

猫眼娱乐 (01896): 持续深化数字化赋能产业链, 智能宣发成为产品平台重大突破

——互联网商业模式创新系列研究报告

猫爪模型战略定位清晰, 产品平台是战略落地执行的关键。五大平台的战略地位各司其职, 产品平台是数据, 流量及业务产生和流转的基础, 对于猫眼的商业模式是中流砥柱的作用, 是战略落地执行的保证, 也是未来业务成长发展的关键所在。

互联网与电影产业的融合向数字化赋能升级的方向迈进, 宣传发行环节目前取得实质性变化。对于影片的宣传环节, 互联网平台通过海量的数据及用户可以实现精准的营销触达, 选择合适的档期。对于发行环节, 通过用户规模以及积累的行为偏好数据, 结合院线的运营数据实现双方的高效匹配, 实现影片的票房收益最大化。

猫眼专业版孵化的“猫眼通”以及新版智能宣发是数字化赋能的核心产品。猫眼专业版对于影视宣传发行两个环节先后上线了猫眼通和智能宣发产品, 功能已经做到与宣发环节的数字化赋能场景一一对应。对于人群定位, 猫眼通通过“购票指数”与“用户画像”来实现, 对于档期判断, 通过“想看用户重合度”来实现, 对于排片与分发触达, 通过“排片监控”和“排片任务”来实现。

公司盈利预测及投资评级:我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为-1.09、4.57 和 7.67 亿元, 对应 EPS 分别为-0.10、0.40 和 0.68 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为-122、29 和 17 倍。我们看好公司在电影行业复苏后的盈利反弹以及猫眼专业版产品对于公司在产业链拓展数字化赋能的巨大助力。维持“推荐”评级。

风险提示:秋冬季本土疫情反弹, 电影票房总体恢复不及预期, 电影出品及宣发合作进度不及预期。

财务指标预测

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,754.96 | 4,267.51 | 1,517.41 | 5,045.83 | 5,766.80 |
| 增长率(%) | 47.37% | 13.65% | -64.44% | 232.53% | 14.29% |
| 归母净利润(百万元) | (137.09) | 463.46 | (109.15) | 457.29 | 767.36 |
| 增长率(%) | 81.65% | 438.07% | -123.55% | 518.97% | 67.81% |
| 净资产收益率(%) | -2.40% | 5.59% | -1.41% | 5.72% | 8.88% |
| 每股收益(元) | (0.14) | 0.41 | (0.10) | 0.40 | 0.68 |
| PE | (82.06) | 28.37 | (120.99) | 28.88 | 17.21 |
| PB | 1.97 | 1.59 | 1.71 | 1.65 | 1.53 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

2020年09月24日

推荐/维持

猫眼娱乐

公司报告

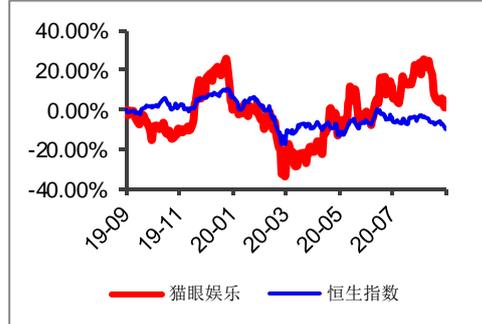
公司简介:

公司的使命是让娱乐更简单。公司寻求建立一个围绕公司综合性平台的充满活力的生态系统, 连接并赋能消费者和娱乐行业, 达成公司的使命。公司致力于借助互联网的力量使消费者能够轻松发现和享受高质量的娱乐内容。公司希望借助互联网改变内容的创造、宣发方式, 使公司的娱乐行业合作伙伴能优化彼此的运营和业绩。公司是中国提供创新互联网赋能娱乐服务的领先平台, 提供在线娱乐票务服务、娱乐内容服务、娱乐电商服务以及广告服务及其他。

交易数据

| | |
|--------------|-----------|
| 52周股价区间(元) | 8.3-15.74 |
| 总市值(亿元) | 148.036 |
| 流通市值(亿元) | 148.036 |
| 总股本/流通A股(万股) | 113524 |
| 流通B股/H股(万股) | - |
| 52周日均换手率 | 22.69% |

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

分析师: 叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517070003

研究助理: 禹世亮

010-66554039

yusl_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070063

目 录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 猫爪模型战略定位清晰，产品平台是战略发展的关键 | 4 |
| 2. 电影产业与互联网融合后的发展趋势是数字化赋能 | 7 |
| 2.1 电影产业与互联网发展相融合 | 7 |
| 2.2 宣传环节数字化赋能提升了营销准确度，加强了宣传效果管理 | 10 |
| 2.3 发行环节数字化赋能提升了排片效率，提升票房收益 | 14 |
| 3. 猫眼专业版的是数字化赋能的核心产品 | 16 |
| 3.1 猫眼通是猫眼专业版第一款专注于影视内容全流程的平台 | 16 |
| 3.1.1 从概念到制作阶段，猫眼通帮助产业从业人员高效精准的决策 | 16 |
| 3.2 宣发阶段的数字化赋能是猫眼娱乐向产业链上游延拓的重要布局 | 17 |
| 3.2.1 猫眼通的功能与宣发环节的数字化赋能场景一一对应 | 18 |
| 3.2.2 上映后猫眼通帮助判断影片背后的 IP 衍生商业价值 | 21 |
| 3.3 猫眼通进一步升级为智能宣发，猫眼专业版功能得到了全面的整合优化 | 22 |
| 4. 盈利预测与估值 | 23 |
| 5. 风险提示 | 23 |
| 相关报告汇总 | 25 |

插图目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 图 1: 猫爪模型示意图 | 4 |
| 图 2: 腾猫联盟相关合作业务方 | 4 |
| 图 3: 猫爪模型五大平台示意图 | 5 |
| 图 4: 猫眼电影 APP | 5 |
| 图 5: 猫眼专业版 | 5 |
| 图 6: 猫眼为商户提供的 SaaS 客户端软件 | 6 |
| 图 7: 猫眼专业版的早期的票房及播放量统计功能 | 7 |
| 图 8: 电影心花路放海报 | 7 |
| 图 9: 西祠胡同社区网站 | 8 |
| 图 10: 猫眼电影选座功能 | 9 |
| 图 11: 电影产业与互联网行业发展融合的阶段 | 10 |
| 图 12: 互联网技术对电影宣传的支持 | 10 |
| 图 13: 电影《老师·好》的猫眼评分 | 11 |
| 图 14: 电影《老师·好》的票房 | 11 |
| 图 15: 电影《毒液：致命守护者》的游戏联合营销活动 | 12 |
| 图 16: 热门短视频内容调动用户情绪统计 | 13 |
| 图 17: 互联网技术对电影发行的支持 | 14 |
| 图 18: 发行方数字化发行工具 | 14 |
| 图 19: 2016-2019 年平均院线窗口期（天） | 15 |
| 图 20: 猫眼通在概念阶段的产品功能 | 16 |

| | |
|------------------------------|----|
| 图 21: 猫眼通在制作阶段的产品功能 | 17 |
| 图 22: 猫眼通在宣发阶段的产品功能 | 17 |
| 图 23: 猫眼通的购票指数功能 | 18 |
| 图 24: 猫眼通的用户画像功能 | 18 |
| 图 25: 猫眼通的想看用户重合度功能 | 19 |
| 图 26: 猫眼通的排片监控功能 | 20 |
| 图 27: 猫眼通的排片任务功能 | 20 |
| 图 28: 猫眼通的物料监测功能 | 21 |
| 图 29: 猫眼通的全案数据服务 | 21 |
| 图 30: 猫眼通在上映阶段的产品功能 | 22 |
| 图 31: 猫眼专业版上线全新的智能宣发模块 | 22 |

