

产业研究专题系列

中国文化消费产业环境分析

龚先念 研究员

主要观点

- ▶ 2018年3月，中共中央印发《深化党和国家机构改革方案》，对涉及文化传媒行业的机构设置做出重大部署和安排：中宣部统一管理新闻出版工作和电影工作，组建文化和旅游部，组建中央教育工作领导小组。这一重大改革对文化消费产业发展具有深远影响。
- ▶ 政府加强了文化产业内容导向和行业规范管理，同时对优质文化内容、优秀文化企业予以支持。文化行业监管严格成为常态，提高了行业投资门槛。
- ▶ 二级市场文化传媒板块经历了2015年的暴涨、2016至2018年的暴跌，2019年1-10月已经企稳，但仍跑输同期大盘和中小板、创业板。一级市场融资依然活跃，资金集中流向头部项目。在资本市场降温的态势下，产业投资者加码战略布局，阿里、腾讯成为文化消费并购市场主要玩家。
- ▶ AI技术驱动文化传媒行业发展，新一轮革命正在孕育生机。

目录

一、监管体制变革，指引文化消费产业发展方向	3
（一）中宣部统一管理新闻出版工作和电影工作，内容审核更加严格.....	3
（二）组建文化和旅游部，文旅融合是未来几年的发展重点.....	4
（三）组建中央教育工作领导小组，提升教育的重要性.....	4
二、内容监管严格，规范文化消费产业健康发展	4
（一）严格监管不良现象.....	4
（二）大力鼓励优质作品.....	7
（三）提高行业投资门槛.....	8
三、资本市场降温，产业投资者加码战略布局	8
（一）二级市场：传媒股泡沫破灭，连续三年下跌，于19年企稳	8
（二）一级市场：融资依然活跃，资金集中流向头部项目	10
（三）并购市场：阿里、腾讯成主要玩家.....	11
四、科技赋能文化，新一轮革命正在孕育生机.....	15

一、监管体制变革，指引文化消费产业发展方向

2018年3月，中共中央印发《深化党和国家机构改革方案》，对涉及文化传媒行业的机构设置做出重大部署和安排。这一重大改革对文化传媒行业发展具有深远影响。监管体制变革，直接关系到文化消费行业的战略定位、目标方向、结构布局、改革发展路径、市场机制、宏观管理等，对文化消费的未来五年的发展具有长期影响。

（一）中宣部统一管理新闻出版工作和电影工作，内容审核更加严格

中共中央宣传部统一管理新闻出版工作和电影工作，原国家新闻出版广电总局的新闻出版管理职责和电影管理职责划入中宣部。中央宣传部对外加挂国家新闻出版署（国家版权局）牌子和国家电影局牌子。在国家新闻出版广电总局广播电视管理职责的基础上组建国家广播电视总局，作为国务院直属机构，不再保留国家新闻出版广电总局。整合中央电视台（中国国际电视台）、中央人民广播电台、中国国际广播电台，组建中央广播电视总台，作为国务院直属事业单位，归口中央宣传部领导。撤销中央电视台（中国国际电视台）、中央人民广播电台、中国国际广播电台建制。对内保留原呼号，对外统一呼号为“中国之声”。

中央宣传部既“顶天”又“立地”，统一管理新闻出版和电影工作，领导广播电视、网信工作，一方面，有助于深化改革、提高工作效率、形成发展合力、提升发展质量，另一方面，对文化消费的内容

监管的严格将为常态，对文化消费投资的政治敏感性提升了要求。

（二）组建文化和旅游部，文旅融合是未来几年的发展重点

文旅部负责统筹规划文化事业、文化产业、旅游业发展，深入实施文化惠民工程，组织实施文化资源普查、挖掘和保护工作，维护各类文化市场包括旅游市场秩序，加强对外文化交流，推动中华文化走出去等。设立文旅部后，不再保留文化部、国家旅游局。

