.8	2,884.2	3,906.2
经营现金流-版权及制作内容摊销	4,822.9	8,693.6	14,501.7	15,720.5
经营现金流-原创内容制作	-872.4	-1,962.2	-4,545.0	-3,596.3
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-6,663.1</b>	<b>-10,660.7</b>	<b>-20,949.1</b>	<b>-11,749.6</b>
<b>投资现金流一购买版权</b>	<b>-5,290.8</b>	<b>-9,087.4</b>	<b>-13,042.1</b>	<b>-11,957.5</b>
<b>融资活动净现金流</b>	<b>3,411.8</b>	<b>6,561.1</b>	<b>23,475.0</b>	<b>7,880.3</b>

芒果超媒：领先内容制播能力，打造独特芒系生态

# 芒果超媒股权结构

湖南广播电视台

100%

芒果传媒有限公司

中移资本控股有限责任公司

香港中央结算有限公司  
(陆股通)

中国人寿保险股份有限公司-  
分红-个人分红-005L-FH002  
深

中信银行股份有限公司-交银  
施罗德新生活力灵活配置混  
合型证券投资基金

招商银行股份有限公司-兴全  
合宜灵活配置混合型证券投  
资基金(LOF)

中国邮政储蓄银行股份有限公司-中  
欧中小盘股票型证券投资基金  
(LOF)

中国工商银行股份有限公司-  
华安媒体互联网混合型证券  
投资基金

全国社保基金-  
一一七组合

中国建设银行股份有限公司-  
交银施罗德内核驱动混合  
型证券投资基金

64.2%

4.37%

1.73%

1.11%

0.77%

0.71%

0.55%

0.53%

0.48%

0.45%

芒果超媒

100%

100%

100%

100%

100%

100%

100%

100%

100%

100%

40%

14.4%

芒果影视文化有限公司

湖南芒果娱乐有限公司

湖南快乐通宝小额贷款有限公司

道格(上海)投资管理有限责任公司

宁波保税区快乐商国际贸易有限公司

湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司

快乐购有限责任公司

上海芒果互娱科技有限公司

湖南快乐的狗汽车文化传播有限公司

上海天娱传媒有限公司

马栏山文化创意投资有限公司

湖南芒果盈通文化创意投资合伙企业(有限合伙)

姓名	职务	任职日期	简历
张华立	董事长, 董事	2017年11月	男, 1964年生, 中共党员, 一级文学编辑。1986年毕业于复旦大学中文系, 同年进入湖南电视台工作, 曾任《湖南新闻联播》, 《焦点》节目记者; 《晚间新闻》《新闻观察》制片人, 新闻中心副主任; 湖南电视台文体频道第一副主, 湖南娱乐频道总监, 湖南广播影视集团副总经理, 湖南电视台(总台)总编辑, 副台长。2017年6月任湖南广播电视台党委委员, 副台长, 总编辑, 湖南广播影视集团有限公司总经理。 现任湖南广播影视集团有限公司(湖南广播电视台)董事长、党委书记, 芒果超媒股份有限公司董事长、党委书记。
张勇	董事	2014年6月	男, 1962年生, 中共党员, 历任湖南电视台娱乐频道副总监, 湖南广播影视集团节目营销中心主任, 湖南广播电视台台长助理兼生产调度中心主任; 现任芒果传媒有限公司董事、总经理, 芒果超媒股份有限公司董事, 湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司董事长、总编辑。
蔡怀军	总经理, 董事	2018年8月	男, 1977年生, 中共党员, 中南大学博士, 毕业于湖南大学会计学专业, 曾任职于湖南经济电视台、湖南电视台计财部、芒果传媒改制上市、湖南广播电视台财务部。2014年3月至2017年4月任芒果传媒战略投资部部长, 2017年4月至2017年6月任芒果传媒副总经理, 战略投资部部长; 2017年6月至2018年5月任芒果传媒副总经理, 湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司董事, 总经理; 2018年5月至2018年7月任芒果传媒副总经理, 湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司党委书记, 董事, 总经理。 2018年7月起任湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司党委书记, 董事, 总经理。
何瑾	副总经理	2018年8月	女, 1971年生, 中共党员, 澳大利亚南澳大学统计学与风险管理专业硕士, 曾任职于湖南康普医药保健品有限公司、海南巨川实业公司苏州石湖开发有限公司、湖南经济电视台、长沙世界之窗有限公司; 2004年12月至2006年3月任湖南经济电视台财务部副主任; 2006年3月后历任湖南经济电视台经视文化传播有限公司副总经理、工会副主席、湖南经济电视台经视文化传播有限公司总经理; 2012年5月至2015年6月任湖南经视文化传播有限公司总经理; 2015年6月起任芒果影视文化有限公司总经理。
梁德平	副总经理, 财务总监	2018年8月	男, 1979年生, 中共党员, 长沙理工大学工商管理硕士。曾任职湖南省广播电视台娱乐频道财务部主任、总监助理、制片部主任、副总监; 2014年11月至2017年10月任湖南广播电视台娱乐频道副总监, 湖南芒果娱乐有限公司副总经理; 2017年10月至2018年7月任湖南广播电视台娱乐频道副总监、湖南芒果娱乐有限公司副总经理、湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司副总经理; 现任湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司副总经理互动娱乐传媒有限公司副总经理;
王珂	副总经理	2018年8月	男, 1979年生, 中共党员, 长江商学院工商管理硕士。曾任职湖南文体频道记者、节目统筹, 湖南电视台娱乐频道特别活动组制作经理, 湖南娱乐频道演艺事业部副主任, 上海天娱传媒有限公司艺员发展部总监, 上海天娱传媒有限公司副总经理; 2014年7月至2017年8月任湖南芒果娱乐有限公司副总经理(其间:2006年11月任湖南广播电视台娱乐频道党委委员); 现湖南芒果娱乐有限公司总经理。
郑华平	副总经理	2018年8月	男, 1976年生, 中共党员, 中南大学哲学专业硕士研究生毕业; 历任湖南电视台新闻中心记者, 湖南电视台金鹰卡通频道行政部主任, 湖南电视台总编室企划推广部, 芒果传媒改制上市办公室副主任兼湖南卫视频道总编室副主任, 湖南广播电视台节目交易管理中心副主任, 芒果传媒下属上海芒果互娱科技有限公司联席总经理、湖南快乐芒果互娱科技有限公司董事长, 上海芒果互娱科技有限公司法定代表人、总经理, 湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司副总经理、上海芒果互娱科技有限公司董事长、法人、总经理, 湖南快乐芒果互娱科技有限公司董事长; 现任湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司副总经理, 上海芒果互娱科技有限公司董事长、法人、湖南快乐芒果互娱科技有限公司董事长。
吴俊	董秘	2019年4月	女, 1983年生, 中共党员, 博士研究生; 2007年6月开始先后担任湖南卫视《湖南新闻联播》记者, 《湖南新闻联播》责任编辑, 芒果传媒有限公司行政人事部部长, 总经办主任, 总部党支部书记。自2018年8月至今担任芒果超媒股份有限公司董事会办公室主任。

# 芒果超媒基因传承——湖南卫视发展史回顾

湖南卫视历任台长

三轮改革

重要事件 & 内容上线

**魏文彬**  
曾任新闻部主任11年

**领导第一轮改革，引入竞争机制：“跑马圈地”+推出制片人制度、内容改革+组建“湖南经视”+卫视上星**

- 改革背景：湖南台对外不敌央视及其他省级卫视，对外不敌长沙地方台，创收能力弱，广告以化肥和农药为主。
- 1994年，“跑马圈地”：在马栏山目标建成集广播电视中心、影视拍摄、影视会展、影视娱乐景区等为一体的产业园区。
- 推制片人制度，以新闻节目入手。刘惠东（第一个制片人）负责新闻节目《焦点》的改版，《晚间新闻》平民视角创新模式。
- 筹建湖南经视，以特区和台长竞聘的方式公开招聘。欧阳常林经竞聘上任经视台长。
- 第一轮改革成功培养出了包括欧阳常林、张华立、吕焕斌、汪涵、聂玫、龙丹妮、陈刚在内的多名干将。

**2002年，集约化，成立湖南新经视：**由湖南电视经济频道、都市频道、生活频道捆绑成的湖南经济电视台(ETV)正式成立，解决放权产生的内耗问题，对节目、电视剧及广告等进行整合。次年，湖南广电频道收入翻番达6亿元。

**欧阳常林**

1994年，担任湖南台对外部副主任，在北京成立华夏影视，和琼瑶拍《六个梦》。

1995-2001年：湖南经视电视台台长

市场为导向：全员竞聘，内容及频道版面革新。将游戏元素引入综艺，由《幸运三七21》催生《快乐大本营》；电视剧与琼瑶合作《还珠格格》等。

聘请海外专业的电视形象包装公司，进行整体包装。

2001年上任湖南电视台台长

2004年，确定“快乐中国”品牌定位，“以娱乐、资讯为主的个性化综合频道”。

2005年，与张华立携手打造《超级女声》，催生天娱传媒（张华立创立），形成艺人、电视剧、综艺闭环。

**创造性表达娱乐关怀和人文精神，提出电视媒体演变为系统与系统的竞争，内容生产品牌化、模式化，输出长久盈利的循环经济；创新营销模式：内容跟观众互动，内容与广告产品融合。**

**吕焕斌**

《焦点》参与湖南组制作人 经视创办

湖南经视电视台台长

湖南电视台台长

**张华立**

历任《湖南新闻联播》、《焦点》节目记者，《晚间新闻》、《新闻观察》制片人；新闻中心副主任

湖南娱乐频道总监，推出《星姐选举》《超级女声》《跨年演唱会》等

任湖南广播影视集团副总经理，湖南电视台(总台)总编辑、副台长(排第一)

**第一轮改革，竞争机制+内容改革：**以湖南经济电视台成立为标志，激活内部机制&探索制片人制度

**第二轮改革，集约化：**成立湖南新经视，湖南都市频道、湖南生活频道划入新经视

**第三轮改革，转企&建立市场化主体：**2010年，湖南广电成立湖南广播电视台和芒果传媒有限公司为开启标志；湖南广播电视台合并原湖南电视台、湖南经视等。2015年，湖南广播电视台完成转企改制。2018年快乐购完成重大资产重组，更名芒果超媒。

1993年 1994年 1996年 1997年 1998年 2000年 2002年 2003年 2005年 2010年 2011年 2012年

湖南卫视开播。《快乐大本营》播出——高成本培育，播出前经历4次打回，第三次后更换制片人人为**王炳文**，开启中国电视综艺节目新时代

湖南经视开播

《还珠格格》

湖南电视总台成立

《快乐大本营》推主持团概念“快乐家族”推出**金鹰独播剧场**

综艺《超级女声》，引入《大长今》，**金鹰独播剧场**影响力提升。

首度开辟“芒果周播剧场”

相继推出“第一周播剧场”“钻石独播剧场”“超级独播剧场”等周播剧场。

自上而下的内容团队

持续体制改革 & 内容体系创新

# 芒果超媒基因传承&融合——芒果TV+湖南卫视双平台共振



芒果TV

<p><b>战略</b></p> <p><b>平台发展战略</b></p> <p>关键事件 &amp; 内容上线</p>	<p><b>“独播” → “联合独播”</b></p> <p><b>独播：</b>芒果TV将对湖南卫视《花儿与少年》《变形计8》等节目进行全网独播。芒果TV首部网络自制剧《花样江湖》开机，首档自制综艺《偶像万万岁》上线。</p> <p><b>联合独播：</b>《爸爸去哪儿2》分销爱奇艺</p> <p>芒果TV建成“一云多屏”。</p>	<p><b>“独播” → “独特” — “独创” “自制自播” → “自制分播”</b></p> <p><b>独特：</b>差异化采购其他卫视版权，继承“总编室负责制”制定大平台运营策略。</p> <p><b>独创：</b>差异化运营（综艺精准推送，电视剧头部+圈层内容策略，推出芒果少儿节目带）。</p> <p>丁诚出任芒果TV CEO</p>	<p><b>自制分播：</b>《半妖倾城》与乐视双平台联合播出。</p> <p><b>独创：</b>编排周间午间档。</p> <p>芒果TV自制综艺《明星大侦探》播放量破1亿，网综第一。芒果TV自制《爸爸去哪儿4》上线。会员独播剧《兰陵王妃》破3亿播放量，上线湖南卫视先网后台。</p>	<p><b>“自制+自播+湖南卫视播” → “自制+自播+其他卫视播”</b></p> <p><b>芒果TV全新自制《萌仔萌萌宅》上线，反输湖南卫视。</b></p> <p>节目中心尝试系统化运营，设立六大部门，树形管理结构：节目自制部、定制部、艺人部、统筹部、技术及制片部。</p>	<p><b>会员经营：</b>芒果TV第一届“青春芒果节”，首届会员开放日集结马栏山。</p> <p><b>内容：“超芒计划”发布，全面进军网络大电影市场。综艺全新产品矩阵：六大节目带。</b></p> <p><b>蔡怀军任职芒果超媒总经理。新业态拓展部成立。</b></p>	<p><b>自制+自播+其他卫视播：</b>《我最爱的女人们》与东方卫视合作播出，网络版在优酷、芒果TV播出。</p> <p>19年建立与北京卫视、天津卫视全年合作，每季度至少引进一档一线卫视S级节目。芒果TV出品《我们都要好好的》登陆北京卫视。</p> <p><b>推出“迷你剧场”15分钟迷你剧下饭档。编排周三档。</b></p>
<p><b>自制策略</b></p>	<p><b>自制初期策略：移植湖南卫视IP+引进海外IP</b></p>		<p><b>单品突围+全面加大自制综艺投入</b></p>	<p><b>全力发展自制+全线扩容启动自制动漫业务</b></p>	<p><b>新芒计划：旨在市场内外优质文学IP遴选和改编。</b></p>	
<p><b>自制体系</b></p>	<p><b>项目经理制→节目工作室</b> 第一支：田海（前湖南娱乐演艺部主任）工作室</p>		<p><b>节目制作团队体系：五支团队+四级管理</b></p>	<p><b>节目中心尝试系统化运营：六大部门、树形管理</b></p>	<p><b>两大工作室+11支自制团队，实行四级管理。</b></p> <p><b>内容制作团队超1500人，16个综艺自制团队，融合芒果生态圈超50个团队</b></p>	

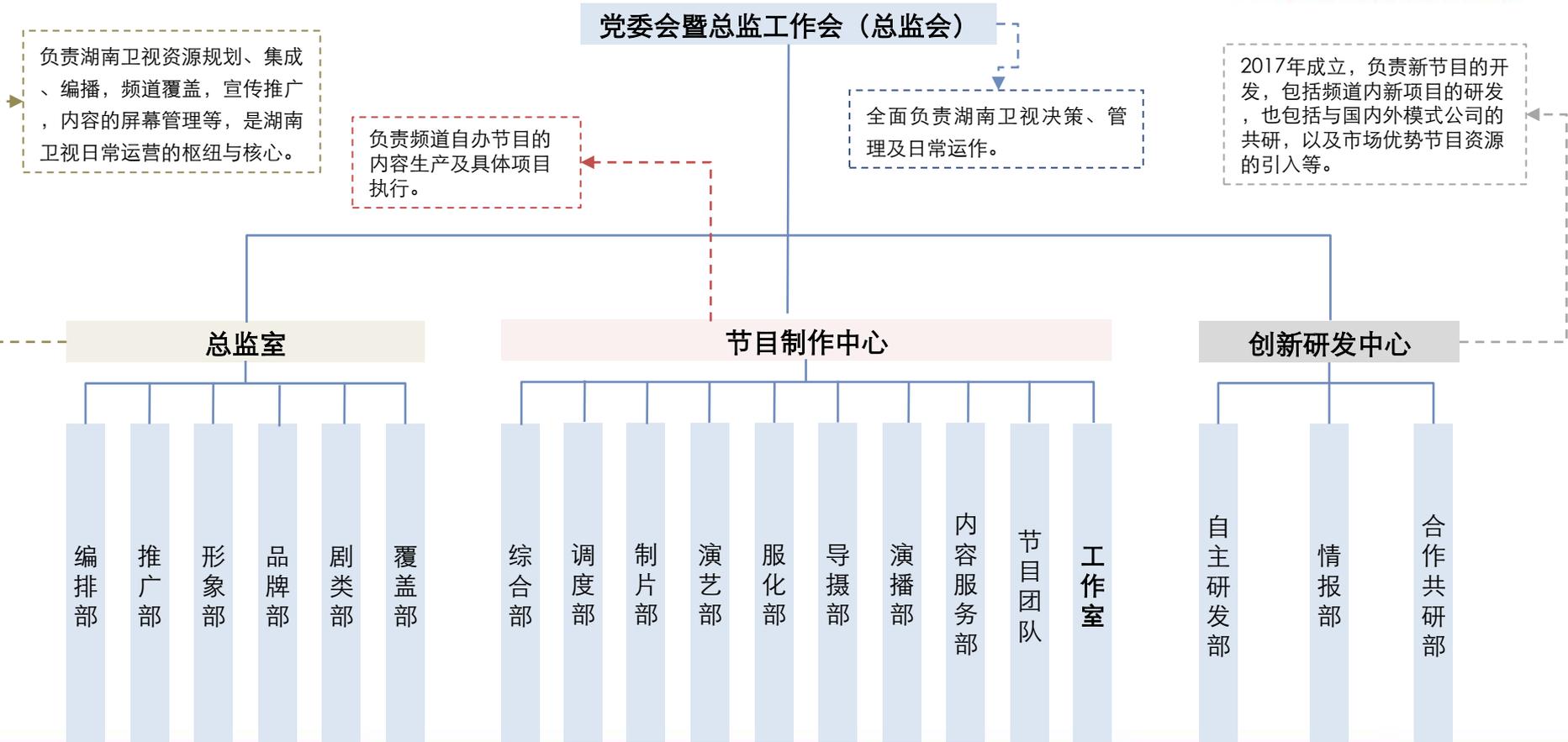
## 芒果TV新媒体平台内在升级



湖南卫视

<p><b>重要内容 &amp; 关键事件</b></p>	<p><b>内容策略：模仿、引进向原创转型</b></p> <p>《爸爸去哪儿3》伊利5亿元冠名展开全面战略合作。</p> <p><b>推出偶像独播剧场。</b>湖南卫视和芒果TV首部共同自制剧《只因单身在一起》开拍。</p> <p>《我是歌手》《爸爸去哪儿》首播</p>	<p>卫视自制剧《旋风少女》开播，刷新“青春进行时”周播剧开播以来收视记录。</p>	<p>原创节目《一年级·毕业季》首播。</p>	<p><b>成立创新研发中心</b></p> <p>《人民的名义》创近十年国产剧收视最高记录。《快乐大本营》20周年。湖南广电再次启动快乐购重组事项。丁诚任职湖南广播电视台卫视频道总监。</p>	<p><b>试行工作室制度</b></p> <p>原创竞演秀《声临其境》首播。原创节目《声入人心》首播。</p> <p><b>芒果TV《明星大侦探》姊妹篇《我是大侦探》上线湖南卫视，《我是大侦探》首开网综向台综定制输出。</b></p>	<p><b>编排创新：试点泛黄金档</b></p> <p>“青春风向标”特供芒果TV优质内容上星。日播剧场以定向和常态方式开放内部定制渠道。《声入人心》北美播出。</p> <p><b>泛黄金档编排：</b>贯通周四十点档、“730档”，周末白天中午档。</p>
-------------------------------	--	--	-------------------------	---	--	--

# 芒果超媒基因传承——湖南卫视组织建设：“一枢纽三部门”分工明确



## 项目上档前，协作提高成功率：

- 总监会有相应的总监成员对该项目进行负责，**“总监责任制”管理担责，推动自下而上的创新机制。**
- **总编室**相关部门就样片或方案内容进行品牌前瞻分析与预估。
- **创新研发中心**就方案或样片内容提供模式或专家支持。
- **生产制作中心**对人员、设备、技术进行调度。

## 创新节目上档前考核流程：

- 第一轮考核：方案上交，创新研发中心组织初选。
- 第二轮考核：初选方案进入创新飙计划宣讲，宣讲中由频道总监、各中心部门主任、副主任、经理等组成评委团进行打分。
- 第三轮考核：创新飙计划优胜项目进入样片生产，依据成效最后决定是否上档。
- 芒果TV开辟样片试播区，湖南卫视周六后晚间定位于**“爆款孵化基地”**（以前导节目《快乐大本营》对新项目进行孵化）。

## 生态化创新闭环：主动型+高成功率创新

### 节目制作中心：制作量评分制

节目制作中心以工作室激活创新动力。

创新研发计划以“**飙计划**”提供创新资源和创意方法。**创新“飙计划”提高创新主动性，方案呈现方式多样化，“样片制度”提高成功率。**

总编室用数据分析、编排策略与营销推广提供创新引导及创新变现。



创新研发中心：“飙计划”

总编室：新时段新节目

## 工作室制度基础条件：人员、体系及生态机制

- **丰富人才储备：**湖南卫视导演接近600人，节目团队25支。
- **独立完整的制作支撑体系：**强大研发支持+资源聚合能力外，湖南卫视还拥有包括制片、演播、艺统、导摄、服化道等100多人的支撑保障体系。
- **内部竞合生态，人才优厚待遇及晋升空间。**卫视“双职工通道”“试行，传统体制晋升方式外，另将专业性人才划分为8个等级，对每个专业、每个等级角色定位、职责权益、任职资格标准和任职评审办法等进行详细的设定。“飘计划”、“30未满”等为年轻导演提供舞台；芒果师徒“一带一”制度提供创新人才培养机制。

## 湖南卫视工作室制度激励措施：提升内容生产及创新动力

- **品牌激励：**推动工作室创立自主独立品牌，工作室作为频道内部“特区”，强者更强，提供更好的创作环境。
- **创新激励：**增加频道创新节目版面，推行常规创新“飘计划”、“30未满”年轻人创新计划和样片生产、试播制度，为工作室增加创新出口。
- **用人激励：**下放工作室人员招录、用工权力，无论从外部招聘还是内部分工，领衔制作人有权直接提拔权利。
- **收益激励：**打通绩效分配，以“投入产出”为依据制定“项目价值奖”，既奖励制作老牌项目的创收增收贡献，也奖励新创项目的开源贡献。
- **发展激励：**支持工作室承接芒果TV的制作项目。