表格目录

| | |
|---|----|
| 表 1: 2019 年国庆档三部献礼影片的预告片有效完播率 TOP10 | 13 |
|---|----|

1. 猫爪模型战略定位清晰，产品平台是战略发展的关键

商业模式清晰合理，股东资源及团队运营能力是企业价值所在。我们在1月13日的《猫眼娱乐（01896）深度研究报告：商业模式创新的佼佼者，产业赋能大文娱前景可期》报告中通过商业模式创新的模型梳理了公司的发展，提出商业模式清晰合理，股东资源及团队运营能力是企业价值所在，公司在“美团时代”“独立扩张时代”“产业链延拓时代”成功完成三级跳，通过战略布局完成资源整合利用并升级的重大突破。公司股东背景多元，经过多年的发展积累了别树一帜的资源体系，包括来自光线的内容资源，腾讯及美团的流量资源，自身累积的B端C端数据资源以及前期在美团时期的线下渠道资源。

2019年7月9日，猫眼娱乐召开了“2019猫眼全文娱战略升级发布会”，正式发布了猫眼全文娱战略“猫爪模型”。模型将服务于现场娱乐、短视频、视频、电影、文娱媒体、剧集、音乐、艺人KOL等全文娱产业链。

图1：猫爪模型示意图



资料来源：财经时报，东兴证券研究所

同时，猫眼娱乐宣布与腾讯正式启动“腾猫联盟”。双方将展开全方位的深入合作，打造电影行业的顶级宣发体系。腾讯表示旗下项目包括腾讯影业、腾讯视频、腾讯音乐、腾讯游戏、腾讯云，以及微信、QQ、支付、语音等全平台将全力支持猫眼娱乐的发展。

图2：腾猫联盟相关合作业务方

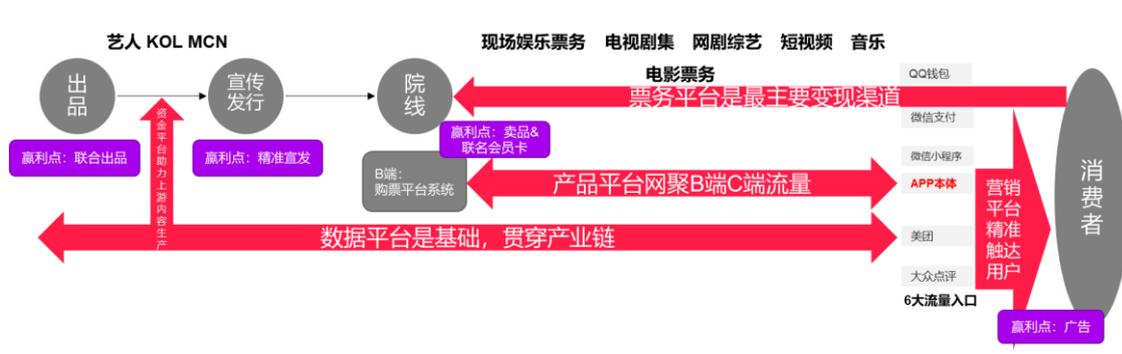


资料来源：搜狐财经，东兴证券研究所

猫爪模型进一步将猫眼的战略路线清晰化, 即产业链延拓和协同, 通过科技实力赋能全产业链, 促进产业提速增效, 将文娱消费人群向多品类延展激发更大的市场。

产品平台是猫爪模型战略落地执行的关键。五大平台的战略地位各司其职, 资金平台通过投资的手段支持内容布局, 数据平台作为核心赋能全产业链, 营销平台在初期辅助传播, 后期触达用户成为商业化变现工具, 票务平台作为最主要的业务模式串联院线资源, 反哺内容的创作, 同时还能打通其他娱乐产品, 最大化利用猫眼的资源。而产品平台则是数据, 流量及业务产生和流转的基础, 对于猫眼的商业模式是中流砥柱的作用, 是战略落地执行的保证, 也是未来业务成长发展的关键所在。

图3: 猫爪模型五大平台示意图



资料来源: 东兴证券研究所

猫眼的产品平台主要包括 C 端用户使用的猫眼电影 APP, B 端商户的 SaaS 管理系统软件, 以及面向影视从业人员的猫眼专业版。

图4: 猫眼电影 APP



资料来源: 东兴证券研究所

图5: 猫眼专业版



资料来源: 东兴证券研究所

对于猫眼来说,这几款产品是承载其业务的基本形态,而业务是商业模式的最直接体现。在猫眼独立运营的初期,还只是承载团购电影票业务的时候,其业务形态是单一的票务销售,因此产品方面包括C端的APP产品(以及流量入口)和B端的商户SaaS管理系统软件。我们在1月13日的《猫眼娱乐(01896)深度研究报告:商业模式创新的佼佼者,产业赋能大文娱前景可期》报告中对猫眼APP的功能做了详细的梳理。尤其是对于C端用户的选座功能以及对于院线的预售功能,以及对于发行方的想看功能。这三个功能是完成猫眼的票务业务以及内容服务业务的载体和平台。

图6: 猫眼为商户提供的 SaaS 客户端软件



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

猫眼专业版的产品功能进化是产品平台发展的关键。2014年以后公司开始拓展电影内容业务,包括宣传发行方面的支持以及参与联合出品。2016年猫眼开始担任电影发行的主控发行方。在这期间,2015年猫眼专业版应运而生,猫眼专业版承载了公司在电影产业链上游,包括宣传发行和出品环节的业务运行,也是全文娱战略下,猫爪模型五大平台中产品平台的重心。

图7: 猫眼专业版的早期的票房及播放量统计功能



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

2. 电影产业与互联网融合后的发展趋势是数字化赋能

2.1 电影产业与互联网发展相融合

电影行业发展与互联网尤其是在线票务领域的发展, 这二者是互相促进相得益彰的关系。

在以门户网站为代表的互联网发展早期, 互联网用票务平台、社交平台、扩大了电影信息到达的广度和深度, 也极大的提升了电影市场的消费规模; 其后以 2014 年为里程碑, 《心花路放》通过互联网线上宣发大获成功, 包揽 11 亿票房。电影行业宣发逐步转为线上化, 在线票务服务平台开始积极入局。之后在内容环节, 互联网用更加直接的用户反馈、用大量适应不同消费群体的网络 IP 丰富了电影内容的创作; 展望未来, 随着大数据在具体垂直领域更加精准的使用、人工智能的进一步发展、互联网创新应用的发展, 我们相信互联网还会为电影产业带来更多效率和价值的巨大提升。