文旅部职能的界定，对文化旅游行业发出重大信号：文艺要“动”起来、“行走”起来，要走出殿堂，走向社会；旅游要与文化传承、交融、开放、发展结合起来。

（三）组建中央教育工作领导小组，提升教育的重要性

教育是文化传承和发展的根基，关乎文化消费行业改革发展的方向和道路。组建中央教育工作领导小组，由其负责研究部署教育领域思想政治、意识形态工作，审议国家教育发展战略、中长期规划、教育重大政策和体制改革方案，协调解决教育工作重大问题等，对文化消费未来五年的发展具有重大影响。

二、内容监管严格，规范文化消费产业健康发展

过去的几年中，政府加强了文化产业内容导向和行业规范管理，同时对优质文化内容、优秀文化企业予以支持。文化行业监管严格成为常态，提高了行业投资门槛。

（一）严格监管不良现象

自2014年以来，文化消费产业严监管成为新常态。自2018年以来，针对明星偷税漏税、艺德不端等现象，监管部门接连出台文件，以强硬的态度规范了整个行业，教育了从业人员，为行业持续健康发展创造了更加有利的环境和条件。

人民日报主管的“人民微评”发表短评《压缩问题艺人逍遥的空间》，明确指出，北京演艺界承诺不用涉“黄赌毒”艺人，立场鲜明。既然是公众人物，就应该严格要求自己。如果放纵自我，五毒俱全，还想着“收割”流量，汲汲于将名气变现，怎么可能？不给问题艺人表演舞台，不让问题艺人招摇于世，不让问题艺人误导青少年，应有更多机构发声。这个短文被认为具有导向性。

主管部门要求，影视作品要把更多普通群众而不是影视明星作为作品的主角、节目的主角，以真挚的情感刻画最美人物，精彩展示当代中国人的精神风采，着力讲好新时代百姓身边日常故事，留下普通人追梦中国、追求幸福生活的鲜活时代影像志。要坚决打击扰乱行业生态的行为，继续保持对追星炒星、泛娱乐化、高价片酬、收视率（点击率）造假等突出问题整治的高压态势，加大惩戒力度，加大公开警示、行政处罚、联合惩戒力度。

在政策的引导下，行业和企业也在自发的自我规范。2018年8月，爱奇艺、优酷、腾讯视频三大视频网站联合正午阳光、华策影视等六大影视公司，共同发布声明，表示将抑制不合理片酬，明确演员的总

片酬最高不得超过5000万人民币。

表1：2014年至今传媒板块的主要政策梳理

时间	政策	影响
2014年4月	一剧两星	提升内容生产的多样性，加速一线卫视分化
2014年4月	《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个通知的规定》	促进传媒行业体制机制的改革
2015年6月	国家新闻出版广电总局就《互联网等信息网络传播视听节目管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见	进一步规范网络试听市场
2016年3月	电影市场专项治理办公室针对影片《叶问3》上映后媒体曝光的票房不实问题分别约谈了该片发行方及相关机构	电影票房造假监管首例，开始引导行业良性发展
2018年6月	范冰冰涉税问题被实名举报	影响行业开机，影响艺人定价及格局
2018年6月	国产游戏在文化部的备案通道被暂时关闭	影响游戏产品上线节奏
2018年9月	取消网络售票平台票补	短期会导致票价提升，长期利好行业健康发展
2018年11月	《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》	限制综艺节目数量、明星薪酬
2018年12月	广电总局公布审核恢复后首批游戏版号	游戏行业复苏，倡导优质游戏产品
2019年4月	《国家广播电视总局第3号令：未成年人节目管理规定》	完善内容监管，加强对青少年的保护
2019年4月	上线新的游戏作品申请规定，游戏版号申报正式重启	细化游戏监管内容，加强监管
2019年6月	中国广电获工信部发放5G商用牌照	推动广电网络技术革新与转型升级
2019年6月	部署国庆70周年电视剧排播	特殊时点对于意识形态行业监管趋严
2019年7月	发布《视音频内容分发数字版权管理技术规范》为广播电视行业	规范数字版权管理

	标准	
2019年8月	《关于推动广播电视和网络视听产业高质量发展的意见》	鼓励高质量内容发展，推动科技创新与产业融合
2019年10月	《国家广播电视总局2019-2028年立法工作规划》	规范行业秩序，完善相关法律制度
2019年11月	《关于加强“双11”期间网络视听电子商务直播节目和广告节目管理的通知》	加强直播、广告节目监管力度

