



传播文化业/社会服务

光线传媒 (300251)

从美国五大广播电视网看公司联播网价值

高辉
01059312737
gaohui011287@gtjas.com
编号 S0880511080001

本报告导读:

本文旨在通过对美国五大广播电视网的深度分析,使读者认识到公司频道联播网价值及其产生和发展的必然性,进而认识到公司价值和发展空间。

投资要点:

- 在美国,绝大多数地面电视台都隶属于 CBS、ABC、NBC、FOX 和 CW 五大广播电视网,广播电视网通过分布全国的附属地面电视台实现全国覆盖。模式的主要优势:广播电视网的高覆盖率使其拥有相比任何单个电视台更高的广告收入,从而有更多的资源来制作或购买优秀的电视节目,从而获得更高的收视率,形成良性循环。
- 美国五大广播电视网都是几家综合性传媒集团旗下的资产,如迪斯尼集团、新闻集团、康卡斯特集团等,这些传媒集团都有各自的影视剧制作和发行分支,它们分别为各集团旗下的广播电视网提供电视节目,主要是电视剧。五大广播电视网相互之间竞争收视率的主要节目就是电视剧。
- 从中短期看,假设公司频道联播网,5 年内收视率和广告价值达到一线卫视水平,其利润规模将达 6 亿元,频道联播网市值有望超过 200 亿元,公司整体市值有望超过 300 亿元。
- 从长期看,假设我国电视广告收入 2020 达美国水平,公司频道联播网利润达美国前四大广播电视网均值水平 17.4 亿元,市值有望达 435 亿元,公司整体市值有望超过 600 亿元。
- 公司频道联播网广告份额获取方式:分成比例提升;加盟台数增加;收视率提升;享受国内电视广告市场快速增长。
- 公司频道联播网竞争优势:机制优势;成本优势;商业模式优势;先发优势。
- 我们预测 2011-13 年 EPS 分别为 1.60 元、2.30 元、3.28 元。
- PEG 估值:我们测算,公司未来 3-5 年利润复合增长率在 45-50%之间,考虑其股权安排及品种稀缺性,给予一定估值溢价,目标价 88.0 元,对应 2011 年 55 倍动态 PE。

评级: 增持

上次评级:

目标价格: 88.00

上次预测:

当前价格: 62.17

2011.09.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	61.45-83.8
总市值 (百万元)	6,814
总股本/流通 A 股 (百万股)	110/22
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	20%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	0

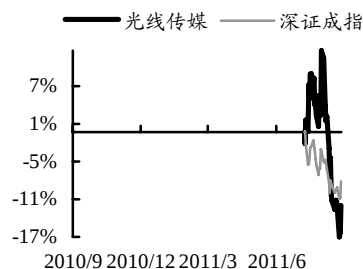
资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	292
每股净资产	2.67
市净率	23.3
净负债率	34%

EPS (元)

Q1
Q2
Q3
Q4
全年

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-17%	0%	0%
相对指数	-13%	8%	5%

相关报告

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	385.22	479.61	815.54	1133.13	1537.90
(+/-) %	45.7%	24.5%	70.0%	38.9%	35.7%
净利润	62.71	112.82	175.38	251.75	359.54
(+/-) %	386.9%	79.9%	55.5%	43.5%	42.8%
每股净收益 (元)	0.57	1.03	1.60	2.30	3.28
PE	109	60	39	27	19