# 芒果超媒基因传承及融合——工作室制度，内容生产及创新机制优化

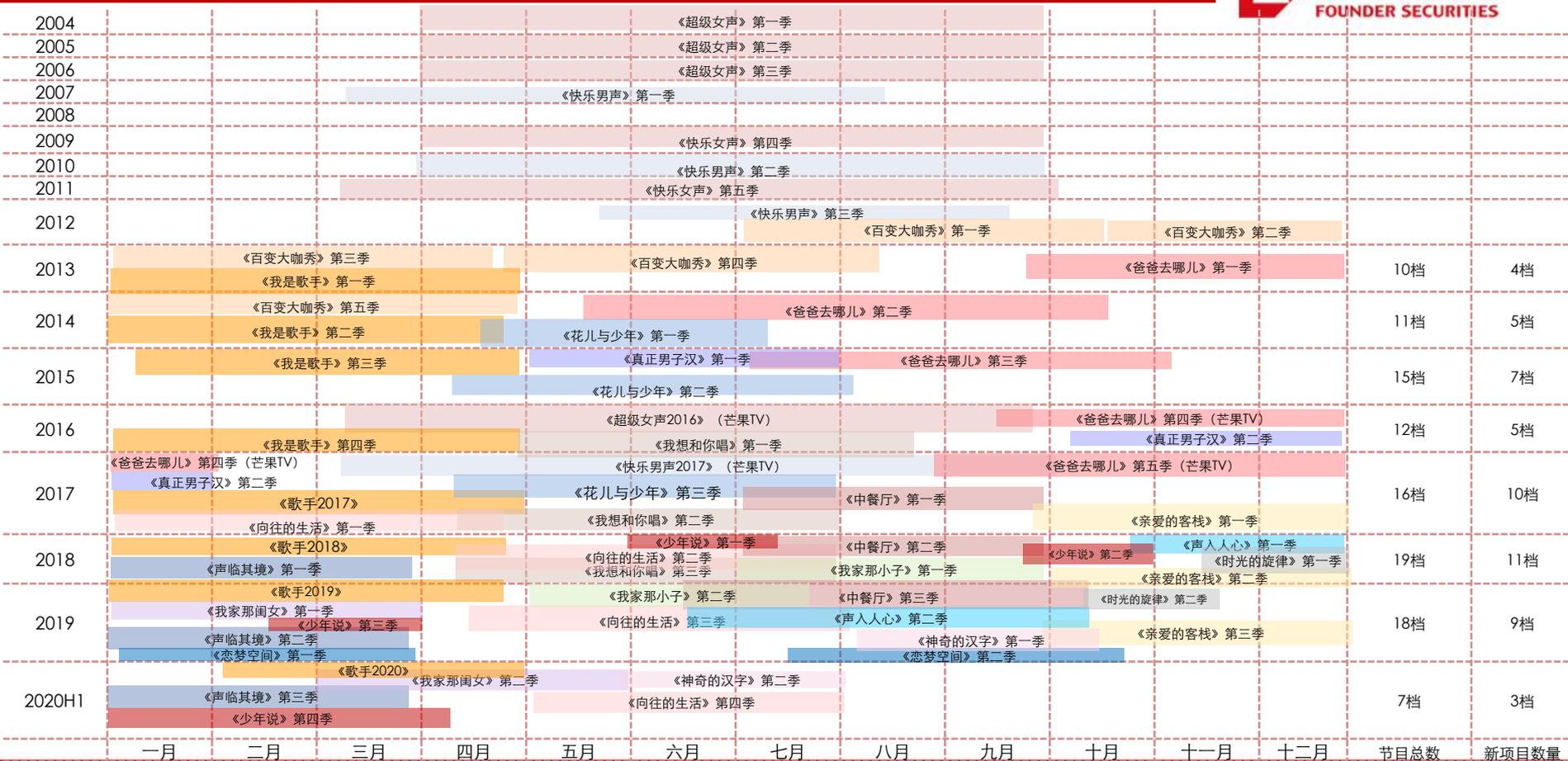


- 工作室内在创新：“任命年轻导演担任项目总导演”，关键岗位大胆启动新人。工作室内部管理具有较为充分的自由权。
- 工作室2.0版本持续进化升级：1) 强化对头部人才保护，如实行制作人与项目总导演分设，鼓励制作人优先指派35岁以下优秀导演担任项目总导演，给工作室添加活力；2) 建立制作人联席会议机制，如鼓励制作人牵头，组建各类创新小组，定向攻关；3) 上线“电子信息管理平台”，实现人、财、物管理更加规范化，资源匹配更加高效透明。
- 工作室拥有26个节目团队中51%导演人数，主创完成频道接近80%的自办节目，创造超过90%频道营收，进入样片制作和上档播出的所有创新方案中70%来自12个工作室。

## 湖南卫视12个工作室

制作人团队	相关制作节目	相关履历	团队情况
刘伟团队	《快乐大本营》《湖南卫视跨年演唱会》	2017年接手《快乐大本营》制片人。	快本团队核心成员，团队36人，分六个小组。
徐晴团队	《一年级》《身临其境》	新闻记者出身，2004年转型研发工作，主导亲历湖南卫视创新小组、研发中心从无到有。	团队30人左右，85后担纲主力，90后成员占多半。节目策划阶段，全员分成N个小组项目执行阶段以八爪鱼模式分布各岗位。最大管理理念“激励”。
王琴团队	《我想和你唱》《天声一对》《恋家有方》	出身《快乐大本营》团队，曾任多届《快乐女声》《快乐男声》执行总导演，多档音乐类节目及大型晚会经验。	工作室成员90后占一半，“老带新”方式阶梯型培育，扁平化管理。
王恬团队	《鲜透的星期天》《娱乐无极限》《中餐厅》	2000年开始做《娱乐无极限》	团队成员33人，年龄涵盖70后—90后，实习生包含00后。团队动态管理，根据项目竞争上岗。
沈欣团队	《天天向上》《2015-2016跨年演唱会》	《天天向上》2008年开播，12年历史。	团队成员40多人，分工上三个方向：前期导演组、编辑组以及执行统筹宣传。导演组人数共30人，编辑组12人左右，负责执行统筹宣传工作3、4个人。
陈歆宇工作室	《花儿与少年》《天猫双十一晚会》 《中国最强音》《三次跨年演唱会》	原廖珂团队	团队11人，团队的成员此前做的节目各不相同，“移民团队”。从2016年湖南卫视跨年晚会初步形成，成立工作室后首个作品《亲爱的客栈》。
刘建立工作室	《我们都爱笑》《2016汉语桥》《谁与争锋》	最早从2006年制作大型音乐节目《超级歌会》时开始组建团队，《我们都爱笑》为湖南卫视开辟出了喜剧市场。	工作室共44人，包含工作室核心成员、主力编导导演及灯光、后期、视觉、动画、音频、舞台、技术、艺人统筹、宣传等专业工口导演，典型全建制队伍。工作室常态分为5个创新小组，以半年或一年为单位轮值，组内自行选定一名组长推动组内创新。
安德胜工作室	《百变大咖秀》《全员加速中》《幻乐之城》	洪涛工作室分流团队之一	工作室成员共21人，包括前期团队、后期团队、外拍及编剧团队，以及艺人管理、宣传人员等。
洪啸工作室	《歌手》系列，《未来可期，快乐中国毕业歌会》	洪涛工作室分流团队之一	《歌手》团队分为导演组、编剧组、音乐组、素人组、外宣组以及后期团队。洪啸工作室的3位95后导演杨晓、肖森睿、周若微共同打造了《解忧邮局》。
孔晓一团队	《少年说》《我们的师父》《夏日甜心》 《女人如歌》		团队曾打造过《快乐女声》《快乐男声》《夏日甜心》《少年说》等节目，获得过中国视协最佳作品、最佳导演、以及国家广电总局专文表扬。团队约27人。
秦明工作室	《放学后》《中华文明之美》	《天天向上》元老之一	团队约25人。贯彻平等理念，不设执行制片人，鼓励每个人成为总导演。
卞合江团队	《变形计》《我想和你唱》	专业后期团队，出身于《我们约会吧》。卞合江做新闻出身，后来参与过《变形计》等不同题材类型节目的制作，曾在湖南卫视研发中心工作3年，熟悉节目制作各个环节。	2014年开始组建的团队达70余人，是12个工作室中规模最为庞大的一支队伍，也是唯一一个后期工作室，承担了湖南卫视每年近一半节目的后期任务。2019年开始参与前期策划。团队分工大组别包括音乐组、动画组、剪辑组等，在三个组别之下细分。

# 芒果超媒基因传承&融合——湖南卫视综艺内容：经典长周期+持续推新



资料来源：湖南卫视，《媒体融合的芒果实践报告》，方正证券研究所

## 内容资源输入——初期独播战略助力芒果TV快速发展

- **卫视内容资源输入：**1) 2014年以来，湖南卫视输送到芒果TV节目数量超150余档，累计时长超2600小时；2) 版权采购上，提高对湖南卫视优质剧的采购比例，精准化采购减少版权费投入，控制预算，同时贴合初期与卫视重合度较高的用户；3) 输送自制剧集一周播剧“青春进行时”每年向芒果TV输送自制剧208集；且芒果TV独家拥有网络播出版权。

## IP移植——快速开启芒果TV自制体系

- **经典IP移植芒果TV进行生产制作，**包括《爸爸去哪儿》《妈妈是超人》《超级女声》《快乐男声》《变形计》等。
- 首先从湖南卫视淘汰的经典IP开始筛选，重造品牌余量，且不影响湖南卫视自身内容生产。2002年湖南经视真人秀《完美假期》开启芒果TV移植IP之路，首选三大IP《超级女声》《爸爸去哪儿》《变形计》。

## 人才资源输入&人才队伍融通

- **市场化机制的新媒体平台&卫视体制，**两套体系形成内部人才流动闭环，满足人才与平台发展的匹配。2015年，湖南卫视总监丁诚调入芒果TV担任总经理，为芒果TV内容自制奠定基础，之后融合互联网经验调回湖南卫视担任总监。2018年，芒果TV节目中心副总经理吴梦知到岗，随后制作人单丹霞进入节目中心，人才建设出现雪球效应。
- **芒果TV节目中心陆续从湖南卫视、湖南经视、湖南娱乐频道等地面频道和公司输入专业人才。**

## 卫视&新媒体推动芒系电视剧自制生态打造

- **湖南卫视金鹰剧场采购芒果系公司自制剧每年不少于播出总量三分之一。**
- **芒果艺人在芒果系公司自制剧中占比不少于三分之一。**
- **湖南卫视周播剧场向芒果影视委托定制方式，**承诺每年不低于208集周播剧捆绑芒果TV独家版权。从周播剧到日播剧，自制范围扩大。2019年，湖南卫视日播剧场以定向和常态两种方式开放内部定制渠道，湖南广电旗下四家公司（芒果影视、芒果娱乐、天娱传媒、芒果TV）均可按照程序进入湖南卫视的定制体系。

# 芒果超媒：湖南卫视内容+人才输入，培育芒系内容自制生态反哺卫视



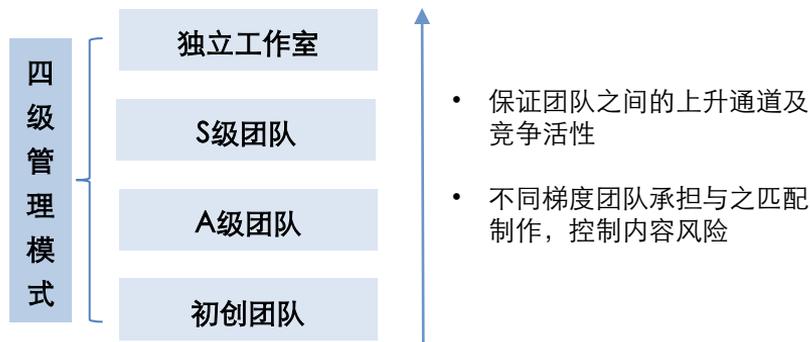
## 芒果TV反哺湖南卫视综艺节目

	期数	芒果TV 首播日期	湖南卫视 首播日期	芒果TV平台 点击量(全集)	全网同时段 平均排名	嘉宾	内容简介
萌仔萌萌宅	12	2017.12.16	2017.12.16	11.4亿次	3	袁弘、张歆艺, 明道、刘畊宏、谭维维等飞行嘉宾	全国首档明星夫妻育儿体验观察记节目
我是大侦探	13	2018.03.24	2018.03.25	14.7亿次	1	何炅、吴磊、马思纯、邓伦、张若昀、大张伟	《明星大侦探》姊妹篇
真心大冒险	1	2018.03.31	2018.06.17	5.9亿次	4	应采儿、欧弟	集结5男5女制造甜蜜约会
三宝大战诸葛亮	1	2018.04.16	2018.06.16	6.4亿次	4	杜海涛、池子、彭昱畅	杜海涛、池子、彭昱畅组成三宝军团, 与一位素人知识大神进行脑力对决
哈哈农夫	9	2019.03.01	2019.03.30	19.2亿次	5	王源、贾乃亮、杨超越、金瀚	“哈哈家族”共同去山川里、河海边村落, 在牲畜田地一应俱全的生活
变形计2019	24	2019.02.12	2019.04.13	11.1亿次	3		秉承“换位思考”, 去对方的生活体验对方世界的大小风云, 体验不同人生
新生日记	12	2019.06.19	2019.06.29	11.1亿次	4	应采儿	记录不同孕期阶段的四个明星家庭生活
哎呀好身材	11	2019.08.25	2019.09.08	10.3亿次	4	张天爱、乔杉、凌潇肃、王菊, 杜海涛、钱枫	邀请四位嘉宾参与“好身材计划”, 改正不良生活习惯, 达到拥有好身材的目标。
恋梦空间	13	2019.01.10	2019.01.10	1.2亿次	—	韩雪、吴昕等	恋爱社交观察类节目, 明星嘉宾对恋梦男女反向观察。
恋梦空间2	12	2019.07.25	2019.07.25	1.3亿次	—	大S、黄圣依、张铭恩、李子璇、杨钰莹、邹市明, 沈梦辰	恋爱社交观察类节目, 明星嘉宾对恋梦男女反向观察。
妻子的浪漫旅行4	4	2020.06.06	2020.06.06	24.5亿次	—	谢娜、蔡少芬、张晋、张歆艺、袁弘、胡可、沙溢、郎朗、吉娜·爱丽丝	夫妻观察治愈类节目

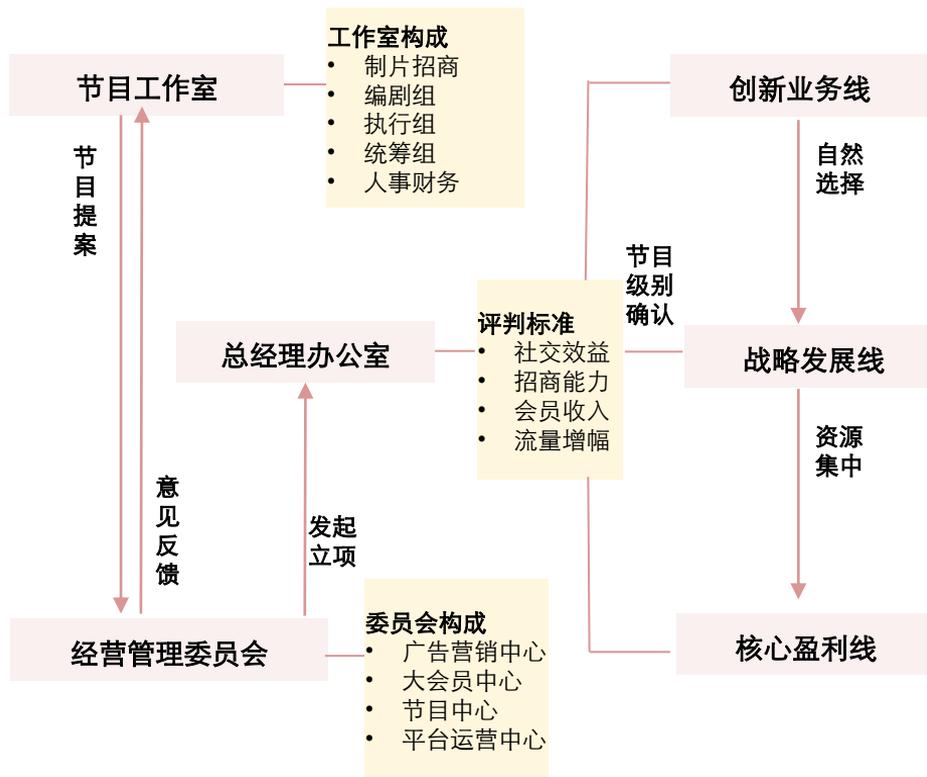
注：恋梦空间为湖南卫视&快乐阳光联合出品，哎呀好身材由咪咕视频与芒果TV联合出品

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播体系——自制+自控体系化运营

- 芒果TV节目制作团队体系：树形管理结构，设立六大部门：节目自制部、节目定制部、节目艺人部、节目统筹部、节目技术部、节目制片部，为大规模自制内容生产提供高效支撑。
- 节目中心四级管理模式：独立工作室、S级团队、A级团队、初创团队；保证每个团队之间的上升通道和竞争活性，同时，保证不同梯度的团队承担与之相匹配的制作，控制内容风险。
- 芒果TV以工作室模式全面推进节目策划、把关及成本预算，多部门共同参与项目优化，设定不同发展线进行资源投入，鼓励创新，激发主动型创新。芒果TV节目中心共20个工作室和团队+4个支撑团队（包装工作室、统筹调度部、艺人统筹部、节目技术部）。



芒果TV节目立项示意图：多部门推进，把关成本预算，综合评判效益



# 芒果超媒核心竞争力：内容制播体系——双平台工作室双核驱动&高效激励

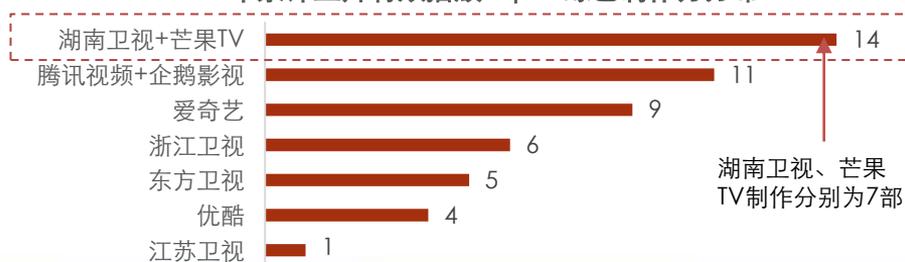
$$\text{激励奖金} = (X * \text{会员收入} + Y * \text{CPM库存} + Z * \text{分销收入}) * \text{激励系数}$$

## 芒果TV工作室&节目中心核心人员履历及代表作

周山	原天娱传媒宣传总监，现芒果TV总裁助理、节目中心总经理。
吴梦知	原天娱传媒宣传总监，《朋友请听好》编剧，《花儿与少年》导演，芒果TV节目中心副总经理
何忱（盒子）工作室	《明星大侦探》《密室大逃脱》《头号嫌疑人》《你怎么这么好看》
单丹霞工作室	《爸爸去哪儿》《婆婆和妈妈》《最爱的女人们》《一路成年》《神犬奇兵》
晏吉团队	《女儿们的恋爱》《全职高考》《青春合唱团》
李甜团队	《奇妙小森林》《妻子的浪漫旅行》《真心大冒险》
袁白丽团队	《妈妈是超人》《哈哈农夫》《婚前21天》
蔡欢工作室	《妻子的浪漫旅行2》
李晓丹团队	《哥哥别闹啦》《新生日记》
陈杳团队	《哎呀好身材》
凌晟团队	《少年可期》《小小的追球》
杨思远团队	《芒果捞星闻》《甜蜜的任务》
果果团队	《朋友请听好》《跟着老板去团建》
明艾晴团队	《少年可期》《乘风破浪的姐姐们》
梁书源工作室	《新锐报道》《真正男子汉》
胡蓉团队	《我们的乐队》《宝贝的新朋友》
田海工作室	《萌仔萌萌宅》《我是歌手谁来踢馆》
严典雅工作室	《生活哆来咪》《说唱听我的》《奇妙的朋友》
蔡熙团队	《疯狂的麦咭》《变形记》
刘蕾团队	《恋梦空间》
荆一嵘团队	目前担任芒果TV节目中心节目定制部总监，代表节目《变形记》
四大支撑团队	包装工作室、统筹调度部、艺人统筹部、节目技术部

- 双平台内容制作团队，融合创新竞标体系：1) 芒果TV与湖南卫视制作团队双核驱动，以工作室形成创新竞标体系，组成内容团队的激励圈层，支持工作室承接两个平台的制作项目。2) 芒果生态圈打造超过50个工作室团队，以内部定制机制推动生产融合创新。芒果超媒内容制作团队超1500人，16个综艺自制团队，工作室制度激发创新活力，平台兜底内容创新风险，人员与湖南广电打通，双核驱动；电视剧制作与投资方面，自建工作室基础上，推行外部战略合作策略。
- 工作室创新机制，考核&激励高效，人才库活性填充，“创新机制+奖励机制+竞争机制”：1) 芒果TV设立专项创新奖金，鼓励团队不断创新，设定创新节目保底激励和加成激励。2) 将节目广告收入、日活点击、会员收入等纳入考核及奖励体系，设定反映用户喜好程度与粘性的UV和观看时长指标，达标后进入激励环节；激励奖金围绕会员、广告及版权分销收入提取相关系数，高度绑定内容生产创收效益。3) 定期进行末位淘汰，扩充团队人才。

## 2019年累计正片有效播放Top50综艺制作方分布



# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺自制能力+领先优势突出



各视频平台综艺进入艺恩播映指数月榜Top30总数及其中独播、自制数量

平台	综艺数量 (部)	2018年	2019年	2020H1
芒果TV	上榜总数	28	43	26
	年内首播综艺	22	39	19
	独播	16	26	19
	自制 (湖南卫视+芒果)	28	38	24
	湖南卫视综艺	18	21	11
爱奇艺	上榜总数	47	53	31
	年内首播综艺	40	42	22
	独播	18	18	9
	自制	11	17	8
腾讯视频	上榜总数	60	65	37
	年内首播综艺	50	55	25
	独播	29	33	16
	自制	23	32	16

- 芒果TV平台综艺进入播映指数月榜Top30总数持续增长，独播占比提升明显，自制综艺占比远超其他视频平台。芒果系（湖南卫视及芒果TV出品）综艺中，芒果TV出品数18-20H1分别为10、18、13部，逐步超过湖南卫视出品综艺数。
- 芒果TV综艺分播情况：月榜Top30中，18年自制综艺分播1部，湖南卫视出品综艺分播9部；19年芒果TV自制2部，湖南卫视出品8部；20H1湖南卫视5部，芒果TV自制均为独播。
- 爱奇艺及腾讯视频的上榜数量总量优势减弱，自制占比相对较低，且伴随总量的上升，自制比出现下降。

Top30上榜情况	2018年	2019年	2020H1
芒果TV自制比	100.0%	88.4%	92.3%
芒果TV独播比	57.1%	60.5%	73.1%
爱奇艺自制比	23.4%	32.1%	25.8%
爱奇艺独播比	38.3%	34.0%	29.0%
腾讯视频自制比	38.3%	49.2%	43.2%
腾讯视频独播比	48.3%	50.8%	43.2%



# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺自制能力+领先优势突出



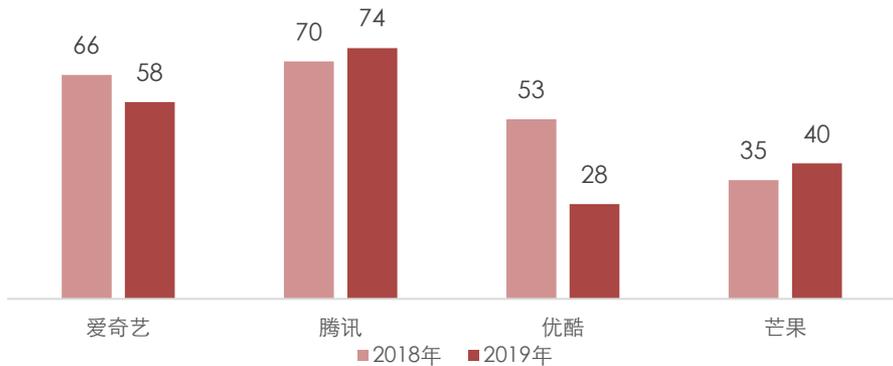
时间	TOP10版权综艺	TOP10自制综艺	TOP10联播综艺	芒果TOP10里占席位	TOP20版权综艺	TOP20自制综艺	TOP20联播综艺	芒果TOP20里占席位	芒果排名最好的前3部综艺(名称、排名)
2019年1月	5	1	0	6	5	1	0	6	《歌手2019》(1), 《明星大侦探第四季》(2), 《声入人心》(3)
2019年2月	3	1	1	5	5	2	2	9	《歌手2019》(1), 《我家那闺女》(3), 《声临其境第二季》(5)
2019年3月	4	1	1	6	5	3	2	10	《歌手2019》(2), 《最强大脑之燃烧吧大脑第二季》(5), 《声临其境第二季》(6)
2019年4月	2	2	0	4	4	4	2	10	《向往的生活第三季》(6), 《妻子的浪漫旅行第二季》(8), 《哈哈农夫》(9)
2019年5月	1	1	0	2	3	4	1	8	《向往的生活第三季》(4), 《密室大逃脱》(8), 《哈哈农夫》(13)
2019年6月	1	1	0	2	4	2	1	7	《向往的生活第三季》(2), 《密室大逃脱》(9), 《少年可期》(13)
2019年7月	2	0	0	2	5	0	2	7	《向往的生活第三季》(6), 《中餐厅第三季》(10), 《我最爱的女人们》(13)
2019年8月	2	0	0	2	5	1	1	7	《中餐厅第三季》(3), 《声入人心第二季》(4), 《女儿们的恋爱第二季》(13)
2019年9月	3	2	1	6	5	3	1	9	《中餐厅第三季》(1), 《声入人心第二季》(4), 《一路成年》(6)
2019年10月	3	2	0	5	4	2	2	8	《舞蹈风暴》(2), 《中餐厅第三季》(4), 《亲爱的客栈第三季》(8)
2019年11月	2	0	2	4	2	1	2	5	《明星大侦探第五季》(2), 《舞蹈风暴》(4), 《妻子的浪漫旅行第三季》(5)
2019年12月	1	2	0	3	4	4	0	8	《明星大侦探第五季》(2), 《舞蹈风暴》(6), 《妻子的浪漫旅行第三季》(8)
2020年1月	0	4	1	5	2	5	1	8	《明星大侦探第五季》(3), 《妻子的浪漫旅行第三季》(5), 《小小的追球》(8)
2020年2月	2	3	0	5	4	5	1	10	《歌手·当打之年》(1), 《朋友请听好》(2), 《明星大侦探第五季》(4)
2020年3月	3	2	2	7	4	4	2	10	《朋友请听好》(3), 《歌手·当打之年》(4), 《我们的乐队》(5)
2020年4月	2	3	1	6	4	5	2	11	《歌手·当打之年》(3), 《朋友请听好》(4), 《周游记》(6)
2020年5月	1	1	0	2	3	3	1	7	《向往的生活第四季》(3), 《朋友请听好》(6), 《周游记》(12)
2020年6月	1	2	0	3	3	3	0	6	《乘风破浪的姐姐》(1), 《向往的生活第四季》(4), 《妻子的浪漫旅行第四季》(9)