图8: 电影心花路放海报



资料来源: 《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

在门户时代, 互联网作为信息传播渠道, 推动了影视信息的整合与分发, 以及促进了交流线上化。1998 年前后, 以门户网站为代表的互联网在中国兴起, 一批电影论坛和门户网站的电影频道相继出现, 如西祠胡同、“后窗看电影”等。在当时, 互联网作为信息共享的媒介工具, 成为电影信息群聚和交换的重要平台。

图9: 西祠胡同社区网站



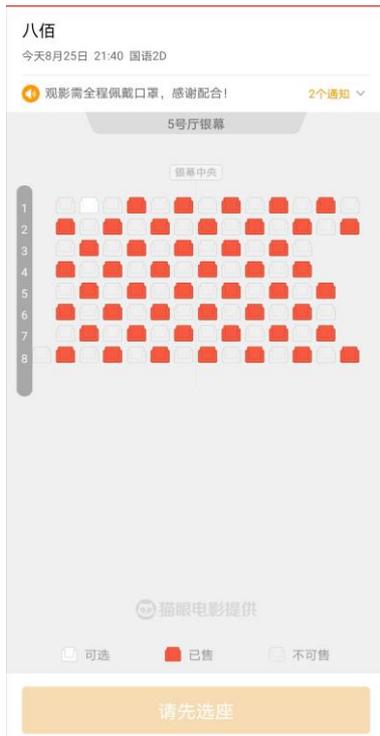
资料来源: 《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

其后随着博客、人人网等 SNS 社交平台兴起, 互联网进入 WEB2.0 阶段, 观众从被动获取电影信息转变为主动传递信息、发表意见群体。

宽带资费降低后, 互联网作为电影播放平台, 推动观影场景和内容多样化。2000 年后拨号上网逐步退出历史舞台, 宽带上网为网民带来了更流畅的体验和更低的资费。2005 年之后土豆、优酷等长视频网站兴起, 互联网成为电影播放的全新窗口, 包括海外进影视作品、经典老片、院线上新电影等都能够视频网站上延续作品生命力和价值。互联网为用户提供更加多元和便捷的观影选择, 降低观影成本。

以团购商业模式创新为代表的互联网 O2O 浪潮改变了消费者观影习惯。2010 年, 国内团购业务迅速兴起, 在线票务平台从线上团购发展起来, 随着在线选座功能和移动支付的发展, 线上的购票选座功能改变了电影和观众的连接方式, 互联网企业以票务销售为切入点, 推动中国电影在线票务市场快速发展。从此, 电影产业与互联网行业的发展融合走入了快车道。

图10：猫眼电影选座功能



资料来源：猫眼电影APP，东兴证券研究所

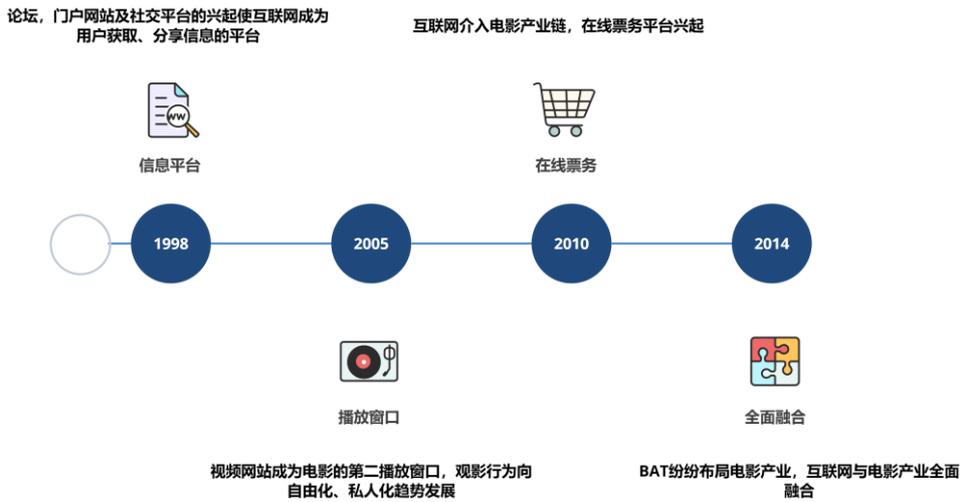
更进一步地，票务平台以平台数据为基础，与片方、院线展开深度合作，推动电影宣发走向数据驱动的精准宣发。这一商业模式创新联合出品方、联合发行方等身份进一步介入电影产业链条，以合作共赢的方式提升了行业效率。

互联网技术与商业模式创新全面渗透到电影产业各个环节，双方合作共筑生态。2014年《心花路放》的互联网宣发取得了重大成功以来，互联网巨头纷纷布局电影相关业务，将互联网商业模式创新和互联网技术带入影视创作中。

互联网企业开放自身的流量、技术、商业化、资本、数据等多方位的资源 and 能力，与更多的传统影视企业开展合作。

互联网公司从电影项目策划、内容制作、宣传发行等方面深度嵌入电影生产链条，深度数字化赋能产业链。提供全流程的观影数据分析，以及线上全渠道触达用户。尤其在宣传与发行环节，实现精准和闭环的宣发体系。近六年极大的推动的电影的数字化宣传发行。

图 11: 电影产业与互联网行业发展融合的阶段



资料来源: 《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

整体而言, 互联网时代下电影产业的内容品质、生产效率、运营方式等均得到提升, 互联网与电影产业的融合向数字化赋能升级的方向迈进。

2.2 宣传环节数字化赋能提升了营销准确度, 加强了宣传效果管理

对于影片的宣传环节, 互联网平台通过海量的数据及用户可以实现精准的营销触达, 同时在信息充分的情况下选择合适的档期, 并在线上形成闭环的高效的营销效果管理。

图 12: 互联网技术对电影宣传的支持



资料来源: 《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

精准定位人群

当前电影市场影片类型复合化的特点日益突出, 过去基于影片题材类型使用自然属性(性别、年龄、城市线等)定义目标受众的方法已经不能满足多元化影片的需求。在此背景下, 利用互联网平台的观众历史行为数据分析, 能够帮助片方在早期就锁定影片可能对应的人群方向, 减少由于不确定性带来的营销受众误差。

比如对于待映影片, 可以通过分析其兴趣用户的影片搜索、信息浏览、购票等历史行为数据, 判断目标群体的观影偏好, 与片方的预期相符程度等, 进而尽早地制定营销策略。

用大数据精准定位人群的方法也同样适用宣发过程中, 通过实时洞察数据变化, 反复检测不同人群的推广效果, 帮助片方不断优化目标人群困层, 及时调整宣发策略。

准确选择档期

互联网时代, 可以通过回溯历史信息, 建立数据模型指标来测量同档期影片之间的热度差距、预判首日票房、判断影片的竞争优势, 帮助片方知己知彼, 从而选择对影片最有利的档期。

比如 2019 年年初上映的黑马影片《老师·好》, 猫眼研究院通过试映会预测《老师·好》

图13: 电影《老师·好》的猫眼评分



资料来源:《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

图14: 电影《老师·好》的票房



资料来源:《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

上映后的猫眼评分将达到 9.1-9.3 分。但基于热度监测指标“购票指数”发现, 影片映前热度太低, 首日高票房难度较大, 因此确定影片更适合走长线。最终选择 3 月 22 日上映, 借助档期和口碑优势斩获 3.5 亿元票房。

