



电视剧行业持续景气 助推公司业绩爆发

简评

资金充裕 2011 年投拍电视剧数量增长惊人

公司 2010 年 10 月登陆 A 股，募集资金达 9.6 亿元，（扣除各项发行费 5290 万元，募集资金净额为 9.07 亿元），超募资金 6.4 亿元（原计划募集 3.2 亿元）。募集资金将主要用于补充影视剧业务营运资金项目，充裕的资金使公司在影视剧方面的投资能力大幅提升。

2011 年 1 月 10 日，公司公告 2011 年电视剧制作计划：计划制作及参与制作的电视剧预计约 20 部 634 集，其中公司全额投资制作约 7 部 225 集，主要包括：《命运交响曲》、《中国式爱人》、《机密》、《山村女教师》、《西泠印社》、《十二星座女人》、《情不自禁爱上你》，其余主要以合拍方式，与合作方共同投资制作。另外，公司在 2011 年还将继续引进约 200 集 TVB、日本、韩国、泰国等优秀海外电视剧。

从拍摄数量上看，公司 2011 年预计拍摄集数达到 834 集（含引进剧），投拍数量较 10 年至少实现 100% 以上增长，即便考虑投资比例，其增长情况仍然十分惊人。

国内精品剧单集售价上升空间巨大

公司电视剧业务在投拍数量大幅增长的同时，销售单价也有望继续上升（预计均价达到 110 万元/集），国内精品剧均价继续上升是主要因素，**价格上升驱动因素包括：**

1、地方卫视作大作强 购买能力大幅上升

央视作为国内最具影响力和购买力的电视台（2011 年央视广告招标创 126 亿元新高），一直以来都是精品电视剧的主要购买方，然而随着近年来部分地方电视台的崛起（湖南卫视 2011 年预计广告收入接近 50 亿元，江苏卫视、浙江卫视、安徽卫视收入预计超过 20 亿元，预计收入超过 10 个亿元的卫视有十多家），这一情况正在发生变化，地方电视台正逐步成为精品电视剧的购买主力军。

进入 2011 年，各大电视台对精品电视剧的争夺将异常激烈，近期央视、安徽卫视、江苏卫视等纷纷要加大 11 年的购剧预算，预算增幅至少在 30% 以上。我们认为，各大电视台竞争加剧将长时间存在，成为精品剧售价上升的主要动力之一。

另外，目前国内电视台购买电视剧与其获得的广告收入比例约为 1:10，购买内容投入明显偏低，这也会成为电视剧销售价格提升的重要因素。

华策影视 (300133)

首次评级

增持

高辉

gaohui@csc.com.cn

010-85130782

执业证书编号：S1440209090398

发布日期：2011 年 2 月 1 日

当前股价：95.05 元

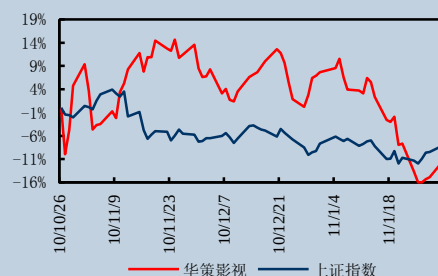
目标价格 6 个月：数据标示 115.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.06/-19.19	-19.35/-13.03	0.00/6.64
12 月最高/最低价 (元)		127.5/86.33
总股本 (万股)		5648.00
流通 A 股 (万股)		1412.00
总市值 (亿元)		53.68
流通市值 (亿元)		13.42
近 3 月日均成交量 (万)		73.40
主要股东		
傅梅城		35.68%