资料来源：国家新闻出版广电总局，国务院，新浪网，东吴证券研究所

（二）大力鼓励优质作品

2018年，国产电影取得378.97亿元的票房成绩，市场占比62.15%，创近十年来最高。从2018年的国产片《红海行动》《唐人街探案2》《我不是药神》到2019年的《流浪地球》《哪吒》，一批优质国产影片的诞生，标志着中国影视作品进入了高质量发展阶段。

2019年3月，2018年度电视剧引导扶持专项资金剧本扶持引导项目已评出。其中，《陇原英雄传》《新一年又一年》《大江大河》《花繁叶茂》等8部作品获得重点扶持证书；《江上有红船》《立秋》《那座城这家人》《花儿与歌声》等26部作品获得一般扶持证书。

为鼓励电影市场发展，2018年12月，国务院办公厅印发《文化体制改革中经济性文化事业单位转制为企业的规定》，明确免收电影发行收入的增值税。国家电影局下发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》，提出2020年全国城市电影院银幕总数超过8万块的目标，并给出具体配套支持措施以解决影院建设不平衡不充分的问题；要求深化院线制改革，明晰电影院线准入和退出机制，鼓励院线跨地区跨所有制并购重组，并加快特色院线建设等。

（三）提高行业投资门槛

作为一个政策导向性极强的行业，文化传媒产业投资门槛将提高。由于对“污点艺人”的封杀，以往的“流量+大IP”模式被证伪；由于政治敏感度不够，以往有票房号召力的大导演如今可能连新片都无法上映。华谊兄弟2019年上半年亏损3.79亿元，《八佰》《手机2》等5部存货达6.5亿元，为2019年上半年亏损最严重的文娱上市公司。

影视行业供给侧改革短期内可能导致一些公司加速出清，但长期有利于行业进一步回归理性，使得有更强政治敏感性及内容制作能力的公司取得头部地位。同时对于片酬和剧集价格的要求可能使得优质内容向平台方进一步聚集。短期的政策导向将会加速行业的整合与重塑，文化传媒产业前景仍然光明，但投资门槛提高。

三、资本市场降温，产业投资者加码战略布局

（一）二级市场：传媒股泡沫破灭，连续三年下跌，于19年企稳

表2：文化传媒板块二级市场历年表现

时间	申万行业指数：文化传媒涨跌幅	沪深300指数涨跌幅	中小板指涨跌幅	创业板指涨跌幅
2019年1月1日 -10月31日	-1.61%	+30.89%	+24.59%	+36.01%
2018年	-38.85%	-19.61%	-35.08%	-31.46%
2017年	-20.35%	+21.78%	-1.25%	-15.32%
2016年	-37.73%	-11.28%	-7.19%	-21.24%
2015年	+92.14%	+2.47%	+72.81%	+85.29%