2019 年的另一部高口碑影片《何以为家》根据淘票票的灯塔大数据显示, 与《复仇者联盟 4》在“想看”观众群体上呈现了较强的互补性, 最终制定与其同档期上映的大胆决策。而这部影片也凭借过硬的电影质量, 最终实现影片票房和口碑的双丰收。

全网多渠道分发

互联网时代, 电影营销资源依托于社交平台、资讯平台等海量用户渠道, 能够实现快速分发, 在短时间内广泛触达、快速感染, 最大限度地提升内容的曝光度和受众群体, 有助于头部优质内容的爆款打造, 及众多长尾内容的受众触达。例如在《毒液: 致命守护者》这部影片的推广中, 腾讯影业联动旗下五款游戏, 围绕版本定制、角色/武器植入等释放共计达到 5 亿次的资源曝光; 并与腾讯音乐合作, 联动腾讯视频、短视频平台、QQ 看点等全平台资源, 实现音乐营销覆盖超过 2.5 亿人次, 充分展现新文创内容平台与互联网社交平台的宣发能力。

图 15: 电影《毒液: 致命守护者》的游戏联合营销活动



资料来源: 《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

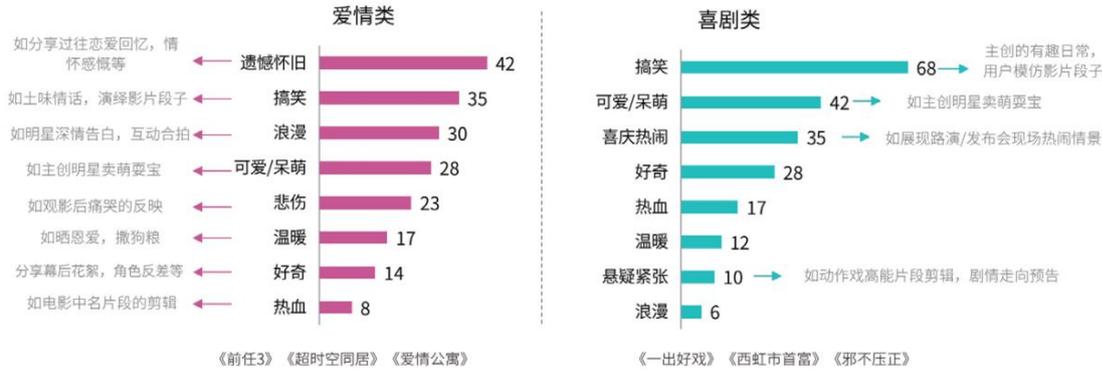
量化反馈, 闭环管理

过去由于缺失线下观众从观看电影广告到走进电影院的决策链路行为数据, 对于电影宣传物料的准确投放和效果评估, 一直是传统电影宣发的难点问题。

互联网时代, 宣发团队可以根据大数据分析, 针对性的选择营销内容与推广渠道。同时, 通过及时获取效果数据, 更好地把握电影的营销内容。

以近两年持续火爆的短视频平台为例, 通过分析平台传播热度最高的 10 部电影的头部内容进行统计, 归纳了爱情及喜剧类电影对用户的情绪共鸣点, 可以对后续同类型影片的传播内容及创意提供针对性的建议。

图16: 热门短视频内容调动用户情绪统计



资料来源: 《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

以电影预告片为例, 一支好的预告片, 不仅能让观众在观看之后对电影留下深刻的印象, 而且能够最大程度的刺激购票欲望。通过大数据分析“播放量、有效完播率和想看转化率”等, 实现电影预告片效果的可视化, 能够帮助片方检查传播内容, 调整传播方向。

例如 2019 年国庆档三部献礼影片, 根据猫眼平台的大数据统计结果, 《我和我的祖国》“白昼流星”版预告片的有效完播率为档期所有预告片中最高。

表1: 2019 年国庆档三部献礼影片的预告片有效完播率 TOP10

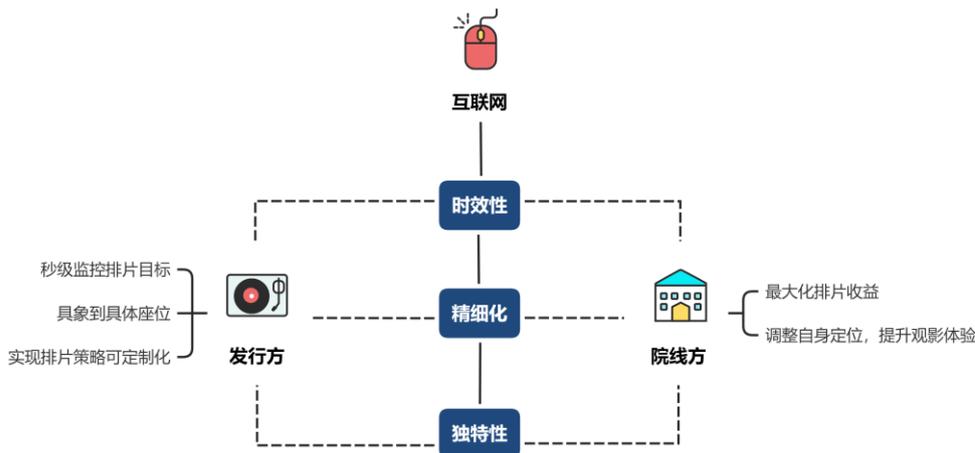
| 电影 | 预告片名称 | 有效完播率 |
|-----------|--------------------------|-------|
| 1 我和我的祖国 | 白昼流星版预告片 | 74% |
| 2 我和我的祖国 | 北京你好预告 | 71% |
| 3 中国机长 | 发布“民航风采”版预告 | 68% |
| 4 攀登者 | 雪山飞“胡”冲顶珠峰 | 66% |
| 5 中国机长 | 万米高空直击险情 128 人命悬一线 | 66% |
| 6 我和我的祖国 | 夺冠预告 | 65% |
| 7 中国机长 | 95 秒预告紧张到窒息! 张涵予万米高空力挽狂澜 | 65% |
| 8 攀登者 | 冻脚! 张译零下 20 度赤脚攀人梯 | 64% |
| 9 攀登者 | “点将”版预告片 | 64% |
| 10 我和我的祖国 | 护航版预告片 | 64% |

资料来源: 《互联网时代的电影发展研究报告: 从相加到相融》, 东兴证券研究所

2.3 发行环节数字化赋能提升了排片效率，提升票房收益

对于影片的发行环节，互联网平台通过海量的用户规模以及积累的行为偏好数据，结合院线的运营数据实现双方的高效匹配，结合档期的选择，可以实现影片的票房收益最大化。

图17：互联网技术对电影发行的支持



资料来源：《互联网时代的电影发展研究报告：从相加到相融》，东兴证券研究所

片方时时监控排片进度，高效管理发行目标

过去由于缺少数字化工具的支持，排片信息的汇总及更新相对滞后，发行团队可使用的数据维度有限，难以匹配发行周期较短情况下的时效性和精细化需求。

而互联网时代，片方和发行方可以使用数字化工具，在线制定各地排片目标，并对团队目标完成情况进行秒级的监控，甚至可以具象到某一个场次、某一个座位，实现精细化的运营管理。

