

# 携内容基因和人才资源优势，广电系 MCN 领先探路者

——公司首次覆盖报告

公司深度

## ● 公司深耕视频内容领域，战略布局 MCN，加速向新媒体转型

公司是长沙广播电视集团绝对控股的国有文化企业，主营业务是电视、互联网和移动互联网视频等内容的制作、发行和营销，电视剧播映权运营及影视剧投资。2019 年公司营业收入 2.69 亿元，同比下降 14.18%，归母净利润 1900 万元，同比下降 29.34%。2018 年以来公司积极开拓 MCN 业务，进军短视频市场。公司拥有多个垂直领域构建短视频自营账号矩阵，截至 2019 年已有全网总粉丝 4315 万，点赞 4.5 亿，与多个品牌商形成良好合作。

## ● MCN 迎来爆发式增长，公司携内容、人才和资源等优势打造 KOL 矩阵

2019 年中国 MCN 机构数量已经超过 20,000 家，市场规模达到 168 亿元，六成头部公司收入过亿，市场集中度较高。公司加速转型 MCN 过程中，携带丰富人才资源和媒体宣发渠道，在内容上具备优势。公司持续打造 KOL，自营账号与多个品牌商形成良好合作。公司能够提供系统化的运营方案，为原创作品注入精准匹配的商业内容价值，通过广告、内容电商、影视剧和直播打赏等多种渠道变现。公司将致力于传统媒体和新媒体的融合，为 KOL 提供丰富的综艺、影视资源，扩大 KOL 社群影响力，多渠道流量变现。

## ● 公司布局 MCN 和 KOL 全产业链，拟打造广电系超级 MCN

公司拟非公开发行 7 亿元，加速 MCN 业务发展。公司与海口经济学院合作办学，成立中广天择传媒学院，储备人才丰富未来的 KOL 矩阵。“自有研发+签约”扩大达人矩阵，提升 KOL 社群变现能力。公司内容策划团队依托中广天择的艺人资源和制作实力，研发了大量创新型原创内容产品，打造艺人培训-学历教育-影视综艺制作出品-艺人经纪-艺人 IP 沉淀的多元生态。

## ● 看好公司作为首家广电系 MCN 发展前景，公司深耕视频内容领域，战略布局 MCN，加速向新媒体转型，首次覆盖，给予“推荐”评级

我们预测 2020-2022 年实现净利润分别为 0.46 亿元、0.55 亿元、0.66 亿元，同比增长 137.1%、20.4%、20.3%，对应 EPS 分别为 0.35 元、0.42 元、0.51 元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 63.8X/53X/44X。看好公司借助自身内容制作优势和人才资源优势打造超级 MCN，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## ● 风险提示：战略推进不及预期、市场竞争加剧、传统业务不及预期等

### 财务摘要和估值指标 (2020 年 5 月 20 日)

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	313	269	335	401	472
增长率(%)	-20.2	-14.2	24.5	19.8	17.8
净利润(百万元)	27	19	46	55	66
增长率(%)	-57.0	-29.3	137.1	20.4	20.3
毛利率(%)	27.5	18.9	33.5	38.1	39.2
净利率(%)	8.7	7.2	13.7	13.8	14.1
ROE(%)	5.1	3.6	7.8	8.8	9.8
EPS(摊薄/元)	0.27	0.15	0.35	0.42	0.51
P/E	22.4	125.0	63.8	53.0	44.0
P/B	2.6	6.4	5.0	4.6	4.3

资料来源：Wind、新时代证券研究所预测，股价时间为 2020 年 5 月 20 日

## 推荐 (首次评级)

### 胡皓 (分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

### 马笑 (联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280117100011

### 殷成钢 (联系人)

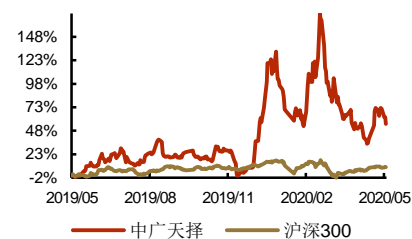
yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号：S0280120020006

## 市场数据 时间 2020.05.20

收盘价(元):	22.5
一年最低/最高(元):	13.28/42.54
总股本(亿股):	1.3
总市值(亿元):	29.25
流通股本(亿股):	0.62
流通市值(亿元):	13.85
近 3 月换手率:	617.28%

## 股价一年走势



## 相关报告

## 投资要件

### 盈利预测、估值与目标价、评级

我们认为公司具有多年内容制作经验，转型MCN业务具有内容优势和人才优势，“MCN业务变现+内容制作销售”将成为业绩的两大驱动力。公司拥有全媒体视频内容制作能力，长视频和短视频内容结合扶持达人变现。我们预测2020-2022年实现净利润分别为0.46亿元、0.55亿元、0.66亿元，同比增长137.1%、20.4%、20.3%，对应EPS分别为0.35元、0.42元、0.51元，对应2019-2021年PE分别为63.8X/53X/44X。看好公司借助自身内容制作优势和人才资源优势打造超级MCN，首次覆盖给予“推荐”评级。

### 关键假设

(1) 节目销售及制作服务业务：随着公司在内容制作领域创新业务模式，短视频和长视频相结合，MCN业务与内容制作相结合，营收增速会稳中有升，2020年毛利率为22.38%；(2) 电视剧播映权运营业务：整体业务模式清晰和成熟，2020年随着储存剧集逐渐释放，我们认为业务增速及毛利率均会持续上升；(3) 影视剧投资业务：2020年优质IP影视《倩女幽魂》、《奇门遁甲》已经验证公司商业模式，网络电影和网络剧当前发展态势良好，我们预计营收将逐步回暖，2020年毛利率提升至-4%左右。(4) MCN及其他业务：公司2019年拓展MCN业务成效显著，预计公司2020年MCN业务营收达到近5305万，之后逐年快速增加，毛利率维持在71%左右。

### 我们与市场的观点的差异

**1、市场一些观点仅仅认为公司是传统的广电内容制作服务业务，并未深入研究公司MCN业务，我们认为公司是广电系MCN探路者，且已经跑通商业模式。**我们认为2018年以来公司积极开拓MCN业务，进军短视频市场。中广天择MCN业务发展良好，独具慧眼打造出“晏大小姐Vivi”、“疯狂特效师”等爆款IP，公司拥有多个垂直领域构建短视频自营账号矩阵，自营账号覆盖全网21个短视频平台，截至2019年已有全网总粉丝4315万，点赞4.5亿，与多个品牌商形成良好合作，多渠道变现优质内容。

**2、市场上一些观点对广电进军MCN持怀疑态度，我们认为MCN结合广电的内容、资源、人才优势，助力媒体融合转型，具有竞争力。**广电系公司进军MCN具备资源优势、人才优势和内容优势，虽然广电系普遍比较保守，入局进程较慢，体制机制不够灵活。但是我们认为广电布局MCN机构机会大于挑战，是广电转型融合的一个新的机遇，结合传统广电的平台、资源和品牌优势，MCN进一步赋能广电融媒体转型，重构广电广告业务的模式，从而为广电转型打开了新空间。

### 股价上涨的催化因素

不断推出各个领域的网红达人；公司推出精品网络剧和综艺；淘宝直播、抖音、快手等流量平台进一步补贴直播带货；广告主对MCN营销的广告预算不断增加；。

### 投资风险

战略推进不及预期、市场竞争加剧、传统业务不及预期等。

## 公司收入历史、预测的详细拆分

表1: 中广天择分业务预测表(单位:百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>节目销售及制作服务</b>						
营业收入	219.03	192.04	186.31	204.94	235.68	271.03
同比增速	-37.92%	-12.32%	-2.98%	10.00%	15.00%	15.00%
营业成本	161.48	139.50	159.07	159.07	174.97	201.22
毛利率	26.27%	27.36%	14.62%	22.38%	25.76%	25.76%
<b>电视剧播映权运营</b>						
营业收入	172.35	59.65	51.48	59.20	65.12	71.63
同比增速	73.72%	-65.39%	-13.71%	15.00%	10.00%	10.00%
营业成本	112.97	37.86	38.66	39.43	41.41	45.55
毛利率	34.45%	36.53%	24.89%	33.39%	36.41%	36.41%
<b>影视剧投资</b>						
营业收入	0.00	51.74	6.22	5.59	6.15	6.77
同比增速	0.00%	0.00%	-87.99%	-10.00%	10.00%	10.00%
营业成本	0.00	49.39	8.94	5.81	5.81	6.10
毛利率		4.55%	-43.81%	-3.86%	5.58%	9.87%
<b>MCN运营</b>						
营业收入		0.00	13.96	53.05	82.23	111.00
同比增速		0.00%	0.00%	280.00%	55.00%	35.00%
营业成本		0.00	8.60	15.49	23.23	31.36
毛利率			38.37%	70.81%	71.75%	71.75%
<b>其他业务</b>						
营业收入		0.00	10.97	12.00	12.00	12.00
同比增速		0.00	2.82	2.82	2.82	2.82
营业成本			74.30%	76.50%	76.50%	76.50%
毛利率		0.00	10.97	12.00	12.00	12.00

资料来源: wind, 新时代证券研究所

## 公司盈利预测表

表2: 中广天择盈利预测

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	313	269	335	401	472
营业成本	227	218	223	248	287
营业税金及附加	2	1	2	2	2
营业费用	17	19	18	24	28
管理费用	34	37	41	51	60
研发费用	12	16	13	20	24
财务费用	-3	-1	4	12	17
资产减值损失	7	0	0	0	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	7	11	10	10	10
投资净收益	2	-0	1	0	1
营业利润	26	31	57	71	84
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	0	6	2	3	3
利润总额	27	26	56	70	83
所得税	0	7	10	14	16
净利润	27	19	46	55	66
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	27	19	46	55	66
EBITDA	38	40	66	89	108
EPS(元)	0.21	0.15	0.35	0.42	0.51

资料来源: wind、新时代证券研究所

## 目 录

1、 湖南长沙广电系公司深耕视频领域，发力 MCN 新媒体.....	7
1.1、 基本概况：背靠长沙广电，拥有精品视频制作团队.....	7
1.2、 股权结构：长沙广电集团控股，股东内容资源丰富.....	8
1.3、 主营业务：内容制作业务起家，加速向新媒体转型.....	8
1.4、 财务情况：上市后快速发展，近 3 年经历调整转型.....	10
2、 公司传统业务以节目销售及制作服务为主，逐渐多元化.....	12
2.1、 立足节目销售及制作服务业务，积累和夯实客户资源.....	12
2.2、 依托丰富行业经验，突破开展电视剧播映权运营.....	13
2.3、 逐步布局影视剧投资，网络电影斩获佳绩.....	14
3、 公司战略性布局 MCN 业务，商业模式已经验证.....	18
3.1、 MCN 行业爆发性崛起，发展前景广阔.....	18
3.2、 基于人才和内容优势，中广天择 MCN 发展态势良好.....	20
3.3、 中广天择 MCN 核心竞争力一：创新孵化爆款 IP，持续打造 KOL.....	22
3.4、 中广天择 MCN 核心竞争力二：内容制作运营系统化，实现优质内容常态孵化.....	25
3.5、 中广天择 MCN 核心竞争力三：扩大 KOL 社群影响力，多渠道流量变现.....	28
4、 布局 MCN 全产业链，拟打造广电系超级 MCN.....	31
4.1、 公司坚持内容为王战略，加速 MCN 业务发展.....	31
4.2、 成立中广天择传媒学院，储备优质 KOL 人才.....	32
4.3、 “自有研发+签约”扩大达人矩阵，提升 KOL 社群变现能力.....	32
5、 盈利预测.....	33
6、 风险提示.....	35
附： 财务预测摘要.....	36

## 图表目录

图 1： 公司发展历程.....	7
图 2： 公司制作团队.....	8
图 3： 公司 2019 年部分综艺.....	9
图 4： 公司营收与归母净利润.....	10
图 5： 公司 2015-2019 营收结构.....	10
图 6： 2019 各项业务营收及毛利情况.....	11
图 7： 2019 年节目销售及制作服务占总营收近 7 成.....	11
图 8： 2019 年毛利构成主要由节目销售制作和电视剧播映运营为主.....	11
图 9： 2012-2019 公司各业务毛利率.....	12
图 10： 公司节目《观点致胜》.....	12
图 11： 公司节目《天方晏谈》.....	12
图 12： 2013-2018 节目销售及制作服务营收及增速情况.....	13
图 13： 2013-2018 节目销售及制作服务毛利率及营收占比.....	13
图 14： 2014-2018 公司销售客户数量.....	13
图 15： 2013-2019 电视剧播映权营收及增速情况.....	14
图 16： 2013-2019 电视剧播映权毛利率及营收占比.....	14
图 17： 2017-2019 影视剧投资营收.....	14
图 18： 2017-2019 影视剧投资毛利率及营收占比.....	14