资料来源：wind

根据申万文化传媒指数，文化传媒板块经历了2015年的暴涨、2016至2018年的暴跌，2019年1-10月已经企稳，但仍跑输同期大盘和中小板、创业板。

文化传媒行业市盈率从2015年6月11日的峰值107.33，降低到2019年1月3日的低谷20.98，如今回调至30左右。

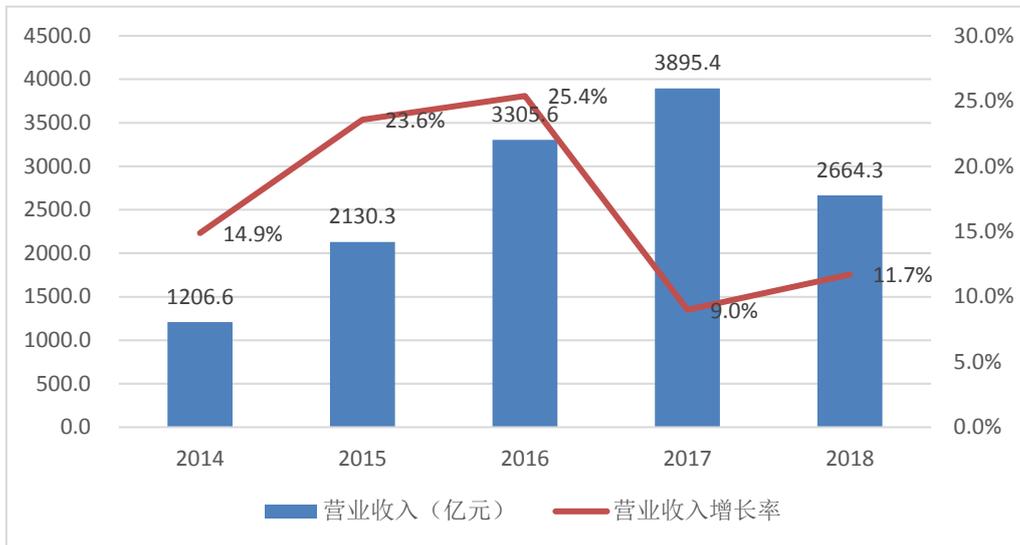
图1: 文化传媒申万行业指数: 市盈率



资料来源: Wind

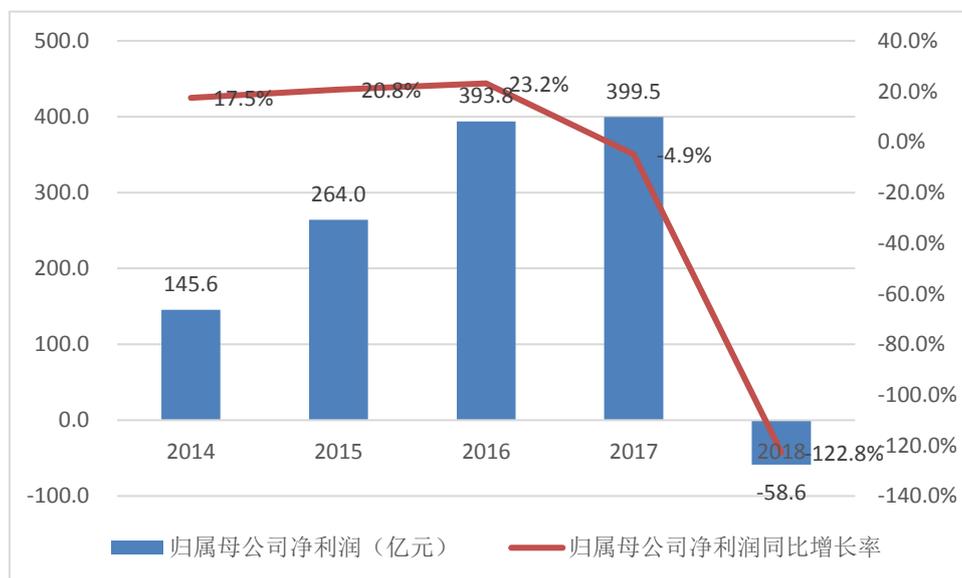
与行业估值同时下行的还有行业的经营盈利能力: 按照 Wind 数据库文化传媒分类, 将2014年至2018年营收、归母净利润对比即可发现, 行业归母净利润首次出现负增长的情况。2018年行业归母净利润为负的主要原因为2018年底的商誉减值新规。文化消费行业成为商誉减值的重灾区。但是经过2019年的商誉减值, 利空基本出清, 行业在整体环境恶化的情况下扩张逐渐趋于理智。

图2: 传媒行业公司2014-2018年营业收入情况



资料来源: Wind

图3: 传媒行业公司2014-2018年归母净利润情况



资料来源: Wind

(二) 一级市场: 融资依然活跃, 资金集中流向头部项目

根据投中研究部发布的《2018 中国文化传媒行业数据统计报告》，2018 年全年文化传媒行业获得 VC/PE 融资案例数量下滑 19.16%，但

融资规模不降反升，较 2017 年增长超 2 倍，达到近 5 年来融资规模最高值。

图4：2014-2018年文化传媒行业VC/PE融资情况



资料来源：投中研究院

2014-2018 年融资规模占比前三的领域为网站信息平台、网络视频和影视音乐，2018 年以上三个领域吸引了 84.97% 的资本。2018 年短视频成为了国内外风头最盛的投资领域。2018 年最大的一笔融资为今日头条完成 25 亿美元融资，成为五年来媒体网站领域规模最大的融资，也是唯一一笔 Pre-IPO 融资。