湖南卫视+芒果TV双平台构成强竞争力，头部IP持续领先，综N代+系列化（亲综艺：妻子、女儿们等）+新综艺（朋友请听好、乘风破浪的姐姐等）形成强大内容矩阵，自制综艺（明星大侦探、朋友请听好、乘风破浪的姐姐等）在榜单中占据重要地位。

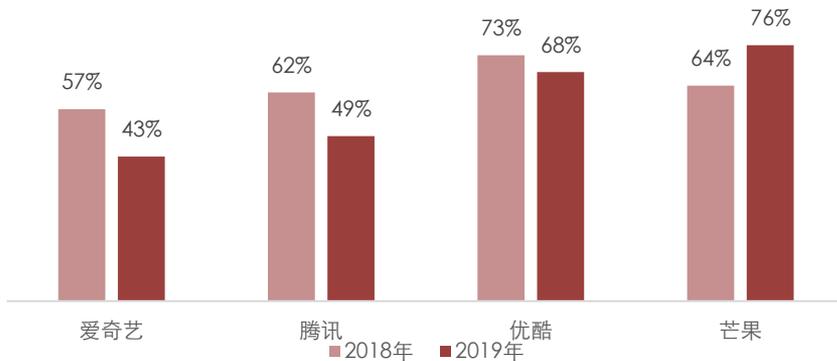
注：版权综艺/湖南台出品、自制综艺/芒果TV自制、联播综艺/非湖南台出品&非芒果TV自制但在芒果TV播出)

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺自制能力+领先优势突出

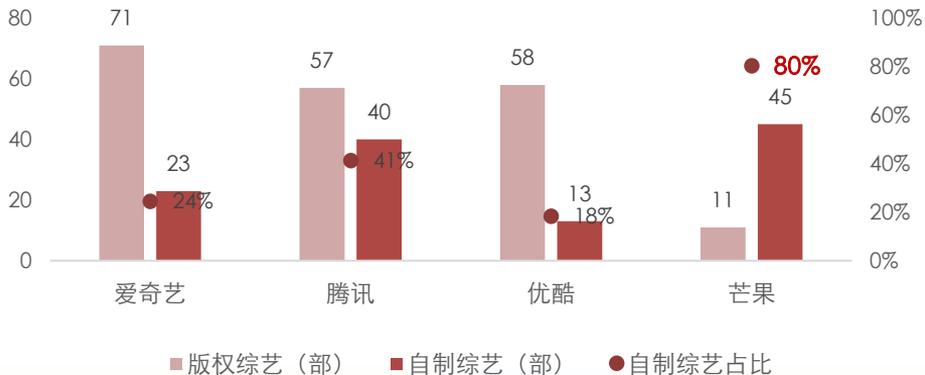
### 2018-2019四大平台独播综艺部数



### 2018-2019四大平台独播综艺正片有效播放占比



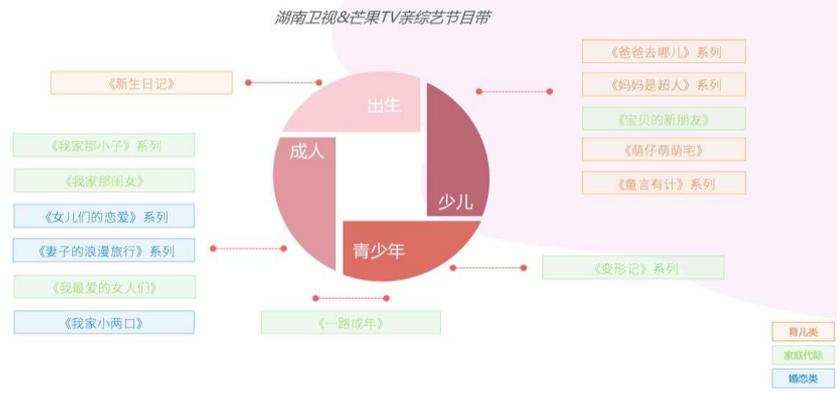
### 2019年各平台版权&自制综艺部数



- 从综艺部数看，2019年芒果TV版权+自制综艺合计56部，为前三大平台总综艺部数的60%-80%；版权综艺较少，版权综艺数量小于前三大平台的20%，自制综艺数量明显领先，自制综艺数量占比80%。
- 平台独播综艺数量上，2019年芒果TV增长至40部，与爱腾优差距缩小。
- 独播综艺有效播放量占比上，2019年芒果TV占比达76%（YoY+12pct），明显领先于前三大平台，独播综艺对平台贡献较大，也体现出其综艺自制能力的突出。

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺内容+形式创新，提升内容变现能力

- 芒果超媒综N代热度及表现力持续，新综艺频出，且推出衍生综艺+微综多形式内容，提升会员粘性、提高付费收入。2020年各平台自制综艺部署内容上，芒果TV新综艺数量最多。
- “亲综艺”、“推理悬疑综”等综艺节目带形式，将启动资金、主创团队、综艺题材、宣传资源、商业化等元素有效组合，有效推动平台特色化、品牌化，提升平台价值及内容变现能力。
- 2020下半年，芒果TV综艺储备丰富，《姐姐》衍生综、兄弟篇，《妻子》《明侦》《密室》等高热度综N代，且拟推多个新综艺。



## 2020年各平台自制综艺部署——芒果部署新综艺数量最多

平台	综艺类型	部署内容
爱奇艺	综N代	《青春有你2》《我是唱作人II》《乐队的夏天2》《中国新说唱2020》《Hi室友2》《演员的品格2》
	新综艺	《我们是冠军》《我是带货官》《小外教，请指教》《想谈个偶像剧般的恋爱》《未知的餐桌》
腾讯	综N代	《创造营2020》《明日之子4》《极限青春2》《心动的信号3》《超新星全运会3》《脱口秀大会3》《拜托了冰箱6》
	新综艺	《德云供笑社》《炙热的我们》《代号K计划》《期玩人类在哪里》《认真的嘎嘎们》《小小的时光》
优酷	综N代	《这！就是街舞3》《少年之名》《这！就是灌篮3》《这！就是铁甲2》《火星情报局5》《我们恋爱吧2》
	新综艺	《青春运动会》《亲爱的上线了》《扑通扑通实习生》《我的明星家教》《你是我兄弟》《VS冠军》
芒果	综N代	《明星大侦探6》《密室大逃脱2》《你怎么这么好看2》
	新综艺	《奇妙小森林》《婚前21天》《小葱秀》《朋友请听好》《乘风破浪的姐姐们》《女人的秘密花园》《全职高考》《青春合唱团》《我们的乐队》《节奏说家》

## 2020年下半年综艺储备

综艺	系列	类型	备注
《姐姐的爱乐之程》		衍生综	《乘风破浪的姐姐们》衍生团综
《披荆斩棘的哥哥》	团综	姐姐团综	有关30位哥哥的梦想逆袭之战，经过三个月合宿培训&主题考核，最终胜利团队成团出道
《妻子的浪漫旅行4》	亲综艺	综N代	
《女儿们的恋爱3》		综N代	
《新生日记2》	推理综	综N代	
《密室大逃脱2》		综N代	
《明星大侦探6》		综N代	
《超级学徒》		新综艺	主播版《乘风破浪的姐姐》，主播进行带货直播实战PK，决定首席带货官出道位。
《去冒险吧》		新综艺	两位嘉宾开启冒险之旅，用户可以为嘉宾做选择决定下一步的行动。
《岛上友人》		新综艺	6位嘉宾携爱宠赴海岛，进行一场为期15天的探索实验。
《小巨人运动会》		新综艺	由4位明星作为领队，率领自己的“萌娃运动团”进行运动项目比拼。
《小情歌》		新综艺	新生代男女歌手组情歌CP。

资料来源：艺恩，2020芒果TV战略发布会，《2019马栏山亲综艺研究报告》，方正证券研究所

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺案例《明星大侦探》



《明星大侦探》1-5季回顾：垂直推理题材+剧情及综艺元素本土化融合+强大编剧团队+内容、场景、互动性、排播、广告营销、衍生品多维度创新

导演：何忱  
编剧：陈晓翎  
常驻嘉宾：何炅 / 撒贝宁 / 王鸥 / 吴映洁 / 白敬亭 / 大张伟  
飞行嘉宾：乔振宇 / 刘昊然 / 欧阳娜娜 / 张若昀 / 魏大勋 等  
集数/单集片长：13集/75分钟  
排播：每周日20:00

导演：何忱  
编剧：何舒 / 陈晓翎 / 褚盟 / 唐欣 / 张梓燚  
常驻嘉宾：何炅 / 撒贝宁 / 王鸥 / 吴映洁 / 白敬亭  
飞行嘉宾：乔振宇 / 魏大勋 / 王嘉尔 等  
集数/单集片长：12集/100分钟  
排播：周五中午12点（会员抢先），周六中午12点免费观看

导演：何忱  
编剧：陈晓翎 / 瞿邵婷 / 王思睿 / 唐欣 / 张晓丹 / 黄盈媚 / 郝琬莹 / 韩韵铃 / 区启尧 / 肖凯力  
常驻嘉宾：何炅 / 撒贝宁 / 吴映洁 / 白敬亭  
飞行嘉宾：魏大勋 / 魏晨 / 吴磊 / 王源 / 潘粤明 / 杨蓉 等  
集数/单集片长：13集/90分钟  
排播：不变

导演：何忱  
编剧：陈晓翎等  
常驻嘉宾：何炅 / 撒贝宁 / 王鸥 / 吴映洁 / 白敬亭  
飞行嘉宾：张若昀 / 刘昊然 / 侯明昊 / 谭松韵 / 谢娜 等  
集数/单集片长：12集/100分钟  
排播：不变

导演：何忱  
编剧：陈晓翎等  
常驻嘉宾：何炅 / 撒贝宁 / 王鸥 / 吴映洁 / 白敬亭  
飞行嘉宾：杨蓉 / 魏晨 / 刘昊然 / 张若昀 / 魏大勋 / Papi酱 等  
集数/单集片长：12集/170分钟  
排播：不变

## 第一季（2016年3月）

## 第二季（2017年1月）

## 第三季（2017年9月）

## 第四季（2018年10月）

## 第五季（2019年11月）

**创意来源：**韩国JTBC推理类综艺《犯罪现场》改编，高收视+高口碑+高人气。  
**内容创新：**30%跌宕剧情+40%综艺搞笑+30%智能推理，**综艺剧情化，脱离单纯娱乐性；在原版悬疑推理相对小众题材内容上，添加综艺元素，扩大传播受众。**  
**细节创新：**节目道具规模大&逼真，成为标志性特征。

**升级：**剧本，道具及后期制作从细节出发开创全新视觉风格。

**内容：**以“致敬经典”为主题全面铺开，重现阿加莎、神探夏洛克等经典案件。

**排播变化：**开启会员专享制，时间更改为周五及周六中午。

**升级：**1) **首次启用实景探索**，道具精细度、多样性升级；  
2) 嘉宾增加，原班人马+新嘉宾加入；  
3) 内容升级，连环案设置，社会热点与节目内容结合，推出公益特辑。

**突破：**创意反输韩国原版综艺

**升级：**1) 开启“**星素结合**”创新模式，**新增场外连线求助环节，增加观众互动性**；2) 增加侦探助理；3) **内容与社会热点高度结合**；4) **引入心理、刑侦、医学等专家**。  
**IP化：**1) 推出“**互动微剧**”——《明星大侦探之头号嫌疑人》；2) **衍生周边销售：**侦探黑金系列、文创产品、潮品等。  
**系列化：**制作团队19年3月推出推理系列综艺《密室大逃脱》。

**升级：**采用实景拍摄；场景、剧情、阵容全面升级。  
豆瓣评分一路回升。

**IP化：**推出NZND演唱会，衍生综艺《名侦探学院》；周边：NZND团服、NZND手链、大侦探晴雨伞等。

- **海外IP引进+本土化+大众化升级。**
- **强大编剧团队打造内容高壁垒，制作精良：**90后为主的强大编剧团队；节目组内部十二三人组成的核心编剧团队外，由推理爱好者、推理杂志的专业写手和编辑、网上投稿的热心网友组成的外援，成为一支重要的编剧力量。从选题到成形的故事，每个剧本经历一到三个月的打磨过程；服化道&后期制作精良。
- **创新营销—广告植入：**广告产品当作破案的工具，或者是案件线索引入节目的方式，实现了广告和节目内容的有机结合。
- **首创个人视角提升参与感，有效预热：**节目播出的前一天，推出5位嫌疑人单独视角的版本，观众可以选择任何一位明星参与，激发了受众的好奇心。

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺案例《明星大侦探》



- 玩法、剧情内容、立意、受众群体、嘉宾阵容、制作布景等多维度将引进IP本土化升级。

	韩版原版《犯罪现场》	《明星大侦探》	《明星大侦探》本土化+升级效果
游戏玩法	每期有六位明星嘉宾出席，分别一个侦探、一个凶手和四个嫌疑人，玩家需在案发场景内通过寻证、陈述、推理、集中投票的流程指认真凶		囊括原版节目的粉丝和新手小白，降低引入难度。
嘉宾	<b>注重专业型嘉宾</b> ，如前职业游戏选手洪榛浩、警察大学教授、犯罪心理学家表昌园、现任刑警林文奎等，嘉宾的职业多少与推理有些联系。	<b>全明星阵容</b> ，不仅囊括了何炅、撒贝宁、黄磊、蔡康永等老牌明星，同时也集结了白敬亭、吴磊、欧阳娜娜、王源等新生代偶像和Papi酱等网络红人。	(1) 以非专业人士的角度和思维模式，让场外的观众更有 <b>代入感和认同感</b> ； (2) 同时依托由明星所带动的 <b>粉丝效应</b> ，增强了节目的知名度和 <b>关注度</b> ，吸引了众多赞助商，给自制节目的 <b>经济保障</b> 。
剧本	<b>以当代背景为主</b> ，如“贸易公司组长杀人事件”、“足球场杀人事件”。	<b>剧本更加多元化</b> ，从经典的《东方快车谋杀案》到现代的《盗墓笔记》，从古代的“公主嫁到”，民国的“帅府有鬼”，到关于人工智能未来的“2046”，主题同时兼顾经典与热点，且关注社会时事、道德法制问题。	(1) 吸引不同爱好的观众， <b>保持新奇感</b> ； (2) 从第四季开始，节目在片尾设置了“侦探能量站”环节。借玩家之口在提出问题、表达节目组观点的同时，给公众带来积极向上的 <b>正能量</b> ，同时影响杜绝刻板说教的弊端。
布景	<b>棚内搭景</b> ，且主要是教室、公司、住宅等日常场景。	前两季是棚内搭景， <b>第三季开始尝试全新的实景拍摄</b> ，场景范围从恐怖古宅，民国歌厅，到现代奢华酒店。	置景的精细程度不断升级，主题化的场景与大型道具的增加，让节目显得愈发 <b>真实</b> 。
立意	更注重案件的奇特性和探索性。	更具 <b>社会责任感</b> ，部分案件涉及对家庭暴力、校园霸凌等社会问题的映射。	(1) 每集结尾会揭示相关的法律知识，具有一定 <b>教育意义</b> ； (2) 反复强调每个凶手的作案过程都有刻意bug，由此 <b>避免游戏被模仿用于现实</b> 。
渠道与受众	<b>JTBC付费频道播出，属于分级节目</b> ；受众定位为高知、高收入的成人群体。	<b>芒果TV独家播放</b> ，VIP用户享有优先观看权；受众定位更年轻，以解密游戏爱好者和明星粉丝为主。	由于降低了案发场景的血腥、恐怖度，使 <b>受众范围更广</b> 。

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺案例《明星大侦探》

分季	分集案件	升级	赞助商	IP开发	播放量 (亿)	豆瓣评分
第一季	网红校花的坠落/冲不上的云霄/ 男团鲜肉的战争/消失的新郎/ 人鱼之泪/疯狂的郁金香/请回答1998/ 都是漂亮惹的祸/决战欧冠之巅/ 英雄不联盟/帅府有鬼/命运的巨轮	设立《明星烧脑时间》，首创RPG模式， 可以让观众再同一期节目享受5个不同视 角的版本。	<b>独家冠名赞助商：</b> 微鲸电视、京东金融、荣耀V8	——	10.5	9.3
第二季	公主嫁到/唐人街传奇/午夜列车/ 博物馆奇妙夜/周五见/2046/ 恐怖童谣/绝望的主妇/花田醉/ 疯狂马戏团	设立《名侦探俱乐部》短片，内容为案件 还原以及明星幕后花絮记录，芒果TV会员 独享； 设立《大白吧真相》案件还原短片，独立 播出。	<b>独家冠名赞助商：</b> OPPO (OPPO R9s为搜证神器) <b>其他赞助商：</b> 飘柔、雪佛龙金富力润滑油	——	22.7	9.2
第三季	酒店惊魂/暗黑童话/深夜麻辣烫/ NZND之岁月无情/又是漂亮惹的祸 末日蜜蜂/又冲不上的云霄/无忧客栈/ 狼人前传/仙梦昆仑/	推出11期《明星大侦探公益特辑》，由明 星嘉宾集体发声倡导正能量，普及法律知 识。	<b>独家冠名赞助商：</b> OPPO (OPPO R11s为搜证神器) <b>其他赞助商：</b> 抖音APP、京东金融、火山小视频、怡宝	周边商城	27.0	9.1
第四季	神秘来电/家有儿女/奇幻游乐园/ 天堂公寓/头号玩家/魔法学校的秘密/ NZND 回到未红时/逃出无名岛/ 巨想谈恋爱/燃烧的玫瑰/	推出“互动微剧”《片场谜案》，在开播 前铺设好种种线索，等待观众们探索发现； 邀请素人嘉宾作为“侦探助理”开启“星 素结合”的创新型模式； 新增 <b>场外连线求助</b> 环节。	<b>独家冠名赞助商：</b> OPPO (OPPO R17 PRO为搜证神器) <b>其他赞助商：</b> 抖音APP、网易考拉、凯迪拉克、	“我是谜” APP	37.3	8.6
第五季	海上钢琴师/甄的不行街/盘丝餐厅/ 天台上的罪恶/NZND 破冰谜案/ MGQ时尚风云/X学校杀人事件/ 木偶复仇记/ 探案唐人街/北方慢车谜案	设立《名侦探学院》衍生节目，新生代艺 人通过参加推理游戏角逐正片侦探助理； 播出特别篇“NZND破冰演唱会”	<b>独家冠名赞助商：</b> OPPO (OPPO Reno 2、3为搜证神器) <b>其他赞助商：</b> 抖音APP、奥利奥、百事可乐、博世、欧莱雅、 和平精英手游	NZND 演唱会	46.6	8.5

## 《明星大侦探》衍生影视综艺&周边，IP全面开发

互动微剧	互动推理剧：《明星大侦探之头号嫌疑人》第一季，《明星大侦探之头号嫌疑人》第二季
衍生综艺	《明星大侦探之名侦探学院》第一季，《明星大侦探之名侦探学院》第二季，《明星大侦探》第二季剧场版，《我是大侦探》；系列综艺《密室大逃脱》
音乐	大张伟、何炅、撒贝宁、白敬亭等常驻嘉宾组成NZND组合在2019年11月举行“破冰演唱会”。芒果TV会员额外支出3元、非会员支付10元获得“限时观看权”。
游戏	线上、线下“剧本杀”游戏的爆火
周边	侦探黑金系列、文创产品、潮品等。

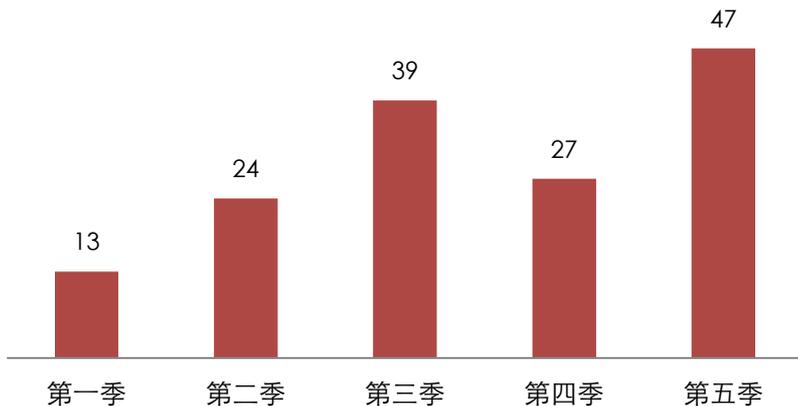
NZND卫衣



大侦探晴雨伞

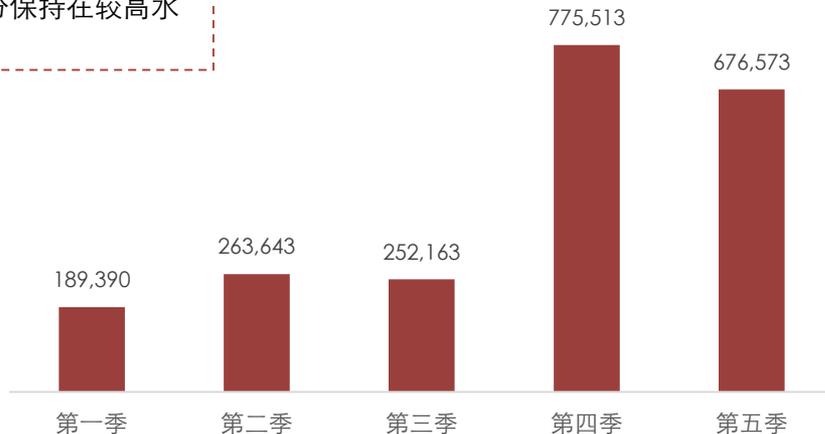
## 《明星大侦探》1-5季平台播放量&评论数

### 芒果TV 移动平台累计播放量 (亿)



第五季播放量创新高，评分保持在较高水平。

### 芒果TV移动平台累计评论数



## 《明星大侦探》豆瓣评分人数

	第一季	第二季	第三季	第四季	第五季
豆瓣评分人数	76,250	64,330	88,755	100,175	137,900
5星评分占比	70.5%	61.4%	65.1%	50.4%	46.2%
4星评分占比	24.8%	32.1%	28.2%	35.5%	37.2%