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

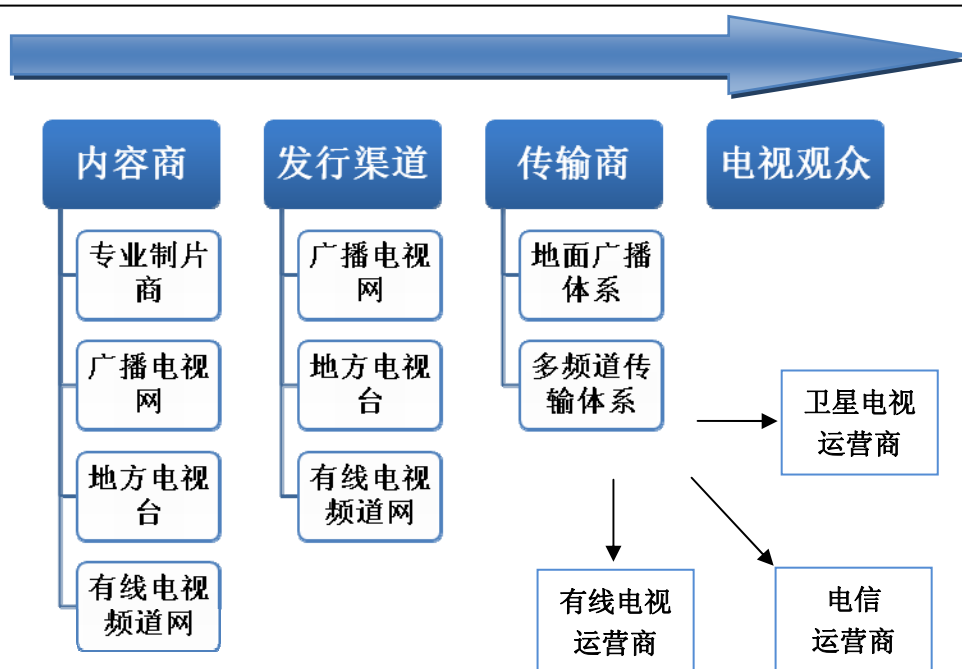
1. 美国电视行业的基本结构.....	3
1.1. 电视行业的主要参与者与相互关系	3
1.2. 四个基本概念	4
1.3. 内容制作和发行商	5
1.4. 电视节目发行渠道	6
1.5. 电视信号传输商	7
2. 美国广播电视网的发展历史与现状.....	8
2.1. 五大广播电视网: CBS、NBC、ABC、FOX 和 CW	8
2.2. 广播电视网发展史——五大广播电视网的形成	10
2.3. 广播电视网和地方电视台的关系	12
3. 美国广播电视网及电视台的节目来源与播出安排.....	16
3.1. 广播电视网节目类型发展史	16
3.2. 广播电视网为地方电视台提供的节目	17
3.3. 广播电视网的节目来源	18
3.4. 辛迪加 (版权分销商)、地方电视台与自制节目	21
4. 美国广播电视网的商业模式.....	23
4.1. 广播电视网和地方电视台的盈利安排	23
4.2. 电视广告行业——广播电视网的位置	24
4.3. 广播电视网的收入、成本与利润	26
5. 美国多频道视频内容传输商与有线电视频道网.....	28
5.1. 多频道视频内容传输商 (MVPD)	28
5.2. 有线电视频道网	32
5.3. 有线电视频道网的用户订阅费分析	33
5.4. 广播电视网和有线电视频道网	33
6. 光线传媒频道联供网的价值分析.....	34
6.1. 中美电视行业的基本情况对比	34
6.2. 光线传媒频道联供网的发展空间	34
6.3. 光线传媒频道联供网广告份额增长获取方式	34
6.4. 光线传媒频道联供网存在和发展的必然性	35
6.5. 光线传媒频道联供网的基本情况介绍	36
6.6. 光线传媒频道联供网竞争优势	37
6.7. 光线传媒电视频道联供网的节目安排	38
6.8. 光线传媒盈利预测及投资建议	42

1. 美国电视行业的基本结构

1.1. 电视行业的主要参与者与相互关系

美国的电视产业已经有七十多年的历史，发展到今天，这个行业已经相当成熟，众多的经营主体参与其中，一方面，这些经营主体各司其职，共同形成了美国电视行业完整的价值链，另一方面，它们相互间存在着各种各样的竞争和合作关系。在报告的开始，我们不妨先了解一下美国电视行业到底有哪些经营主体，这些经营主体各自的角色又是怎样。

图 1 美国电视行业基本结构



数据来源：国泰君安证券研究

图 1 表示了美国电视行业中最主要的经营主体。简单的说，整个电视产业的任务就是制作电视节目并将这些节目尽可能广泛地传播给观众。从行业上游到行业下游，存在着这样几个基本参与者，首先是电视节目的来源——内容商，它们负责产生创意、并将这些创意制作成电视节目。电视节目的买家就是发行渠道，发行渠道的任务是购买或自制电视节目，并把他们打包、编排在一起，形成一个个电视频道，或者更准确地说一个个视频流。内容传输商的任务则是将发行渠道已经编排好的视频流传送出去，使其被观众接收到。

表 1 美国电视行业经营主体举例

内容商	广播电视网	有线电视频道	有线运营商	卫星运营商	电信运营商
二十世纪福克斯	CBS	Discovery	康卡斯特	直接电视	AT&T
华纳兄弟	ABC	ESPN	时代华纳	回声公司	Verizon
环球影业	NBC	CNN			
CBS 工作室	FOX	MTV			