（三）并购市场：阿里、腾讯成主要玩家

近 5 年来，文化消费产业并购高峰发生在 2015-2016 年，2017-2018 年完成并购案例和规模持续下滑。受阿里、阅文两笔大额交易案例影响，2018 年完成并购规模不降反升。

图5：2014-2018年文化传媒行业完成并购情况



资料来源：投中研究院

2018年两起百亿人民币的并购来自阿里巴巴和腾讯旗下的阅文。阿里巴巴和腾讯从2014年开始布局文娱产业，已经分别建立起相对完善的传媒板块。在行业寒冬中，拥有资金实力的产业投资者依旧加码并购，战略布局。

在5000亿规模的泛文娱行业里，阿里巴巴和腾讯两家独大，占领动画、漫画、文学、影业、游戏、音乐、体育、电竞、视频各个泛娱乐细分领域。近几年的发展过程中，腾讯和阿里巴巴通过并购或内部孵化的方式，成立了自己的泛娱乐矩阵。如今行业潮水退去，依旧剩下阿里和腾讯两家在围绕自己的泛文娱板块进行产业布局。

表3: 腾讯互娱发展历程

2011年	1月, 腾讯成立50亿元的产业共赢基金, 3Q大战带来了腾讯的开放, 腾讯提出泛娱乐概念。 5月, 腾讯4.5亿元投资华谊, 次年成立“互动娱乐事业群”(IEG)。
2012年	7月, 腾讯和动视暴雪达成战略合作, 独家代理COD OL。
2013年	微信电影票上线, 之后升级为微影时代。2017年微影并入格瓦拉, 成立猫眼微影。
2014年	腾讯加大第三方投资并购, 投资和收购的游戏公司已达60多家。
2015年	3月, 腾讯文学并购盛大文学, 成立阅文集团, 囊括了起点中文网、创世中文网、潇湘书院、红袖添香、云起书院、QQ阅读、中智博文、华文天下等知名网文平台。 9月, 腾讯成立了两家电影公司, 腾讯影业和企鹅影业。
2016年	12月, 腾讯和阿里共同领投博纳影业A轮25亿元融资。 同时, 腾讯电竞成立, 与互娱旗下腾讯游戏、腾讯文学、腾讯影业、腾讯动漫一齐组成泛娱乐五大业务矩阵。
2017年	QQ音乐业务和中国音乐集团合并, 更名为腾讯音乐娱乐集团。 同年, 腾讯完成了对十家动画漫画公司的投资, 其中包括玄机科技、动漫堂、铸梦文化、绘梦动画等。 腾讯还投资了二次元视频平台B站, 此前投资斗鱼、映客、全民直播、龙珠直播等直播分发平台, 同时投资了短视频平台快手。
2018年	腾讯旗下的阅文集团百亿并购新丽传媒。 2017-2018年, 腾讯分拆出内容出版和音乐业务独立上市, 自此成功完成从业务线到独立数字媒体集团化的孵化。

资料来源: 网络

表4: 阿里巴巴大文娱的发展历程

2006年	6月, 马云以53.5万元的价格买下华谊兄弟10.7%的股权, 正式成为无限售股东之一。
2013年	阿里收购虾米音乐和天天动听, 成立大文娱的前身数字娱乐事业部。同年收购的书旗小说和UC书城为后来阿里文学的重要组成部分。
2014年	3月, 阿里控股文化中国, 后将其更名为阿里影业。 4月, 马云和史玉柱成立的“云溪投资”投资电视网络运营商华数传媒, 布局阿里家庭娱乐的一部分。 6月, 阿里成立游戏分发平台, 收购UC旗下的UC九游, 次年3月九游完成阿里游戏的整合。
2015年	3月, 阿里24亿元投资光线传媒, 成为其第二大股东。 4月, 阿里全资收购优酷土豆, 淘票票和娱乐宝资产注入阿里影业。 9月, 阿里体育成立, 此前曾入股恒大。
2016年	9月, 阿里电竞成立。