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺案例《乘风破浪的姐姐》



## 2015-2020 国内团体偶像节目历程

**初期**  
引进国外选秀节目模式，以卫视打造为主，采用明星导师+纯素人选拔的模式，为以后团体选秀模式奠定基础

**发展期**  
以视频平台打造为主，采用明星导师+回锅肉&素人选拔模式，正式打开国内选秀节目市场，偶像产业链逐步成熟，偶像团体发展迎来黄金时期

**成熟瓶颈期**  
团体选秀众多，模式单一，团体选秀吸引力出现下滑趋势，亟待创新

**2015**  
《星动亚洲第一季》  
《燃烧吧少年》  
《流行之王》

**2017**  
《星动亚洲第三季》

**2019**  
《创造营2019》  
《青春有你》  
《以团之名》

**2020上半年**  
《创造营2020》  
《青春有你2》

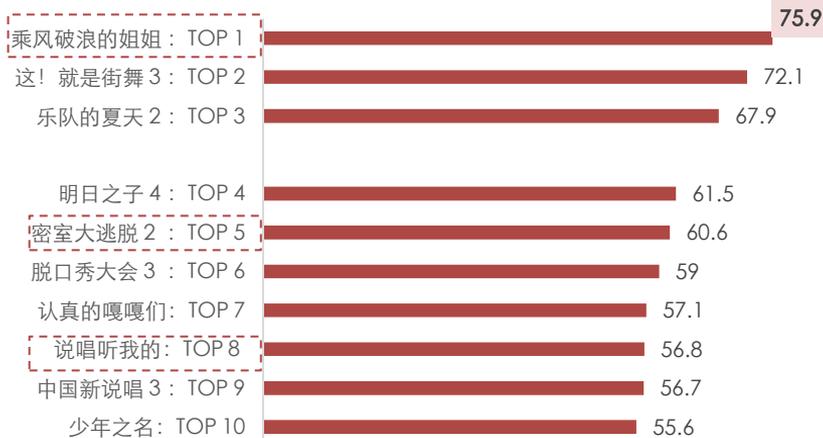
**2020下半年**  
《乘风破浪的姐姐》

## 同期综艺数据一览

### 同时期其他热门平台综艺豆瓣评分一览：

综艺	上线时间	播放平台	豆瓣评分
《乘风破浪的姐姐》	2020年6月12日	芒果TV	7.8
《向往的生活4》	2020年5月8日	湖南卫视+芒果TV	7.0
《创造营2020》	2020年5月2日	腾讯	5.4
《青春有你2》	2020年3月12日	爱奇艺	5.9

## 网络综艺播放指数 (6/12-8/16)



## 爆款解析1：选秀+团综+“姐姐”→优势擅长品类&嘉宾等丰富合作资源

姐姐类综艺



乘风破浪的姐姐

选秀综艺

第一届 超级女声	第二届 超级女声	第三届 超级女声	第一届 快乐女声	第二届 快乐女声	第四届 超级女声	创造101	第二季 青春有你	创造2020
湖南卫视 张含韵 出道	湖南卫视 李宇春 出道	湖南卫视 许飞 出道	湖南卫视 郁可唯 出道	湖南卫视 李斯丹妮 出道	芒果TV 何美延 出道	腾讯视频 “火箭少女101” 11人女团出道	爱奇艺 “THE NINE” 9人女团出道	腾讯视频 “硬糖少女303” 7人女团

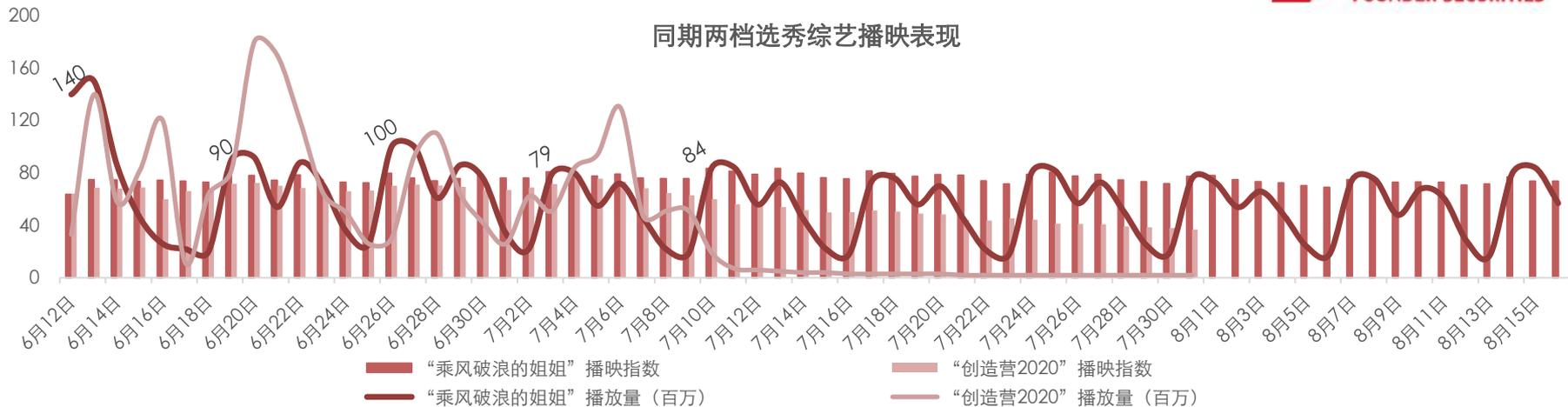
## 爆款解析2：领先制作团队&成熟制作体系

总导演晏吉，曾是过《明星大侦探》1、2、3季执行制片人，参与《真心大冒险》《女儿们的恋爱》等综艺的执行制作。文案主负责人吴梦知为湖南台御用撰稿人，曾参与制作《我是歌手》《花儿与少年》等知名节目。

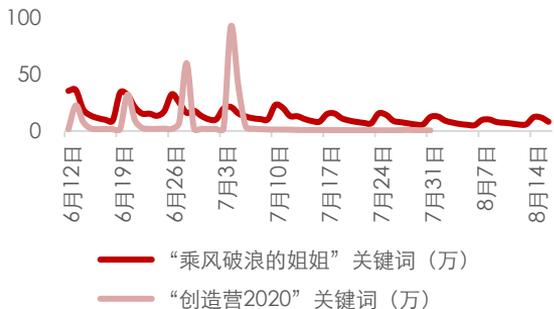
## 爆款解析3：嘉宾团队固有流量、自带话题&立意创新、主题升华

30位年龄30+的女明星，评委团队由陈琦沅、赵兆和杜华三人组成，分别担任舞台总监，声乐总监，女团经理人，女团总顾问霍汶希，黄晓明担任成团见证人。注重突破年龄限制、撕去固有标签等女性热点议题，立意创新&主题升华。

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺案例《乘风破浪的姐姐》



百度指数趋势



微博指数趋势



微信指数



# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——综艺案例《乘风破浪的姐姐》



IP生态化运作，变现能力提升：会员、广告增长+衍生综艺+直播带货

## 1) 芒果TV会员

专享权益：跳过广告、提前24小时看下期、衍生综艺专享等，首播期间会员关键词搜索出现增长。截止2020年7月1日12时，“芒果TV”会员在百度指数中整体同比增长142%

## 2) 广告增长

广告主数量超过同期同类综艺，且播出期间增加广告主投放。

## 3) 衍生综：旅行真人秀《花儿与少年之姐姐的爱乐之旅》

内容：已成团的姐姐们+几位青年艺人，以自驾的形式，在旅途中举办5场Live路演和1场终极演唱会。

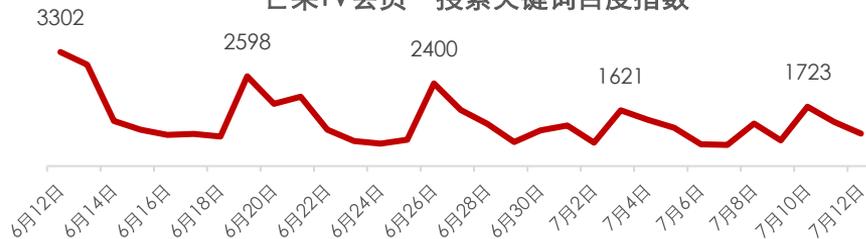
## 5) 兄弟篇：选秀节目《披荆斩棘的哥哥》

内容：30个有男团梦的“哥哥”，将通过三个月的培训和考核，最终成团出道。

## 6) 全域广告营销体系，KOL带货与姐姐们实时互动，提升转化效果

抖音将成为《乘风破浪的姐姐》官方独家直播带货平台，双方联手打造这一综艺IP的官方直播间，在节目播出期间进行总计12期的抖音独家直播带货系列。

“芒果TV会员”搜索关键词百度指数



赞助方式	品牌	展现方式
独家冠名权	梵蜜琳（女性护肤品）	第一季试镜环节必涂口红、专属化妆间化妆品套盒、正片15S剧场广告、片头广告、口播、花字、品牌露出
超级星推官	金典（牛奶）	正片15S剧场广告、片头广告、口播、花字、品牌露出
合作伙伴	唯品会（网络购物）	片头广告、口播、花字、品牌露出
	佳贝艾特（羊奶粉）	
	Vivo X50（手机）	
	瓜瓜龙英语（少儿英语）	
	奥利奥（饼干）	
行业赞助	护舒宝（女性卫生保健用品）	片头广告、口播、花字、品牌露出
	益达（口香糖）——第二期新增	
	新氧APP（医美）	
	安居客（房产信息）	
	和平精英（手游）	
官方座驾	唱吧小巨蛋（音响）	片头广告、口播、花字、品牌露出
	腾讯微视（短视频）	
官方座驾	EXEED星途（汽车）——第五期新增	

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——影视剧垂直品类突出

- 四大平台剧集题材分布情况：爱奇艺与腾讯视频涵盖题材种类多，无固定优势品类，优酷的悬疑类剧集与以《乡村爱情》为代表的农村题材对其有效播放量贡献率大，芒果TV平台用户超70%为女性用户，平台内容主打都市类和青春类剧集，2020Q1这两类剧集占芒果TV总有效播放量的比例接近九成，其中《下一站是幸福》有效带动芒果TV播放量提升。

### 2019年各平台TOP剧集题材有效播放量占比

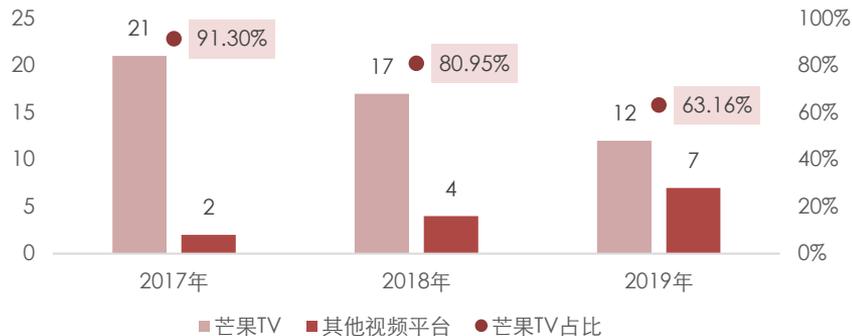
	平台内排名	题材	占平台有效播放量比例	代表网络剧
爱奇艺	1	悬疑	31%	《破冰行动》《黄金瞳》
	2	青春	16%	《我的莫格利男孩》《世界欠我一个初恋》
	3	玄幻	11%	《宸汐缘》、《新白娘传奇》
腾讯视频	1	武侠	23%	《新倚天屠龙记》《听雪楼》
	2	青春	19%	《全职高手》《致我们暖暖的小时光》
	3	悬疑	19%	《怒海潜沙》《怒晴湘西系列》
优酷	1	悬疑	34%	《长安十二时辰》《飞虎之雷霆极战》
	2	农村	16%	《乡村爱情11》
	3	传奇	15%	《东宫》
芒果TV	1	都市	36%	《奈何BOSS要娶我》
	2	青春	33%	《陪你到世界之巅》

### 2020Q1各平台TOP剧集题材有效播放量占比

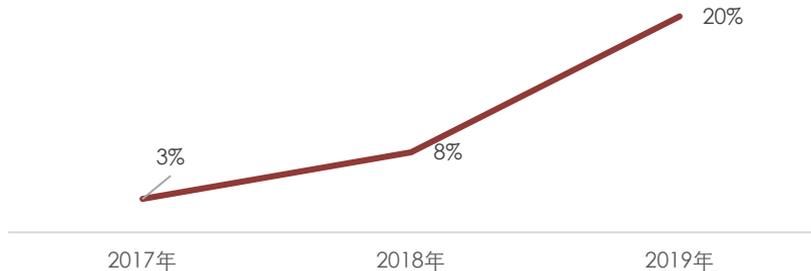
	平台内排名	题材	占平台有效播放量比例	代表网络剧
爱奇艺	1	都市	39%	《爱情公寓5》《完美关系》
	2	年代	17%	《新世界》
	3	悬疑	15%	《决胜法庭》《唐人街探案》《危险的她》
腾讯视频	1	都市	39%	《安家》《完美关系》
	2	玄幻	32%	《三生三世枕上书》《将夜2》《蓬莱间》
	3	年代	15%	《新世界》
优酷	1	悬疑	28%	《法证先锋IV》《重生》
	2	农村	27%	《乡村爱情12》《刘老根3》
	3	年代	15%	
芒果TV	1	都市	60%	《下一站是幸福》《完美关系》《还没爱够》
	2	青春	26%	《时光与你都很甜》《我不是购物狂》

- 湖南卫视为芒果TV剧集提供较多优质内容。根据艺恩数据，湖南卫视为芒果TV提供其大部分的剧集资源，比例虽有下降，但2019年仍超六成，在芒果TV头部剧中，湖南卫视剧连续三年占到7-8部。
- 芒果TV自制剧数量占比持续提升，2019年自制数量比达20%。芒果TV自制湖南卫视输出形成剧集联动，提升平台剧集内容资源。

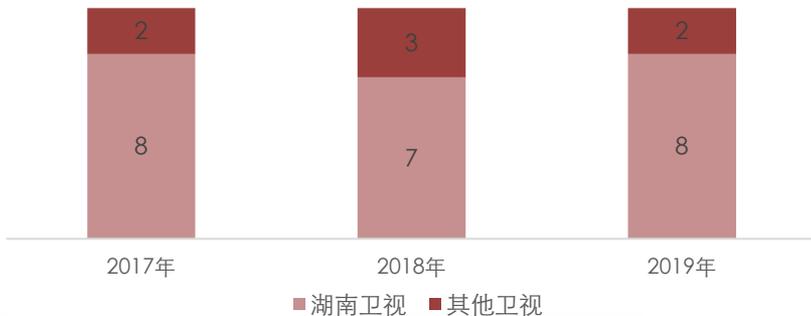
### 2017-2019年湖南卫视剧输出网播平台情况



### 2017-2019芒果TV自制剧数量占比



### 2017-2019年芒果TVtop10剧集来自卫视情况



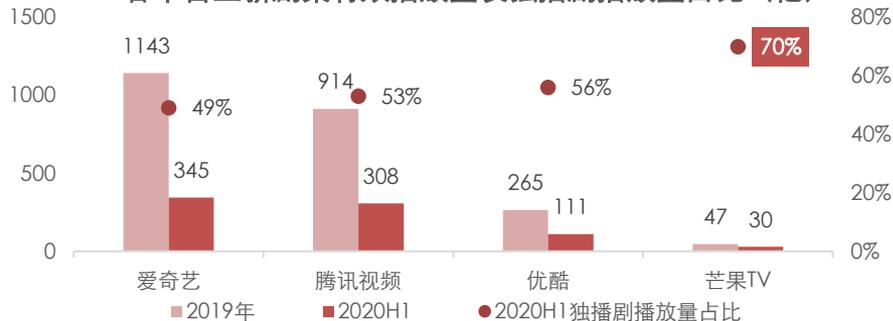
# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——影视剧自制力&影响力强化

- 上新剧集数量上，芒果TV低于前三大平台，但数量差异有明显缩小。2020H1，芒果TV上新剧集42部，为前三大平台41%/59%/55%，2017年为31%/36%/53%。
- 剧集表现上，芒果TV平台剧集播放量同比增速领先，2020Q1，芒果TV平台剧集有效播放量达42亿，同比增长98%。2020H1，芒果TV平台剧集正片有效播放量同比增长56%，明显领先于其他平台。独播剧在平台上新剧集播放量中占比较高。2019年，芒果TV上新剧集有效播放量47亿，其中独播剧占比达43%；2020H1上新剧集有效播放量30亿，其中独播剧占比70%，对比前三大平台独播剧在平台发挥效益更大。

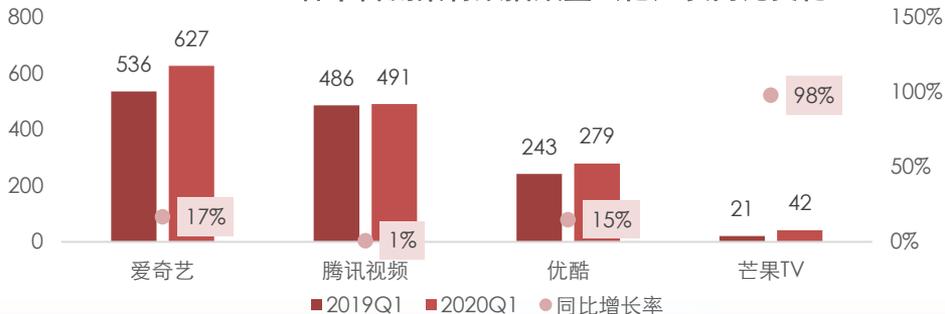
四大平台上新剧集数量



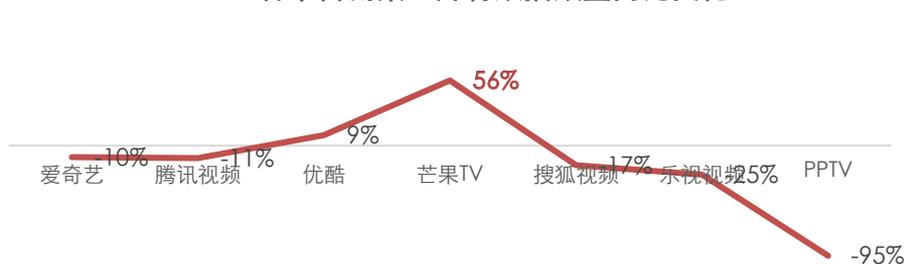
各平台上新剧集有效播放量及独播剧播放量占比 (亿)



2020Q1各平台剧集有效播放量 (亿) 及同比变化



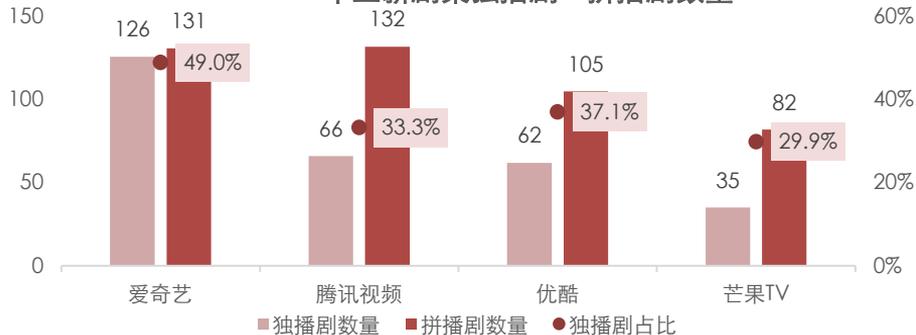
2020H1各平台剧集正片有效播放量同比变化



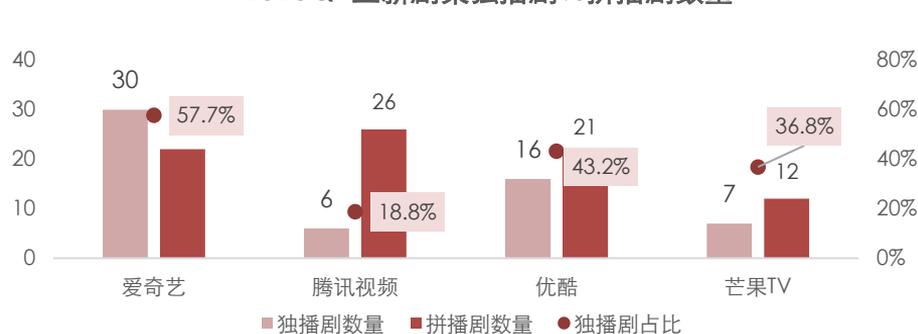
# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——影视剧独播有效播放量占比领先

- 四大平台剧集独播情况：对比爱奇艺及腾讯视频，芒果TV不以绝对量为优势，2020年Q1爱奇艺、优酷、芒果TV独播剧占比进一步提升，四大平台独播剧有效播放占比均提升至过半，芒果TV独播剧有效播放量占比始终领先。

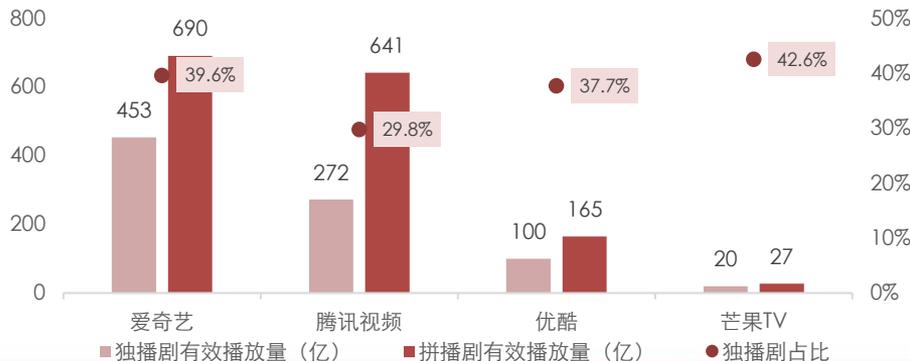
2019年上新剧集独播剧vs拼播剧数量



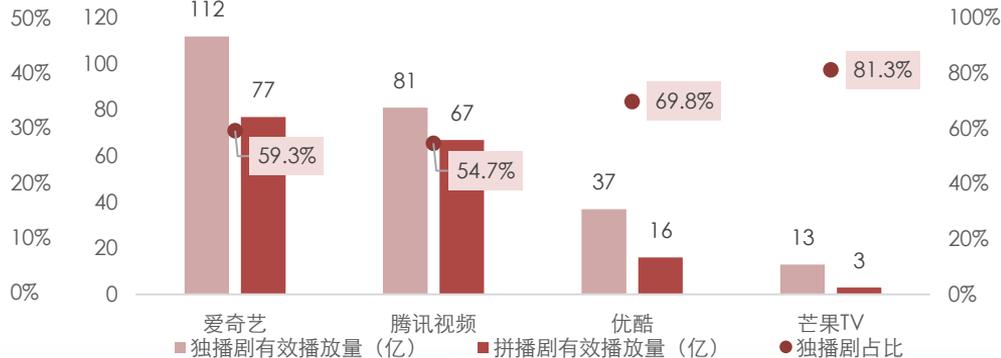
2020Q1上新剧集独播剧vs拼播剧数量



2019年上新剧集独播剧vs拼播剧有效播放量（亿）



2020Q1上新剧集独播剧vs拼播剧有效播放量（亿）



# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——影视剧量质双维度提升

各视频平台剧集进入艺恩播映指数月榜Top30总数及其中独播、自制数量

平台	剧集数量 (部)	2018年	2019年	2020H1
芒果TV	上榜总数	34	39	19
	年内上新剧	28	36	15
	独播	5	8	9
	自制	10	16	12
	湖南卫视播出剧	21	14	5
	湖南卫视独播剧	14	13	5
爱奇艺	上榜总数	75	94	48
	年内上新剧	57	82	39
	独播	23	27	16
	自制	20	31	24
腾讯视频	上榜总数	84	104	48
	年内上新剧	68	89	40
	独播	30	33	16
	自制	24	38	25

- 芒果TV平台剧集进入播映指数月榜Top30总数持续增长，一方面，独播、自制数量提升明显；另一方面，对湖南卫视剧集依赖度明显下降。2020H1，平台播放剧集进入艺恩月度播映指数Top30剧集合计19部，其中平台独播剧9部，自制（含联合出品）12部，湖南卫视播出剧5部。对比2018年，年内总上榜数量34部，独播及自制数量均较少，分别为5、10部，且湖南卫视播出剧达21部，其中湖南卫视独播剧为14部。
- 根据各平台剧集进入艺恩月榜Top30情况来看，爱奇艺及腾讯视频均有数量上的绝对优势，但相对应的自制比例低，整体内容成本较高。
- 2018-2020H1，芒果TV自制剧（含联合出品）数量及占比提升的同时，播映指数明显上升、热度持续性及剧集口碑均有所突破。

Top30上榜情况	2018年	2019年	2020H1
芒果TV自制比	29.4%	41.0%	63.2%
芒果TV独播比	14.7%	20.5%	47.4%
爱奇艺自制比	26.7%	33.0%	50.0%
爱奇艺独播比	30.7%	28.7%	33.3%
腾讯视频自制比	28.6%	36.5%	52.1%
腾讯视频独播比	35.7%	31.7%	33.3%



# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——影视剧量质双维度提升



## 2018年芒果TV平台上榜艺恩月度播映指数Top30中自制/联合出品剧集10部（独播1部）

名称	网络平台	卫视平台	出品方	首播时间	艺恩月度播映指数排名
我站在桥上看风景	芒果TV+腾讯	湖南卫视	芒果影视+深蓝影业	2018/1/23	1月第23
择天记	芒果TV+爱奇艺+腾讯+优酷+搜狐+乐视	湖南卫视	快乐阳光+腾讯影业+企鹅影视+柠萌影业+柠萌悦心+阅文集团	2017/4/17	2月第23
远大前程	芒果TV+爱奇艺+腾讯+优酷+乐视	湖南卫视+天津卫视+湖北卫视+东南卫视	芒果影视+象山悟空影视+骋亚影视	2018/4/1	4月第2、5月第16
金牌投资人	芒果TV+爱奇艺	湖南卫视+深圳卫视+四川卫视	芒果影视+博集影业+稻田影视	2018/4/3	5月第28、6月第30
法医秦明2清道夫	芒果TV+搜狐	-	搜狐视频+博集影业+快乐阳光	2018/6/15	6月第15
甜蜜暴击	芒果TV+爱奇艺+腾讯+优酷	湖南卫视+广东卫视	快乐阳光+华策集团+金溪影视	2018/7/23	7月第3、8月第9
新版流星花园	芒果TV	湖南卫视	芒果影视+北京萌样影视+芒果娱乐+腾讯影业	2018/7/9	7月第10、8月第15
火王之破晓之战	芒果TV+爱奇艺+腾讯+优酷	湖南卫视	快乐阳光	2018/11/26	11月第4、12月第15
火王之千里同风	芒果TV+爱奇艺+腾讯+优酷	湖南卫视	快乐阳光+捷成世纪+美拉传媒+新力量+天娱传媒+艺势流+华视网聚	2018/12/18	12月第24
我与你的光年距离II	芒果TV+优酷	-	快乐阳光+蓝港影业	2018/12/16	12月第25

## 2019年芒果TV平台上榜艺恩月度播映指数Top30中自制/联合出品剧集16部（独播5部）

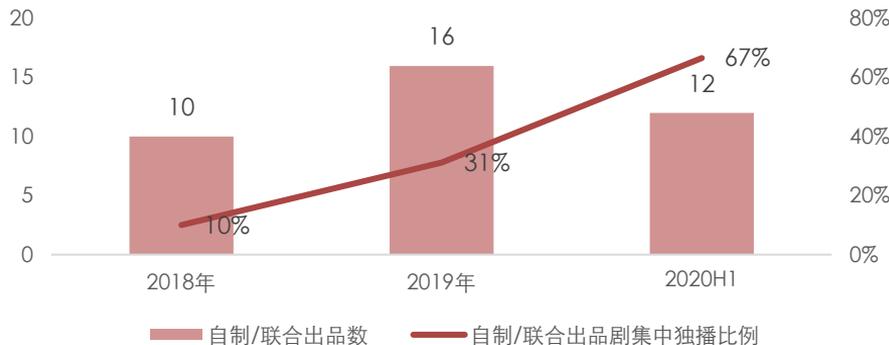
名称	网络平台	卫视平台	出品方	首播时间	艺恩月度播映指数排名
火王之千里同风	芒果TV+爱奇艺+腾讯+优酷	湖南卫视	快乐阳光+捷成世纪+美拉传媒+新力量+天娱传媒+艺势流+华视网聚	2018/12/18	1月第21
我与你的光年距离II	芒果TV+优酷	-	快乐阳光+蓝港影业	2018/12/16	1月第22
封神演义	芒果TV+爱奇艺+腾讯+优酷+搜狐+乐视	湖南卫视	芒果影视+华夏视听+央视创造传媒	2019/4/9	4月第4、5月第7、6月第21
我的波塞冬	芒果TV	-	快乐阳光+颖立传媒+紫年影视文化工作室	2019/4/4	4月第25
我们都要好好的	芒果TV+优酷	北京卫视+深圳卫视	快乐阳光+喜乐影业	2019/5/8	5月第9、6月第20
大宋少年志	芒果TV+爱奇艺	湖南卫视	芒果影视+上象娱乐	2019/6/4	6月第7、7月第9、8月第26
陪你到世界之巅	芒果TV	-	快乐阳光+观达影视	2019/6/9	6月第11、7月第20
奋斗吧，少年！	芒果TV	湖南卫视	湖南卫视+腾讯影业+天娱传媒	2019/7/22	7月第12、8月第10
极限17	芒果TV+腾讯	-	快乐阳光+企鹅影视+哇唧唧哇	2019/8/13	8月第25、9月第28
你是我的答案	芒果TV+优酷	湖南卫视	芒果影视+芒果娱乐+公安部金盾影视文化中心	2019/9/10	9月第17、10月第19
初恋那件小事	芒果TV+爱奇艺	湖南卫视	芒果影视+芒果娱乐+北京洋禾汇	2019/10/24	10月第9、11月第4、12月第28
鳄鱼与牙签鸟	芒果TV+爱奇艺+腾讯	湖南卫视	快乐阳光+鹿鸣影业+中国电影	2019/11/19	11月第11、12月第19
极速救援	芒果TV+爱奇艺+腾讯	湖南卫视	芒果娱乐+芒果影视+少城时代影业+东阳嗨乐影视	2019/11/25	11月第21、12月第22
锦衣之下	芒果TV+爱奇艺	-	快乐阳光+欢瑞世纪+浙江艺能	2019/12/28	12月第8
一夜新娘	芒果TV	-	快乐阳光	2019/11/30	12月第9
身为一个胖子	芒果TV	-	快乐阳光+蓝港影业	2019/12/18	12月第18

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——影视剧量质双维度提升

2020H1芒果TV平台上榜艺恩月度播映指数Top30自制/联合出品剧集12部（独播8部）

名称	网络平台	卫视平台	出品方	首播时间	艺恩月度播映指数排名
锦衣之下	芒果TV+爱奇艺	-	快乐阳光+欢瑞世纪+浙江艺能	2019/12/28	1月第1、2月第5、3月第12、4月第18、5月第28
下一站是幸福	芒果TV	湖南卫视	华策影业+芒果TV	2020/01/26	1月第4、2月第4
身为一个胖子	芒果TV	-	快乐阳光+蓝港影业	2019/12/18	1月第21
我不是购物狂	芒果TV	湖南卫视	芒果影视+国文影业+爱尚传媒+烈火影视	2020/1/1	1月第23
一夜新娘	芒果TV	-	快乐阳光	2019/11/30	1月第28
上古密约	芒果TV+爱奇艺	湖南卫视	芒果娱乐+天娱传媒+华悦影视	2020/2/9	2月第13、3月第22
时光与你都很甜	芒果TV	-	快乐阳光+晨星盛世	2020/2/14	2月第24、3月第17
三千鸦杀	芒果TV+优酷	-	快乐阳光+新力量影视	2020/3/19	3月第10、4月第6、5月第24
韞色过浓	芒果TV	-	快乐阳光	2020/5/2	5月第11
我才不要和你做朋友呢	芒果TV	-	快乐阳光+天浩盛世+开火文化	2020/5/19	5月第19、6月第11
蜗牛与黄鹌鸟	芒果TV+爱奇艺+腾讯	湖南卫视	湖南卫视+快乐阳光+东阳天娱	2020/6/22	6月第14
奈何boss又如何	芒果TV	-	快乐阳光+银河酷娱	2020/6/10	6月第26

芒果TV上榜艺恩月度播映指数Top30自制/联合出品剧集



- 自制剧影响力提升明显，一方面进入艺恩Top30月度播映指数剧集数量提升明显，另一方面Top30中自制/联合出品剧集在平台的独播比例持续上升。
- 头部剧及口碑剧表现上亦有提升。2018年，芒果TV首播两月内进入月榜Top10的16部，其中自制/联合出品4部；连续两个月进入月榜Top10的7部，其中自制/联合出品1部，《人民的名义》（首播为2017年）2018年1-12月均位列Top30榜单。2019年，芒果TV首播两月内进入Top10的17部，其中自制/联合出品7部；连续两月进入Top10的5部，其中自制/联合出品3部，包括《封神演义》、《大宋少年志》、《初恋那件小事》。
- 2020H1，芒果TV首播两月内进入月榜Top10的6部；自制剧（含联合出品）《锦衣之下》、《下一站是幸福》、《三千鸦杀》、《韞色过浓》、《我才不要和你做朋友呢》等均有较好表现。《我才不要和你做朋友呢》进入2020H1豆瓣剧集评分Top10榜单。

# 芒果超媒核心竞争力：内容制播能力——外部合作+新芒S计划加码影视自制



- **外部合作：**芒果TV与华策影业、好酷影视、深蓝影业、美百馥影业、耐飞影视、星光国韵、博娱影视7家公司完成战略签约。
- **超芒计划：**布局网大市场，将自有超级IP、艺人、制作团队进行开放合作。1) 确保内容质量达到平台筛选标准的前提下，采用保底+分成的合作模式，根据影片定级，提供不同比例保底金额，给予高于市场标准的点播分成单价；2) 全面开放内容运营平台，为内容合作方提供内容运营、评论运营、弹幕运营、短视频运营等全方位运营体系，并接入芒果TV饭团、私人影院等互动平台，与平台用户无缝链接；3) 开放“网生内容分成系统”，数据透明化，内容合作方能够自主查询影片的点播数据、分成金额及变化趋势，从不同内容的数据表现来理解用户需求、掌握用户偏好，优化内容创作。
- **新芒S计划：**公司加大影视剧创作自主自控能力，与福得文化编剧室、花菜剧社导演工作室、沈文帅导演工作室、观山编剧工作室、蒋渝编剧工作室、闪光体创作组等签约。
- 2020年下半年，芒果TV剧集储备中，推出多系列剧集，自制剧占据绝对地位，多部剧集为外部战略合作方承制或共同出品。

## 2020下半年剧集储备

片名	系列	出品方	主演	题材类型
《亲爱的自己》		四川广播电视台、华视娱乐、星空影视	刘诗诗, 朱一龙	都市、情感
《起跑线》		芒果TV	刘涛, 李光洁, 颖儿, 李宗翰, 胡可, 贾景晖, 陶昕然, 张瑞涵	当代、都市
《以家人之名》（已播出）	“别young话题”	华策影业、张新成工作室、北京幸韵文化传播有限公司	谭松韵, 宋威龙, 张新成, 涂松岩, 孙铱, 何瑞贤, 安戈, 张晞临	青春、成长、治愈
《狂猎》		芒果TV		剧情、犯罪
《从结婚开始恋爱》		芒果TV、天娱传媒、元一传媒	周雨彤, 龚俊	都市、爱情
《她和他的恋爱剧本》	“花young情动”	芒果TV（好酷影视承制）	完颜洛绒、庄达菲、戴向宇、杨业明、马昕墨、王嵛、徐浩	都市、爱情
《离人心上》		芒果TV（胖胖熊制作承制）	郑业成、胡意旋	古装
《我亲爱的小洁癖》	“多young心动”	芒果TV（国韵文化承制）	沈月、刘以豪	都市、爱情
《完美先生和差不多小姐》		芒果TV	魏哲鸣, 徐若晗, 代云帆, 赵珞然	都市
《头号嫌疑人2》	“新young悸动”	芒果TV	白敬亭、魏晨	推理青春互动剧
《你好，对方辩友2》		芒果TV、上海颖立文化传媒有限公司	潘宥诚、林昕宜	青春、校园

其他即将开机创制剧集：《外滩十八号》、《男朋友典当行》、《那些回不去的年少时光》、《第一口蛋糕的滋味》等。

财务角度：内容价值及ROI领先，成本优势突出，内容变现力有望持续扩张

# 收入端：内容+渠道，大小屏付费+广告+版权分销为主，媒体电商等多元变现

## 芒果超媒收入构成及确认方式

### 互联网视频-会员收入

根据会员充值款在会员有效期内**按天确认服务收入**。

### 互联网视频-广告收入

广告内容已经播出或相关服务提供过程中**按结算量确认**，广告投放成本已经发生或将发生能够可靠计量，确认广告业务收入实现。

### 运营商业

运营业务收入以业务结算单或合作协议约定的第三方、技术后台业务数据确认收入。

- **收入构成**：内容制作及运营、艺人经纪、音乐版权、游戏及IP内容互动营销；
- **版权分销**：收取授权费或取得授权费权利后确认收入。
- **影视剧投资业务**：1) **不享有版权**，收益**确认投资收益**；2) **共享版权**，电视剧及节目类根据载体转移给购货方、相关经济利益很可能流入本公司时确认，电影发行以取得与院线公司结算单后确认。**根据发行方分两类**：**公司负责发行**按签约发行收入确认营业收入，向合拍方支付的分成款作为收入减项；**其它方负责发行**，公司按协议约定取得收入结算单时，按应取得的结算收入确认“营业收入”。

### 新媒体互动娱乐内容制作

### 媒体零售及其他

媒体零售包括电视零售、长尾化会员运营、内容社交电商等，其他收入包括OTT硬件、互联网金融、供应链金融等。

## 分业务收入

## 收入结构

单位：百万元

2017年 2018年 2019年 2020H1 2017年 2018年 2019年 2020H1

营业总收入	8,271	9,661	12,501	5,774	100%	100%	100%	100%
<b>1、新媒体平台运营</b>	2,344	4,180	6,318	3,946	28.34%	43.27%	50.54%	68.35%
1) 互联网视频业务	1,733	3,224	5,044	3,216	20.95%	33.37%	40.35%	55.70%
广告	1,332	2,411	3,351	1,798	16.10%	24.95%	26.80%	31.14%
会员	390	835	1,690	1,418	4.72%	8.64%	13.52%	24.56%
2) 运营商业 (百万元)	611	956	1,275	729	7.39%	9.90%	10.20%	12.63%
<b>2、新媒体互动娱乐内容制作</b>	2,904	3,249	3,902	831	35.11%	33.63%	31.22%	14.39%
<b>3、媒体零售</b>	2,832	1,990	2,007	954	34.24%	20.60%	16.06%	16.52%
<b>4、其他主营业务</b>	21	11	56	32	0.25%	0.12%	0.45%	0.56%
<b>5、其他业务收入</b>	170	231	217	10	2.06%	2.39%	1.73%	0.18%

# 收入端：整体保持快速增长

### 收入规模 (百万元)



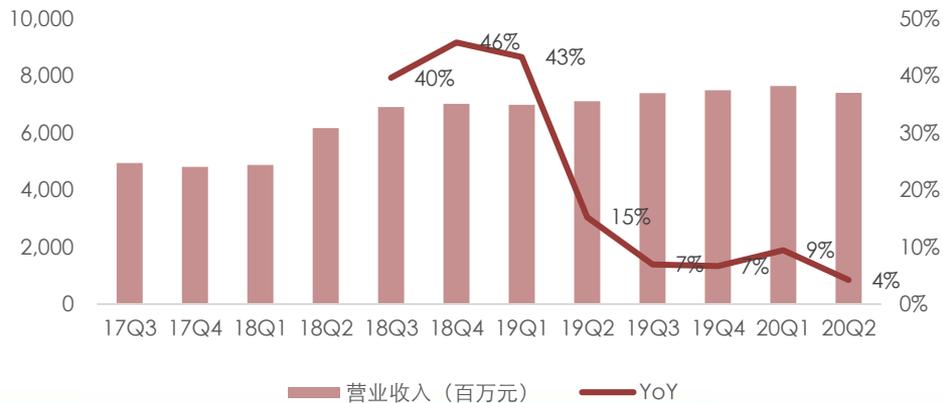
### 收入增速 (%)



### 芒果超媒单季度营收及同比增速



### 爱奇艺单季度营收及同比增速



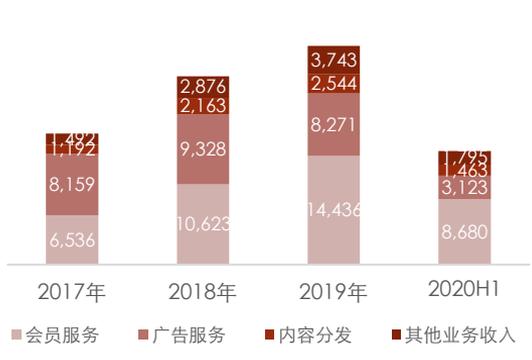
# 核心数据：收入端—会员收入贡献有较大提升空间，多渠道发挥内容制播优势

芒果超媒在移动及大屏端牌照齐全，多渠道拓宽付费收入，内容制作、新媒体娱乐及媒体零售等多维度变现。移动平台会员收入贡献度持续提升，对比爱奇艺仍有较大提升空间；对比垂直类平台Bilibili，会员增值服务具有一定运营空间。

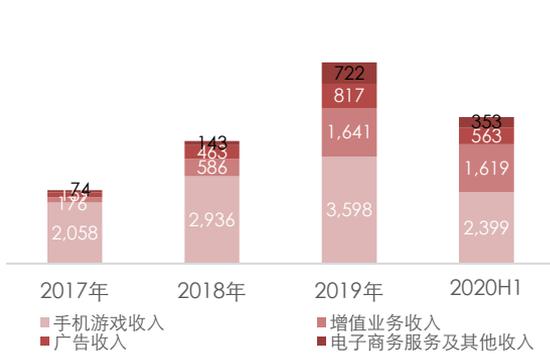
芒果超媒分业务收入（百万元）



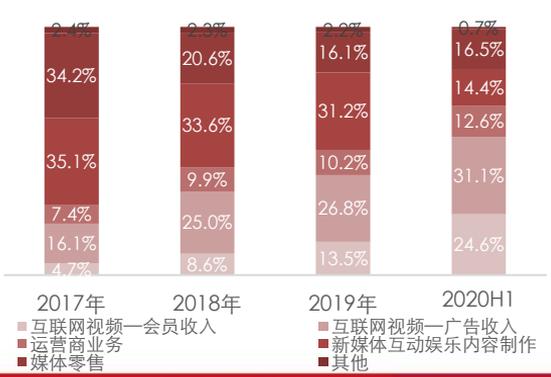
爱奇艺分业务收入（百万元）



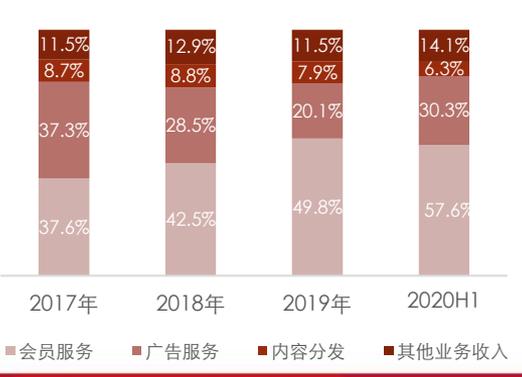
Bilibili分业务收入（百万元）



芒果超媒收入结构



爱奇艺收入结构



Bilibili收入结构



## 综艺内容VS影视剧内容变现

### 流量+付费继承性

综N代&系列综艺：积累已有流量和热度，粉丝用户具有继承性；广告品牌主继承，溢价阶梯式提升；对会员拉新、续费留存及广告收入均有直接效益。

### 商业性

品牌主及广告植入受内容题材限制少，可操作空间大。

### 工业化&高周转

投入成本相对较低，制作周期相对较短。  
成功概率相对可控，可实行样片试播制度。

### 品牌化

口碑热度易留存平台及综艺本身，有益品牌化打造。影视剧热度的留存更多在制作团队个人（导演、编剧、演员等）。

# 收入端：会员业务——差异化综艺付费+创新排播+线上线下权益推动粉丝经济

## 行业格局及竞争环境：

1) 视频行业用户规模已达到较大基数，会员规模及渗透率持续提升。

2) 电视剧版权成本高，头部综合类平台内容成本投入极大。

## 行业变现路径：

1) 会员价值由头部内容占据绝对地位，会员收入成为爱奇艺等头部视频网站第一大收入来源。芒果TV TOP50内容收入占会员收入的80%。

2) 会员权益开发及会员生态运营成为提升会员粘性、付费率关键，粉丝经济有效提升多元变现途径。



## 差异化内容服务：综艺付费厂牌，发挥综艺内容优势

- 发展初期，湖南卫视存量优质节目内容为平台会员发展提供天然优势。
- 卫视综艺到自制综艺，具有明显内容及成本优势，形成综艺付费为主，电视剧为辅的差异化内容服务体系，2018-2019年，综艺节目收入贡献会员内容收入半壁江山。

## 创新运营：衍生+微综+创新排播，有效留存、拉新、提付费

- 衍生、微综、互动剧内容开发+衍生常规体系化，一方面补充内容容量，同时挖掘新付费增长点，较低成本投入满足会员差异化需求，有效扩充会员容量，提升核心用户留存。正片+衍生节目的行业模式，对头部综艺节目开发衍生会员专享节目，比如《爸爸去哪儿4》衍生会员付费节目《爸爸带娃记》，《歌手2019》衍生节目《歌手的秘密》。
- 创新排播：衍生内容先于正片上线，一方面为正片导流，另一方面通行会员专项内容先播，突出会员权益，有效提升付费。

## 差异化会员权益：打通线上线下，“直通马栏山”差异化卫视资源

- 搭建会员数据平台，会员用户后台管理规范化。2016年，通过外部引进人才+内部强力推动，会员数据体系搭建完成。2017年，会员产品完善，收入模型搭建、付费结构优化、成长体系构建、会员佣金、分享红包等系列产品出台；推动用户“连续订阅”提升用户付费留存周期。
- 线下活动、会员权益扩张，以粉丝经济推进会员生态运营。芒果TV“1+9超能量会员权益矩阵”，九大线下活动。线下用户运营思路：深入校园+三四线渗透。湖南卫视节目门票除广告及安保需求外的三分之一分配给芒果TV用于会员拉新，会员“直通马栏山”独有权益。