股价表现





2、电视剧制作成本推高单集售价 与国际比较单集售价提升空间仍然巨大

从美国好莱坞的情况来看，精品电视剧已经呈现电影化趋势，从 2001 年的《兄弟连》（10 集投资 1.25 亿美元，单集成本 1250 万美元）到 2010 年的《血战太平洋》（10 集投资 2.0 亿美元，单集成本 2000 万美元）。相应电视剧的销售价格也随着拍摄成本的上升节节攀升。就美剧而言，单集售价超过 1000 万美元（折合人民币 6640 万元）的电视剧已经不足为奇，即使我们的近邻韩国，一些精品剧的单集售价也达到了 300 万美元（折合人民币 1992 万元）。

从我国情况来看，精品电视剧的单集制作成本也呈上升态势，单集投资记录被不断刷新，2010 年上映的《三国》单集成本 163 万元（总投资 1.55 亿元，共 95 集），计划 2011 年上映的《西游记》单集成本约 200 万元（总投资超过 1.0 亿元，共 70 集），相应电视剧的销售单价也水涨船高，《三国》单集售价 267 万元，《西游记》超过 300 万元/集。

目前我国精品电视剧的均价约为 100 万元/集，与美国 1000 万美元/集相差 66.4 倍，与韩国 300 万美元/集相差 19.92 倍，提升空间十分巨大。

3、我国用户基数大，广告辐射范围广，人均收入快速增长

我国拥有 13.3 亿居民，1.63 亿有线电视用户，具备人口基数大，广告辐射范围广的特点，加之我国人均收入的快速增长，必然带来国内广告收入的大幅增长，进而提升各大电视台的电视剧购买能力。

4、网络和海外收入是新增长点

随着我国视频网站的做大做强，其对影视剧版权的重视程度大幅提升（播放盗版内容的法律成本大幅上升），电视剧网络版权销售价格从 09 年的平均 2000-3000 元/集大幅攀升至 10 年的 3-5 万元/集，最高超过 10 万元/集的水平，2011 年初的新版《三国》网络发行价甚至高达每集 28 万元。

近期优酷、土豆、搜狐视频、乐视网纷纷表示要继续大幅增加版权投入，我们认为，随着视频网站之间竞争的加剧和互联网广告价值的不断上升，影视剧网络版权价格将继续呈大幅上升态势。

另外，海外市场需求日益增长，特别是东南亚地区及全球华语电视剧市场潜力巨大。中国文化历史对亚洲各国有着深刻的影响，这实际上为中国电视剧的输出提供了文化基础。

5、三网融合带来渠道多元化

网络点播、IPTV、手机电视、移动电视等新媒体播放平台开拓了电视剧的增量需求，交易金额也呈增长趋势，成为电视剧市场新的增长点。

电视剧行业持续景气 助推公司业绩爆发

受益于国内居民消费升级和三网融合带来的市场规模扩大，加之国内版权保护取得突破性进展，电视剧行业景气度不断提升。公司登陆 A 股后，充裕的现金流更使主营业务如虎添翼。进入 2011 年，投拍电视剧数量增幅惊人，即便考虑投资比例问题，并在集数上打一定折扣（可能由于外部或内部因素导致的销售延期），其带来的利润增长也会超过 45%（投拍数量大幅上升后，毛利率会出现小幅下降，故利润增速小于收入增速）。我们预测，公司 2010-2012 年 EPS 为 1.76 元、2.55 元、3.51 元。首次给予增持评级，目标价 115.0 元（对应 2011 年



动态 PE45 倍)。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万)	165.97	273.82	424.40	594.16
主营收入增长率	58.6%	65.0%	55.0%	40%
净利润 (百万)	55.52	99.47	144.21	198.50
净利润增长率	45.0%	79.2%	45.0%	37.6%
EPS (元)	0.98	1.76	2.55	3.51
PE	96	53	37	27



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

高辉：首都经济贸易大学金融学硕士，通信、传媒行业分析师，5 年 IT 行业和 3 年证券行业从业经验，对移动互联网、影视行业发展有深入研究，2009 年《新财富》通信行业最佳分析师入围，2010 年《新财富》通信行业最佳分析师第三名。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。