同时，数字化工具还能帮助发行方优先选择客群定位与影片消费者偏好相符的影院进行合作，提升发行效果。不同影城由于自身的独特性，比如所处的商园不同、会员构成不同、设备级别不同等，即便最卖座的大片，它在不同影院的票房表现可能都有很大差别。透过数据，发行方可以了解不同影院的特点，优化发行策略。

图18：发行方数字化发行工具



资料来源：《互联网时代的电影发展研究报告：从相加到相融》，东兴证券研究所

院线合理排片，提升影院上座率

影院也是数字化工具的巨大受益方。由于排片决定着影院的观影人次数，就等于决定了包括票房、食品酒水、衍生品、广告场租在内的所有收入，已经成为影院的核心竞争力。

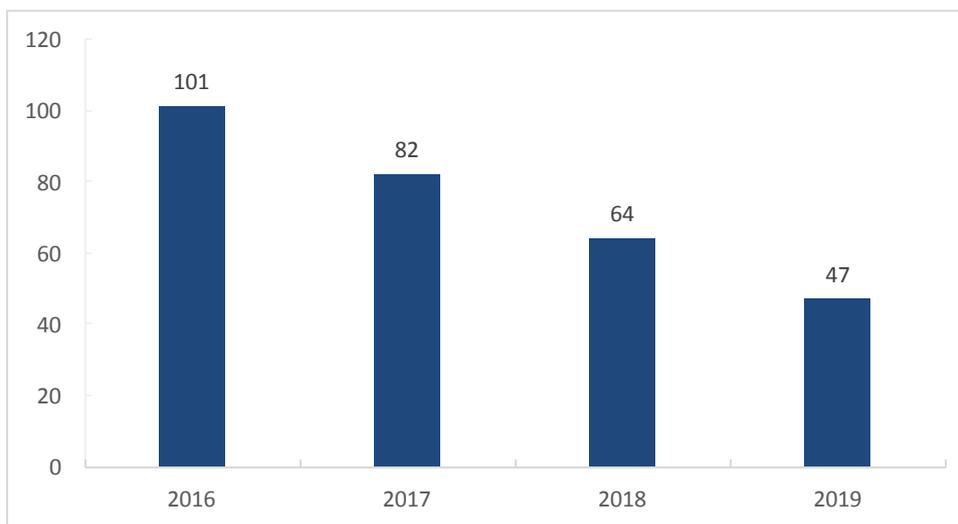
通过数字化工具，影院能够分析自己会员的口味偏好和观影习惯，在最合适的时间排映他们最想看的影片。同时通过与同一区域其他影院的数据对比，还能分析所在影院的优劣势，进而调整影院定位，不断提升观众的差异化服务体验。

从银幕到屏幕，网络放映常态化

在视频平台的起步阶段，各平台为构建内容生态，大量购买内容版权。院线电影作为重要的内容品类，是视频平台的争夺重点。随着内容生态的完善，各视频平台从外延式规模扩张走向内涵式精细运营阶段，保持片库资源的总体稳定。从数据上来看，近几年院线电影在视频平台的上线比例基本稳定在 80% 左右。

同时，院线电影在视频平台的上线时间和电影院上映日期之间的窗口期也在不断缩短。2019 年，院线窗口期平均为 47 天，较 2016 年缩短了一半。甚至一些题材电影在进行“院网同步”发行的探索。互联网时代，网络平台已成为院线电影放映的“第二战场”。

图19：2016-2019 年平均院线窗口期（天）



资料来源：云合数据，东兴证券研究所

3. 猫眼专业版的是数字化赋能的核心产品

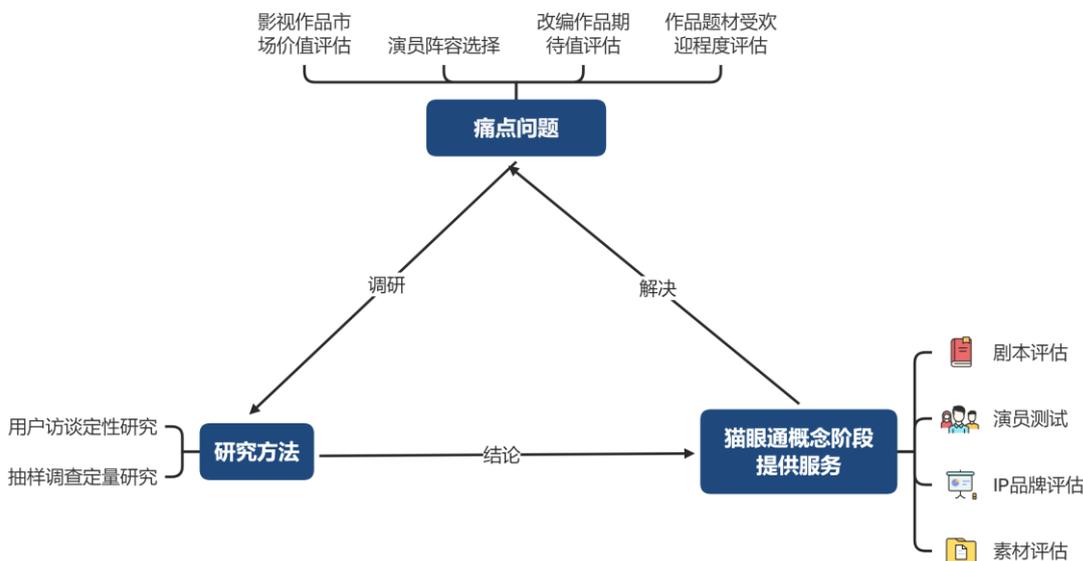
3.1 猫眼通是猫眼专业版第一款专注于影视内容全流程的平台

2019年8月, 作为已经是市场主控发行第一位的猫眼集团, 充分利用过去五年积累的来自B端及C端的数据, 结合对行业的理解和洞察, 发挥公司数据平台的技术优势, 在产品平台的核心产品——猫眼专业版上发布了"猫眼通"产品, "猫眼通"作为全文娱智能工具化平台, 服务于影视内容的概念、制作、宣发、上映全流程, 数字化赋能全产业链。通过其强大的产品能力, 为从业者提供易用的智能工具服务, 灵活全面的解决各个流程的痛点问题。

3.1.1 从概念到制作阶段, 猫眼通帮助产业从业人员高效精准的决策

从概念阶段, 猫眼通可以基于数据优势, 为从业者提供多维洞察。包括观众对IP认知及改变期待、IP市场影响力、剧本受众人群画像、观众对影视素材的认同度、演员及演员粉丝与角色的适合度等等。通过猫眼通, 出品方及投资人可以获得提前预判作品受欢迎的程度。