图 19: 电视剧《招摇》 .....	16
图 20: 电视剧《青春抛物线》 .....	16
图 21: 电影《解放 终局营救》 .....	17
图 22: 网络电影《水怪》 .....	17
图 23: 电视剧《半城明媚半城雨》 .....	18
图 24: 电视剧《天机十二宫》 .....	18
图 25: 2015-2019 中国 MCN 机构数量超过 20,000 家 .....	18
图 26: 2015-2020 中国 MCN 市场规模 .....	19
图 27: MCN 产业链图谱 .....	19
图 28: 主持人晏维 bilibili 账号拥有 2 万粉丝 8.6 万获赞 .....	20
图 29: 《观点致胜》 .....	21
图 30: 《晏炜观点秀》 .....	21
图 31: 2019 年中广天择 MCN 排第 17 .....	22
图 32: 2020 年中广天择 MCN 排第 11 .....	22
图 33: 中广天择 MCN 布局多个垂直领域 .....	23
图 34: 中广天择 MCN 工作照 .....	26
图 35: 中广天择 MCN 工作照 .....	26
图 36: 晏大小姐 Vivi 直播截图 .....	26
图 37: 晏大小姐 Vivi 直播截图 .....	26
图 38: 刘倩文 Liw 抖音截图 .....	27
图 39: 《我不是购物狂》宣传照 .....	27
图 40: 中广天择 MCN 部分合作平台 .....	28
图 41: 中广天择 MCN 部分合作广告客户 .....	28
图 42: “晏大小姐 Vivi”淘宝店铺 .....	30
图 43: 《鲁班四杰: 伏龙海眼》 .....	30
图 44: 皮皮怪游戏视频截图 .....	31
图 45: 中广天择传媒学院大咖讲堂嘉宾 .....	32
图 46: 中广天择传媒学院参与部分优秀作品 .....	32
表 1: 中广天择分业务预测表 (单位: 百万元) .....	3
表 2: 中广天择盈利预测 .....	4
表 3: 十大股东控股情况 (截至 2020 年 5 月 15 日) .....	8
表 4: 优酷网络院线 2 月票房榜 .....	15
表 5: 爱奇艺网络电影 2020 年 2 月票房榜 .....	15
表 6: 2020 年 3 月全平台网络电影热度排行榜 .....	15
表 7: 2019 年对外投资影视剧取得发行许可证的电视剧 .....	16
表 8: 2019 年参与投资的电视剧 .....	16
表 9: 2019 年参与投资的电影并取得上线备案号的项目 .....	17
表 10: KOL 账号情况及主页 .....	24
表 11: KOL 合作部分广告品牌 .....	29
表 12: 非公开发行募集资金数额及用途 .....	32
表 13: 中广天择分业务预测表 (单位: 百万元) .....	33
表 14: 可比公司估值一览 (截至 2020 年 5 月 20 日) .....	34

## 1、湖南长沙广电系公司深耕视频领域，发力 MCN 新媒体

### 1.1、基本概况：背靠长沙广电，拥有精品视频制作团队

中广天择传媒股份有限公司（简称“中广天择”），成立于 2007 年 4 月，系长沙广播电视集团绝对控股的国有文化企业，公司的主营业务是电视、互联网和移动互联网视频等内容的制作、发行和营销；电视剧播映权运营。公司自成立以来始终秉承“专注于优质视频内容生产”的经营理念，坚持社会主义先进文化前进的方向，紧紧把握时代脉搏和电视观众的主流价值观需求，投资制作了大量群众喜闻乐见的优质视频节目。

2017 年 8 月 11 日，中广天择在上海证券交易所主板上市，成为“首家登陆上海主板国有控股的视频节目制作公司”。

2018 年以来公司依托影视内容制作基因积极开拓 MCN 业务，进军短视频市场，与各短视频平台加强合作，2019 年 9 月中广天择在其全国广电合作体系“千台一网”的基础上，打造“千号一网”，集体入驻快手平台，助力广电媒体融合发展。在全网三十多家平台开拓短视频业务，多个垂直领域构建短视频自营账号矩阵，截至 2019 年已有全网总粉丝 4315 万，点赞 4.5 亿，与多个品牌商形成良好合作。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

目前，公司培养出了一支近 350 人的一线精英制作团队，拥有每天生产 6 小时以上优质自有版权视频节目的能力。同时公司已建立涵盖卫星频道、地面频道和网络新媒体三大领域的发行渠道，保证公司制作的视频节目能够实现顺利销售，特别是公司依托多年的行业经验，公司已建立并运营了一张覆盖 28 个省 438 家地面频道的地面节目联播网，为公司节目的二次、多次销售创造了广阔的空间。强大的视频节目制作能力和丰富的发行渠道资源保证了公司的持续盈利能力。

图2: 公司制作团队



资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

### 1.2、股权结构: 长沙广电集团控股, 股东内容资源丰富

公司第一大股东为长沙广播电视集团, 持股比例为 50.38%, 长沙市广播电视台(集团)是拥有广播、电视、有线网络、广告经营、影剧院等多元化布局的综合性传媒集团。下辖新闻频道、政法频道、女性频道、经贸频道、嘉丽购物频道、移动地铁等六家电视频道, 新闻广播、交通广播、城市之声广播、经济广播等四家广播频率, 国安网络、中广天择、嘉丽购物等十多家公司, 二十三家二级机构。

表3: 十大股东控股情况(截至 2020 年 5 月 15 日)

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股东性质
1	长沙广播电视集团	65,494,785	50.38	国有法人
2	天津天图兴盛股权投资基金合伙企业(有限合伙)	5,011,250	3.85	境内非国有法人
3	中国银行股份有限公司-海富通股票混合型证券投资基金	4,666,800	3.59	境内非国有法人
4	深圳市天图创业投资有限公司	3,138,815	2.41	境内非国有法人
5	全国社会保障基金理事会转持一户	2,955,345	2.27	境内非国有法人
6	中国建设银行股份有限公司-交银施罗德经济新动力混合型证券投资基金	2,617,280	2.01	境内非国有法人
7	长沙先导产业投资有限公司	1,615,000	1.24	国有法人
8	中国建设银行股份有限公司-万家科创主题3年封闭运作灵活配置混合型证券投资基金	1,466,080	1.13	境内非国有法人
9	海南慧丰网络科技有限公司	1,451,907	1.12	境内非国有法人
10	瑞士信贷(香港)有限公司	1,400,000	1.08	未知
	合计	89,817,262	69.08	

资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

### 1.3、主营业务: 内容制作业务起家, 加速向新媒体转型

公司的主营业务是电视、互联网和移动互联网等视频内容的制作、发行和营销; 电视剧播映权运营、影视剧投资。由于宏观经济和行业环境的变化, 使得下游电视台客户的经营压力向上游传导, 传统电视总体进入发展瓶颈且增长明显趋缓。国内视频节目消费者不断向网络视频平台等新媒体渠道转移, 用户付费意愿不断增强, 市场成熟度进一步提高, 使网络视频平台的重要性日益凸显, 2018 年以来公司在“大型综艺、千台一网融媒体、剧集、影业、短视频”这五大市场进行了布局。



大型综艺方面以主流价值为引领，握时代脉搏和电视观众的主流需求，专注于“正能量”标签，创新升级“正能量+”，投资制作了大量群众喜闻乐见的优质电视节目。公司制作的视频节目主要为日、周播类节目和大型季播节目，涵盖综艺、纪实故事、栏目剧等多种类型。公司主要制作了《观点致胜》、《有话直说》等二十余档日播、周播类节目和《我们在行动》、《闪亮的名字》、《我的家乡在陕西》、《爱的旅行》等四十余档季播节目。此外，公司依托强大的节目制作实力，为客户提供日、周播节目、大型季播节目和活动型节目的专业化制作服务。

图3： 公司 2019 年部分综艺

	<p>《我们在行动》1-3季节目中，19位企业家及40余名“零片酬”参加的明星，共历经12个省自治区，到达18个贫困县，走访了超过60个贫困村，包装了20款农产品，累计销售达到1亿元，不仅减缓了当地产品滞销的困局而且打开了创新产品的新市场。《我们在行动》入围第25届上海电视节白玉兰奖最佳电视综艺节目；收视率稳居前三，农产品累计销售额达到7000多万元。</p>
	<p>《闪亮的名字》由上海市委宣传部指导、东方卫视与中广天择倾力打造的年度重点节目——以讲述时代英雄故事为主题，开创性地打造了“走访纪实+影视演绎”的节目模式致敬英雄。第一季收视率稳居同时段节目第一，全国累计收看人数超过1.2亿人次，《闪亮的名字》成功输出海外亮相戛纳，向世界传播中国英雄的故事；还入围了第25届上海电视节白玉兰奖最佳电视综艺节目；多次被《人民日报》、《光明日报》等各大主流媒体予以表扬。《闪亮的名字》第二季以“不忘初心，牢记使命，献礼新中国诞辰70周年”为主题再出发，8月13日在东方卫视首播。</p>
	<p>《爱的旅行》6月30日在安徽卫视周日920黄金档首播，获得卫视同时段自办节目收视第三，#安徽卫视爱的旅行#主话题阅读量破亿。</p>
	<p>《我的家乡在陕西》通过邀请出生陕西遍布全国各地各行各业的杰出代表，体验家乡陕西的发展变化，感受乡音、乡情、乡味，以他们的奋斗故事为主要呈现，聚焦陕西人拼搏奋斗的精神风貌，展现浓浓乡愁、家乡巨变和深厚的文化积淀。节目于周五晚间黄金档在陕西卫视播出，6月21日节目首播，口碑不俗，并获得客户高度好评。</p>
	<p>《守护解放西》以湖南省长沙坡子街派出所民警为人物核心，深度展示大都市核心商圈城市警察日常工作的一档观察类综艺真人秀。节目通过民警巡逻、多警种联动、疑犯审讯、要案参与等事件，展现警情复杂地带的法、理、情、事，并通过故事普及相关安全和法律常识，展现有担当、有理性、有人情的人民警察形象。项目于5月1日开机，8月9日完成拍摄。</p>

资料来源：百度新闻、百度图片、新时代证券研究所

千台一网融媒体方面，在内容创新的同时，着力布局融媒体产业生态。在“剧盟、节目购、城市圈、县级圈”等方面做好的充分的储备及融媒体对接工作。公司于2014年上线了全国视频电视节目版权交易平台“节目购”，节目购汇集了大量优质正版节目资源，并对优质电视栏目主动进行融媒体改造：《观点致胜》、《有话直说》、《生活大参考》等栏目同步打造一大批优质短视频以及图文内容，并于2019年升级为“中广天择融媒体展示平台”，结合多方技术，将节目购大数据、剧盟大数据、剧盟产品展示、融媒体产品的展示集成在一个系统中。公司另一版权交易平台剧盟着力转型融媒体，全新平台“淘剧淘”也于2019年6月的上海电视节中成功上线，淘剧淘汇集大量电视剧及电视剧类垂直领域短视频，着手研发“手机剧”、“竖屏剧”，为合作台提供融媒体视频内容。此外，中广天择传媒联合中国传媒大学培训学院，打造市县融媒体中心人才定制培训项目，提供既有理论指导、又有项目落地实操的一站式融媒体定制培训服务。

剧集方面，从电视剧版权采购及运营到投拍发行，介入行业全产业链运营。2016年，中广天择影视剧中心成立，团队中，拥有十年以上电视剧版权采购及运营经验的成员占到70%。凭借团队独到的眼光，先后参与投资了《青春抛物线》、《许你浮生若梦》、《密战无声》、《家有儿女初长成》等优质作品，其中《许你浮生若梦》入围了“新浪微博电视剧2018年度大赏”并成为“人气剧集TOP10”的亚军得主，

《密战无声》获得四川广播电视台颁发的“影视文艺频道 2018 双网收视贡献奖”，《家有儿女初长成》获得“中国电视剧制作业（2018）年度优秀剧目”。

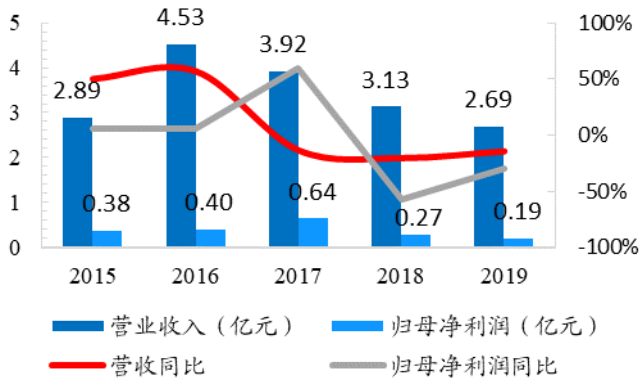
**影业方面，院线电影投资和网络电影投资双轮驱动。**中广天择于 2017 年成立中广天择影业中心，聚焦院线电影项目是影业布局的关键，2018 年天择影业搜集和对接了超过 100 个院线电影项目，项目出品方涵盖中、美、英、法、泰、俄等数十个国家，覆盖全球并储备了一批优质项目。同时发力网络电影业务，与吾道南来、项氏兄弟、新片场、奇树有鱼等网络电影头部公司深度合作，先后完成了 20 余个网络电影项目投资，包括《倩女幽魂》、《鬼吹灯之怒晴湘西》、《奇门遁甲》、《水怪》等重量级作品。