数据来源：国泰君安证券研究

表 1 是美国电视行业主要经营主体具体的公司举例，在下一部分，我们将分别阐述这些经营主体各自的业务模式是怎样的。

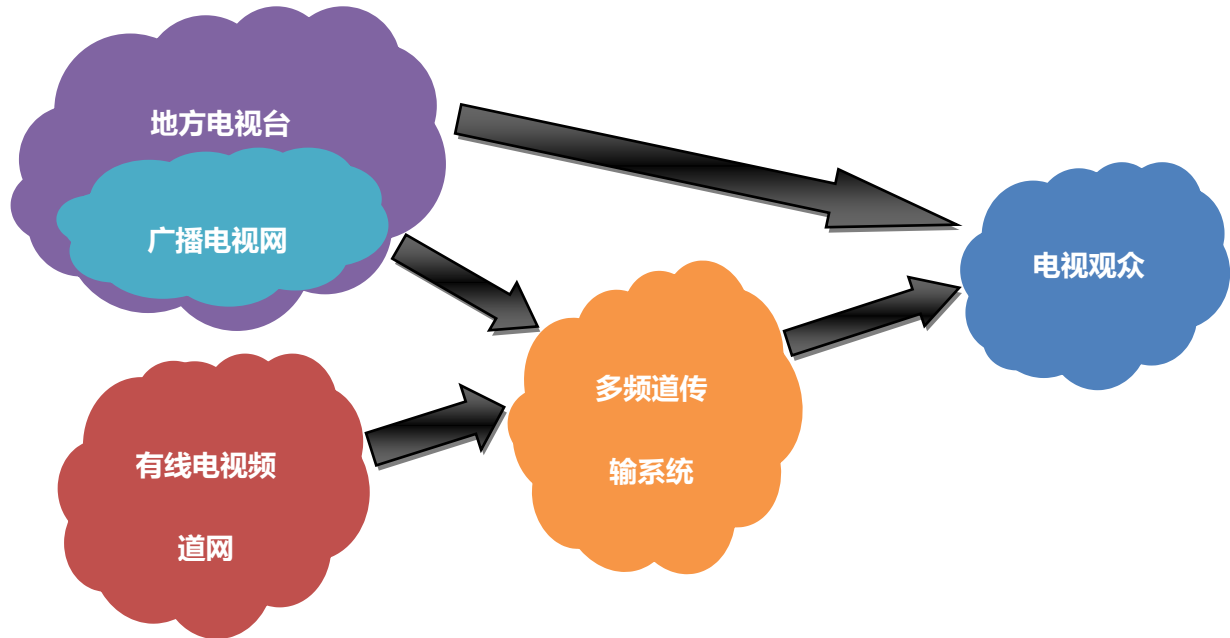
1.2. 四个基本概念

地方电视台、广播电视网 (broadcast network)、有线电视网 (cable network) 三者将是本文的核心研究对象，在此先简单介绍一下它们的基本概念。此外，还有另一个经常出现的概念多频道视频内容传输商 (MVPD)，这里也一并介绍。

- **地方电视台**是电视行业中最基本的单元，它们分布在全国各地，通过电视频道的形式将电视节目内容传播到各自所覆盖市场中的家庭。在美国，存在 211 个按地区划分的电视市场，在每个电视市场上，都存在几家至十几家地方电视台，本市场范围内的家庭只需通过电视天线就可以免费接收到这些电视台的电视频道信号（通过有线网络接收的家庭则需付费）。目前，美国的商业电视台数量大约是 1800 个，另外还有数百家公共电视台、教育电视台和宗教电视台等。商业电视台和后面这些电视台最本质的区别是，前者以营利为目的，自负盈亏，后者不以营利为目的，几乎不播放任何商业广告，经费来源于联邦政府或地方政府的拨款，内容以评论政治和公共事务为主，在高端人群中，公共电视台的政治节目时非常有影响力的。
- **广播电视网**是为大量地方电视台同时提供电视节目的机构，在美国，主要的广播电视网有哥伦比亚广播电视网 (CBS)、美国广播电视网 (ABC)、全国广播电视网 (NBC)、福克斯广播电视网 (FOX) 和哥伦比亚-华纳兄弟广播电视网 (CW) 五家，他们各自有 200 多家附属电视台，分布在 211 个电视市场中，电视网的附属电视台在大部分时间里会播放其所属广播电视网为其提供的电视节目；尽管每家地方电视台的覆盖范围都仅限于它所在的市场，但由于一家广播电视网通常在 211 个电视市场中的每一个都有一家附属电视台，广播电视网可以实现其电视节目的全国覆盖。
- **有线电视频道网**是上世纪 80 年代有线电视兴起之后的产物，在美国，有线电视网 (cable network) 和有线电视频道 (cable channel) 这两个词的含义是相同的，不过前者的使用频率更高。为了避免将有线电视网和用于有线电视传输的实体线缆网络混淆，以后本文将统一使用有线电视频道网来指称这一概念。有线电视频道网的主要特点同样是可以为全国范围内的观众提供电视节目，但和广播电视网不同，有线电视频道网无需借助众多的附属电视台就可以实现全国覆盖，因为它可以利用布满全国的有线传输网络。全国范围内的广播电视网只有五家，而同样可以覆盖全国的有线电视频道网有成百上千家，例如著名的 CNN 有线新闻频道、ESPN 体育频道、Discovery 探索频道等。事实上，广播电视网与有线电视频道网之间的区别不在于传输方式，而在于其提供的内容，后者多是专业性频道。
- **多频道视频内容传输商 (Multichannel video programming distributor, MVPD)**是电视信号的传输商，它们所依赖的不是传统的地面无线广播传输，而是信号更稳定、可传输数据量更大的新型数据传输系统。根据传输技术的不同，可以分为三类：一类是有线电视运营商，依靠在全国范围内铺设的同轴线缆网络传输电视信号；一类是卫星电视运营商，依靠卫星直接入户技术传输电视信号；