# 收入端：会员业务收入伴随付费会员增长快速提升

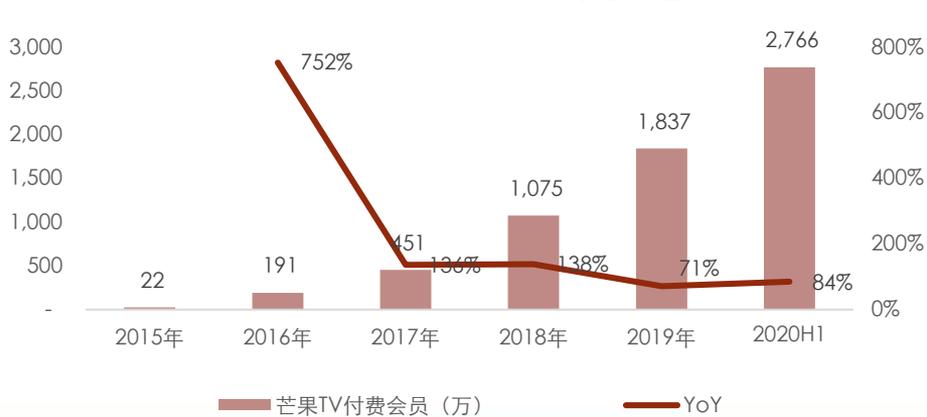
### 芒果TV会员收入及同比增速



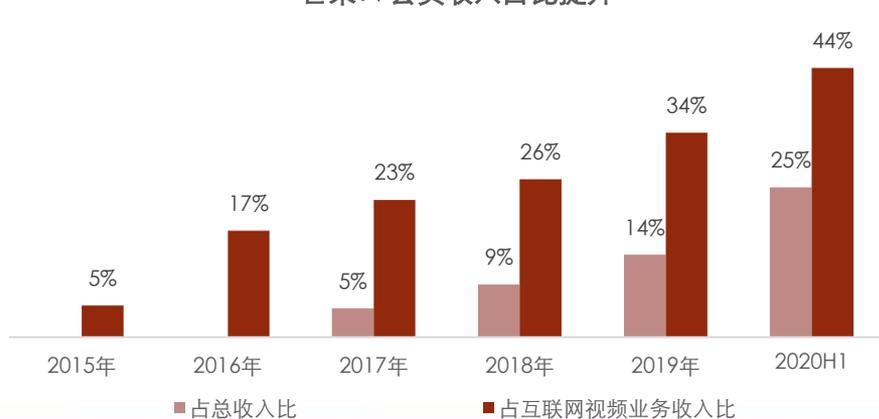
### 爱奇艺会员收入及付费会员数



### 芒果TV付费会员数及同比增速



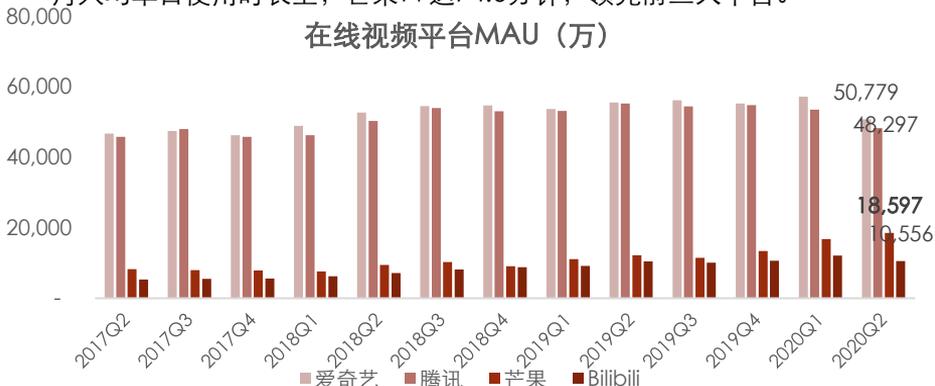
### 芒果TV会员收入占比提升



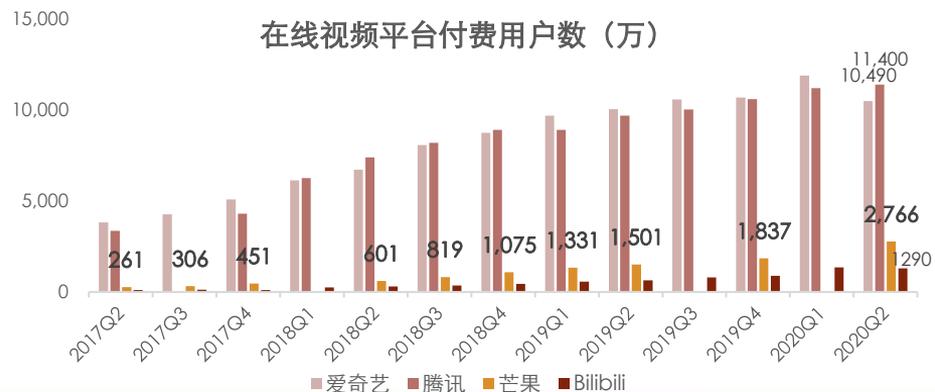
# 收入端：会员数及付费率持续提升，对比前两大平台有较大提升空间

- 截至2020年7月末，芒果TV MAU达19689万人，较去年同期增加6762万人、YoY+52.3%，爱奇艺、腾讯视频、优酷视频MAU分别为56301、50651、24493万人；芒果TV DAU达4321万人，较去年同期增加1874万人、YoY+76.6%，爱奇艺、腾讯视频、优酷视频DAU分别为10983、10226、4367万人；月人均单日使用时长上，芒果TV达74.6分钟，领先前三大平台。

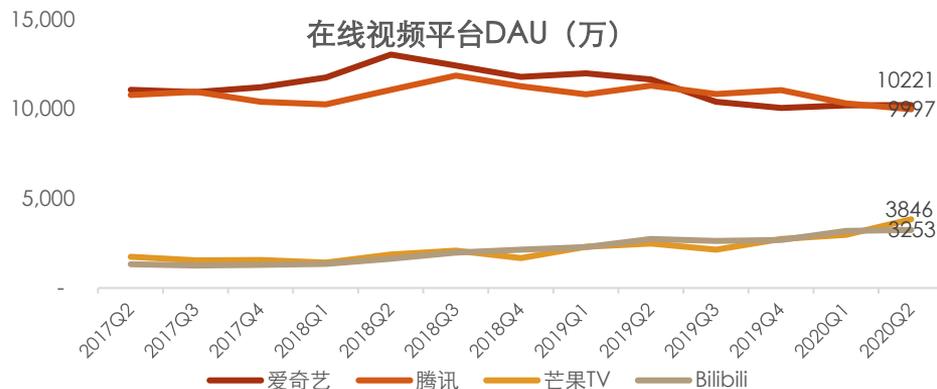
### 在线视频平台MAU (万)



### 在线视频平台付费用户数 (万)



### 在线视频平台DAU (万)



### 在线视频平台付费率



# 收入端：ARPPU值回升，平台付费回报率有望持续提升

- 2019年芒果TV平均付费用户收入116元，同比提升6%，一方面或因单用户付费时长提升，另一方面或因折扣幅度降低；平均付费会员收入提升，有望提升平台回报率。2020H1，芒果TV及爱奇艺单付费会员收入均表现出上升趋势。
- 芒果TV平均付费用户收入对比爱奇艺偏低，主要因会员包定价相比爱奇艺更低，另或因续费周期差异。爱奇艺16-19年单付费用户收入持续下降，但下降幅度逐渐缩小，2020H1出现明显提升（YoY+13%），体现行业整体付费时长提升及折扣力度减少，对付费收入回报率提升的内在需求强化。

## 芒果TV移动影视会员 (IOS端)

会员类型	连续包月/月	连续包季/季	连续包年/包年/年卡限时7折
价格(元)	18/25	53/68	228/208/158

## 芒果TV联合会员 (IOS端)

会员类型	芒果TV+苏宁易购 (年)	芒果TV+唯品会 (年)	芒果TV+学而思 (月)
价格(元)	228	228	73

## 芒果TV全屏影视会员 (IOS端)

会员类型	连续包月/月	连续包季/季	连续包年/年
价格(元)	30/40	88/118	328/388

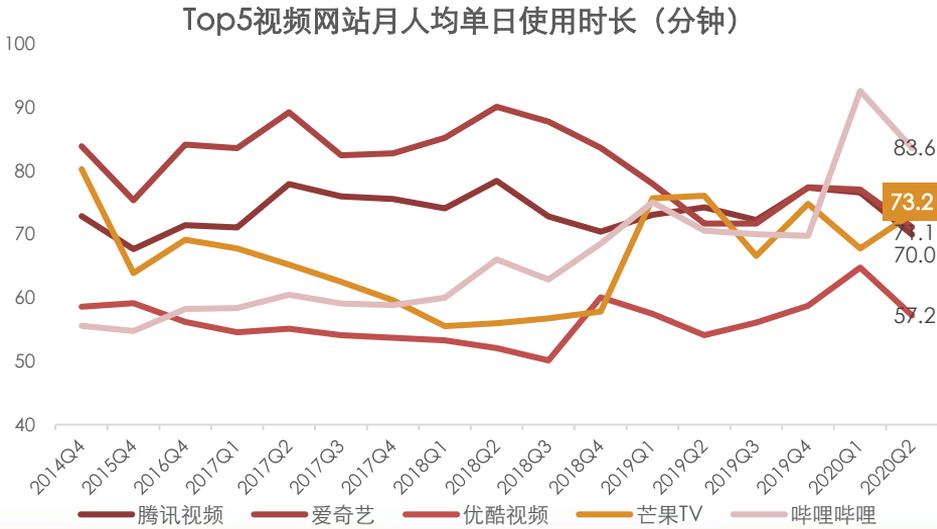
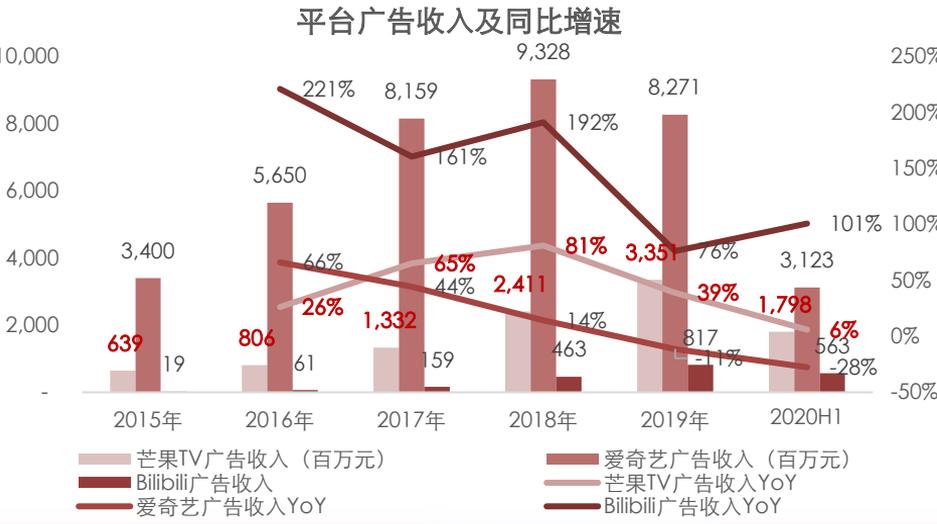
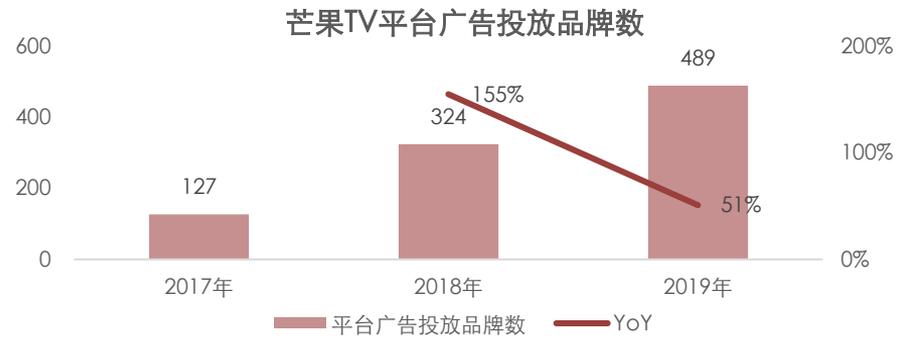
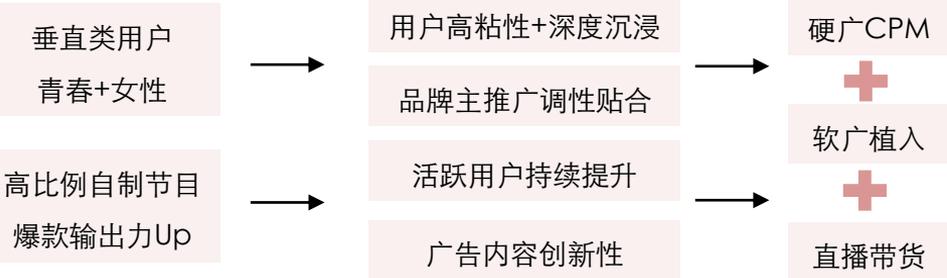
芒果TV单付费会员收入及同比增速



爱奇艺单付费会员收入及同比增速



# 收入端：广告收入逆势上涨，用户高粘性+高比例综艺自制提升软广竞争力



资料来源：公司公告，方正证券研究所

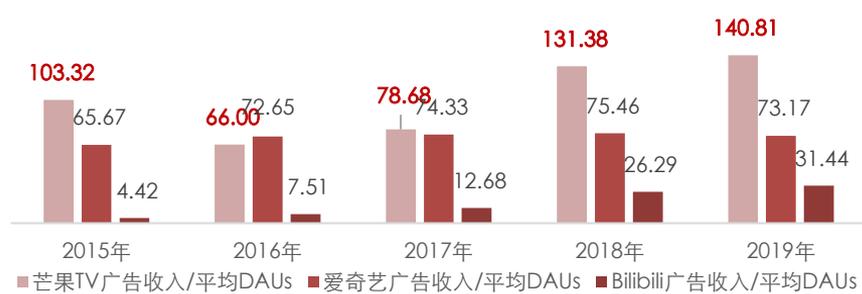
# 收入端：平台价值突出，单MAU、DAU收入贡献领先

- 芒果TV平台价值领先，2019年，单MAU贡献收入、单DAU贡献收入均超出爱奇艺；源于广告价值突出及付费贡献增速的领先。一方面，伴随自制内容的发展，芒果TV垂类会员高粘性、高沉浸时长&独有综艺内容优势等持续扩大平台广告价值；另一方面，付费贡献增速领先，且对比爱奇艺付费贡献尚有较大提升空间，预期内容自制生态优势持续提升付费贡献度，将带动平台价值整体持续增长。
- 平台广告价值：2019年，芒果TV广告收入/平均MAUs达28.16元，DAU角度为140.81元，接近爱奇艺的2倍。平台付费收入贡献上，2019年，芒果TV单MAU付费收入14.17元 (YoY+57.8%)，单DAU付费收入70.88元 (YoY+55.7%)；爱奇艺分别为25.9 (YoY+26.9%)、127.7元 (YoY+48.1%)。

平台广告价值：MAU角度



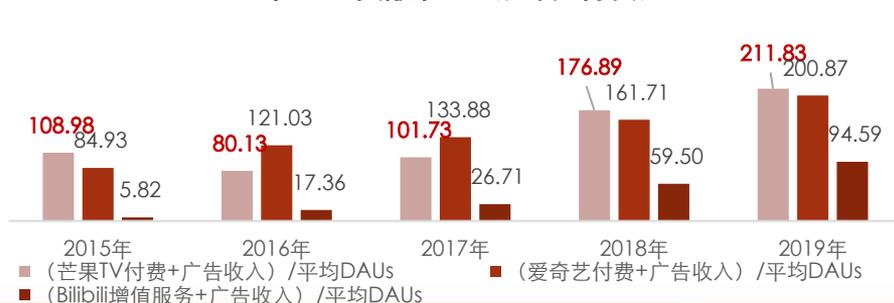
平台广告价值：DAU角度



单MAU贡献收入 (广告+付费)



单DAU贡献收入 (广告+付费)



# 收入端：运营商业务高增长，牌照+内容优势，多渠道提升产出

- 芒果TV是湖南广播电视台IPTV和OTT牌照的实际运营方，也是互联网视频行业唯一同时具备两张运营商业务牌照的市场竞争主体。芒果TV整合成立智慧大屏中心，进一步强化“大屏”和“小屏”的深度联动和协同运营；充分利用芒果TV&湖南卫视双平台内容优势，实现全国范围大屏渠道变现，提升内容产出效益。
- 2019年末，公司IPTV业务覆盖广东、福建、浙江等31个省级行政区域，覆盖用户达1.48亿；加速布局垂直类内容，电竞、教育、本地生活服务等。2020H1，湖南IPTV上线本地生活频道，汇聚生活精选视频、集纳本地特色内容，联合抖音推出“越夜越湖南”打造平民网红，大小屏+双平台流量升级。

芒果超媒运营商业务收入及同比变化



湖南IPTV联合抖音推出“越夜越湖南”



# 收入端：“大芒计划” + “小芒电商”，开辟第二增长曲线



## 【媒体零售向媒体电商转型】

- 芒果超媒媒体零售向媒体电商转型，联动大小屏创新内容营销，通过开拓IPTV+OTT多渠道，探索智慧大屏商业变现，进入湖南等17个省（含直辖市），覆盖用户数达1.09亿户；创新明星电商直播，成为淘宝头部明星电商机构。2019年媒体零售业务扭亏为盈。

## 【大芒计划】

- “大芒计划”以优质KOL打造营销新模式，全面升级平台营销体系，并开启“用户创作中心”，通过UGC+PGC相结合的运营策略，丰富平台内容矩阵。
- 芒果娱乐打造自有短视频MCN矩阵，形成了以@夹性芝士、@小羊有点萌、@阿莫有点乖等账号为代表的自制微剧类账号矩阵。

## 【大芒计划2.0】升级大芒计划

- 以超过800万UP主为扶持对象。以建立芒果学院、打造晋升机制、配备专属综艺、提供专业场地、建立商业支撑等为基本手段；以受训练的UP主成长为成熟PGC制作为最终目标以进一步打通IP与品牌的转化路径，加持芒果TV“KOL+IP”品效合一的营销为发展诉求。

## 【芒果学院】

- 全国首个智娱芒果教育范式——芒果学院网红创作者训练营设“三个板块”：艺人创造营、网红（创造者）训练营和未来科创营；拥有芒果超媒7大公司、芒果TV11大中心加持，三年100+剧集、200+综艺、超万+商品池，凭借芒果生态链的独特培养闭环，以“金字塔造星计划”，让学员从技巧大师到流量高手，从流量高手到网络红人，最终走上芒果TV签约艺人的星光大道。

## 【小芒电商】

- 以“视频+内容+电商”建立全新视频内容电商模式；发挥已有的内容生态优势，联动IP、艺人资源，深度挖掘平台用户价值。小芒电商将结合平台用户特点整合供应链，商品分为大众类及定制版市场稀缺品两类。
- 定制尖货：基于内容制作优势，深度植入综艺、电视剧IP，引入品牌主理机制，打造艺人联名品牌，组织包括艺人在内的KOL参与商品的种草。
- 大众化商品：采取“精选+会员”模式，以货为基础，形成明星艺人联名或推荐聚集流量，人、货、内容互相促进。

# 收入端：媒体电商+“大芒计划”，联动大小屏内容+营销创新

芒果TV：“芒果好物”



乘风破浪的... 明星大侦探 天天向上 说唱听我的 密室大逃脱



抖音：“芒果好物”



芒果好物：密室大逃脱IP化产品



【补货350本】#五重梦境#绝密全五季角色剧照档案PB

¥188.00

快速：包邮

已售 3196件

购前须知 常见问题汇总

订单查询 芒果TV App-个人中心-芒果好物内查询订单

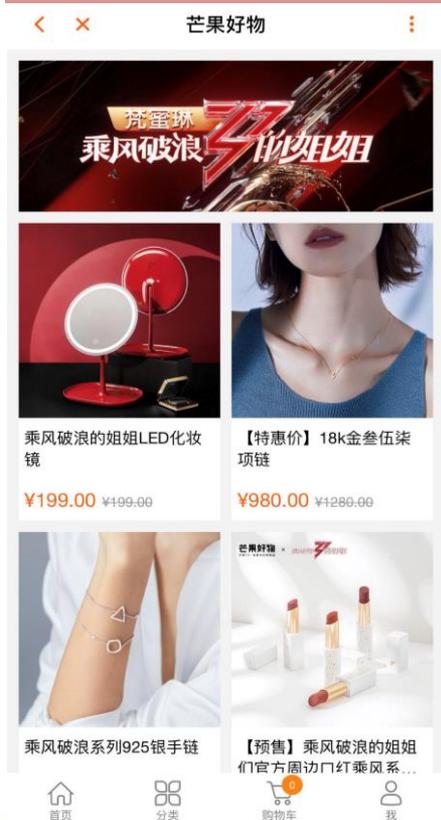
商品评价 (159) 好评率:100%

茶言无语 2020-07-20 21:21:20

★★★★★  
刑侦迷的福音，太值了

联系客服 加入购物车 立即购买

芒果好物：乘风破浪的姐姐相关产品



## 芒果超媒成本构成及确认方式

### 互联网视频

- **内容成本**：基于版权内容播出，对版权价值根据无形资产版权摊销政策结转，对芒果TV平台网站及其他系统运维涉及的计算机软件根据无形资产计算机软件政策结转。
- **技术成本**：根据实际发生的带宽采购、机柜租赁等技术服务内容结转期间技术成本。
- **职工薪酬**：根据各业务部门归集相应人工成本。
- **广告成本**：根据广告制作进度支付并结转相应成本；
- **其他成本**：节目制作进度支付相应成本，会员卡激活情况对应会员收入予以分成；监测成本根据实际情况结转相应服务成本。

### 运营业务

针对各运营商渠道收益，根据合同约定分配比例予以结转相应期间分成比例。

### 新媒体互动娱乐内容制作

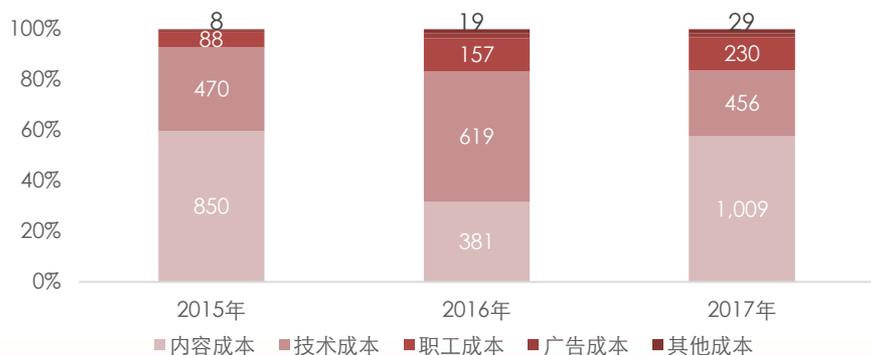
- **成本构成**：版权及制作成本，职工薪酬及其他。
- **版权分销**：根据版权销售收入与版权账面摊余价值孰低原则结转成本。
- **影视剧投资业务**
  - 1) **快乐阳光负责承制并进行影视剧项目账务处理的**：发生实际成本于“存货——生产成本”中核算，完成摄制、达到发行条件，讲该款计入库存成本。收到投资方按合同约定预付的制片款项，先通过“预收账款”科目进行核算。
  - 2) **其它方负责承制并进行影视剧项目账务处理的**：公司按合同约定支付合作方的制片款，先通过“预付账款”科目进行核算，凭据实际结算，成本从“预付账款”转入“存货—生产成本”，获得对应影视剧项目的版权时，将公司该影视剧的实际全部成本转入“存货—库存商品”，收入实现的同时按计划比例法（符合收入确认的条件之日，在成本结转周期内，以总成本占计划总收入比例为计划收入成本结转率，确定本期应结转的相应销售成本和期末应确认存货）结转成本。

# 成本端：互联网视频及版权制作成本超70%，对比爱奇艺内容成本投入低

芒果超媒成本构成		分业务成本			成本结构		
单位：百万元		2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
营业成本		5,774	6,083	8,285	100%	100%	100%
新媒体平台运营	互联网视频业务	1,752	2,198	3,399	30.35%	36.14%	41.03%
	运营商业业务	237	359	419	4.10%	5.90%	5.06%
新媒体互动娱乐内容制作	版权及制作成本	1,261	1,755	2,616	21.84%	28.84%	31.58%
	职工薪酬及其他	177	199	240	3.06%	3.28%	2.90%
媒体零售		2,258	1,453	1,469	39.10%	23.89%	17.73%
其他主营业务		20	9	37	0.35%	0.15%	0.45%
其他业务成本		70	109	104	1.21%	1.80%	1.25%

- 芒果超媒成本结构：**互联网视频业务成本、版权及制作成本构成芒果超媒成本端主要部分；内容成本、技术（带宽）成本构成芒果超媒互联网视频业务主要成本，**内容成本主要为对版权价值根据无形资产版权摊销政策结转**，17年内容成本在芒果超媒视频业务总成本中占比58%，技术成本占比26%，17年芒果超媒内容成本（视频业务内容成本+版权及制作成本）约为23亿元，占总成本39%。**19年，互联网视频业务+版权及制作成本合计60亿元，占总成本73%。**
- 爱奇艺成本结构中，**16-19年，内容成本分别占总成本66%、73%、78%、73%，内容及带宽成本合计占总成本82%、85%、86%、83%。2019年，爱奇艺内容成本达222亿元，内容投入经历高增长后趋缓。

芒果超媒：互联网视频业务成本结构



爱奇艺成本结构 (百万元)



# 成本端：成本收入比显著低于爱奇艺，内容成本为核心因素

- 2017-2019年，芒果超媒成本收入比分别为69.81%、62.96%、66.27%，爱奇艺成本收入比为100.05%、108.4%、104.67%。
- 芒果超媒内容成本高度相关的互联网视频业务（主要为内容及带宽成本）、版权及制作成本合计占收入比为36.44%、40.92%、48.12%。
- 爱奇艺2017-2019年内容成本占收入比达72.6%、84.15%、76.73%，内容及带宽成本占总收入比达85.2%、93.68%、86.74%。

芒果超媒成本收入比		2017年	2018年	2019年
新媒体平台运营	互联网视频业务	21.19%	22.76%	27.19%
	运营商业务	2.86%	3.71%	3.35%
新媒体互动娱乐内容制作	版权及制作成本	15.25%	18.16%	20.93%
	职工薪酬及其他	2.13%	2.07%	1.92%
媒体零售		27.30%	15.04%	11.75%
其他主营业务		0.24%	0.09%	0.30%
其他业务成本		0.84%	1.13%	0.83%
合计		69.81%	62.96%	66.27%