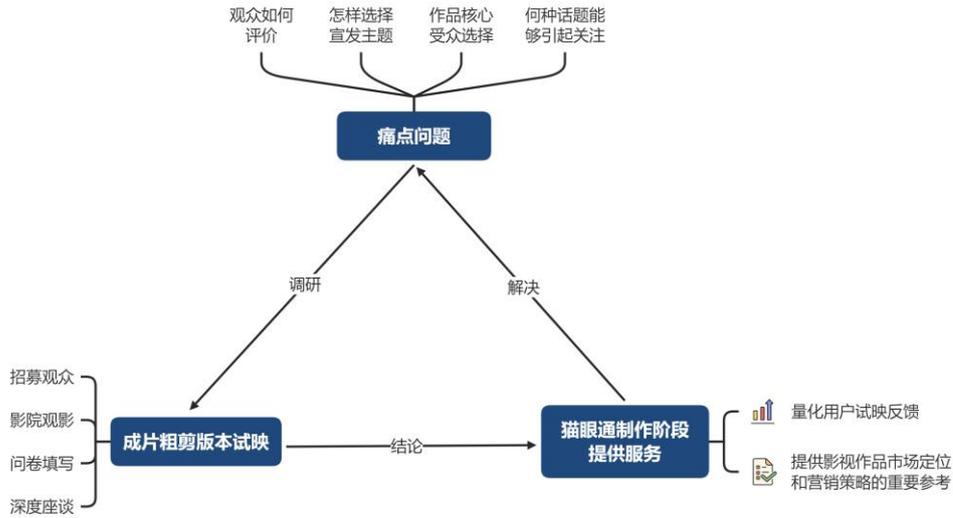
图20: 猫眼通在概念阶段的产品功能



资料来源: 中国娱乐资讯网, 东兴证券研究所

到制作阶段, 猫眼通可以通过招募观众、影院观影、问卷填写、深度座谈等方式, 在影视作品粗剪阶段, 第一时间获得用户的观影反馈, 其中包括对影片节奏、角色、元素、情节的正面或负面评价。猫眼通可以帮助从业者量化观众对影视作品的评价和口碑, 找出影视作品最能引发话题的元素和兴奋点, 并提供影视作品市场定位和营销策略的重要参考, 从而让从业者进一步了解市场, 提前调整宣发策略。

图21: 猫眼通在制作阶段的产品功能

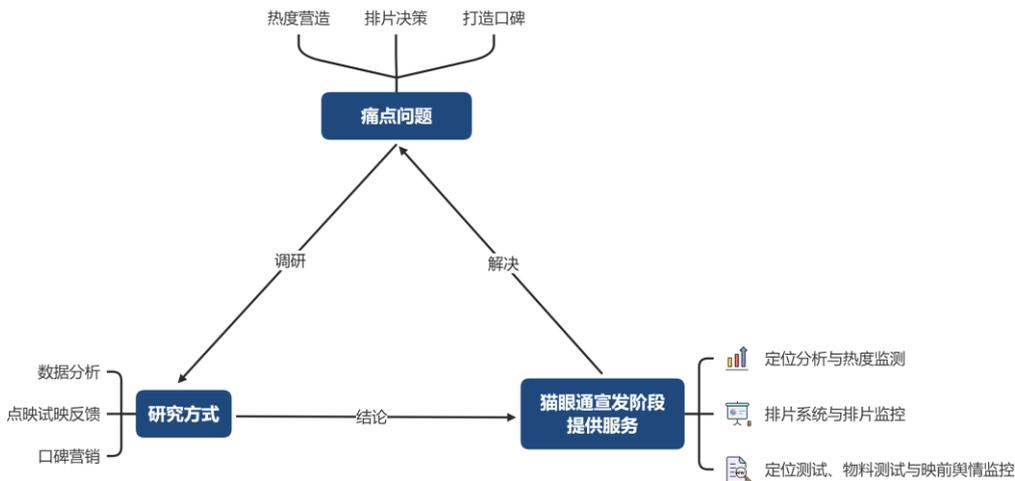


资料来源: 中国娱乐资讯网, 东兴证券研究所

3.2 宣发阶段的数字化赋能是猫眼娱乐向产业链上游延拓的重要布局

按照行业规律, 宣发环节是决定一部影片的最终票房的关键。传统宣发过程中, 从业者难以对营销热度、院线排片、观影口碑进行实时的评估, 进而无法实时调整宣发策略、有效引导电影在观众群众的口碑, 尤其是新媒体平台。为此, 猫眼通可以通过定位分析、热度监测等产品服务, 解决宣发阶段的营销热度和票房转化难题; 同时通过排片监控和排片任务两大智能工具化产品, 高效解决排片难的行业痛点。上映后, 猫眼通针对口碑引导、口碑维护、口碑扩散等环节提供基于数据洞察下的指导, 从而让片方的宣发投放更精准、更有效, 对电影票房带来更有针对性的推动作用。

图22: 猫眼通在宣发阶段的产品功能



资料来源: 中国娱乐资讯网, 东兴证券研究所

3.2.1 猫眼通的功能与宣发环节的数字化赋能场景一一对应

对于人群定位的精准化, 猫眼通通过“购票指数”与“用户画像”来实现

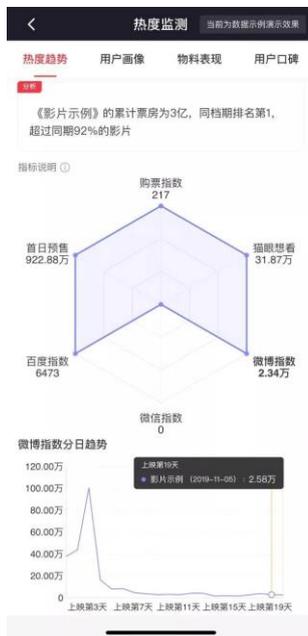
猫眼积累了市场上最大的娱乐购票用户数据库, 这些信息能够最大程度地消除片方在宣发过程中的不确定性, 降低潜在风险。这也是片方越来越多地走向互联网宣发平台的关键所在。

更进一步地, 猫眼根据不同影片筛选更具参考价值的数据, 具体来说包括“购票指数”与“用户画像”。分别通过理性量化的方式以及感性直观的方式向从业人员展示对人群定位的判断。

购票指数是猫眼根据过往用户的消费记录结合 C 端 APP 的“想看”指数综合编译的产品。该数值与首日票房的相关性高达 0.84 (最高为 1)。片方可据此合理推测自己影片的首日票房区间, 并匹配相应的宣发层级。

用户画像是猫眼通过沉淀想看用户群的数据, 勾画用户 (用户背景、特征、性格标签、行为场景等) 的数据展示产品。片方通过用户画像能够快速定位影片的目标受众群, 划定物料投放的核心人群。

图23: 猫眼通的购票指数功能



资料来源: 栗子酒, 镜像娱乐, 东兴证券研究所

图24: 猫眼通的用户画像功能



资料来源: 栗子酒, 镜像娱乐, 东兴证券研究所

对于档期判断的精准化, 猫眼通通过“想看用户重合度”来实现

想看用户重合度是直接反映出同档期影片的竞争程度的综合数据指标。片方能够据此提前做出反应, 选择差异化宣发路线, 或者避开相关档期。通过横向的通盘的相互对比的方式, 进而提高同档期内所有发行影片的总票房收益。