一类是电信运营商，依靠光纤网络传输电视信号。对于普通用户来说，三类运营商提供的视频传输服务基本是同质的，既包括有线电视频道，也包括地面电视台频道，还包括其他数字电视服务等。

图 2 地方电视台、广播电视网和有线电视频道网之间的关系



数据来源：国泰君安证券研究

图 2 表示了这几个概念之间的相互关系，美国的 1800 家商业电视台中，大约有 70% 是广播电视网的附属电视台，另外 30% 是所谓的独立电视台（通常在美国比较大的电视市场，覆盖范围广，多数有与广播电视网结盟的意愿），不附属于任何电视网。广播电视网的节目是通过地面电视台的电视频道播出的，这些电视频道的信号既可以通过传统的地面电视发射塔以无线电的方式被用户接收，也可以通过新兴的多频道视频内容传输商（MVPD）传输到每个家庭。有线电视频道网和地面电视台是两个独立的系统，前者必须通过多频道视频内容传输商（MVPD）才能传输到每个家庭。

1.3. 内容制作和发行商

在美国，最主要的电视内容制作商仍然是专业而富有盛誉的好莱坞制片公司，尤其是广播电视网最重要的内容资源——电视剧，基本都由几家较大的好莱坞电影公司制作和发行。美国有六大电影制作和发行公司，华纳兄弟、派拉蒙、20 世纪福克斯、迪斯尼影业、索尼影业和环球影业，这六家公司的北美票房收入之和大约占北美票房总收入的 85%-90%。六家电影公司或者旗下有专门的电视节目制作分支，如华纳兄弟、20 世纪福克斯、索尼影业和环球影业；或者有关联关系的电视节目制作机构，例如美国广播电视网（ABC）是迪斯尼集团旗下的广播电视网，ABC 工作室则迪斯尼集团旗下的电视剧制作机构，哥伦比亚广播电视网（CBS）曾是维亚康姆集团旗下的广播电视网，CBS 工作室和派拉蒙影业分别负责集团的电视剧和电影业务，不过，2005 年，维亚康姆集团将以 CBS 为核心的部分业务 S 分拆出去成立了独立的 CBS 集团，CBS 工作室成为 CBS 集团的旗下资产。

表 2 美国主要的电影制作和发行公司

电影公司	英文名	母公司	电影市场份额	电视制作机构	电视市场份额
华纳兄弟影业	Warner Bros. Pictures	时代华纳	18.0%	旗下电视部门	27%
派拉蒙影业	Paramount Pictures	维亚康姆	16.8%	CBS 工作室	27%
20 世纪福克斯	20th Century Fox	新闻集团	14.8%	旗下电视部门	20%
迪斯尼影业	Walt Disney Pictures	迪斯尼集团	14.3%	ABC 工作室	16%
索尼影业	Sony Pictures	索尼集团	12.8%	旗下电视部门	7%
环球影业	Universal Pictures	康卡斯特	9.2%	旗下电视部门	16%

注：存在几家公司共同制作一个节目的情况，故市场份额累计会超过 100%。

数据来源：美国电影协会，公司网站，国泰君安证券研究

表 2 列出了美国六大电影公司和相关电视制作机构的基本情况，其中，电影市场份额依据的是各家公司 2010 年的北美票房市场份额，而电视市场份额依据的是 2011 年秋季即将播出的电视剧中各家公司参与制作的电视剧占比，由于存在几家公司共同制作一个节目的情况，这六家公司的制作比例加总要超过 100%。需要指出的是，不管是电视剧还是电影，其制作者除了表中列出的这几家大公司外，经常还包括一两家共同参与制作的小制片公司，很多具体的节目制作工作是由这些小公司进行的，不过，最终的节目发行基本都由这些大公司负责。

除了专业制片公司的电视剧外，广播电视网、地方电视台和有线电视频道也直接参与部分电视节目的制作。有线电视频道兴起之前，广播电视网是市场上主要的电视节目购买者，地方电视台的节目主要来自广播电视网而非专业制片公司。广播电视网自己制作的节目包括新闻、体育以及部分娱乐节目，而地方电视台除了播出广播电视网提供的节目外，还需要制作地方新闻、地方体育赛事以及其他本地人感兴趣的内容。