**短视频 MCN 方面，孵化爆款 IP，优质内容多渠道变现。**2018 年 7 月 1 日，中广天择新媒体中心正式成立，其主要业务模式为“短视频开发运营+头、腰部平台推广+影视娱乐宣发+商业客户合作”，自主研发和制作了一系列新媒体账号和内容，在美妆、特效、情感、潮鞋、影评、知识等多个垂直领域布局，在全网三十多家平台开拓短视频业务。

#### 1.4、财务情况：上市后快速发展，近 3 年经历调整转型

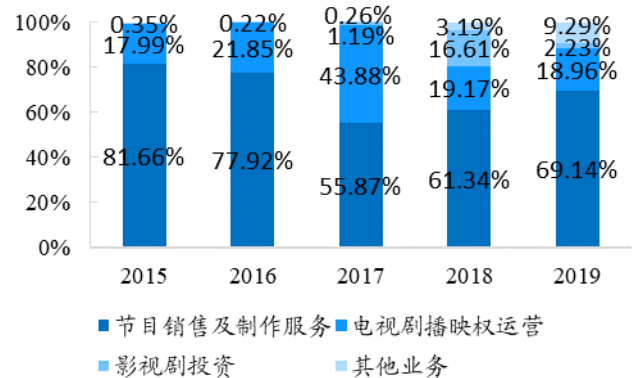
**公司营收逐渐多元，拓展新媒体业务转型中，营收与净利润未企稳。**公司近年来加速向新媒体转型拓展新市场，营收有所波动，2019 年公司营业收入 2.69 亿元，同比下降 14.18%，归母净利润 0.19 亿元，同比下降 29.34%。营收构成中节目销售及制作服务为公司主力业务，2019 年占比 69.14%，涵盖网红 MCN 业务的其他业务营收显著增加，2019 年达到 9.29%，根据公司战略未来仍将高速增长，随着公司转型不断深入，将不断提振公司盈利能力。

图4：公司营收与归母净利润



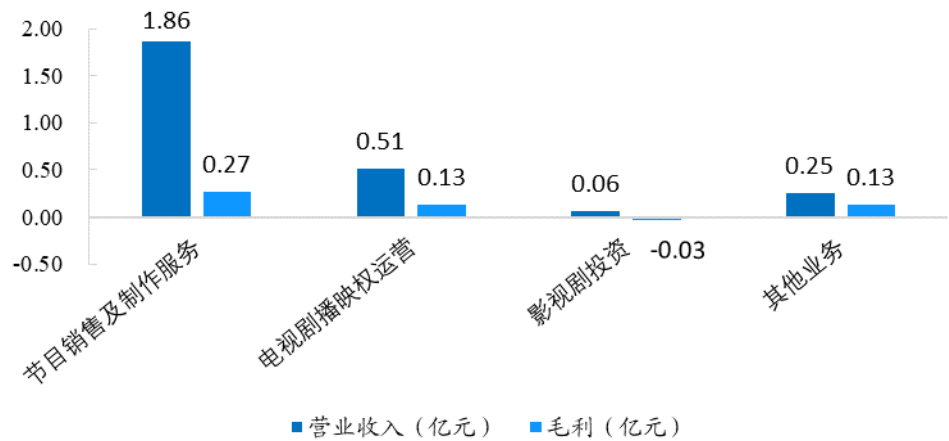
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图5：公司 2015-2019 营收结构

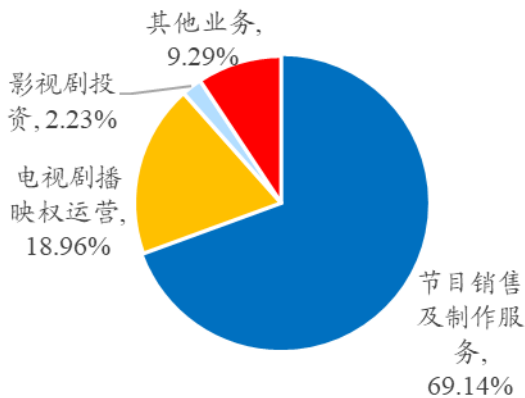


资料来源：Wind、新时代证券研究所

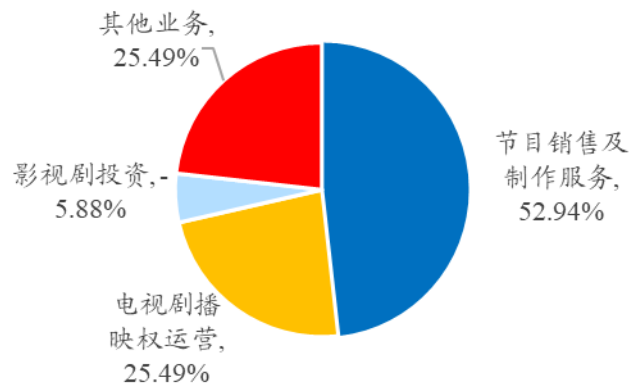
**公司主营业务为电视、互联网和移动互联网等视频内容的制作、发行和营销；电视剧版权运营及影视剧投资。**其中节目制作、发行、营销为公司绝对主力业务。营收方面，2019 年公司节目销售及制作服务实现营收 1.86 亿元，电视剧播映权运营实现营收 0.51 亿元，影视剧投资实现营收 0.06 亿元，包含 MCN 运营在内的其他业务实现营收 0.25 亿，分别占比 69.14%、18.96%、2.23%和 9.29%。毛利贡献方面，视频制作相关服务和电视剧播映权运营两项业务贡献主要毛利，占比分别为 52.94%和 25.49%。

**图6： 2019 各项业务营收及毛利情况**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图7： 2019 年节目销售及制作服务占总营收近 7 成**

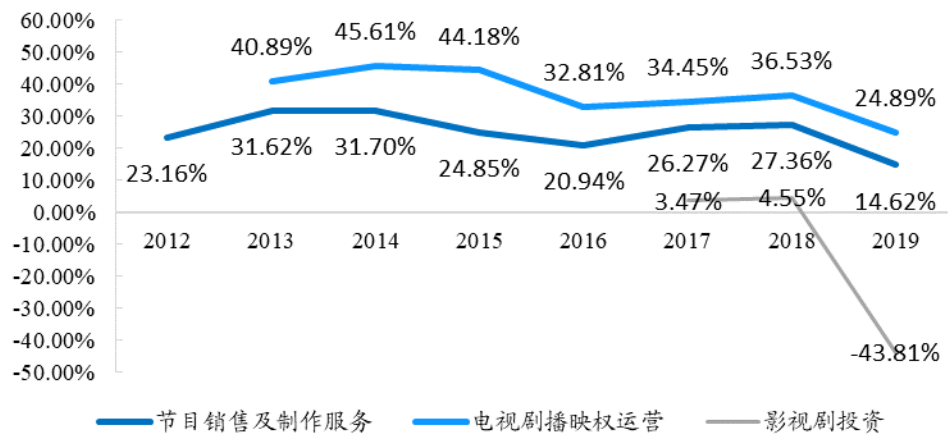
资料来源：Wind、新时代证券研究所

**图8： 2019 年毛利构成主要由节目销售制作和电视剧播映运营为主**

资料来源：Wind、新时代证券研究所

毛利率方面，2019 年之前节目销售及制作服务和电视剧播映权运营整体保持稳定，2016-2018 年近三年呈现上升趋势，分别从 2016 年的 20.94% 和 32.81% 上升至 2018 年的 27.36% 和 36.53%；2019 年毛利率出现较大的下滑，节目销售及制作服务下降至 14.62%，电视剧版权运营下降至 24.89%。影视剧投资业务目前处在拓展阶段，毛利率较低，2017-2018 年维持在 3%-5%，2019 年大幅下滑至 -43.81%。

图9： 2012-2019 公司各业务毛利率



资料来源：wind，新时代证券研究所

## 2、公司传统业务以节目销售及制作服务为主，逐渐多元化

### 2.1、立足节目销售及制作服务业务，积累和夯实客户资源

节目销售及制作服务为公司主力业务，公司投资制作了大量群众喜闻乐见的优质视频节目。视频节目主要为日、周播类节目和大型季播节目，涵盖综艺、纪实故事、栏目剧等多种类型。主要制作了《观点致胜》、《知音人间》、《女人故事》、《天方晏谈》等二十余档日播、周播类节目和《中国艺考》、《星星的礼物》第三季和第四季、《爱的旅途》、《签约歌手》等三十余档季播节目。此外，公司依托强大的节目制作实力，为客户提供日、周播节目、大型季播节目和活动型节目的专业化制作服务。

图10： 公司节目《观点致胜》



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

图11： 公司节目《天方晏谈》

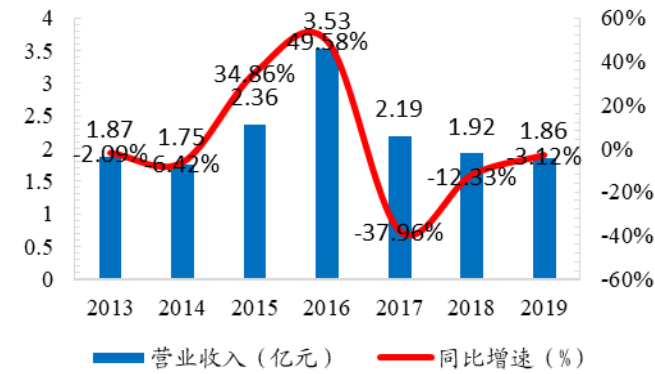


资料来源：公司官网、新时代证券研究所

**营收保持稳定，毛利率逐步提升。**该业务营业收入近年来基本维持稳定在2亿元左右，并随行业趋势存在一定波动，2018年以来由于宏观经济和传媒行业市场环境变化，公司内容产品销售受到影响，该业务实现营业收入1.92亿元，同比下降12.33%，2019年实现营业收入1.86亿元，同比下降3.12%。而毛利率在2019

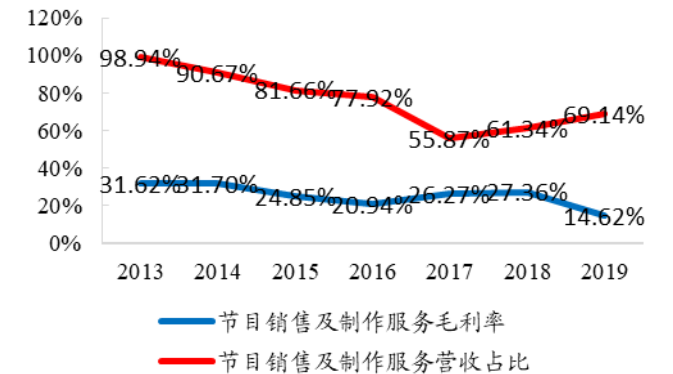
年前呈现稳中上升趋势，由2016年20.94%上升至2018年27.36%，2019年下降至14.62%。随着公司近年来业务多元化发展，节目销售及制作服务业务营业占比整体呈现下降趋势，由2013年的98.94%下滑至2019年的69.14%。

**图12： 2013-2018 节目销售及制作服务营收及增速情况**



资料来源：wind，新时代证券研究所

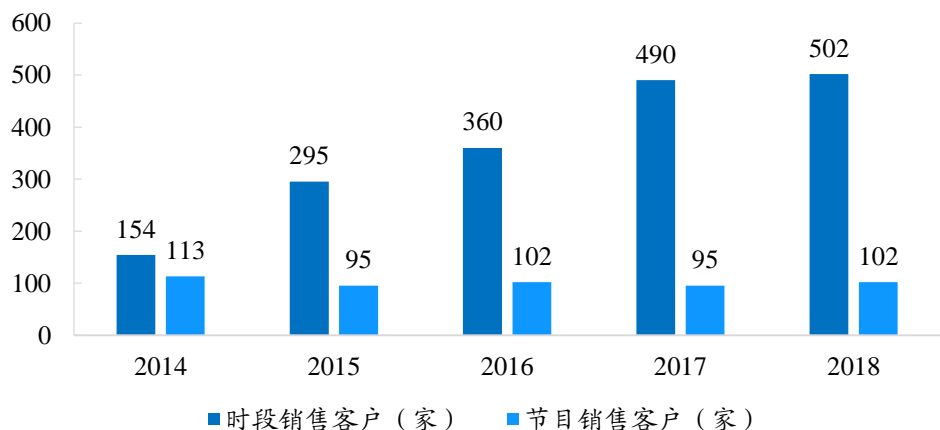
**图13： 2013-2018 节目销售及制作服务毛利率及营收占比**



资料来源：wind，新时代证券研究所

**多渠道发行，地面频道客户资源积累丰富。**公司已建立涵盖卫星频道、地面频道的发行渠道，保证公司制作的视频节目能够顺利实现销售。一方面，公司与卫视频道保持长期、稳定的业务合作关系，保证公司出品的大型季播节目可以顺利实现发行；另一方面，公司拥有丰富客户资源，公司常规节目方面，时段销售客户由2014年的154家增长至2018年502家，而节目销售客户近几年则稳定维持在95-110家左右，在传统媒体市场萎缩的大环境下，整体保持持续增长态势。