# 成本端：内容成本归集

互联网视频

版权自用产生收入

版权置换

版权自用与分销

新媒体互动娱乐  
内容制作

影视剧投资制作

- **价值体现模式**：版权内容为自用模式，通过互联网视频会员付费及广告模式体现价值。
- **成本处理政策**：版权变现周期较长，基于版权内容播出，**对版权价值根据无形资产摊销政策结转。**
- **内容成本**：据无形资产摊销政策，摊销版权无形资产摊余价值计入当期内容成本。

- **置换完成后**交付版权和引进版权成为新版权集合，不确认收入和成本，不改变无形资产账面价值。**无内容成本。**
- **当引入版权早于交付版权上线时**，将引入版权视同采购计入无形资产，形成相应应付账款。

- **价值体现模式**：版权自用与分销结合模式，在版权自用产生收入基础上，让渡版权的部分使用权，由独家版权变为非独家版权。
- **成本处理政策**：版权对外销售变现且变现金额确定，由于难以区分自用与对外销售各自应当承担的成本，**故按照变现收回成本原则，按分销收入金额与版权摊余价值孰低的原则结转无形资产账面价值计入版权分销成本，若结转成本后无形资产摊余价值仍大于0，按原有摊销政策摊销。**

- **内容成本**
  - 1) 分销收入 < 版权摊余价值，①分销收入金额结转成本+②版权无形资产结转后摊余价值计提摊销（原无形资产摊销政策）计内容成本。
  - 2) 分销收入 > 版权摊余价值，以版权摊余价值结转内容成本。

- **实际成本**于“存货——生产成本”中核算，达到发行条件，讲该款计入库存成本。收入实现的同时按计划比例法（符合收入确认的条件之日，在成本结转周期内，以总成本占计划总收入比例为计划收入成本结转率，确定本期应结转的相应销售成本和期末应确认存货）**结转成本。**

无形资产摊销

①分销收入（版权摊余价值 > 分销收入部分）—无形资产摊余价值结转成本  
②无形资产摊销

# 成本端：内容成本——版权摊销政策，据受益期明确摊销比例

## 芒果TV

受益期大于（含）3年的影视剧版权（永久版权受益期确定为5年）：按532摊销法摊销（首个12个月内平均摊销无形资产价值的50%，第二个12个月内平均摊销无形资产价值的30%，其余20%在以后剩余受益期内直线摊销）

受益期间超过2年（含）但小于3年：按五五分摊法（首个12个月摊销50%，其余50%在剩余受益期内直线摊销）

受益小于2年：受益期内按月直线摊销

## 奈飞

时效性内容12个月内摊销完毕，非时效性内容一般在12个月以上摊销完毕。

加速摊销法，基于历史观看消费模型进行摊销，并在每个季度进行核查。

版权预计使用寿命：从第一次可用的月份开始到合同约定授权期、预计其使用期限或10年中较短的，超过90%的许可或制作的流媒体内容资产预计将在首个可用性月份后的四年内摊销。

芒果TV版权摊销政策相对中性，严谨度：乐视 < 优酷 < 芒果TV < 爱奇艺 < 奈飞；但版权根据受益期间明确摊销比例，可调整性小。

## 爱奇艺

### 第三方采购版权

1) 播放权：时效性内容基于预测模型加速摊销（一般第一年摊销70%-80%）；非时效性内容（主要为片库、一揽子购买版权）直线摊销

2) 转授权：基于当期获得的转授权收入与预计版权转授权获得的总收入之比进行摊销。

自制版权：收入配比法，在内容上线后，根据当期收入与财政年度开始时的预计未确认最终收入之比进行摊销；与转授权版权摊销方式一致。

2015-2017年版权加权平均使用寿命分别为2.2/3.5/2.5年。

## 优酷

播放权根据历史消费模型加速摊销法；转授权基于当期获得的转授权收入与预计的版权转授权获得的总收入之比进行摊销。

特定内容（非独家内容的综艺、影视剧、动画片以外的）直线摊销。

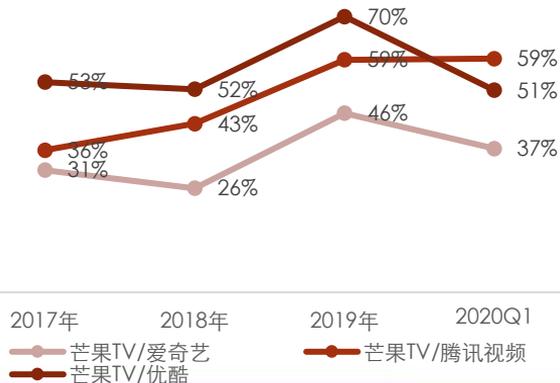
## 乐视

在为企业带来经济利益的期限内按直线法摊销；公司对当期对外分销的带有转授权的影视版权按分销时点资产净值的90%一次性进行摊销，剩余部分在剩余授权期内按直线法进行摊销。

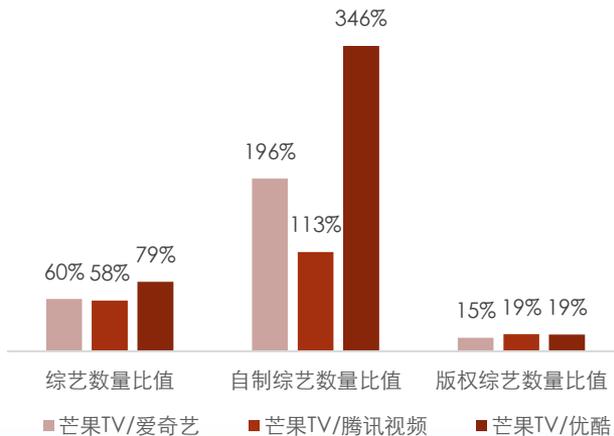
# 成本端：内容成本——综艺高比例自制，影视投入增加推动内容成本提升

- 从内容上新数量看，2019年芒果TV剧集上新数量为爱腾优的46%-70%之间；综艺上新数量为爱腾优的60-80%之间，其中版权综艺数量仅为爱腾优15%-19%。
- 自制综艺数量明显领先，有效控制内容成本；芒果TV自制综艺数量为爱腾优的1.13—3.46倍。
- 剧集数量上，芒果TV剧集上新数量与爱腾优差距有所缩小，一方面来自于芒果TV上新数量增加，另一方面来自于爱腾优上新数量增速趋缓甚至减少。影视剧内容投入持续增加较大幅度提升内容成本。
- 2019年，芒果超媒无形资产增加主要来源于影视版权（影视剧、综艺节目等）购置增加，2018-2019年影视版权购置分别为31.44、56.43亿元；根据云合数据统计，2019年芒果TV上新剧集117部，同比增长44.4%（2018年为3.8%）。

芒果TV与三大视频平台上新剧集数量比值



2019年芒果TV与三大视频平台综艺数量比值



无形资产原值增加-影视版权购买  
(百万元)



# 成本端：内容成本对比爱奇艺量级较小

- 芒果超媒内容成本主要来自于互联网视频业务成本中的内容成本，以及新媒体互动娱乐及内容制作中的版权及制作成本。2017-2019年，互联网视频业务以及新媒体互动娱乐及内容制作中版权及制作成本合计分别为30.13、39.53、60.15亿元，18-19年增速分别为31.2%、52.2%。
- 2017年，芒果超媒内容成本为22.7亿元（互联网视频内容成本与版权及制作成本之和）。从内容成本相关项目看，2017年末快乐阳光无形资产中信息网络传播权17.42亿元，与芒果超媒无形资产-影视版权账面净值一致；18-19年无形资产-影视版权摊销构成版权自用及分销内容成本，存货变动收入确认时按计划比例法结转内容制作成本。2018-2019年芒果超媒无形资产影视版权摊销分别为21.41、36.63亿元；18-19年存货余额分别为22.9、20.0亿元。对比爱奇艺18-19年内容成本210.6、222.5亿元，芒果超媒内容成本量级较小。

## 快乐阳光2015-2017年相关内容成本

单位：百万元	2015年	2016年	2017年
<b>互联网视频成本结构</b>			
内容成本	850.2	381.4	1,009.5
技术成本	470.1	618.5	456.0
职工成本	88.1	157.2	229.9
广告成本	6.6	24.4	28.2
其他成本	8.2	19.0	28.9
成本合计	1,423.2	1,200.5	1,752.5
<b>内容运营业务成本结构</b>			
分销内容版权结转成本	40.3	267.4	225.9
影视剧制作成本	-	-	25.3
版权联合投资成本	-	-	3.3
成本合计	40.3	267.4	254.5

芒果超媒内容成本相关项目（百万元）



爱奇艺内容成本（百万元）



# 成本端：内容成本投入较爱奇艺较小，外购（芒果系以外）占比较低



2017年末快乐阳光内容库存正片情况

类别	正片数量 (份)	正片时长 (小时)	时间范围
股东出资	3,019.0	1981.0	2015年1月1日-2017年6月30日
股东处购买	392.0	381.0	2017年7月1日-2017年12月31日
自制内容	25,209	13,888	截至2017年12月31日
投资内容	209	154	截至2017年12月32日
外购内容	209,295.0	93,597.0	截至2017年12月33日
合计	238,124.0	110,000.0	

- 爱奇艺内容成本主要包括版权、自制内容成本摊销，以及网络影视剧内容分成三项。2017年爱奇艺内容成本126.17亿元，其中采购版权成本为78.82亿元；自制内容成本为8.11亿元，占比仅为6%；其他包括网络大电影、网络剧等内容分成。
- 2017年，芒果超媒外购版权原值在新增版权原值中占比59%，湖南台增资/采购及自制版权原值占比41%。
- 2017年，芒果超媒内容成本构成中，互联网视频业务内容成本10.1亿元，版权及内容制作成本12.61亿元；具有转播权等版权内容及自制内容成本占比超51%，可估测外购（芒果系以外）版权成本占比小于50%。

新增版权原值	2015年	2016年	2017年
湖南台增资/采购	375.8	382.1	388.3
自制	131.0	597.5	438.4
外购	256.1	525.0	1192.2
合计	763.0	1504.6	2018.9

爱奇艺内容成本结构 (百万元)

单位：百万元	2015年	2016年	2017年
内容成本	3,694.4	7,541.0	12,616.9
采购版权摊销和减值	2,293.7	4,248.3	7,882.2
自制内容摊销和减值	231.6	574.5	811.4
网络影视剧内容分成等	1,169.1	2,718.2	3,923.3

# 成本端：内容外购成本（芒果系以外）占比较低，平台ROI明显领先

- 芒果超媒新媒体互动娱乐及内容制作中，版权及制作成本主要为公司分销内容结转成本及影视剧制作成本，为公司具有分销/转播权内容，即为自制或湖南台增资/采购版权内容为主。2018-2019年，版权及制作成本与无形资产-影视版权摊销成本比值分别为81.6%、71.4%，对比公司互联网视频业务及版权及内容制作成本之和比值为44.4%、43.5%。
- 2017年，爱奇艺内容成本中自制内容成本占比为6.4%，爱奇艺自制内容支出现金流占内容支出总现金流比例11.56%。2019年，爱奇艺原创内容支出现金流在原创及购买版权支出合计现金流中占比23%，外购版权支出120亿元，根据现金流支出变动情况，预计爱奇艺内容成本支出中自制内容成本比例低于23%。可估计芒果超媒在芒果系以外内容采购成本投入比显著低于爱奇艺。

爱奇艺原创内容支出现金流



ROI：单MAU贡献平台收入/单MAU平台成本



- 平台成本投入产出：2019年，芒果超媒平台成本投入产出率（平台广告及会员收入与视频业务成本比）显著高于1，且明显领先于爱奇艺，爱奇艺经历投入增加至增速放缓，ROI下降后有所提升。芒果超媒伴随视频业务成本明显提升，ROI保持在较高水平。芒果超媒2019年互联网视频业务成本增速达54.6%，成本投入加速，ROI维持平衡；爱奇艺伴随自制内容增加以及版权积累，内容成本投入增速放缓且趋于下降，总成本投入增速下行，ROI提升。2019年爱奇艺内容成本为222.47亿元（YoY+5.6%），2020Q2内容成本为51亿元（QoQ-14%），伴随版权资产增加，内容投入开始减少。

数据说明：芒果超媒单位MAU成本为互联网视频业务成本除以平均MAU。爱奇艺单位MAU成本为内容及带宽成本除以平均MAU。单MAU收入贡献均为平台会员及广告收入除以平均MAU。

# 费用情况：19年费用率有所下降，整体低于爱奇艺、Bilibili

- 芒果超媒销售费用及费用率18年明显增长，主要为节目投放量和广告收入上升，宣传推广费和广告代理费增加，以及加大市场推广和营销团队激励力度；19年销售费率有所下降，管理费率保持相对稳定，研发费用占营收比较低。
- 爱奇艺和Bilibili三费率近三年均持续提升；芒果超媒销售费率与Bilibili接近，爱奇艺销售费率相对较低；芒果超媒与爱奇艺管理费率相近，Bilibili管理费率明显高于前二者；研发投入上，芒果超媒远低于爱奇艺及Bilibili。
- 2019年，芒果超媒销售、管理及研发费用合计占营收比23.9% (YoY-1.8pct)，爱奇艺为27.3% (+2.6pct)，Bilibili为40.1% (YoY+1.7pct)。

### 爱奇艺费用情况

单位： 百万元	2017年			2018年			2019年		
	金额	占营收比	YoY	金额	占营收比	YoY	金额	占营收比	YoY
销售费用	2,217.0	12.8%	45.4%	3,244.9	13.0%	46.4%	3,984.2	13.7%	22.8%
管理费用	458.0	2.6%	89.7%	923.0	3.7%	101.5%	1,251.8	4.3%	35.6%
研发费用	1,269.8	7.3%	54.0%	1,994.7	8.0%	57.1%	2,667.1	9.2%	33.7%

### 芒果超媒费用情况

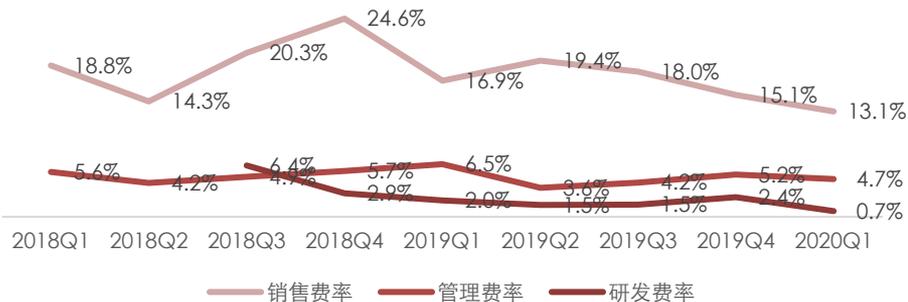
单位： 百万元	2017年		2018年			2019年		
	金额	占营收比	金额	占营收比	YoY	金额	占营收比	YoY
销售费用	1,180.6	14.3%	1,801.5	18.6%	52.6%	2,140.7	17.1%	18.8%
管理费用	367.7	4.4%	461.6	4.8%	25.5%	610.1	4.9%	32.2%
财务费用	-23.0	-0.3%	-24.2	-0.3%	5.2%	-36.6	-0.3%	51.2%
研发费用	190.1	2.3%	220.6	2.3%	16.0%	239.3	1.9%	8.5%

### Bilibili费用情况

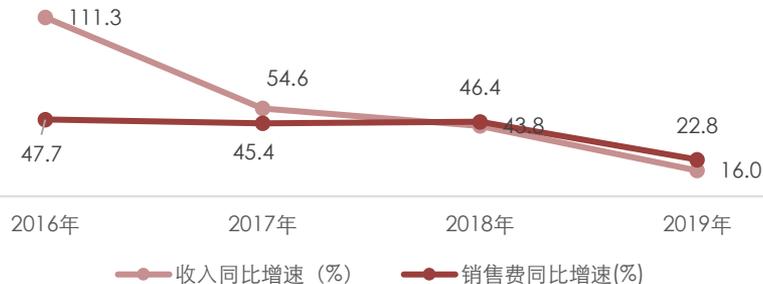
单位： 百万元	2017年			2018年			2019年		
	金额	占营收比	YoY	金额	占营收比	YoY	金额	占营收比	YoY
销售费用	232.5	9.4%	126.5%	585.8	14.2%	152.0%	1,198.5	17.7%	104.6%
管理费用	260.9	10.6%	-42.2%	461.2	11.2%	76.8%	592.5	13.7%	28.5%
研发费用	280.1	11.3%	207.0%	537.5	13.0%	91.9%	894.4	8.7%	66.4%

# 费用情况：收入增速提升高于销售费用增速

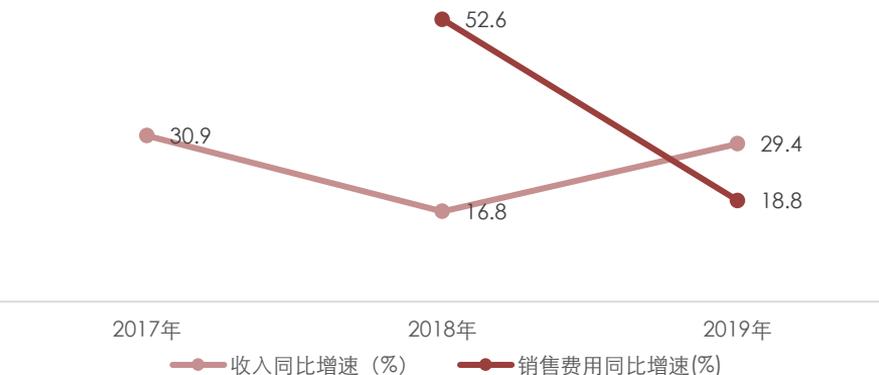
### 芒果超媒2018Q1-2020Q1三费率



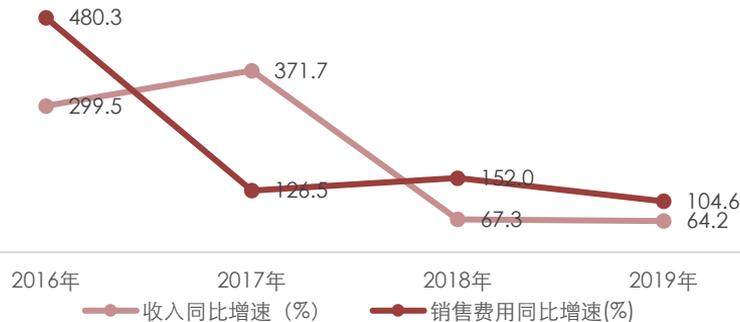
### 爱奇艺销售费用及收入增速对比



### 芒果超媒销售费用及收入增速对比



### Bilibili销售费用及收入增速对比



# 费用情况：广告宣传费为第一大支出，增速高于爱奇艺

- 销售费用中，芒果超媒广告宣传费、入网合作费、渠道销售运营拓展费用增速较快，2019年，广告宣传费为销售费用中第一大支出，占比54.9%，职工薪酬、及广告宣传费占销售费用比超80%。
- 管理费用中，芒果超媒职工薪酬及人工费用为主，19年占比达64.1%。
- 费用端细分结构上，芒果超媒整体与爱奇艺较为一致，营销推广及人员费用为主要支出项；细分费用增速上，芒果超媒营销推广费用增长高于爱奇艺，人员薪酬等支出增速低于爱奇艺。

单位: 百万元	金额			占比			同比增长	
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年	2018年	2019年
项目								
职工薪酬及人工成本	400.9	529.0	594.0	34.0%	29.2%	27.7%	32.0%	12.3%
折旧与摊销	375.4	883.0	10.7	31.8%	48.8%	0.5%	135.2%	-98.8%
广告宣传费	182.0	189.1	1,175.2	15.4%	10.4%	54.9%	3.9%	521.6%
入网合作费	83.8	77.2	200.4	7.1%	4.3%	9.4%	-7.9%	159.6%
物流及金流结算费用	27.0	24.4	53.9	2.3%	1.3%	2.5%	-9.4%	120.7%
办公差旅费	14.8	14.8	25.5	1.3%	0.8%	1.2%	0.0%	72.3%
节目制作费用	24.6	31.0	9.7	2.1%	1.7%	0.5%	26.1%	-68.6%
渠道销售运营拓展费用	2.2	5.5	35.9	0.2%	0.3%	1.7%	145.9%	557.9%
其他	69.9	47.5	35.2	5.9%	2.6%	1.6%	-32.1%	-25.9%
合计	1,180.6	1,801.5	2,140.7	100%	100%	100%	52.6%	18.8%

单位: 百万元	金额			占比		同比增长		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年	2018年	2019年
项目								
销售费用	2,217.0	3,244.9	3,984.2	100%	100%	100%	46.4%	22.8%
-营销推广费用	1,373.3	2,268.8	2,527.2	61.9%	69.9%	63.4%	65.2%	11.4%
-销售人员薪酬	621.2	777.5	1,020.3	28.0%	24.0%	25.6%	25.2%	31.2%
管理费用	458.0	923.0	1,251.8	100%	100%	100%	101.5%	35.6%
-专业服务费	78.1	134.2	—	17.1%	14.5%	—	71.8%	—
-一般行政人员薪酬	188.6	479.5	808.1	41.2%	52.0%	64.6%	154.2%	68.5%

单位: 百万元	金额			占比			同比增长	
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年	2018年	2019年
项目								
职工薪酬及人工费用	196.1	266.0	391.3	53.3%	57.6%	64.1%	35.6%	47.1%
折旧、摊销费	17.9	56.7	58.6	4.9%	12.3%	9.6%	216.5%	3.4%
法务费用	10.5	10.1	13.3	2.8%	2.2%	2.2%	-3.2%	31.2%
办公及后勤服务费	72.9	76.9	95.3	19.8%	16.7%	15.6%	5.4%	23.9%
中介机构费用	8.6	6.9	11.7	2.3%	1.5%	1.9%	-19.8%	69.5%
资产重组费用		6.1		0.0%	1.3%	0.0%		
业务招待费	5.1	3.5	2.7	1.4%	0.8%	0.4%	-31.5%	-21.7%
其他	56.5	35.3	37.1	15.4%	7.7%	6.1%	-37.5%	5.1%
合计	367.7	461.6	610.1	100.0%	100.0%	100.0%	25.5%	32.2%

# 盈利能力：新媒体平台毛利率持续提升，整体净利率相对稳定

- **毛利率情况：**芒果超媒新媒体平台运营业务毛利率持续提升，2019年互联网视频业务毛利率提升至39.57%，运营商业务毛利率提升至67.11%；新媒体互动娱乐内容制作毛利近年持续下滑，主要源于版权及制作成本的提升。2019年，公司整体毛利率33.7% (YoY-3.3pct)。
- **净利率情况：**2017-2019年，芒果超媒净利率整体保持相对平稳，19年受整体毛利率下滑影响，净利率有所下滑。
- 芒果超媒以领先制播能力、内容成本优势及多渠道变现能力，成为唯一实现正向盈利的头部视频平台。

芒果超媒毛利率及净利率



芒果超媒毛利率

	2017年	2018年	2019年
整体	30.19%	37.04%	33.73%
(1)新媒体平台运营	15.13%	38.82%	39.57%
—互联网视频业务	-1.14%	31.80%	32.60%
—运营商业务	61.27%	62.47%	67.11%
(2)新媒体互动娱乐内容制作	50.49%	39.85%	26.80%
(3)媒体零售	20.29%	26.99%	26.82%
(4)其他主营业务	3.25%	20.12%	33.63%
(5)其他业务收入	58.99%	52.62%	52.21%

爱奇艺季度毛利及毛利率



# 核心数据：芒果超媒19年经营性现金流转正，版权支出占经营性流出53%

- 芒果超媒17-19年经营性现金流净额分别为1.65、-3.77、2.93亿元，爱奇艺经营性现金流持续为正，17-19年经营性现金流净额分别为40.12、28.84、39.06亿元，主要源于芒果超媒版权采购支出持续增长，基于谨慎性考虑计入经营性流出，爱奇艺版权购买支出计入投资性现金流。
- 芒果超媒17-19年采购版权现金支出分别为20.62、31.44、56.42亿元。爱奇艺17-19年购买版权支出分别为90.87、130.42、119.58亿元，计入投资活动现金流项目，对应投资活动现金流净额分别为-106.61、-209.49、-117.50亿元。