1.4. 电视节目发行渠道

类似在电影行业中，影片被制作出来以后需要在各地的影院上映才能顺利地实现收益，在电视行业，电视内容被制作出来以后需要有合适的发行渠道，使这些内容能够被观众收看到。电视节目的发行渠道就是电视频道，或者是地面电视台的广播电视频道，或者是有线电视频道。对于内容商来说，发行渠道是内容变现的渠道，它们是电视节目的直接购买者。在电视产业发展早期，美国电视节目的发行渠道只有广播电视网和地方电视台，其中广播电视网是最主要的买家；20 世纪 80 年代以来，有线电视频道兴起，为电视节目提供了一个新的发行渠道。广播电视网、地方电视台和有线电视频道，虽然三者也在一定程度上从事内容制作，但更主要是作为一个发行渠道而存在。

对于电视观众来说，这三类发行渠道又是内容的整合者，它们将一个个单独的电视节目按照播出时间编排起来，整合成电视频道供人们观看。地方电视台拥有频道资源，而电视频道正是内容整合和传播的基本条件；广播电视网本质上是一个 200 多家电视台相互联系的网络，它本身不直接拥有频道资源（前四大广播电视网均拥有 10 个左右的直属电视台），必须通过地方电视台的频道才能把自己的内容传播出去。在实践中，广播电视网虽然不是直接的频道拥有者，但电视节目的整合工作绝大多数是由广播电视网来完成的，地方电视台在大多数时间播出由广

播电视网提供的内容，只有少数时间用来播出地方节目。有线电视频道拥有自己的频道，并且它可以独立将内容整合发行到全国，是广播电视网和地方电视台功能的加总。综合起来讲，观众最终能收看的电视频道只有两类，一类是有线电视频道，一类是广播电视频道（广播电视网+地方电视台）。

1.5. 电视信号传输商

内容商和发行渠道之后，还需要一环才能真正使观众收看到电视节目，这就是电视信号的传输商。电视信号传输商做的是纯技术层面的东西，它的任务是在全国范围内铺设传输网络，或者是无形的，或者是有形的，通过这些传输网络，使广播电视频道或有线电视频道的信号被每个家庭的电视终端接收到。美国的电视信号传输网络分为两大体系，一是地面广播体系，这是最传统、历史最悠久的传输网络，地方电视台通过自己的信号发射塔、中继站等设施将电视信号通过无线广播的方式传输到用户的电视天线上，长期以来广播电视频道（地方电视台+广播电视网）利用的都是这一体系。

不过，上世纪七八十年代以来，有线电视网络凭借其更大的传输容量、更稳定的信号质量迅速取代了传统的地面广播体系，不仅有线电视频道通过有线网络进行传输，广播电视频道也渐渐主要通过有线电视网络进行传输。在美国，主要的有线电视运营商包括康卡斯特（Comcast）、时代华纳有线（Time Warner）。上世纪 90 年代以来，新的卫星传输方式发展起来，卫星电视运营商开始提供几乎和有线电视运营商同质的服务，这种新传输方式的市场份额也不断增长，目前主要的卫星电视运营商有直接电视（DirecTV）和回声公司（Dish）两家。2005 年以来，随着电视行业管制的放松，原先被禁止从事电视行业的电信运营商也被允许进入这一市场，电信运营商利用它们新铺设的光纤网络，提供了不亚于有线电视运营商和卫星电视运营商的优质服务，其市场份额也有所增长，现在较有影响力提供电视信号传输服务的电信运营商包括美国电话电报公司（AT&T）和贝尔公司（Verizon）。这三种传输方式的共同特点是可以同时传输多个有线电视或广播电视频道，因此，被统一称作称为 MVPD（Multichannel video programming distributor）传输系统，即多频道视频内容传输系统。与可以免费观看的广播电视频道不同，多频道视频内容传输系统是收费的，根据用户所购买的套餐的不同，可以收到几十至几百个电视频道。如今在美国，传统的地面传输系统所占的市场份额已经很小，90%的家庭都使用多频道视频内容传输系统。

表 3 美国 MVPD 代表运营商市场份额（2011.3）

有线电视运营商		卫星电视运营商		电信运营商	
康卡斯特	22.7%	直接电视	19.4%	FiOS	3.7%
时代华纳	12.4%	回声公司	14.2%	U-Verse	3.2%
其他有线运营商	22.4%				
合计	59.5%		33.6%		6.9%

数据来源：SNL Kagan，国泰君安证券研究

表 3 列出了美国主要多频道视频内容传输商（MVPD）的市场份额，三大类运营商中，有线电视运营商主要包括康卡斯特和时代华纳两家，分别占 22.7%和 12.4%的市场份额，此外还有众多规模较小的有线电视