**图14： 2014-2018 公司销售客户数量**



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

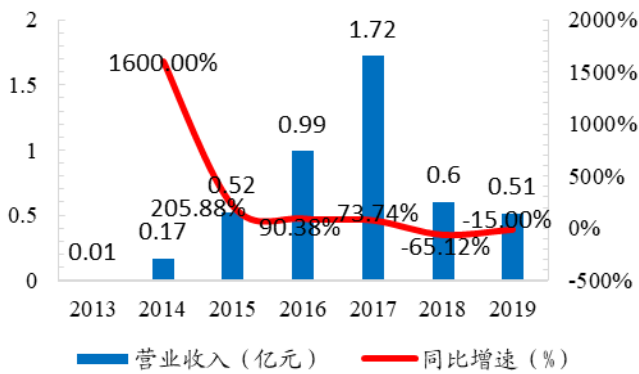
## 2.2、依托丰富行业经验，突破开展电视剧播映权运营

**依托丰富行业经验，突破开展电视剧播映权运营。**经过多年发展，公司在地面频道的受众分析、节目编排和宣传推广方面打造了行业领先的运作能力，并积累了丰富的运营经验和大量受众收视偏好数据。随着客户规模的不断增大，为了顺应地面频道提升电视剧时段收视效果的迫切需求，公司通过自建电视剧营销团队，重点

突破省级地面、省会频道开展电视剧播映权运营业务，打造地面频道电视剧联盟。

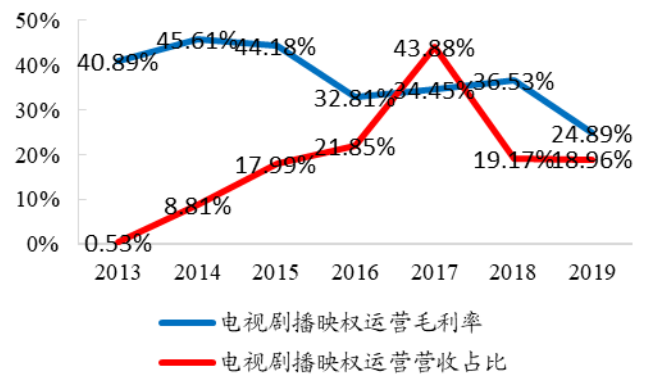
业务营收方面，整体保持高速增长趋势，2013年至2017年稳步上升，营收由2013年0.01亿元增长至2017年1.72亿元。2018年实现营收0.6亿元，同比下降65.12%，同时营收占比下滑至19.17%；2019年实现营收0.51亿元，同比下降15%，营收占比下滑至18.96%。业务毛利率整体稳定，2016-2018年保持在33%-36%之间，2019年下滑至24.89%。

图15：2013-2019 电视剧播映权营收及增速情况



资料来源：wind，新时代证券研究所

图16：2013-2019 电视剧播映权毛利率及营收占比

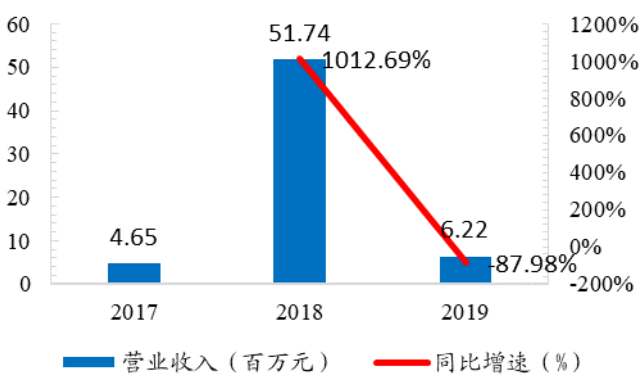


资料来源：wind，新时代证券研究所

### 2.3、逐步布局影视剧投资，网络电影斩获佳绩

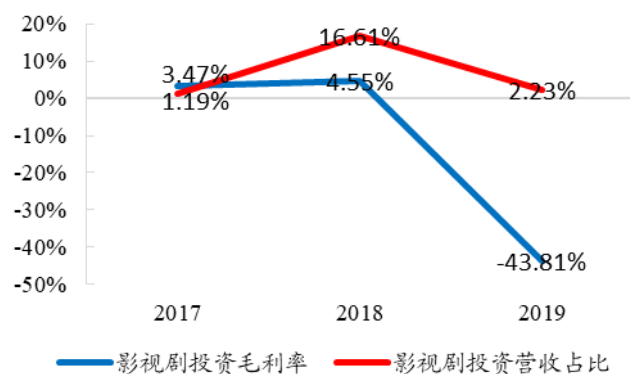
**布局影视剧投资，业务迅速开展。**公司利用在电视剧平台投放中积累的受众市场经验，开始逐步布局影视剧项目投资。影视剧投资作为公司近几年逐步开展的新进业务实现了近三年来营收波动较大，由2017年465万增长至18年的5174万，2019年又下降至622万元，营收占比由17年1.19%上升至18年的16.61%，2019年又下滑至2.23%，毛利率由17年3.5%上升至18年的4.6%，2019年大幅下滑至-43.81%。

图17：2017-2019 影视剧投资营收



资料来源：wind，新时代证券研究所

图18：2017-2019 影视剧投资毛利率及营收占比



资料来源：wind，新时代证券研究所

**2020年开年成绩优异，网络电影斩获佳绩。**2020年开年，公司出品或联合出品的多部网络电影取得优异成绩。优酷网络院线2月票房榜中，第二名《四平风云》、第三名《鬼吹灯：云南虫谷》由中广天择出品和联合出品。爱奇艺的2月冠军《巨鳄岛》由新片场和中广天择传媒共同出品。根据骨朵热度指数排行榜，《奇门遁甲》在2020年3月全平台网络电影排行榜中排名第二，截至4月30日，《奇门遁甲》票房分账5303万，刷新网络电影行业记录，成为网络电影分账票房冠军。

**表4: 优酷网络院线 2 月票房榜**

排名	片名	上线时间	统计天数	票房金额 (万元)
1	大蛇 2	2019/12/6	86	3230.39
2	四平风云	2019/12/28	64	1664.00
3	云南虫谷之献王传说	2020/1/17	44	1635.58
4	奉天往事	2019/11/8	92	1298.16
5	野王	2020/1/29	32	1228.48
6	外星人事件	2020/1/27	34	1058.02
7	狄仁杰之深海龙宫	2020/2/21	9	995.51
8	北京女子图鉴之助理女王	2019/12/19	73	929.98
9	宗师叶问	2019/12/23	69	769.33
10	山海战纪之猛兽逆袭	2020/1/9	52	639.51

资料来源: 优酷、新时代证券研究所

**表5: 爱奇艺网络电影 2020 年 2 月票房榜**

排名	片名	上线时间	当月在线天数	有效观影人次 (万人次)	分成金额 (万元)
1	巨鳄岛	2020/2/4	26	556.67	1670.00
2	法医宋慈	2020/2/6	24	456.28	1368.83
3	少林寺十八罗汉	2020/2/20	10	398.12	995.29
4	八百彪兵奔北坡	2020/2/16	14	349.91	874.78
5	地藏龙神农巨兽	2020/2/23	7	240.68	601.69
6	特种兵王 3 之战天娇	2020/2/11	19	219.56	548.91
7	剑王朝之孤山剑藏	2020/2/18	12	130.46	326.14
8	宁古塔	2020/2/26	4	124.67	311.67
9	雾隐怪客	2020/2/10	20	34.87	69.73
10	一路疯逃	2020/2/24	6	31.27	62.53

资料来源: 爱奇艺、新时代证券研究所

**表6: 2020 年 3 月全平台网络电影热度排行榜**

排名	名称	上映天数	播放平台	全网热度
1	大鱼	上映 46 天	爱奇艺	67.91
2	奇门遁甲	上映 56 天	腾讯、爱奇艺	65.87
3	星游记-风暴法米拉 2	上映 47 天	爱奇艺	55.81
4	忘川茶舍之铸剑祭魂	上映 45 天	腾讯	53.96
5	快进者	上映 51 天	爱奇艺	51.03
6	狙击手	上映 70 天	爱奇艺	49.90
7	爆裂之城	上映 44 天	爱奇艺	49.77
8	封神榜·妖灭	上映 62 天	爱奇艺	48.35
9	奇门斗法	上映 48 天	优酷	47.40
10	干将莫邪	上映 53 天	爱奇艺	46.68

资料来源: 骨朵热度指数排行榜、新时代证券研究所

投资电视剧众多, 积累相关经验。自 2018 年布局电视剧投资, 公司已经在近两年参投过程中逐步积累了经验。2019 年投资的仙侠剧《招摇》在湖南卫视青春

进行时剧场和爱奇艺同步播出，收视稳居卫视周播剧场时段首位；4月，公司参与研发出品的电视剧《越过山丘》杀青，该剧以民族汽车工业为背景，聚焦职场奋斗为看点的都市励志情感大剧，先后被列入北京市广播电视局 2019-2022 年“记录新时代工程”北京市重点选题规划片单，以及国家广电总局“庆祝新中国成立 70 周年推荐剧目”，预计 2020 年将亮相荧屏；与爱奇艺、镜像空间联合出品都市爱情奇幻偶像剧《看见味道的你》，2019 年 11 月在爱奇艺上线，上线首日热度排名位列全网第五；聚焦排球题材，传承“中国女排精神”，公司出品电视剧《青春抛物线》于 2019 年 11 月下旬在爱奇艺、优酷、腾讯视频同步上线播出，该剧先后入选国家广电总局 2018-2022 百部重点电视剧选题剧目名单，改革开放 40 周年献礼剧剧目名单，以及国家广电总局“庆祝新中国成立 70 周年推荐剧目”。另外还有参投电视剧《夜城》正处在剧本开发中。

**表7： 2019 年对外投资影视剧取得发行许可证的电视剧**

序号	剧名	集数	发行许可证号
1	《看见味道的你》	25	(京)剧审字(2019)第 036 号
2	《越过山丘》	45	(京)剧审字(2019)第 047 号

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

**表8： 2019 年参与投资的电视剧**

序号	剧名(暂定名)	制作进度
1	《夜城》	剧本开发中

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

**图19： 电视剧《招摇》**



资料来源：百度图片，新时代证券研究所

**图20： 电视剧《青春抛物线》**



资料来源：百度图片，新时代证券研究所

**尝试院线电影投资，发力网络电影业务。** 2019 年公司参与投资并取得备案的电影共 19 部。2019 年上半年投资了由《建国大业》、《建党伟业》原班人马制作、李少红导演的献礼大片《解放了》，电影于 2019 年 12 月 27 日在国内上映。网络电影在 2019 年全面发力，全年共参与投资 50 多部网络电影。其中，《水怪》《大雪怪》荣登优酷网络电影第一、“怪兽”剧场榜单前三；《奇门遁甲》在腾讯、爱奇艺双平台播出，上线 38 天分账超过 5300 万；《鬼吹灯之怒晴湘西》、《水怪》入围“最佳网络电影十强”；而 2020 年 5 月 1 日上线的《倩女幽魂：人间情》，更是打造网络电影全新标杆的勇气之作。



**表9: 2019年参与投资的电影并取得上线备案号的项目**

序号	作品名称	发行或上映档期	播放渠道	上线备案号
1	《解放》	2019年12月29日	院线公映	电审故字[2019]第606号
2	《狄仁杰之天外飞仙》	2020年1月12日	爱奇艺	V0110544191202006
3	《鬼吹灯之云南虫谷》	2020年1月17日	爱奇艺	V11057671911201
4	《刺杀风云》	2019年1月19日	爱奇艺	V0110544181202063
5	《巨鳄岛》	2020年2月4日	爱奇艺	V11057672001201
6	《一品爵爷1》	2019年2月19日	爱奇艺	V0110544181102054
7	《五行相术》	2019年7月18日	爱奇艺	V0110544190502052
8	《精武陈真》	2019年11月17日	爱奇艺	V33013341908201
9	《半城明媚半城雨》	2019年11月25日	爱奇艺	V0110544191101001/V0110544191101002
10	《天机十二宫》	2019年12月4日	爱奇艺	V11092741909101/V11092741909102
11	《看不清的真相》	2020年4月10日	爱奇艺	V11092741911101
12	《奇门遁甲》	2020年3月19日	爱奇艺+腾讯	V11092741911101
13	《狂暴巨鳄》	2019年11月15日	腾讯	V11092741909203
14	《鬼吹灯之怒晴湘西》	2019年11月22日	优酷	V1904073190802001
15	《水怪》	2019年7月12日	优酷	V0108283190502018
16	《雪域巨兽》	2019年9月11日	优酷	V11092741908201
17	《大汉十三将之烽火边城》	2019年9月27日	优酷	V1137091909201
18	《四平风云》	2019年12月28日	优酷	V11092161911201
19	《叶问2》	2019年12月23日	优酷	V61012171912201

资料来源:公司公告、新时代证券研究所

**图21: 电影《解放 终局营救》**

资料来源:百度图片,新时代证券研究所

**图22: 网络电影《水怪》**

资料来源:新浪视频,新时代证券研究所

**发力分账网剧、短剧业务。** 影业密切关注着行业发展最迅猛的新兴业务,投资了由奇树有鱼出品的《半城明媚半城雨》、《天机十二宫》和《看不清的真相》三部分账网剧,其中《半城明媚半城雨》已于11月在爱奇艺上线。同时,计划介入到平台重推的短剧业务之中,借平台红利乘风而上。