	12月，阿里和腾讯共同领投博纳影业A轮25亿元融资。
2017年	3月，阿里全资收购大麦网，后宣布成立阿里文娱现场娱乐事业群，包括大麦网、MaiLive和麦座三大业务品牌。
2018年	7月，阿里150亿成为分众传媒二股东。

资料来源：网络

可以看出，腾讯以十年的社交产品基础，衍生出游戏、音乐等周边生态，再通过一系列并购组成了现在的互娱板块。阿里巴巴起初依靠并购开辟出大文娱版图，但现在越来越注重与自己传统电商业务的结合，二者形成了差异化的成长路径。腾讯最初的泛娱乐战略规划明确，提出以IP为核心的泛娱乐战略，此后拓宽IP护城河并向下游的内容和游戏影业变现拓展；阿里则在不断的并购和新业务整合中探索出了以内容分发和衍生品销售为依托的泛娱乐模式，二者的模式都是原有优势业务的自然延伸，腾讯和阿里巴巴诞生时的基因决定了二者泛娱乐策略的差异性。在泛娱乐的目前发展趋势下，腾讯和阿里巴巴已经在泛文化娱乐领域形成事实上的垄断，依托自身强大用户和平台，再通过并购不断拓展新业务，如现场娱乐、户外广告。在A股和港股排名靠前的文化传媒上市公司中，频现两者身影。其他公司已经成为大行业内的陪衬。

表5：A股、港股文化传媒板块阿里、腾讯布局

	阿里巴巴	腾讯
华谊兄弟	第四大股东	第二大股东
博纳影业	第三大股东	第六大股东
光线传媒	第二大股东	
万达电影	第二大股东	
分众传媒	第二大股东	
华数传媒	第二大股东	

阿里影业	第一大股东	
阅文集团		第一大股东
腾讯音乐		第一大股东
猫眼娱乐		第四大股东

资料来源: Wind、同花顺港股

四、科技赋能文化，新一轮革命正在孕育生机

AI技术驱动文化传媒行业发展，始于资讯，兴于短视频。字节跳动的快速崛起验证了AI技术的强大生命力和对传统业态的颠覆可能。北京字节跳动科技有限公司成立于2012年3月，是最早将人工智能技术大规模应用于移动互联网场景的公司之一。公司产品布局于移动资讯、短视频、内容社区、教育等多赛道，在其多产品矩阵中，以移动资讯App今日头条及短视频App抖音表现最佳。截至2018年6月，今日头条在新闻资讯App中用户使用时长位居第一，抖音在移动视频App中用户使用时长位居第二，短视频领域位居第一。2018年上半年，“头条系”产品流量已占据中国互联网流量的10.1%，跻身国内互联网流量Top4阵营。截至2017年4月，公司已完成四轮融资，2018年10月公司完成Pre-IPO 融资，估值约750亿美元。截至2018年10月，字节跳动旗下全线产品国内总DAU超过4亿，MAU超过8亿；其中抖音国内DAU超过2亿，MAU超过4.5亿。

今日头条率先把握移动端推荐算法需求，以先发优势迅速崛起。在今日头条的带动下，原来的传统新闻资讯平台也有所行动：2014年，搜狐新闻更新为5.0版本，开启个性化推荐；2015年，凤凰资讯开始投资一点资讯，腾讯新闻上线天天快报，新浪新闻增加个性化推荐比

重，网易新闻推出个性化头条；2016年，阿里发布了“UC头条”，以算法分发作为主要模式，百度推出独立产品“百度好看”，利用百度积累的用户画像及技术基础进行个性化推荐。

“头条系”的迅速崛起，改变了传统互联网聚焦头部内容、千人一面的分发方式，将个性化长尾内容精准推送给匹配人群，实现了流量的深度变现，印证了技术重构互联网内容分发时代的到来。

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。