运营商，所有有线电视运营商大致占 59.5% 的市场份额；卫星运营商只包括直接电视 (DirecTV) 和回声公司 (Dish) 两家，合计占 33.6% 的市场份额；电信运营商只包括美国电话电报公司 (AT&T) 旗下的 U-Verse 和贝尔公司 (Verizon) 旗下的 FiOS 两家，合计占 6.9% 的市场份额。

2. 美国广播电视网的发展历史与现状

2.1. 五大广播电视网：CBS、NBC、ABC、FOX 和 CW

表 4 美国五大广播电视网基本资料汇总

电视网					
中文名	哥伦比亚广播电视网	全国广播电视网	美国广播电视网	福克斯广播电视网	哥伦比亚-华纳兄弟广播电视网
母公司	CBS 集团	康卡斯特集团	迪斯尼集团	新闻集团	CBS 集团 时代华纳集团
创立时间	1939 年	1938 年	1948 年	1986 年	2006 年
黄金时段收视率	7.1%	4.4%	5.3%	5.5%	1.3%
供应节目时段	日间节目、黄金时间节目、深夜节目	日间节目、黄金时间节目、深夜节目	日间节目、黄金时间节目、深夜节目	黄金时间节目	日间节目、黄金时间节目
代表电视剧	犯罪现场 生活大爆炸	白宫风云 法律与秩序	迷失 绝望主妇	24 小时 X 档案	超自然 绯闻女孩
擅长电视剧类型	罪案剧	政治剧	生活剧	科幻剧	青春剧

数据来源：Nielsen Media Research，国泰君安证券研究

哥伦比亚广播电视网 (CBS)、全国广播电视网 (NBC) 和美国广播电视网 (ABC) 成立时间较早，常常被称作“老三大”，这三家广播电视网是所谓的全方位服务型电视网 (Full Network)，即除了为附属电视台提供黄金时间电视节目外，还提供日间节目和深夜节目，而福克斯广播电视网 (FOX) 和哥伦比亚-华纳兄弟广播电视网 (CW) 不是全方位服务型广播电视网，FOX 只提供黄金时间电视节目，CW 只部分提供黄金时间和日间电视节目，相比其他四家，CW 每周安排的黄金时间电视节目总时长明显要少得多。

和中国类似，美国广播电视频道最核心、收视率最高的节目也是电视剧，在电视剧方面，五大广播电视网也各自形成了自己电视剧的特点。CBS 最擅长的电视剧类型是罪案剧，推出了多个系列的《犯罪现场》；ABC 最擅长的生活剧，比如《迷失》《绝望主妇》等；NBC 在政治剧方面更为成功，比如著名的《白宫风云》《法律与秩序》等；依靠制片能力强大的 20 世纪福克斯，FOX 在科幻剧方面做得非常成功，例如《X 档案》，此外 FOX 还推出了多部受年轻人欢迎的剧目，比如《辛普森一家》等；成立时间更短的 CW 将其目标受众定位为 18-34 岁的年轻人，其剧目也以青春剧为主，比如《绯闻女孩》。

a、哥伦比亚广播电视网 (CBS)

CBS 全称 Columbia Broadcasting System，即哥伦比亚广播电视网，成立于 1927 年，最早从事广播电台业务，从 1939 年开始从事广播电视

业务。

- 从1927年到1995年，哥伦比亚广播电视网作为独立的公司运营；
- 1995年，它被威斯汀豪斯公司（Westinghouse）收购，威斯汀豪斯原本是一家从事多项通信、电气业务的综合公司，后逐渐出售各项业务，只保留下哥伦比亚广播电视网作为核心资产，并将公司改名为CBS集团；
- 1999年，CBS集团被美国传媒业巨头维亚康姆（Viacom）收购，哥伦比亚广播电视网也就成为维亚康姆的旗下资产；
- 2005年，维亚康姆又将其分拆出去，再次成立了独立的哥伦比亚广播集团，这家公司的资产除了核心的哥伦比亚广播电视网外，还包括CBS工作室、付费有线电视频道等其他业务。

按照美国人的习惯，单独提到CBS时，指的就是哥伦比亚广播电视网，哥伦比亚广播集团则被称作CBS集团。

b、全国广播电视网（NBC）

NBC 全称 National Broadcasting Company，即全国广播电视网，1926年由美国无线公司（RCA）成立，是美国第一家广播网络，最早也只从事广播电台业务，从1938年开始从事广播电视业务。