图23: 电视剧《半城明媚半城雨》



资料来源: 新浪网, 新时代证券研究所

图24: 电视剧《天机十二宫》



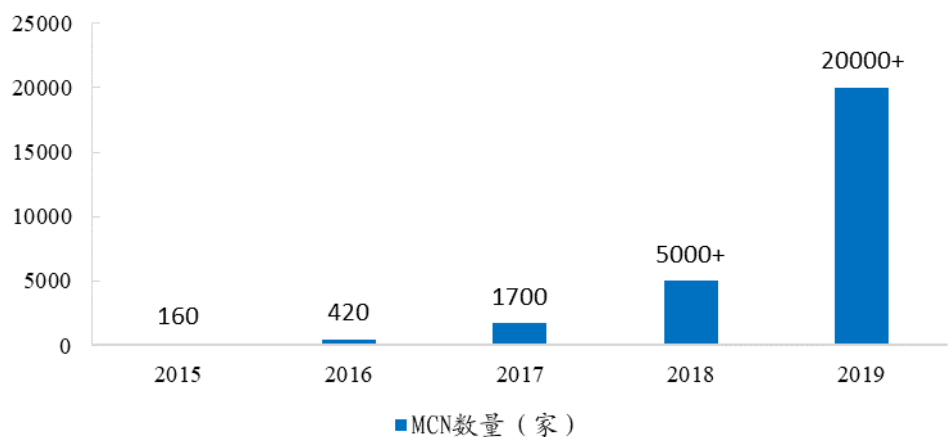
资料来源: 新浪网, 新时代证券研究所

### 3、公司战略性布局 MCN 业务, 商业模式已经验证

#### 3.1、MCN 行业爆发性崛起, 发展前景广阔

2015 年中国 MCN 机构仅有 160 家, 到 2019 年已经超过 20,000 家, 目前, 90% 的头部网络红人都签约了 MCN 机构或者自建了 MCN 公司。

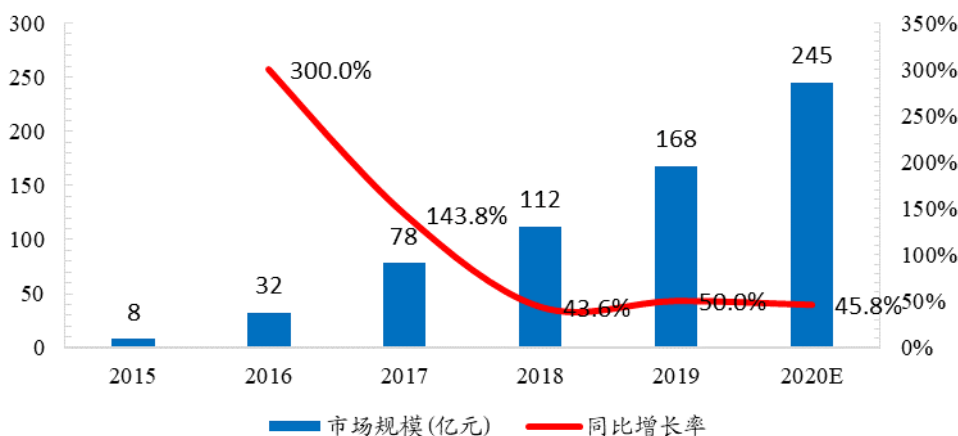
图25: 2015-2019 中国 MCN 机构数量超过 20,000 家



资料来源: 克劳锐、新时代证券研究所

2015 年 MCN 市场规模为 8 亿元, 2019 年市场规模已达到 168 亿, 其中头部 MCN 机构占据近六成, 收入过亿, 市场集中度较高, 但增长率逐渐放缓。

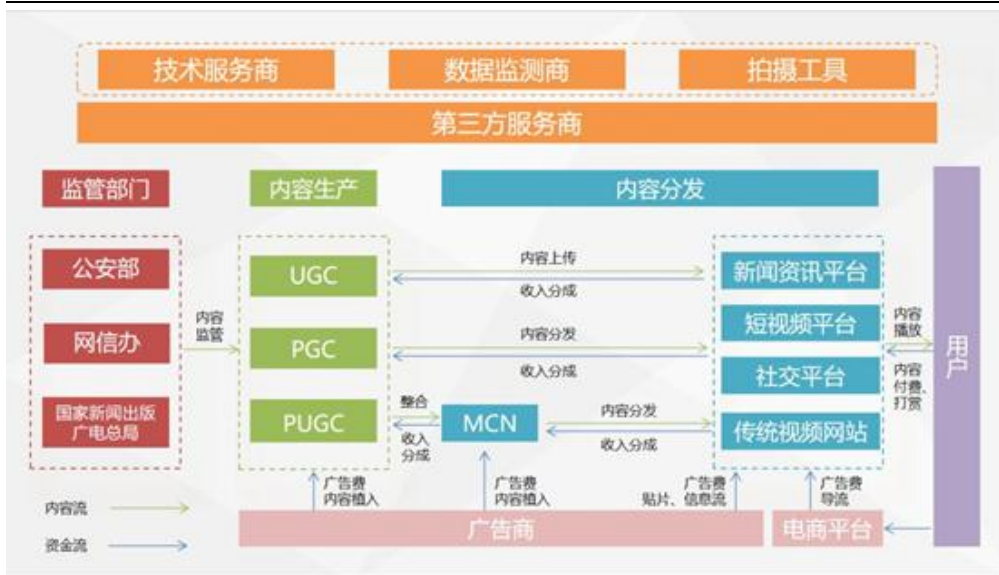
图26: 2015-2020 中国 MCN 市场规模



资料来源: 艾媒咨询、新时代证券研究所

从产业链地位来看, MCN 处于整个产业的中游, 上游对接各种 PGC、UGC 等内容方, 下游延申至社交、电商等各类平台方, 由平台方分发至用户端, 盈利点在于内容付费和广告费和流量传导。

图27: MCN 产业链图谱



资料来源: 南开金融 MCN 行业研究、新时代证券研究所

处于 MCN 行业上游的是内容方, 包括 UGC (用户生产者)、PGC (专业生产者)、PUGC (专业用户生产者), 是整个产业链条的核心。内容方的用户积累并不稳定, 一方面, 创作者很难保持高质量和持续性的内容产出; 另一方面, 很少有用户会对单一的垂直类内容产生长久的偏好。内容方为保持地位稳固, 需要探索多元化的经营模式, 其中以向 MCN 转型最为普遍。

MCN 是连接产业链各方的中心枢纽, 它使得内容方、平台方和品牌方的沟通更加高效。对内容方而言, MCN 可以帮助创作者洞察用户需求从而针对性地生产内容, 并为其开拓商业变现之路; 对平台方而言, 与 MCN 合作可以实现低成本高效运营, 大幅提升平台内容质量; 对品牌方而言, 与 MCN 合作可以提高广告投放的效果, 实现跨平台与多个内容方合作的整合营销。

MCN 产业链的下游主要包括短视频平台、直播平台等视频类分发渠道以及社交平台、新闻资讯平台等综合性分发渠道。不同类型的平台有着各自不同的优势，比如短视频平台用户市场覆盖三四线城市，直播平台的交互形式有利于粉丝运营，电商平台的用户购买转化率高，社交平台则具有粉丝沉淀优势。

### 3.2、基于人才和内容优势，中广天择 MCN 发展态势良好

在音视频成为当下主要的媒介消费形式之一的情况下，稳定、优质的内容在市场上有了空缺，囿于个体账号能力小，聚合经营的 MCN 机构应运而生。而原本就是优质音视频内容生产者的广电机构，在愈加严峻的营收压力下加速寻找新的生存之道，前途看好。

**第一、同样是经营媒介机构，对于依然注重音视频内容生产的 MCN 运营来说，广电机构转型 MCN 过程中，携带着原有的人才资源和媒体宣发渠道，本身具有优越性。**

广电机构 MCN 孵化 IP 的方式一般包括两部分，一边是以“人”为核心的 IP，通过鼓励员工自创 IP，以及签约网红创作者的方式达成；另一种是以“内容”为核心的频道 IP，可以开办新的自制垂直内容栏目，或将原本电视节目切分放送至互联网平台，形成节目 IP。

传统广电中大量有良好镜头表现力的主持人资源，成为转化 IP 的一大助力。尤其对于一些地市级平台来说，解决主持人闲置问题的同时，可以实现另一形式的创收。另外，广电机构中原有的内容策划及制作的人员大多专业出身，或拥有丰富的实践经验，更容易打造出具有大众吸引力和话题度的账号。

**图28：主持人晏维 bilibili 账号拥有 2 万粉丝 8.6 万获赞**



资料来源：bilibili、新时代证券研究所

**第二、广电系 MCN 内容资源也同样丰富，电视台原有的节目或团队往往都在某一领域中有所建树，对于偏爱领域细分的 MCN 运营来说，可以说是“带资进组”，转型更加便利。**业内专家冷淞曾提到，几乎每个电台、电视台都有几档生活服务类节目，这些节目的主持人在观众中普遍具有较大的影响力，如果能将这些人组织起来，做成各类型 MCN 机构，影响力不言而喻。

另外，拥有广电背景的账号往往能够在短时间内获得大量的关注度和认可度，

再加上原本组织机构的庞大的宣发渠道，打通传统广电与互联网运营之间的壁垒，成长难度比一般账号小。也由于内容能够得到保障，更加受到深受监管困难之苦的平台方的青睐。

### 第三、中广天择 MCN 机构已经获得不错成绩，2020 年业内排名第 11 名。

中广天择融媒体中心自成立到现在，进行了“新媒体——传统媒体”、“传统媒体——新媒体”的双向融合。首先，中广天择 MCN 旗下各大网络账号在新媒体端验证了极具传播能力的爆款短视频内容；其次，中广天择地面王牌节目《观点致胜》、《有话直说》覆盖了全国 300 多家电视台、遍布全国 26 个省份。天择将这些节目进行融媒体改造，用新媒体的传播规律将节目进行符合互联网传播的短视频改造，分发到全网 26 个短视频平台。目前《观点致胜》的融媒体产品《晏炜观点秀》在全网粉丝数 80 万，全平台累计图文阅读量 1.8 亿，累计视频播放量 2.5 亿；最后，天择融媒体中心将带动全国各大电视台的内容往新媒体融合、影响力向新媒体拓展，目前正在协助全国各大电视台开通新媒体端的媒体账号，为各电视台的节目内容短视频化提供素材库和方法论。

图 29: 《观点致胜》



资料来源：中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

图 30: 《晏炜观点秀》



资料来源：中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

目前，中广天择 MCN 正全力打造“千号一网”联盟，邀请全国各台（频道、频率）加盟。各级广电的媒体号、栏目号、主持人达人账号加入“中广天择 MCN”，机构将通过内容运营、数据运营、品牌运营、商业运营等手段，助力各台完成影响力的提升和全方位商业变现，共同建设具有传播力、影响力、公信力、竞争力的“新型主流媒体”，一起打造融媒体发展新格局。

公司正在加速 MCN 业务转型，在中长期成长为拥有多个 MCN 公司的 MCN 集群，在公司自身 MCN 业务不断拓展的同时，通过投资并购来纳入更多优质的 MCN 机构，形成独有的“长视频+短视频+供应链+直播电商”的模式，以内容生产能力、研发能力为核心，规模化的自己孵化以及签约一些达人。

中广天择 MCN 凭借有力的资源优势和资金优势，加上新媒体运营的成功经验，以及成熟的商业创收模式加持，开辟了多元化的变现渠道；同时和快手平台达成战略合作，中广天择 MCN 将集结各级广电的媒体号和栏目号组成“千号一网”，悉数签约入驻快手平台，快手平台将为新签约入驻的媒体账号提供流量扶持、内容培

训、贴片广告扶持，双方将运用各自的资本优势、运营优势以及平台优势，助力各级广电媒体号在短视频平台实现内容转型，实现广告、直播、电商等领域变现方式多元化。

天择 MCN 成立以来以第 1 名入榜快手新锐机构排行榜，入选“一点号”第三季度机构百强，“百度知道”第一季度优质短视频机构，成为抖音、快手、微视、美拍、企鹅号等头部、中腰部平台的重要合作伙伴，获得各大平台方的流量扶持。在国家广播电视总局《电视指南》杂志《传媒内参》主办的“2019 中国广电融媒发展大会暨媒体融合调研成果发布会”上，中广天择传媒（MCN）获得“最具影响力市级广电融媒平台/产品”大奖。

在《互联网周刊》发布的 2019 年 MCN 排行榜单中，中广天择 MCN 机构排名第 17，是前 20 名中唯一的广电系 MCN。《传媒内参》发布的 2020 年 MCN 排行榜单中，中广天择 MCN 机构排名第 11。