图25：猫眼通的想看用户重合度功能


资料来源：栗子酒，镜像娱乐，东兴证券研究所

对于全网排片与分发触达，猫眼通通过“排片监控”和“排片任务”来实现

基于猫眼通产品的多元信息支撑下的定制化宣发策略实施之后，排片率越高意味着影片触达观众的机会越大，票房卖座的概率就越高。

猫眼专业版在长期监测行业实时数据的过程中，也更了解排片对影片票房走势的影响力。猫眼通的“排片监控”和“排片任务”功能都是针对排片上的，猫眼力图通过线上服务平台的资源整合更能为线下发行加持，提高行业宣发效率。

在线上，通过排片监控功能，猫眼通将对影片的排片及预售进度进行实时监测，并分为全国、大区、省份、城市、影院五个维度细化呈现。

在排片监控功能发现目标影片需要在不同地区做出相应的排片调整时，猫眼通平台将通过总部与阵地联动，下发排片任务，调动线下的宣发力量，及时的进行落地的宣发策略调整。这一联动性的功能将大幅提升排片落地的实时性有效性。

图26: 猫眼通的排片监控功能



资料来源: 栗子酒, 镜像娱乐, 东兴证券研究所

图27: 猫眼通的排片任务功能



资料来源: 栗子酒, 镜像娱乐, 东兴证券研究所

对于量化反馈及闭环管理, 猫眼通通过“物料监测”和“全案数据服务”来实现

物料监测是全网监控营销物料投放的数据指标, 帮助发行方快速掌握物料表现, 及时的动态的调整宣传策略。目前涵盖的物料包括“预告片”“主题曲”“特辑”“片花花絮”“短视频”和“图文咨询”。目前涵盖腾讯视频, 爱奇艺, 优酷, 抖音, 快手以及哔哩哔哩等主流视频网站和短视频平台。

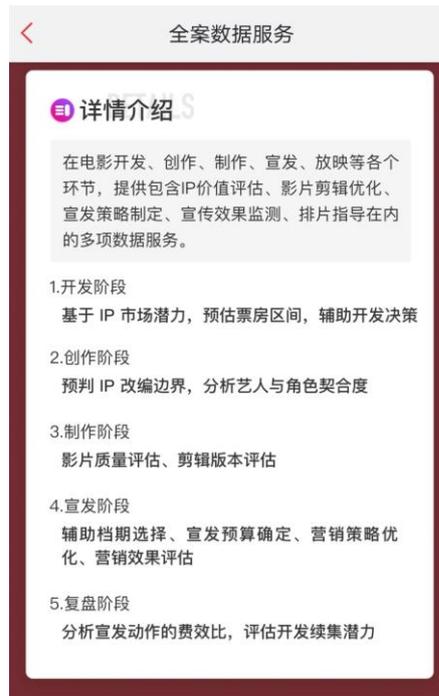
全案数据服务贯穿影片从概念到制作到宣发到上映以及复盘的全部阶段, 提供专业分析师团队全程参与各环节咨询服务, 全程为影视从业者提供专业的全产业链的决策依据。

图28: 猫眼通的物料监测功能



资料来源: 猫眼专业版, 东兴证券研究所

图29: 猫眼通的全案数据服务



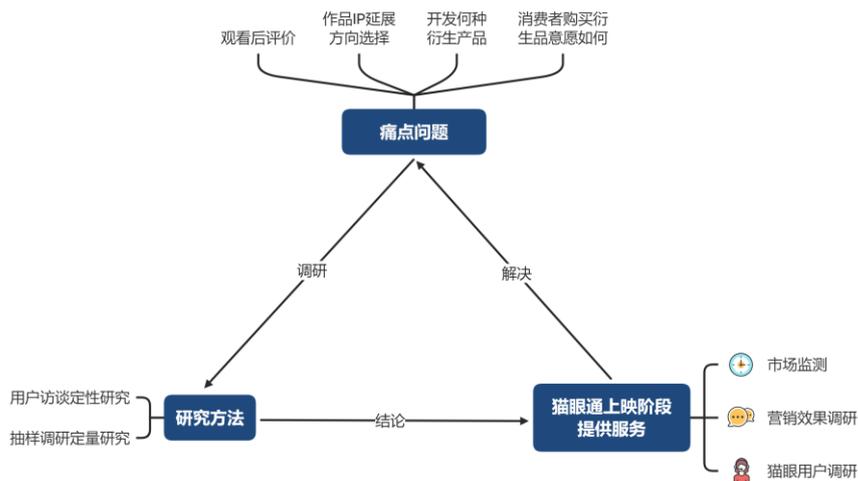
资料来源: 猫眼专业版, 东兴证券研究所

3.2.2 上映后猫眼通帮助判断影片背后的 IP 衍生商业价值

上映后, 从业者与观众之间仍然存在信息不对称盲区, 由于难以准确评估观众观影后的评价, 也便难以制定影视作品的 IP 延展方向, 以至于无法准确评估衍生品形式、市场购买意愿。

而猫眼通可以基于购票及观影人群分析、评论及弹幕内容分析, 辅以访谈性研究与抽样调研定量研究等方式, 梳理出观众评价趋势、对衍生品期待及购买意愿、对续集的期待程度及游戏网播等其它 IP 增值延展方向的判断。

图30: 猫眼通在上映阶段的产品功能



资料来源: 中国娱乐资讯网,东兴证券研究所

3.3 猫眼通进一步升级为智能宣发, 猫眼专业版功能得到了全面的整合优化

截止到 2020 年上半年猫眼凭借猫眼专业版的巨大优势已经为全国 90%票房以上的影片提供各类宣发服务。

2020 年上半年, 猫眼持续拓展宣发标的品类, 加大线上宣发能力和资源的布局, 加强一站式、高效率的线上线下整合营销服务。公司在 2020 年 7 月在猫眼专业版正式上线「智能宣发」板块, 基于猫眼通强大的产品功能, 进一步进行整合和优化, 改善产品交互界面, 可以更全面展示和提供数据咨询、智能宣发、精准营销、发行助手等共计八类 33 项宣发产品和服务。

图31: 猫眼专业版上线全新的智能宣发模块



资料来源: 猫眼专业版,东兴证券研究所

4. 盈利预测与估值

经过多年在出品以及宣传发行领域的业务布局，截止 2020 年上半年，公司拥有丰富的内容储备，包括自主开发的电影《风平浪静》、《起跑》、《平原上的摩西》及《天才游戏》等影片，均正在拍摄或已完成拍摄，并将陆续推向市场。公司参与出品/发行的《紧急救援》、《反贪风暴 5》、《一秒钟》、《涉过愤怒的海》及《明日战记》等影片，也将择机上映。

我们认为猫爪模型的战略定位清晰，五大平台在过去的一年体现出强大的活力。以猫眼通及猫眼专业版为代表的产品平台在公司产业延拓数字化赋能的布局下取得了重大突破，对公司的内容服务业务及票务服务业务具有显著的推动，也是在未来影视行业数字化出品，宣传发行领域中公司获得持续性竞争优势的保障。

我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为-1.09、4.57 和 7.67 亿元，对应 EPS 分别为-0.10、0.40 和 0.68 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为-122、29 和 17 倍。伴随着国庆档诸多热门电影纷纷定档，以及猫眼在产品平台尤其是猫眼专业版的重大突破，我们看好公司在电影行业复苏后的盈利反弹以及猫眼专业版产品对于公司在产业链延拓数字化赋能的巨大助力。维持“推荐”评级。