- 从1926年到1986年，全国广播电视网都是美国无线公司的旗下资产；
- 1986年，通用电气（GE）收购美国无线公司，全国广播电视网的所有权也就转移到了通用电气手里；
- 2004年，通用电气收购了一家老牌好莱坞电影制作和发行公司环球影业，并将其和原有的广播电视网业务合并，成立了新的NBC环球公司（NBCU）；
- 2009年，美国有线电视业巨头康卡斯特（Comcast）从通用电气那里收购了NBC环球公司51%的股份，并拥有此后陆续收购通用电气持有的剩余49%股份的权利，目前全国广播电视网是康卡斯特旗下资产。

c、美国广播电视网（ABC）

ABC 全称 American Broadcasting Company，即美国广播电视网，最早被称作NBC蓝网，与NBC红网相对应。NBC红网和NBC蓝网本来都是美国无线公司（RCA）旗下的广播网络，两者甚至共享工程师团队。1942年，由于反托拉斯法的规定，美国无线公司被迫将NBC蓝网分拆出去，成立了后来的美国广播电视网，而原先的NBC红网被直接称作NBC（全国广播电视网）。美国广播电视网在独立早期只从事广播电台业务，从1948年才开始经营广播电视业务。

- 1953年，当时的美国影院行业巨头联合派拉蒙院线和美国广播电视网合并，成立了新的公司，不过，这家公司的影院业务逐渐被出售出去，到1985年又只剩下广播电视网业务；
- 1985年，美国广播电视网被一家规模只相当于它十分之一的公司大都市传媒（Capital Cities Communication）收购；
- 1996年，大都市传媒被美国传媒业巨头迪斯尼（Disney）收购。目前，ABC是迪斯尼旗下的众多传媒业务之一。

d、福克斯广播电视网 (FOX)

FOX 全称 Fox Broadcasting Company, 即福克斯广播电视网, 1986 年上线, 只提供广播电视服务。福克斯属于默多克的新闻集团, 福克斯这个名字的来源正是新闻集团旗下的影视制作和发行公司二十世纪福克斯。相比于前面的三大广播电视网, 福克斯广播电视网非常年轻, 不过, 得益于其成功的营销战略, 在收视率方面已经和老三大网不相上下, 目前通常将 CBS、NBC、ABC 和 FOX 统称为四大广播电视网。按照美国人的习惯, 单独提到 FOX 时, 指的就是福克斯广播电视网, 新闻集团旗下其他被冠名为福克斯的业务一般都会使用全称, 例如福克斯有线电视频道, 电影制作和发行公司二十世纪福克斯, 电视节目制作和发行公司二十世纪福克斯电视等。

e、哥伦比亚-华纳兄弟广播电视网 (CW)

除了这四大广播电视网, 美国还有数家规模较小、收视率较低的广播电视网, 其中影响力较大的是哥伦比亚-华纳兄弟广播电视网 (Columbia Warner Bros. Television Network), 即 CW, 一般将它和前面的四家广播电视网合称五大广播电视网, 不过其收视率要远远低于另外四大网。哥伦比亚-华纳兄弟广播电视网是在 2006 年由另外两家较小的电视网联合派拉蒙电视网 (United Paramount Networks) 和华纳兄弟电视网 (Warner Brother Networks) 合并而成, 两家电视网的所有者分别是哥伦比亚集团和时代华纳, 合并后两家公司各占一半股权。目前, CW 的黄金时间平均收视率在 1% 左右, 而其他四家广播电视网在 4%-7% 之间。

2.2. 广播电视网发展史——五大广播电视网的形成

a、20 世纪四五十年代: CBS、NBC 垄断市场

20 世纪三四十年代, 美国无线电台行业处于发展的顶峰时期, 此时的市场上存在三家主要的无线电台广播网: 哥伦比亚广播公司 (CBS)、全国广播公司的红网 (NBC Red, 就是后来的 NBC) 和蓝网 (NBC Blue, 后演变为美国广播公司即 ABC)。40 年代以来, 电视逐渐开始进入人们的视野, 三大广播网凭借着在无线电台领域积累起来的雄厚资金和丰富制作经验, 投入巨资编织了三个巨大的广播电视网络。

一开始, 电视产业发展的主要特点是实力雄厚的电视台在市场上占据主导地位, 这些电视台有自己的演播室和专业制作队伍, 自己制作大部分的节目。到 1947 年, 东海岸各自为战的电视台才互相联结成一个电视网, 并定期提供电视节目; 1948 年, 主要电视网也开始包括中西部的电视台; 全国性广播电视网则出现在 1951 年。

电视台在诞生之初是以地方性媒介的角色出现的, 播出的节目以自制为主。但是, 由于投入越来越大, 网络也迅速扩展。电视网可以产生比任何一个独立的电视台 (即使是市场上最大的) 都多的观众和收入, 因此, 它自然可以承担更高的节目生产成本。高额的节目预算可以用来吸纳最优秀的人才, 购置最先进的设备, 创造更高的收视率, 从而获得更高的广告收入。在这个发展逻辑之下, 几家主要的公司逐渐把它们网络从地区扩展到全国, 最后成了主导性的电视网络。