图31： 2019年中广天择MCN排第17

2019MCN 机构排行榜		
排名	MCN 机构	企业
1	新片场短视频	北京新片场传媒股份有限公司
2	清藤文化	北京青藤文化股份有限公司
3	蜂群文化	深圳蜂群文创发展有限公司
4	橘子娱乐	北京橘子文化传媒有限公司
5	如睛	杭州如睛文化传播有限公司
6	古麦嘉禾	青岛古麦嘉禾科技有限公司
7	幽龙文化	上海幽龙文化传播有限公司
8	飞博共创	厦门飞博共创网络科技有限公司
9	无忧传媒	天津无忧文化传媒有限公司
10	老司机	北京锋巢信息技术有限公司
11	头条易	北京头条易科技有限公司
12	华星璀璨	成都华星璀璨娱乐有限公司
13	微念	杭州微念科技有限公司
14	美ONE	美腕(上海)网络科技有限公司
15	豚首万娱	成都豚首红人文化传媒有限公司
16	宏泰传媒	广州宏泰传媒广告传媒有限公司
17	中广天择传媒	中广天择传媒股份有限公司
18	二咖传媒	北京二咖传媒文化有限责任公司
19	OnlyLady	北京时尚锋迅信息技术有限公司
20	小墨影视	厦门小墨影视有限公司
21	白娱白乐	厦门白娱白乐文化传媒有限公司
22	门牙视频	上海门牙视频信息科技有限公司
23	papitube	徐州自由自在网络科技有限公司
24	思空	深圳前海思空文化传播有限公司

资料来源：中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

图32： 2020年中广天择MCN排第11

2020年头部MCN机构一览		
序号	MCN机构	企业
1	新片场视频	北京新片场传媒股份有限公司
2	青藤文化	北京青藤文化股份有限公司
3	蜂群文化	深圳蜂群文创发展有限公司
4	橘子娱乐	北京橘子文化传媒有限公司
5	古麦嘉禾	青岛古麦嘉禾科技有限公司
6	无忧传媒	天津无忧文化传媒有限公司
7	美ONE	美腕(上海)网络科技有限公司
8	微念	杭州微念科技有限公司
9	二咖传媒	北京二咖传媒文化有限责任公司
10	大眼互娱	北京大眼星图文化传媒有限公司
11	中广天择传媒	中广天择传媒股份有限公司
12	毓山文化	北京毓山文化有限公司

资料来源：传媒内参、新时代证券研究所

### 3.3、中广天择 MCN 核心竞争力一：创新孵化爆款 IP，持续打造 KOL

2018 年 7 月 1 日，中广天择传媒新媒体中心正式成立，并研发和制作了一系列新媒体账号和内容，以“中广天择 MCN 机构”的名义与各短视频平台形成亲密合作关系。“中广天择 MCN 机构”旗下自营账号共有 7 个账号：特效类——疯狂特效师，时尚美妆类——晏大小姐 VIVI，潮鞋类——斯内克杨，生活类——一只小豪，街头采访类——美人秀秀，游戏类——王者皮皮怪，观点金句类——晏炜观点秀，截至 2019 年已有全网总粉丝 4315 万，点赞 4.5 亿，与多个品牌商形成良好合作。

图33: 中广天择 MCN 布局多个垂直领域



资料来源: 中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

(1) “晏大小姐 Vivi”，主持界最会化妆的，化妆界最有戏的，戏精界最会主持的全能美妆博主。首条竖屏美妆正片即成爆款，上线不到两个月粉丝量就破百万。不到一年时间，抖音粉丝超 446W，快手 89W，微博 48W，美拍 47.9W，火山小视频 34W，全网总粉丝率先突破 700 万，为微视、搜狐头部账号多次位居平台方时尚美妆榜第一名，卡思数据时尚类最高排名第五、美妆类最高排名第六、美拍泛知识排行榜第六、“微视时尚巅峰榜” 2019 半年榜位列人气榜第二。

“晏大小姐 Vivi” 包含美妆剧情和美妆干货两大内容矩阵。其中，美妆剧情类中，“鉴表” 系列已成为晏大小姐的案例标杆和粉丝心目中的王牌固定节目，并在此基础上，结合社会热点和焦点话题，开发出“鉴渣” 系列和“全职太太” 系列分支，产出多个爆款视频，获得千万级曝光量。而美妆干货则为晏大小姐赢得了极高的粉赞比和带货能力，粉丝粘性因此得到深层强化，其中两条爆款视频涨粉超 50W。

《火上热搜的丸子头，女明星都这样扎!》获得点赞量 105.9W、播放量 1351W；《1 分钟教你搞定，杨幂大 S 抢着扎的双马尾》获得点赞量 18.4W、播放量 380.7W；《你愿意做全职太太吗？（五）》获得点赞量 39.7W、播放量 1354.2W；《你愿意做全职太太吗？（四）》获得点赞 46.6W、播放量 783.8W。

(2) “疯狂特效师” 抖音粉丝 422 万+，重量级特效达人特效类头部账号，打造多个抖音爆款视频，稳居“抖音热播榜” 前列，其中《野狼 DISCO》名列抖音热门视频日榜第三。创始之初，“疯狂特效师” 凭着《与擎天柱同跳 Dura 舞》一夜爆红，24 小时内抖音播放量达 7000W，点赞直逼 500W，收获粉丝 50W+，并掀起短视频硬特效技术流的风潮；上线一个月，团队再度研发出爆款视频，48 小时内播放量达到 1 亿，点赞量超过 600W，粉丝增长 70W。

(3) “玛栗小酥” 主打校园青春高甜剧集，力求打造“栗&小酥” 的高甜玛栗酥 CP 组合，抖音帐号自 2019 年 2 月正式推出后，迅速蹿红。第 2 条视频即为爆款，播放量 900W+，点赞量 35W+，前三条视频涨粉 10W+；4 个月时间内粉丝累计 90W+，其中两条爆款视频播放量 1000W+，点赞 130W+，单条视频在五一期间，最高涨粉近 30W。与此同时，在快手、美拍、火山等多家平台，“玛栗小酥” 依然

涨粉强势。“玛栗小酥”曾创下单月涨粉 150 万的佳绩，美图秀秀机构达人榜排名第五。目前，全网总粉丝 900 万+，总播放量 12 亿+，总点赞约 1 亿。

(4) 皮皮怪抖音粉丝 223 万+，全网总播放量 6.4 亿，全年发布作品上千条，内容以 S 级评级被腾讯视频独家定制作为垂直领域的游戏类账号。短短一年便成为“王者荣耀”官方认可头部账号，“王者荣耀”最大赛事 KPL 决赛常驻观赛嘉宾、“王者荣耀”世界杯特邀嘉宾、“王者荣耀”新版本发布首席爆料官，目前受邀为“王者荣耀”S 级综艺资深顾问及策划导演，获得与游戏界大咖同台竞技的资格，成为天择 MCN 在游戏内容方面的重点布局。





(5) 斯内克杨目前全网粉丝破百万，是全球鞋类头部阵营账号。签订多个广告合作年单，全年创收破百万，已与所有知名球鞋品牌合作，获得国内外多个一线运动品牌认可，包括耐克、阿迪达斯、安踏、匹克等，多次受邀参加一线球鞋品牌的新品发布会，2019 年两次受邀参加全球最大鞋展“Sneaker con”官方展会，斯内克杨的成功也体现了天择 MCN 布局范围之广的野心。中华有好物

(6) 中华有好物淘宝直播栏目，2019 年 3 月 1 日启动，半个月成功进入淘 live 资源位。目前已完成 25 场直播，其中两场爆款单场观看约 40 万人次，已被淘宝官方邀请加入 2019 “村播计划”成为淘宝直播村播计划的战略合作伙伴。2019 年 7 月湘西助农直播淘 live 两小时，助农销售 3600 斤黄桃，宁波淘 live 场帮助百年老字号卖出 1.5 吨年糕。2019 年 8 月“中华有好物”实现直播单场盈利，账号的公信力和转化率位列同时期 MCN 机构前茅。

表10: KOL 账号情况及主页

KOL 账号	类型	获赞数 (万)	粉丝数 (万)	账号主页
晏大小姐 Vivi	美妆	4299.4	446.3	
疯狂特效师	特效	3541.0	422.0	



KOL 账号	类型	获赞数 (万)	粉丝数 (万)	账号主页
玛栗小酥	甜宠	4741.4	412.3	
皮皮怪	游戏	3684.8	223.1	
斯内克杨	潮鞋	1366.8	66.8	
中华有好物	电商	-	1.9	

资料来源：抖音、手机淘宝网、新时代证券研究所

### 3.4、中广天择 MCN 核心竞争力二：内容制作运营系统化，实现优质内容常态孵化

短视频产业蓬勃发展的同时也存在诸多问题。一些视频网站的 UGC 内容质量堪忧，UGC 作者生存力差，有些 UGC 作者为了获取流量不惜踩导向的“红线”，通过打“擦边球”的方式来博取眼球。对于一些优质爆款内容的生产者而言，内容生产的持续性差是另一个问题。一个能生产爆款的 KOL 要实现变现可能不难，但在制作内容之余，还需要对接商家去谈判，走法务程序和商务程序，这些会分散创作者的精力，使他们无法专注于内容。

中广天择 MCN 提供系统化的运营方案。其致力于签约并扶持具备独特创意和网络分享精神的原创视频达人，为他们提供视频技术、多平台运营策划和全网粉丝管理等多方位的专业支持，并通过天择的行业影响力和紧密的平台合作，为出色的原创视频作品注入精准匹配的商业内容价值。

加入中广天择 MCN 的 KOL 都能系统化运转。天择 MCN 提供最专业的商务运营、品牌运营、数据运营、内容运营等，各司其职，通力合作，所有 MCN 旗下的账号都只需要做自己擅长的事情。这不但能减少他个人的风险，也能提高整个机构的工作效率。

图34: 中广天择 MCN 工作照



资料来源: 中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

图35: 中广天择 MCN 工作照



资料来源: 中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

以时尚美妆项目“晏大小姐 Vivi”的合作为例，中广天择 MCN 和账号的 KOL 晏维签约。晏维自己生产美妆垂类的内容，中广天择 MCN 的导演和运营团队负责人优化创意、运营服务、拍摄服务、服化道服务、技术服务和流量扶持等。

在中广天择 MCN 的加持下，“晏大小姐 Vivi”半年时间粉丝增长 226 万，全网总播放量达 6.2 亿，获得搜狐最具影响力价值美妆榜第十、美拍达人榜前十、天猫猫力视频超级话题大奖等，与植村秀、欧莱雅、WIS 面膜、MVE 面膜、华为荣耀音箱、植观洗发水等品牌进行了合作。

图36: 晏大小姐 Vivi 直播截图



资料来源: 抖音、新时代证券研究所

图37: 晏大小姐 Vivi 直播截图

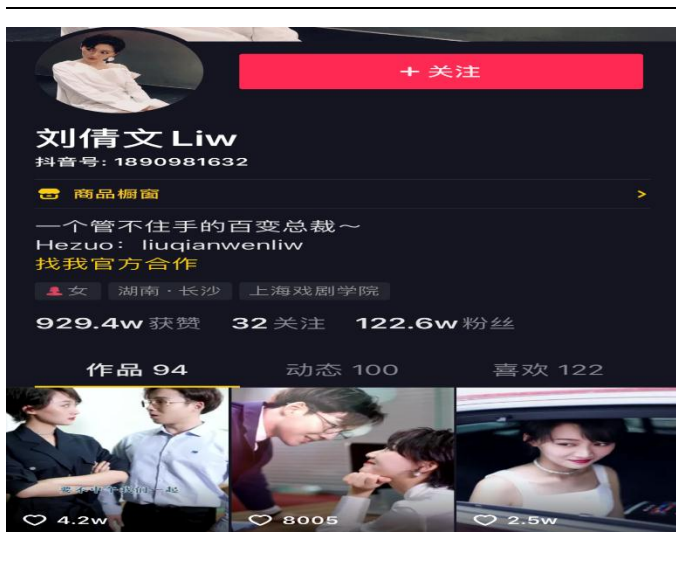


资料来源: 抖音、新时代证券研究所

天择 MCN 对于短视频的布局还不止于此。短视频行业的 KOL 大多是“网红”，一般的“网红”想从短视频走向综艺节目和电视剧难度还是很大的，变现手段的限制就意味着他们很容易因“过气”而昙花一现，而这对于有着电视剧拍摄、真人秀、综艺节目制作、电影投资、日常节目录制等主流业务的中广天择来说并不是难事。

中广天择 MCN 致力于传统媒体和新媒体的融合，利用其在传统广电的平台和影视剧投资计划，为网络达人提供参加综艺节目、拍影视剧的机会。其中天择 MCN 达人刘倩文上线湖南卫视热播剧《我不是购物狂》，并演唱了 OST《独家记忆》。“刘倩文 Liw” 2019 年 7 月上线，半年时间抖音粉丝破百万，全网粉丝 260 万+，主打剧情类美妆。通过短剧形式，以“百变文总”的形象实力圈粉，塑造了粉丝们心中绝对的大女主精英范、所向披靡的“霸道+野蛮女总裁”。目前“刘倩文 Liw” 账号合作品牌有中国南方航空、梵蜜琳、知德堂、公爵黑卡、柳叶湖景区等。在当下消费升级、购物渐成热点的背景下，《我不是购物狂》全景式展现了当下年轻人在职场进阶、直面情感、创业守业过程中，有韧性、有担当、有坚守的青春面貌。清新粉嫩的马卡龙色调，各种赏心悦目的最 IN 单品，这部新年潮剧的时尚气息扑面而来。剧中“唯梦与爱永不打折”的主旨内核，以及人物角色教科书级的潮流服饰穿搭指南，都与天择 MCN 旗下账号“刘倩文 Liw”的气质十分吻合。