5. 风险提示

秋冬季本土疫情反弹，电影票房总体恢复不及预期，电影出品及宣发合作进度不及预期。

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------|------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 流动资产: | | | | | | 营业收入 | 3755 | 4268 | 1517 | 5046 | 5767 |
| 现金及现金等价物 | 1536 | 1540 | 2082 | 1766 | 2018 | 主营业务收入 | 3755 | 4268 | 1517 | 5046 | 5767 |
| 交易性金融资产 | 385 | 482 | 0 | 0 | 0 | 其他营业收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他短期投资 | 0 | 100 | 0 | 0 | 0 | 减: 营业总支出 | 3864 | 3650 | 1624 | 4491 | 4844 |
| 应收款项合计 | 1640 | 2887 | 644 | 2148 | 2460 | 营业成本 | 1399 | 1610 | 759 | 1917 | 2191 |
| 应收账款及票据 | 325 | 552 | 146 | 489 | 564 | 营业开支 | 2466 | 2040 | 865 | 2573 | 2653 |
| 其他应收款 | 1315 | 2336 | 499 | 1659 | 1896 | 毛利 | 2356 | 2657 | 759 | 3128 | 3575 |
| 存货 | 13 | 28 | 7 | 25 | 28 | 营业利润 | -109 | 617 | -106 | 555 | 923 |
| 其他流动资产 | 0 | 331 | 56 | 409 | 481 | 加: 利息收入 | 4 | 29 | 10 | 35 | 40 |
| 流动资产合计 | 3574 | 5369 | 2790 | 4348 | 4988 | 减: 利息支出 | 11 | 43 | 14 | 46 | 50 |
| 非流动资产: | | | | | | 加: 权益性投资损益 | -2 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产净值 | 31 | 34 | 37 | 37 | 35 | 其他非经营性损益 | 0 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 权益性投资 | 37 | 38 | 38 | 38 | 38 | 非经常项目前利润 | -118 | 615 | -110 | 544 | 914 |
| 持有至到期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加: 非经常项目损益 | -30 | 47 | 0 | 0 | 0 |
| 可供出售投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 除税前利润 | -148 | 662 | -110 | 544 | 914 |
| 其他长期投资 | 39 | 410 | 410 | 410 | 410 | 减: 所得税 | -10 | 203 | 0 | 82 | 137 |
| 商誉及无形资产 | 5391 | 5376 | 5748 | 5809 | 5795 | 少数股东损益 | -1 | -5 | -1 | 5 | 9 |
| 土地使用权 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 持续经营净利润 | -137 | 463 | -109 | 457 | 767 |
| 其他非流动资产 | 4 | 124 | 42 | 148 | 169 | 加: 非持续经营净利润 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 5502 | 5982 | 6274 | 6441 | 6446 | 其他特殊项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总资产 | 9076 | 11351 | 9064 | 10788 | 11435 | 净利润 | -137 | 463 | -109 | 457 | 767 |
| 流动负债: | | | | | | 减: 优先股及其他调整项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 295 | 368 | 173 | 438 | 500 | 归属普通股股东净利润 | -137 | 463 | -109 | 457 | 767 |
| 应交税金 | 47 | 95 | 70 | 108 | 117 | 综合收益 | -138 | 495 | -109 | 457 | 767 |
| 交易性金融负债 | 358 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 短期借贷及长期借贷 | 600 | 1162 | 0 | 700 | 533 | 现金流量表 | | | | | |
| 其他流动负债 | 1872 | 1231 | 956 | 1309 | 1381 | 经营活动现金流 | -1125 | -940 | 2076 | -637 | 693 |
| 流动负债合计 | 3173 | 2855 | 1199 | 2554 | 2531 | 净利润 | -137 | 463 | -109 | 457 | 767 |
| 非流动负债: | | | | | | 加: 折旧与摊销 | 149 | 164 | 113 | 129 | 134 |
| 长期借贷 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运资本变动 | -1303 | -1695 | 2069 | -1256 | -253 |
| 其他非流动负债 | 197 | 208 | 125 | 231 | 253 | 其他非现金调整 | 166 | 128 | 3 | 32 | 46 |
| 非流动负债合计 | 197 | 208 | 125 | 231 | 253 | 投资活动现金流 | 542 | -915 | -489 | -309 | -291 |
| 总负债 | 3370 | 3063 | 1324 | 2785 | 2784 | 出售固定资产收到的现金 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益: | | | | | | 减: 资本性支出 | 14 | 22 | 385 | 215 | 207 |
| 优先股 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资减少 | 3805 | 3741 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股股本 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 减: 投资增加 | 3241 | 4518 | 0 | 0 | 0 |
| 储备 | 5702 | 8221 | 7741 | 7999 | 8637 | 其他投资活动产生的现金流 | -8 | -116 | -104 | -94 | -84 |
| 库存股 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 筹资活动现金流 | 949 | 1850 | 1278 | -770 | 184 |
| 其他综合性收益 | 0 | 67 | 0 | 0 | 0 | 债务增加 | 950 | 1360 | -1162 | 700 | -167 |
| 普通股权益总额 | 5702 | 8288 | 7741 | 7999 | 8637 | 减: 债务减少 | 0 | 1142 | -1278 | 770 | -184 |
| 归属母公司股东权益 | 5702 | 8288 | 7741 | 7999 | 8637 | 股本增加 | 0 | 1633 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东权益 | 5 | 0 | -1 | 4 | 13 | 减: 股本减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 5707 | 8288 | 7740 | 8003 | 8650 | 支付的股利合计 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总负债及总权益 | 9076 | 11351 | 9064 | 10788 | 11435 | 其他筹资活动产生的现金流 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 现金受汇率变动影响 | 0 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 现金净增加额 | 366 | 4 | 2865 | -1716 | 586 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|---|------------|
| 公司深度报告 | 字节跳动：赢在今日头条与抖音的爆款产品力与差异化运营 | 2020-08-05 |
| 公司深度报告 | 蚂蚁集团：穿越互联网金融与金融科技时代的独角兽 | 2020-09-09 |
| 公司深度报告 | 小米集团-W（01810）系列报告之一从营销看小米：创新的营销策略为小米手机带来成功 | 2020-05-27 |
| 公司深度报告 | 阿里巴巴（BABA.N）深度系列报告之二：核心电商业务仍是生态系统基石，下沉市场是重要引流血管 | 2019-11-01 |
| 公司深度报告 | 猫眼娱乐（01896）深度研究报告：商业模式创新的佼佼者，产业赋能大文娱前景可期 | 2020-01-13 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2015 年新财富第二名, 2018 年万得金牌分析师第一, 2019 年加盟东兴证券计算机团队, 组织团队专注研究: 云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

叶盛

计算机行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业, 新零售、OTT 等高增长领域。

研究助理简介

禹世亮

武汉大学电子科学与技术学士, 清华大学工商管理硕士。本科毕业后在互联网大厂担任产品经理, 拥有 5 年完整互联网产品策划、运营及市场营销全周期工作经验。现东兴证券研究所互联网行业研究助理, 关注互联网公司商业模式创新及新科技的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526