芒果超媒三大现金流净额（百万元）



## 芒果超媒经营活动现金流（百万元）

	2017年	2018年	2019年	2020Q1
销售商品、提供劳务收到的现金	8,942.5	10,604.7	10,639.5	2,586.1
占经营活动现金流入比	92.4%	95.2%	96.6%	97.7%
收到的税费返还	5.0	7.4	6.4	
收到其他与经营活动有关的现金	731.9	528.9	371.5	60.0
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>9,679.4</b>	<b>11,141.0</b>	<b>11,017.3</b>	<b>2,646.1</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	7,312.1	8,467.5	7,014.2	2,121.3
<b>其中：采购版权支出</b>	<b>2,062.6</b>	<b>3,144.3</b>	<b>5,642.8</b>	
占经营活动现金流出比	21.7%	27.3%	52.6%	
支付给职工以及为职工支付的现金	800.9	1,113.0	1,257.9	538.9
支付的各项税费	202.4	309.2	198.9	35.1
支付其他与经营活动有关的现金	1,198.1	1,545.2	1,942.1	388.6
经营活动现金流出（金融类）	1.0	83.1	311.4	-84.7
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>9,514.6</b>	<b>11,518.0</b>	<b>10,724.5</b>	<b>2,999.2</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>164.8</b>	<b>-376.9</b>	<b>292.9</b>	<b>-353.1</b>

爱奇艺现金流情况（百万）	2016年	2017年	2018年	2019年
<b>经营活动净现金流</b>	2,612.1	4,011.8	2,884.2	3,906.2
经营现金流-版权及制作内容摊销	4,822.9	8,693.6	14,501.7	15,720.5
经营现金流-原创内容制作	-872.4	-1,962.2	-4,545.0	-3,596.3
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-6,663.1</b>	<b>-10,660.7</b>	<b>-20,949.1</b>	<b>-11,749.6</b>
<b>投资现金流一购买版权</b>	<b>-5,290.8</b>	<b>-9,087.4</b>	<b>-13,042.1</b>	<b>-11,957.5</b>
<b>融资活动净现金流</b>	<b>3,411.8</b>	<b>6,561.1</b>	<b>23,475.0</b>	<b>7,880.3</b>

# 资产及负债结构

【**资产结构**】2019年，公司资产中，货币资金、无形资产、应收项目、存货及预付款合计占比94.2%；其中，货币资金、无形资产、应收项目占比明显提升，存货、预付款占比降低分别因影视剧节目制作减少、预付版权项目完成后转出所致。

货币资金主要因公司募资增加，2019年占比达29.7% (YoY+8.4pct)；无形资产因公司影视版权采购增加占比提升明显，2019年占比达28.4% (YoY+4.8pct)；存货因影视剧节目制作减少占比下降，2019年下降为11.2%；应收项目主要为应收账款明显增加，2019年应收账款占资产比达17.6% (YoY+6.5pct)；预付款2019年占比明显减少，在总资产中占比6.6% (YoY-10pct)。

【**负债结构**】2019年，公司负债中，应付项目占绝对比重，且提升明显，占比达76.3%，预收款项占比达14.4%，其他包括短期借款（4.2%）、递延收益（3.7%）等。

应付项目占比提升，主要来自于应付账款、即采购款增加，2019年应付项目合计占总负债76.3% (YoY+8.3pct)，其中应付账款占负债比61.1% (YoY+8.9pct)；预收款项因影视剧投资片款及贷款减少，占负债比下降明显。

【**资产负债率**】2017-2019年公司资产负债率分别为50.2%、53.1%、48.4%，有所下降。

## 芒果超媒资产结构

	2017年	2018年	2019年	2020Q1
货币资金/总资产	22.6%	20.9%	29.7%	28.1%
应收项目/总资产	13.9%	12.5%	18.3%	17.2%
合同资产/总资产		—		4.0%
预付款项/总资产	9.3%	16.6%	6.6%	8.5%
存货/总资产	13.9%	18.3%	11.2%	8.0%
无形资产/总资产	19.5%	23.6%	28.4%	28.7%
固定资产/总资产	0.0%	1.7%	1.1%	1.0%
其他资产占比	20.8%	6.5%	4.7%	4.4%
总资产（百万元）	9,577.0	12,111.4	17,078.2	17,350.8

## 芒果超媒负债结构

	2017年	2018年	2019年	2020Q1
短期借款/总负债	0.7%	3.0%	4.2%	4.0%
应付项目/总负债	68.9%	68.0%	76.3%	74.0%
预收款项/总负债	25.8%	24.1%	14.4%	0.0%
合同负债/总负债		—		20.0%
递延收益/总负债	2.3%	3.3%	3.7%	0.7%
其他负责占比	2.2%	1.6%	1.3%	1.3%
总负债（百万元）	4,811.7	6,437.1	8,258.3	8,052.2
资产负债率	50.2%	53.1%	48.4%	46.4%

# 资产及负债项分析

**【应收账款】** 2019年增长较快，营收比达24% (YoY+6.1pct)，主要源于业务规模扩大、新媒体平台运营和内容制作发行收入增速较快。2019年，应收账款账面价值29.97亿元 (YoY+123.5%)。

2019年应收账款账面余额为31.26亿元，其中一年内账龄29.73亿元，占比95%；当期计提坏账准备0.5亿元，期末坏账准备余额1.29亿元。

**【预付账款】** 2019年伴随版权项目完成转出明显下降。2019年，预付款项11.28亿元 (YoY-43.9%)，占营收比9% (YoY-11.8pct)。

**【存货】** 2018年增长明显、为影视剧节目制作增加致使在产品、库存商品均有所增加；2019年下降，主要为库存商品变动、制作影视剧节目减少。2019年存货余额19.16亿元 (YoY-13.5%)，占营收15.3% (YoY-7.6pct)。

**【无形资产】** 持续增加，主要为影视版权采购投入增长，2019年，无形资产余额48.51亿元 (YoY+69.8%)，占总营收比达38.8%。

**【应付账款】** 规模持续增长，增速高于收入端；2019年达50.48亿元 (YoY+50.1%)，占营收比达40.4% (YoY+5.6pct)。

**【预收账款】** 2019年预收款减少包括贷款及影视剧联合投资片款减少。

**【递延收益】** 2019年递延收益营收比为2.5% (YoY+0.3pct)，其中主要为会员服务。2019年，递延收益3.08亿元 (YoY+45.1%)，其中，会员服务2.62亿元 (YoY+60.7%)。

单位：百万元	2017年	2018年	2019年
应收账款	1,206.7	1,340.9	2,997.0
应收账款YoY		11.1%	123.5%
应收账款/总营收	14.6%	13.9%	24.0%
预付款项	887.17	2,010.1	1,127.7
预付款项YoY		126.6%	-43.9%
预付款项/总营收	10.7%	20.8%	9.0%
存货	1,329.6	2,214.8	1,916.4
存货YoY		66.6%	-13.5%
存货/总营收	16.1%	22.9%	15.3%
无形资产	1,869.2	2,856.3	4,851.1
无形资产YoY		52.8%	69.8%
无形资产/总营收	22.6%	29.6%	38.8%
应付账款	2,338.8	3,363.3	5,048.4
应付账款YoY		43.8%	50.1%
应付账款/总营收	28.3%	34.8%	40.4%
预收款项	1241.6	1548.9	1192.5
预收款项YoY		24.8%	-23.0%
预收款项/总营收	15.0%	16.0%	9.5%
递延收益	112.9	212.6	308.4
递延收益YoY		88.3%	45.1%
递延收益/总营收	1.4%	2.2%	2.5%

## 芒果超媒递延收益 (百万元)

	2017年	2018年	2019年
政府补助	35.9	48.3	46.3
版权金	2.3	1.2	0.0
会员服务	74.7	163.1	262.2

# 无形资产：影视版权占比超97%，18-19年版权购置分别为31、56亿元

### 2018-2019年无形资产情况（百万元）

项目 时间	影视版权		土地使用权		软件		商标及域名		专利许可费及节目改编权		游戏版权		合计	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
<b>一、账面原值</b>														
1.期初余额		6,909.1	33.2	33.2	108.9	121.8	2.9	2.9	30.4	29.2	11.7	10.5	4,273.8	7,106.7
2.本期增加金额	3,144.3	5,642.7			12.9	39.2					2.9	1.4	3,160.1	5,683.4
(1) 购置	3,144.3	5,642.7			8.3	36.6					2.9	1.4	3,155.6	5,680.7
(2) 内部研发					4.6	2.6							4.6	2.6
(3) 企业合并增加														
3.本期减少金额	321.9	423.5							1.1		4.1	5.9	327.1	429.4
(1) 处置	321.9	423.5									4.1	5.9	326.0	429.4
(2) 其他减少									1.1		-		1.1	
4.期末余额	6,909.1	12,128.4	33.2	33.2	121.8	161.1	2.9	2.9	29.2	29.2	10.5	5.9	7,106.7	12,360.7
<b>二、累计摊销</b>														
1.期初余额	2,345.1	4,174.4	4.5	5.1	43.0	53.6	2.3	2.5	3.3	8.7	6.5	6.0	2,404.6	4,250.4
2.本期增加金额	2,151.2	3,663.6	0.7	0.7	10.6	14.6	0.2	0.2	5.4	5.3	3.7	0.1	2,171.8	3,684.5
(1) 计提	2,151.2	3,663.6	0.7	0.7	10.6	14.6	0.2	0.2	5.4	5.3	3.7	0.1	2,171.8	3,684.5
3.本期减少金额	321.9	423.5									4.1	1.8	326.0	425.3
(1) 处置	321.9	423.5									4.1	1.8	326.0	425.3
4.期末余额	4,174.4	7,414.5	5.1	5.8	53.6	68.2	2.5	2.7	8.7	14.0	6.0	4.3	4,250.4	7,509.6
<b>三、账面价值</b>														
1.期末账面价值	2,734.7	4,713.8	28.0	27.3	68.2	92.9	0.4	0.1	20.6	15.2	4.4	1.7	2,856.3	4,851.1
2.期初账面价值	1,741.6	2,734.7	28.7	28.0	65.9	68.2	0.6	0.4	27.1	20.6	5.2	4.4	1,869.2	2,856.3

- 芒果超媒2019年末无形资产账面价值合计48.51亿元（YoY+69.84%）；其中，影视版权占比97.17%，达47.13亿元。2018-2019年影视版权的增加均为购置，2019年影视版权购置增加56.43亿元（YoY+79.46%），计提摊销36.64亿元（YoY+70.31%），无形资产摊销率18-19年分别为47.13%、46.06%。

# 内容资产：购置版权推动资产增长，购置占比超60%

芒果超媒期末无形资产账面价值（百万元）



快乐阳光无形资产（百万元）

	2015年	2016年	2017年
信息网络传播权	69.5	930.4	1741.6
计算机软件	34.3	41.8	47.4
商标及域名	1.9	0.9	0.6
专利许可费			19.3
合计	105.7	973.1	1809.0

快乐阳光版权净值（百万元）

	2015年	2016年	2017年
湖南台增资/采购		190.2	257.9
自制	12.9	410.5	354.7
外购	56.6	329.7	1128.9
信息网络传播权合计	69.5	930.4	1741.6

快乐阳光新增版权原值（百万元）

	2015年	2016年	2017年
湖南台增资/采购	375.8	382.1	388.3
自制	131.0	597.5	438.4
外购	256.1	525.0	1192.2
合计	763.0	1504.6	2018.9

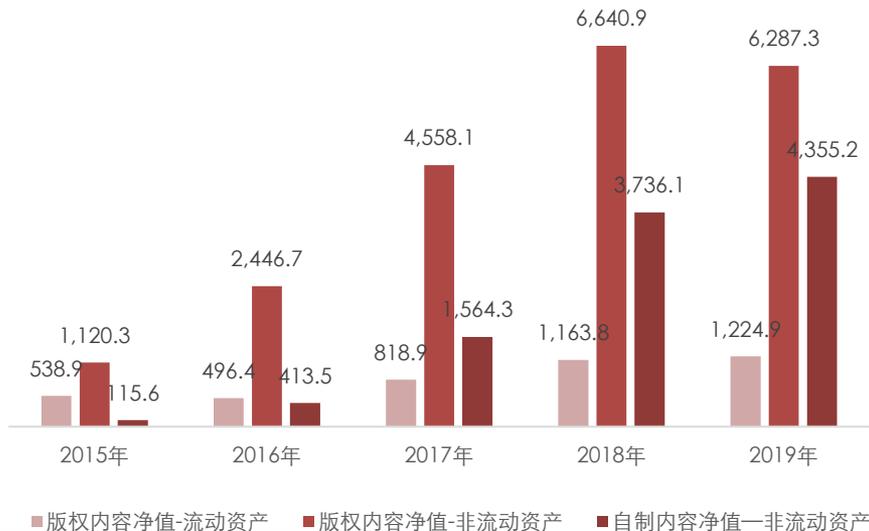
芒果超媒存货（百万元）	2017年	2018年	2019年
原材料	44.6	82.6	119.6
在产品	930.36	1237.4	1393.9
库存商品	332.14	958.3	468.2
发出商品	0.35	13.3	12.5
其他周转材料	22.16	1.0	1.3
合计	1,329.60	2292.6	1995.4

- 2019年末，芒果超媒内容资产（以无形资产-影视版权及存货相加测算）合计达67.09亿元；影视版权18及19年均均为购置增加。17年末无形资产—影视版权均为快乐阳光信息网络传播权，其中外购占比为64.8%。
- 2019年末存货资产19.95亿元，其中主要为在产品及库存商品，以投资及制作影视剧、节目为主。存货占内容资产比为29.7%。
- 若以存货计自制内容资产，2019年末自制内容资产（自制及存货资产）合计占内容资产比为35.0%（不考虑自制及湖南台增资/采购版权摊销及减值）。
- 从版权原值角度，购置影视版权18-19年分别为31.44、56.42亿元。2017年末，快乐阳光版权原值20.19亿元，其中自制为4.38亿元，外购11.92亿元，来自湖南台为3.88亿元。

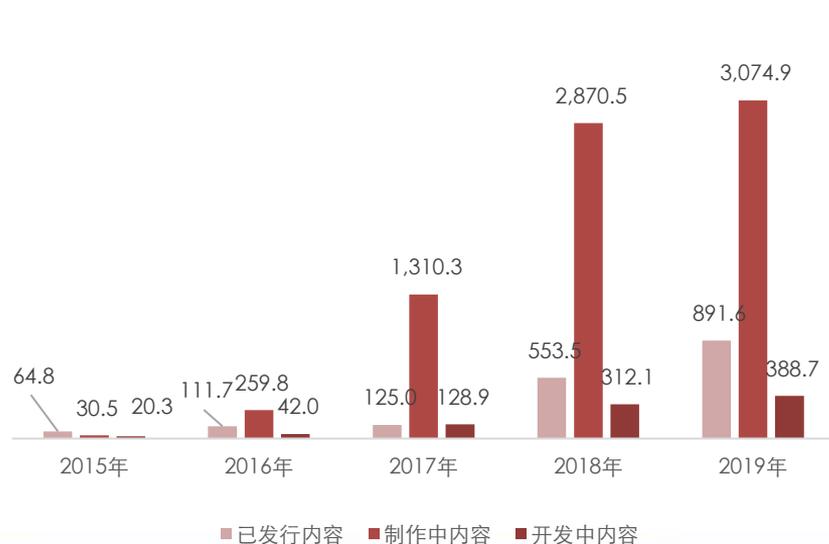
# 内容资产：约为爱奇艺57%，购置版权资产占比近似

- 2019末，爱奇艺内容资产净值（自制+版权）合计达118.67亿元，版权内容资产净值75.12亿元，占比63.3%。爱奇艺自制内容资产净值持续增长，2019年末为43.55亿元。自制内容资产净值中，制作中内容达30.75亿元。
- 对比爱奇艺，芒果内容资产净值约为爱奇艺56.5%，购置版权资产占比接近。

### 爱奇艺内容资产净值（百万元）



### 爱奇艺自制内容资产净值构成（百万元）



# 盈利预测及风险提示

• **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年营业收入136.39/166.13/194.93亿元，归母净利16.09/19.62/23.27亿元，对应当前PS分别为8.4/6.9/5.9X，维持“推荐”评级。

• **风险提示：**行业竞争格局恶化、标的业绩不达预期、自制/版权内容市场表现不达预期、付费会员增长不达预期、会员提价进度不达预期、内容自制/分销进展不达预期、IPTV/OTT/新技术布局不达预期、政策风险、内容版权价格提升、核心人才流失、广告主预算偏好改变、公司治理结构风险、市场风格切换等。

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12500.66	13638.65	16612.76	19492.75
(+/-)(%)	29.40	9.10	21.81	17.34
净利润	1156.29	1609.15	1962.08	2326.54
(+/-)(%)	33.59	39.17	21.93	18.58
EPS(元)	0.65	0.90	1.10	1.31
P/E	98.85	71.03	58.25	49.13
P/S	9.14	8.38	6.88	5.86

分业务收入预测	2017年	2018年	2019年	2020E	2021E	2022E
<b>营收(亿元)</b>						
(1)新媒体平台运营	23.44	41.80	63.18	86.10	109.82	131.83
—互联网视频业务	17.33	32.24	50.44	70.17	91.50	110.76
—运营商业务	6.11	9.56	12.75	15.93	18.32	21.07
(2)新媒体互动娱乐内容制作	29.04	32.49	39.02	23.41	25.75	28.33
(3)媒体零售	28.32	19.90	20.07	24.09	27.70	31.86
(4)其他主营业务	0.21	0.11	0.56	0.62	0.68	0.75
(5)其他业务收入	1.70	2.31	2.17	2.17	2.17	2.17
<b>营收占比</b>						
(1)新媒体平台运营	28.34%	43.27%	50.54%	63.13%	66.11%	67.63%
—互联网视频业务	20.95%	33.37%	40.35%	51.45%	55.08%	56.82%
—运营商业务	7.39%	9.90%	10.20%	11.68%	11.03%	10.81%
(2)新媒体互动娱乐内容制作	35.11%	33.63%	31.22%	17.17%	15.50%	14.53%
(3)媒体零售	34.24%	20.60%	16.06%	17.66%	16.67%	16.34%
(4)其他主营业务	0.25%	0.12%	0.45%	0.45%	0.41%	0.38%
(5)其他业务收入	2.06%	2.39%	1.73%	1.59%	1.30%	1.11%
<b>营收增速</b>						
(1)新媒体平台运营		78.33%	51.16%	36.27%	27.55%	20.03%
—互联网视频业务		86.05%	56.46%	39.12%	30.41%	21.04%
—运营商业务		56.44%	33.31%	25.00%	15.00%	15.00%
(2)新媒体互动娱乐内容制作		11.88%	20.12%	-40.00%	10.00%	10.00%
(3)媒体零售		-29.74%	0.87%	20.00%	15.00%	15.00%
(4)其他主营业务		-45.15%	391.87%	10.00%	10.00%	10.00%
(5)其他业务收入		35.47%	-6.13%	0.00%	0.00%	0.00%

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12500.66	13638.65	16612.76	19492.75
营业成本	8284.74	8838.40	10754.34	12597.35
营业税金及附加	96.43	109.11	132.90	155.94
营业费用	2140.68	2182.18	2658.04	3118.84
管理费用	610.14	681.93	830.64	974.64
财务费用	-36.58	-22.76	-29.40	-41.85
资产减值损失	-0.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1.37	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.47	14.06	14.42	12.97
<b>营业利润</b>	<b>1177.73</b>	<b>1638.81</b>	<b>1998.24</b>	<b>2369.43</b>
营业外收入	25.84	27.14	28.49	29.92
营业外支出	26.04	27.34	28.71	30.14
<b>利润总额</b>	<b>1177.53</b>	<b>1638.81</b>	<b>1998.24</b>	<b>2369.43</b>
所得税	20.03	27.86	33.97	40.28
<b>净利润</b>	<b>1157.50</b>	<b>1610.95</b>	<b>1964.27</b>	<b>2329.15</b>
少数股东损益	1.22	1.80	2.20	2.61
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1156.29</b>	<b>1609.15</b>	<b>1962.08</b>	<b>2326.54</b>
EBITDA	4899.99	7626.73	8551.40	9720.44
EPS(元)	0.65	0.90	1.10	1.31

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.29	0.09	0.22	0.17
营业利润	0.21	0.39	0.22	0.19
归属母公司净利润	0.34	0.39	0.22	0.19
<b>获利能力</b>				
毛利率	0.34	0.35	0.35	0.35
净利率	0.09	0.12	0.12	0.12
ROE	0.13	0.15	0.16	0.16
ROIC	0.28	0.34	0.39	0.42
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	0.48	0.44	0.45	0.44
净负债比率	0.04	0.03	0.03	0.02
流动比率	1.48	1.67	1.72	1.77
速动比率	1.24	1.40	1.44	1.49
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.86	0.76	0.81	0.80
应收账款周转率	5.76	5.03	6.17	6.06
应付账款周转率	2.97	2.90	3.44	3.39
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.65	0.90	1.10	1.31
每股经营现金	0.16	0.51	0.95	1.04
每股净资产	4.93	5.84	6.94	8.25
<b>估值比率</b>				
P/E	98.85	71.03	58.25	49.13
P/B	13.01	11.00	9.25	7.79
EV/EBITDA	22.37	16.78	16.85	16.47

# 估值模型

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>11728.03</b>	<b>13414.57</b>	<b>16591.38</b>	<b>19889.12</b>
现金	5064.22	5948.75	7609.18	9443.40
应收账款	2997.01	2428.80	2958.44	3471.31
其他应收款	35.95	59.79	72.82	85.45
预付账款	1127.73	1325.76	1613.15	1889.60
存货	1916.38	2179.33	2651.75	3106.20
其他	586.74	1472.14	1686.03	1893.15
<b>非流动资产</b>	<b>5350.18</b>	<b>5355.98</b>	<b>5788.10</b>	<b>6403.68</b>
长期投资	217.38	231.44	245.86	258.83
固定资产	180.61	140.44	93.79	37.42
无形资产	4951.06	4982.97	5447.33	6106.29
其他	1.13	1.13	1.13	1.13
<b>资产总计</b>	<b>17078.21</b>	<b>18770.55</b>	<b>22379.49</b>	<b>26292.79</b>
<b>流动负债</b>	<b>7935.59</b>	<b>8016.98</b>	<b>9661.65</b>	<b>11245.80</b>
短期借款	349.82	349.82	349.82	349.82
应付账款	5048.44	4358.66	5303.51	6212.39
其他	2537.33	3308.50	4008.32	4683.59
<b>非流动负债</b>	<b>322.66</b>	<b>322.66</b>	<b>322.66</b>	<b>322.66</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	322.66	322.66	322.66	322.66
<b>负债合计</b>	<b>8258.25</b>	<b>8339.64</b>	<b>9984.31</b>	<b>11568.46</b>
少数股东权益	36.10	37.90	40.10	42.71
股本	1780.38	1780.38	1780.38	1780.38
资本公积	4838.94	4838.94	4838.94	4838.94
留存收益	2164.54	3773.69	5735.77	8062.31
归属母公司股东权益	8783.86	10393.01	12355.08	14681.62
<b>负债和股东权益</b>	<b>17078.21</b>	<b>18770.55</b>	<b>22379.49</b>	<b>26292.79</b>

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>292.87</b>	<b>916.23</b>	<b>1690.33</b>	<b>1857.87</b>
净利润	1157.50	1610.95	1964.27	2329.15
折旧摊销	3770.62	6024.75	6596.97	7405.84
财务费用	16.38	15.22	15.22	15.22
投资损失	-6.47	-14.06	-14.42	-12.97
营运资金变动	-4702.59	-6720.62	-6871.72	-7879.36
其他	57.43	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>109.34</b>	<b>-16.49</b>	<b>-14.67</b>	<b>-8.43</b>
资本支出	-155.64	-16.49	-14.67	-8.43
长期投资	63.80	0.00	0.00	0.00
其他	201.18	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2124.68</b>	<b>-15.22</b>	<b>-15.22</b>	<b>-15.22</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1987.82	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	136.86	-15.22	-15.22	-15.22
<b>现金净增加额</b>	<b>2526.88</b>	<b>884.52</b>	<b>1660.44</b>	<b>1834.22</b>

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。本研究报告仅供方正证券的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

### **公司投资评级的说明**

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

### **行业投资评级的说明**

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

专注 专心 专业

联系人：蔡靖 邮箱：caijing2@foundersc.com



### 方正证券研究所

北京市西城区展览路48号新联写字楼6层

上海市浦东新区新上海国际大厦33层

广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼

湖南省长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层