图38: 刘倩文 Liw 抖音截图



资料来源：抖音、新时代证券研究所

图39: 《我不是购物狂》宣传照



资料来源：百度图片、新时代证券研究所

基于十年积累的制作实力，中广天择曾经为全国的电视台，不论是地面电视台的纪实节目，还是各大卫视的大型综艺节目，贡献出了众多优质的视频内容。为了组建中广天择 MCN，中广天择抽调了众多经验丰富的制作人员。

团队的运营总监彭越是做节目出身，曾是江苏卫视《远方的爸爸》执行总导演，云南卫视《真情帮帮帮》《拜拜啦烦恼君》总导演，网络电影《我的吸血鬼学姐》制片人，被称为“最懂节目的运营”。

中广天择 MCN 旗下的账号“疯狂特效师”是互联网上重特效类的头部账号。其负责人余巍是设计师出身，曾经做过过湖南卫视《冲上云霄》、安徽卫视《我们的法则》等大型综艺的包装设计。因为有着扎实的设计功底、无限的创意和新潮的网感，成功变身为一名特效达人。

“晏大小姐 Vivi”的负责人赵倩做过长沙政法频道反法西斯 70 周年“战长沙”系列特别节目及“《观点致胜》Vs 优酷大文娱《军师联盟》”的影评推广项目，并参与过植村秀、欧莱雅、美宝莲等国际美妆品牌在新媒体端的合作推广。

发行部负责人隋麟曾经是第一届《花儿朵朵》品牌部品宣组负责人、政法频道网络媒体外联统筹，从政法频道到中广天择都负责品宣、统筹等方面的工作，有着丰富的经验和独特的优势。

多年积累的制作经验，让中广天择 MCN 对于短视频的 IP 项目孵化有着独到的眼光。以“疯狂特效师”为例，目前该项目“大黄蜂变形”“大楼变气球”的播放量分别达 7200 万和 5600 万以上。“疯狂特效师”之所以成为爆款，主要有几个原因：1. 该项目将以往只能在影视剧中看到的特效画面放入日常生活的普通场景中，带来了惊喜和反转；2. 践行平台的热门玩法，极易获得平台的推荐；3. 项目本身具有难以复制性，特效的高门槛保证了作品的稀缺性。

### 3.5、中广天择 MCN 核心竞争力三：扩大 KOL 社群影响力，多渠道流量变现

在孵化短视频 IP 项目初期，天择 MCN 就分析了项目的变现方式和变现能力，内容策划团队依托中广天择的艺人资源和制作实力，研发了大量创新型原创内容产品。2019 年天择 MCN 旗下自营账号从 2018 年的 7 个拓展到 18 个，MCN 矩阵不断扩大，覆盖全网 30 个短视频平台。与肯德基、松下、耐克、OPPO、陆风汽车、资生堂、植村秀、兰蔻等超过 200 个品牌合作，成为了广电媒体融合发展的标杆。

图40： 中广天择 MCN 部分合作平台



资料来源：中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

图41： 中广天择 MCN 部分合作广告客户



资料来源：中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

公司内容策划团队依托中广天择的艺人资源和制作实力，研发了大量创新型原创内容产品，凭借有力的资源优势和资金优势，未来将通过长视频+短视频内容持续扩大 KOL 的变现能力，开辟了广告、电商和打赏等多元化的变现渠道。

(1) 在广告上，公司 KOL 长期与大量知名品牌合作，变现能力强。“晏大小姐 Vivi” 仅 2019 年 5 月合作的客户品牌广告就有：欧莱雅、美宝莲、伊利金领冠、美即 MG、珀莱雅、AHAVA、唯品会、迪凯瑞、HFP、WIS、MVE，涵盖抖音、快手、小红书等多个平台，仅广告收益一项就达 59.5W。目前“晏大小姐 Vivi” 已与 40 多个国内外一线品牌建立了深度合作关系，以账号为基础创新发展美妆矩阵，2019 年全年执行变现金额 600 万。重特效达人特效师也备受广告商的青睐，长期以来一直与国内外多家知名品牌合作，与影视明星王力宏、足球巨星罗纳迪尼奥、欧文合作拍摄，与 VIVO、OPPO、雪弗兰、惠氏、哈尔滨啤酒等多家一线品牌达成合作。现在疯狂特效师一条广告报价 16-20 万元，每月稳定接单至少 2 单以上。

特效师余巍顺应新媒体时代的发展，成功从一名后期编辑（视觉设计师）转型为全网知名达人，2019 全年执行变现金额 300 万。“玛栗小酥”合作的广告品牌有 WIS 化妆品牌、半亩花田美妆洗护品牌、乐事薯片、中式别墅“和泓桃李春风”房地产项目推广、石燕湖旅游区娱乐项目推广，以及湘西芙蓉镇项目推广，无论从广告创意、拍摄以及制作效果，都受到了客户的好评。与 OPPO、梵蜜琳、东鹏、王老吉、小米有品等品牌合作表现突出，2019 年双十一期间就创下收益近 50 万。

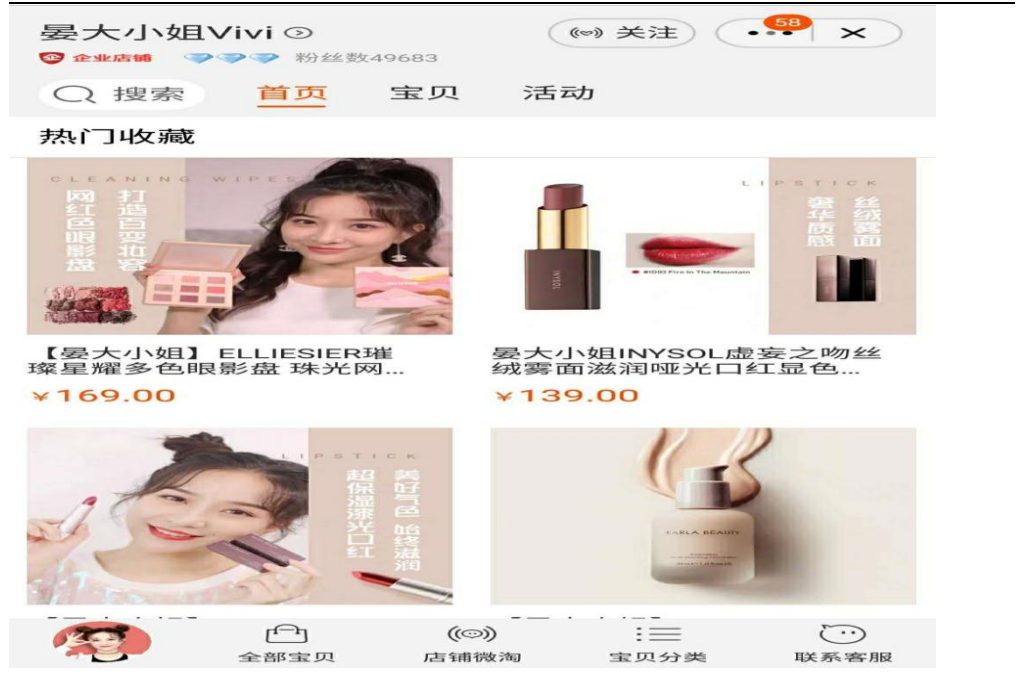
**表11: KOL 合作部分广告品牌**

KOL 账号	部分合作品牌
晏大小姐 Vivi	       
疯狂特效师	       
玛栗小酥	   

资料来源：中广天择传媒官方公众号、新时代证券研究所

(2) 在内容电商方面，公司 KOL 的成绩同样不俗。当“晏大小姐 Vivi”一条视频卖出 600 多盘眼影或是 500 多瓶精华液的时候，团队深知达人带货能力不容小觑，马上开通了“晏大小姐 Vivi”的店铺，打通国内和海外的优质供应链，完成美妆领域的全产业链布局。2019 年 9 月 22 日，开启晏大小姐 vivi 美妆淘宝直播，3 个月内跻身淘宝直播美妆赛道综合力前十，共完成 50 场淘宝直播，目前粉丝数 5 万+，直播转化连续多个月环比增长超 50%。

图42: “晏大小姐 Vivi” 淘宝店铺



资料来源: 手机淘宝网、新时代证券研究所

(3) 中广天择旗下艺人也通过跨界参演影视剧方式变现。“玛栗小酥”在人气和商业上的不俗表现，为女主徐芸彦触电大荧幕奠定了基础。5月10日，由正杨光影(天津)文化传媒有限公司、北京糖葫芦影业有限公司出品，中广天择传媒股份有限公司联合出品的玄幻探险电影《鲁班四杰：伏龙海眼》正式杀青，中广天择旗下艺人徐芸彦(中广天择MCN“玛栗小酥”的账号女主)也因饰演片中“哑魂”一角走进了更多人的视野。从短视频到长视频，从小剧情到大电影，这不仅仅是徐芸彦跨界出圈的首度尝试之旅，更是中广天择的又一次大胆突破。

图43: 《鲁班四杰：伏龙海眼》



资料来源: 正杨映像、新时代证券研究所

(4) 在直播方面，皮皮怪是内容以S级评级被腾讯视频独家定制作为垂直领域的游戏类账号，抖音粉丝223万+，全网总播放量6.4亿，全年发布作品上千条，

平均播放量超过 26 万。仅短短一年便成为“王者荣耀”官方认可头部账号，“王者荣耀”最大赛事 KPL 决赛常驻观赛嘉宾、“王者荣耀”世界杯特邀嘉宾、“王者荣耀”新版本发布首席爆料官，目前受邀为“王者荣耀”S 级综艺资深顾问及策划导演，获得与游戏界大咖同台竞技的资格，成为天择 MCN 在游戏内容方面的重点布局。

图44: 皮皮怪游戏视频截图



资料来源：bilibili、新时代证券研究所

## 4、布局 MCN 全产业链，拟打造广电系超级 MCN

### 4.1、公司坚持内容为王战略，加速 MCN 业务发展

坚持“内容为王”，巩固和提升公司打造“全媒体优质视频内容提供商”的经营战略。在当前新的传播媒介和传播技术出现的背景下，新兴媒体逐渐改变了人们接受信息的方式，在媒体融合并存的媒体格局下，仅仅为电视媒体提供视频内容已经不符合行业发展的趋势。在这一大背景下，公司将坚持“内容为王”，依托已经建立的品牌影响力以及品牌节目，将充满天择气质的优质内容资源、核心理念和品牌优势延伸到不同终端，生产出适应不同受众、不同介质、不同终端传播特性的多媒体内容，并以多向传播、多屏互动的技术手段为补充持续吸引观众，以巩固和提升公司打造“全媒体优质视频内容提供商”的经营战略。在网络视频催生网红经济爆发式增长生态建设中谋求战略投资和项目合作机会，努力提升上市公司盈利能力和资产规模，实现做强做优文化产业的目標。

2020 年 4 月 25 日，公司发布非公开发行 A 股股票预案，拟面向特定对象非公开发行股份募集资金总额不超过 7 亿元，发行对象为董事会确定的战略投资者。募集资金用途为：1. 新媒体内容制作及运营项目；2. 马栏山视频文创产业园总部基地项目。

本次募集资金投资项目新媒体内容制作及运营项目的投资和实施将为公司在 MCN 业务的转型和快速发展提供内容和运营支持，优化公司产业布局。同时，公司积极响应政府号召，成功入驻马栏山视频文创产业园后，可以推动湖南省整体文化产业进一步发展。长远来看马栏山视频文创产业园运营成熟后，该区域内将汇集多家同行业或产业上下游的优质企业，企业之间的资源整合将推动公司产品和服务

的不断进步，预计将产生较好的产业集群效应，未来将助力公司加速业务转型，提升公司盈利能力。

**表12: 非公开发行募集资金数额及用途**

序号	项目名称	项目总投资(亿元)	拟投入募集资金(亿元)
1	新媒体内容制作及运营项目	4.52	4.52
2	马栏山视频文创产业园总部基地项目	1.60	1.60
3	补充流动资金	0.88	0.88
	合计	7.00	7.00

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

#### 4.2、成立中广天择传媒学院，储备优质 KOL 人才

2016年7月，公司与海口经济学院合作办学，成立中广天择传媒学院。至2020年9月四届学员将达到2000人，学院充分利用电视湘军的优质资源，传媒行业精英作为老师，直接参与一线教学计划的制定和授课，并为学子提供国内高水准的传媒影视平台供学习和实践，教学实力雄厚。中广天择传媒学院将直接作为公司高质量KOL人才储备，公司将在教学、实习等过程中逐步梳理具备潜质的学员参与短视频达人的打造，丰富公司KOL矩阵。

**图45: 中广天择传媒学院大咖讲堂嘉宾**



资料来源：中广天择传媒学院公众号，新时代证券研究所

**图46: 中广天择传媒学院参与部分优秀作品**



资料来源：中广天择传媒学院公众号，新时代证券研究所

#### 4.3、“自有研发+签约”扩大达人矩阵，提升 KOL 社群变现能力

2020年公司将把组织架构进行相应的调整，人力投入将压缩了一些传统的业务，全部投入到未来的业务重点——MCN以及电商体系打造，MCN从2019年的60多人要加到接近300人的规模。同时公司成立了一个新的MCN全资子公司百万粉丝，不断的构建公司为这些达人、创作者内容赋能的能力、商业赋能的能力、供应链赋能能力以及资本赋能的能力，从而打造超级MCN。

目前公司KOL社群号召力强，粉丝众多，在美妆、潮流生活、母婴、剧情类、特效、游戏等垂直领域持续产出高质量内容，旗下知名8个抖音账号获赞数合计超过2亿，粉丝数合计1888.5万，社群号召力强。其中“晏大小姐Vivi”2019全年



执行变现金额 600 万，“疯狂特效师”全年执行变现金额 300 万，“斯内克杨”全年创收破百万，3 位头部 KOL 合计收入即超过 1000 万，具备良好变现能力。

2020 年公司将扩充整个 KOL 规模，达人要达到 200 个，比 2019 年大幅度增长。公司这两年跑通商业模式和变现模型后，将围绕 6 个主赛道签一些比较有变现价值的达人。用“自有研发+签约”的方式让整个达人的矩阵以比较快的速度扩大。公司计划在两年之内打造 5 个千万级粉丝的超级达人，100 个具有百万级粉丝的 KOL，以及 500 个有几十万粉丝的达人。公司现在也建立了抖音的直播工会，2019 年公司主要是通过短视频的广告模式进行变现，未来达人体量扩大后，广告、电商和打赏三种变现模式的规模值得期待。

2020 年，中广天择再次全新启航，首度成立艺人部，布局艺人经纪板块，与公司生态充分结合，整合打通公司大型综艺、影视剧投资、影业投资、千台一网资源，结合艺人经纪协同发力，打造天择红人“成长金字塔”。一方面短视频网红通过参演天择资源下的网大、网剧、网综，让达人升级。另一方面，公司可以签约电视台有潜力的主播，以及一些新生代明星，帮其打造短视频+直播带货，实现全方位变现。目前全约及合作艺人近 20 位，接洽影视项目 40 余个。

未来五年，天择艺人部将以影视项目作为艺人输出第一市场，突破综艺和 MCN 生态圈，建立艺人培养体系，搭建综艺、MCN、影视经纪输送渠道，打造头部艺人 IP，建立国内第一家真正意义全生态艺人体系的传媒公司，最终打造艺人培训-学历教育-影视综艺制作出品-艺人经纪-艺人 IP 沉淀的多元生态。

## 5、盈利预测

我们看好公司借助自身内容制作优势转型 MCN 业务，未来毛利率将会显著提高。基于以下业务及财务假设：

(1) **节目销售及制作服务业务**：随着公司在内容制作领域创新业务模式，短视频和长视频相结合，MCN 业务与内容制作相结合，营收增速会稳中有升，2020 年毛利率为 22.38%；

(2) **电视剧播映权运营业务**：整体业务模式清晰和成熟，2020 年随着储存剧集逐渐释放，我们认为业务增速及毛利率均会持续上升；

(3) **影视剧投资业务**：2020 年优质 IP 影视《倩女幽魂》、《奇门遁甲》已经验证公司商业模式，网络电影和网络剧当前发展态势良好，我们预计营收将逐步回暖，2020 年毛利率提升至-4%左右。

(4) **MCN 及其他业务**：公司 2019 年拓展 MCN 业务成效显著，预计公司 2020 年 MCN 业务营收达到近 5305 万，之后逐年快速增加，毛利率维持在 71%左右。

表13：中广天择分业务预测表（单位：百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>节目销售及制作服务</b>						
营业收入	219.03	192.04	186.31	204.94	235.68	271.03
同比增速	-37.92%	-12.32%	-2.98%	10.00%	15.00%	15.00%

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业成本	161.48	139.50	159.07	159.07	174.97	201.22
毛利率	26.27%	27.36%	14.62%	22.38%	25.76%	25.76%
<b>电视剧播映权运营</b>						
营业收入	172.35	59.65	51.48	59.20	65.12	71.63
同比增速	73.72%	-65.39%	-13.71%	15.00%	10.00%	10.00%
营业成本	112.97	37.86	38.66	39.43	41.41	45.55
毛利率	34.45%	36.53%	24.89%	33.39%	36.41%	36.41%
<b>影视剧投资</b>						
营业收入	0.00	51.74	6.22	5.59	6.15	6.77
同比增速	0.00%	0.00%	-87.99%	-10.00%	10.00%	10.00%
营业成本	0.00	49.39	8.94	5.81	5.81	6.10
毛利率		4.55%	-43.81%	-3.86%	5.58%	9.87%
<b>MCN 运营</b>						
营业收入		0.00	13.96	53.05	82.23	111.00
同比增速		0.00%	0.00%	280.00%	55.00%	35.00%
营业成本		0.00	8.60	15.49	23.23	31.36
毛利率			38.37%	70.81%	71.75%	71.75%
<b>其他业务</b>						
营业收入		0.00	10.97	12.00	12.00	12.00
同比增速		0.00%	0.00%	9.38%	0.00%	0.00%
营业成本		0.00	2.82	2.82	2.82	2.82
毛利率			74.30%	76.50%	76.50%	76.50%

资料来源：wind，新时代证券研究所

我们认为公司具有多年内容制作经验，转型 MCN 业务具有内容优势和人才优势，“MCN 业务变现+内容制作销售”将成为业绩的两大驱动力。公司拥有全媒体视频内容制作能力，长视频和短视频内容结合扶持达人变现。我们预测 2020-2022 年实现净利润分别为 0.46 亿元、0.55 亿元、0.66 亿元，同比增长 137.1%、20.4%、20.3%，对应 EPS 分别为 0.35 元、0.42 元、0.51 元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 63.8X/53X/44X。看好公司借助自身内容制作优势和人才资源优势打造超级 MCN，首次覆盖给予“推荐”评级。

表14：可比公司估值一览（截至 2020 年 5 月 20 日）

公司简称	代码	市值（亿元）	PE				市净率
			TTM	20E	21E	22E	
芒果超媒*	300413.SZ	888.59	72.94	58.08	58.08	48.16	9.59
东方明珠*	600637.SH	310.04	17.55	15.44	13.09	0.00	1.06
元隆雅图*	002878.SZ	48.50	44.50	29.89	29.89	21.41	6.75
星期六*	002291.SZ	163.43	205.14	55.63	55.63	29.40	4.94
值得买*	300785.SZ	97.60	81.42	65.39	65.39	52.86	12.68
华扬联众*	603825.SH	60.04	29.24	20.11	20.11	14.55	3.55
中广天择	603721.SH	29.25	142.05	63.8	53.0	44.0	5.45

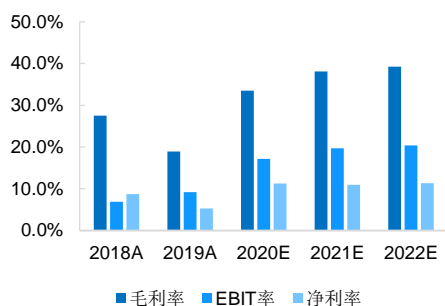
资料来源：其中带\*的公司为 wind 一致性预期，新时代证券研究所

## 6、风险提示

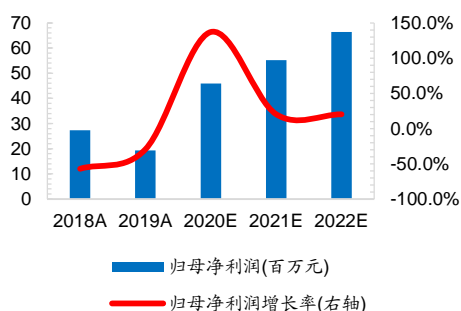
战略推进不及预期、市场竞争加剧、传统业务不及预期等。

## 附：财务预测摘要

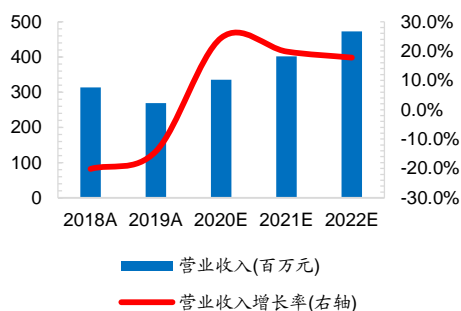
### 1、毛利率、EBIT率、净利率



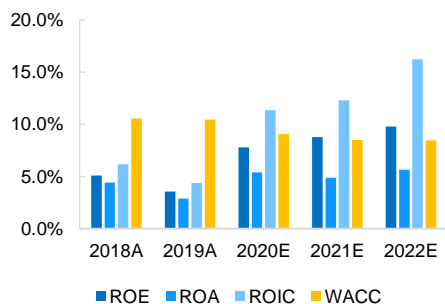
### 2、净利润及其年度增长率



### 3、营业收入及其年度增长率



### 4、资本回报率



利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	313	269	335	401	472
营业成本	227	218	223	248	287
折旧和摊销	16	15	9	10	11
营业税费	2	1	2	2	2
销售费用	17	19	18	24	28
管理费用	34	37	41	51	60
财务费用	-3	-1	4	12	17
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	2	-0	1	0	1
营业利润	26	31	57	71	84
利润总额	27	26	56	70	83
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	27	19	46	55	66

资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
总资产	621	669	850	1137	1177
流动资产	489	577	703	963	979
货币资金	192	85	272	326	383
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	153	150	0	0	0
应收票据	6	0	0	0	0
其他应收款	15	150	55	190	99
存货	44	128	47	148	78
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1	60	120	179	238
固定资产	15	12	12	10	7
无形资产	95	2	1	-19	-43
总负债	84	125	260	506	497
无息负债	77	110	41	121	77
有息负债	7	16	219	384	421
股东权益	537	544	590	631	680
股本	100	130	130	130	130
公积金	256	226	226	226	226
未分配利润	157	164	166	167	161
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-46	-43	38	-65	70
净利润	27	19	46	55	66
折旧摊销	16	15	9	10	11
净营运资金增加	90	163	8	125	3
其他	-180	-240	-25	-256	-11
投资活动产生现金流	-8	-65	-50	-21	-14
净资本支出	9	6	-4	-32	-35
长期投资变化	-1	-60	-59	-59	-59
其他资产变化	0	-119	-114	-112	-109
融资活动现金流	-32	2	-12	-22	-36
股本变化	0	30	0	0	0
债务净变化	-29	41	135	246	-9
无息负债变化	-28	33	-69	81	-45
净现金流	-85	-106	-25	-108	20

资料来源：Wind，新时代证券研究所预测

关键指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-20.2	-14.2	24.5	19.8	17.8
净利润增长率	-57.0	-29.3	137.1	20.4	20.3
EBITDA 增长率	-48.2	4.4	67.2	33.9	20.9
EBIT 增长率	-61.0	14.0	132.8	37.3	22.2
<b>估值指标</b>					
PE	22.4	125.0	63.8	53.0	44.0
PB	2.6	6.4	5.0	4.6	4.3
EV/EBITDA	72.0	71.8	43.2	33.5	27.5
EV/EBIT	126.7	115.7	50.0	37.8	30.7
EV/NOPLAT	126.7	157.4	60.7	47.7	38.2
EV/Sales	8.7	10.6	8.6	7.4	6.3
EV/IC	5.0	5.1	3.6	2.9	2.7
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	27.5	18.9	33.5	38.1	39.2
EBITDA 率	12.2	14.8	19.9	22.2	22.8
EBIT 率	6.9	9.2	17.2	19.7	20.4
税前净利润率	8.2	11.5	16.9	17.7	17.8
税后净利润率 (归属母公司)	8.7	5.3	11.3	10.9	11.3
ROA	4.4	2.9	5.4	4.9	5.6
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.1	3.6	7.8	8.8	9.8
经营性 ROIC	6.2	4.4	11.4	12.3	16.2
<b>偿债能力</b>					
流动比率	6.3	4.6	2.7	1.9	2.0
速动比率	4.7	3.1	2.2	1.5	1.6
归属母公司权益/有息债务	76.8	34.9	2.7	1.6	1.6
有形资产/有息债务	72.0	37.8	3.3	2.5	2.3
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.27	0.15	0.35	0.42	0.51
每股红利	0.13	0.00	0.11	0.13	0.09
每股经营现金流	-0.51	-1.39	0.29	-0.50	0.54
每股自由现金流(FCFF)	-0.33	-0.22	0.40	-0.16	0.93
每股净资产	5.37	4.18	4.54	4.85	5.23
每股销售收入	3.13	2.07	2.58	3.09	3.63

资料来源: Wind, 新时代证券研究所预测

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**胡皓**，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b> 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b> 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>