美国在电视产业发展早期虽然拥有四个全国性的广播电视网, 但实际上可以被更精确地分为两个梯队: 建立较早的全国广播公司 (NBC)

和哥伦比亚广播公司 (CBS) 为第一梯队, 实力较弱的美国广播公司 (ABC) 和杜蒙特电视公司 (DuMont, 后倒闭) 为第二梯队。

由无线电广播巨头发展起来的哥伦比亚广播公司 (CBS) 和全国广播公司 (NBC) 在市场上拥有巨大的优势。他们的财政状况良好, 因为他们可以利用无线电台的收益来扶植电视产业的发展, 还有节目库可供开发利用。强大的经济实力和高质量的节目, 使得 CBS 和 NBC 在市场上可以很容易地把一些强大的、拥有甚高频电视信号 (即最优质的频道资源, 后面将详述) 的电视台网罗进来, 成为自己的附属台。实际上, 新电视台许可证的拥有者中有很多原本就是上述两家无线电台广播网的长期附属台。到 1954 年, 全美有 78% 的电视台成了 NBC 和 CBS 两家电视网的附属电视台。这两家广播电视网在市场上占据主导地位的一个原因是他们与主要的广告商也交往甚密。他们已经连续 20 年拥有全国最大规模的广播受众, 在电视领域, 他们也赢得了同样的信任。随着人们对电视的关注不断增加, 广告商们开始与已有接触的哥伦比亚广播电视公司 (CBS) 和全国广播电视公司 (NBC) 建立更密切的关系。

由于 20 世纪 40 年代反托拉斯法的规定, 联邦通信委员会迫使美国无线电公司 (RCA) 卖掉了其两个广播电视网 (NBC 红网和 NBC 蓝网) 中的一个, 于是, 美国广播公司 (ABC, 即 NBC 蓝网) 应运而生。杜蒙特广播电视网由显像管的发明者艾伦·杜蒙特 (Allen B. DuMont) 创建, 这种显像管是早期电视机的核心部件之一。当时, 杜蒙特公司是一家主要的电视机生产厂商, 它创建广播电视网的主要目的是丰富观众可以看到的电视节目, 从而刺激电视机的销量, 当然, 经营电视网和电视台也是其利润多元化的手段之一。

b、20 世纪六七十年代: ABC 的成长

美国广播电视网 (ABC) 和杜蒙特广播电视网起源不同, 却面临着同样的问题: 附属电视台力量薄弱。1947 年至 1955 年, ABC 和杜蒙特广播电视网虽然都为各自旗下的地方电视台提供节目, 但并没有建立起真正的全国性网络, 它们的实力是无法与覆盖全国的两个电视网 (NBC、CBS) 抗衡的。1951 年, 美国广播电视网 (ABC) 通过合并资金雄厚的联合派拉蒙院线, 大大增强了经济实力和市场地位。与之相对的, 杜蒙特公司却由于电视机制造商之间竞争的加剧而每况愈下。1955 年, 杜蒙特公司从广播电视网运营市场上抽身而退, 其在一些重要市场上的附属电视台转身投靠美国广播电视 (ABC) 旗下, 从而加速了其成长。

到 20 世纪 60 年代中期, ABC 在竞争中仍然处于弱势地位, 不过, 它在节目创新上付出的努力要比 CBS 和 NBC 这两个对手大得多。ABC 很关注那些希望或愿意看到新鲜节目的年轻人, 增加了以这部分人为主观众的日间肥皂剧, 在晚上黄金时间则强档播出室内情景喜剧。1971 年出台的《黄金时间播出条例》进一步帮助了 ABC, 这部法规把电视网在周一到周六黄金时间 (19:00-23:00, 共 4 个小时) 的节目播出限制为 3 个小时, 另外一小时留给地方电视台播出当地节目。这迫使 CBS 和 NBC 放弃了一个每晚 30 分钟的精彩节目 (原先 CBS 和 NBC 都只为其附属台留下 30 分钟的时间用于播出当地新闻, 另外 3 个半小时由电视网安排), 但却允许实力较弱的 ABC 不受此法规限制, 从而可以播出更多受观众欢迎的节目。此外, 由尼尔森公司所做的收视率调查有呈现出一种有利于 ABC 的变化趋势: ABC 正在赢得更多城市观众的喜爱。在 1975-1976 年的播出季, ABC 终于后来居上, 首次名列全美电视网黄金

时间收视率第一名。在 1976 年至 1979 年间，由于 ABC 成功说服 CBS 和 NBC 的 29 家附属电视台转投自己旗下，三大电视网的实力已经基本相当。美国广播电视市场上三足鼎立的局面也最终告成。

c、20 世纪八九十年代：FOX 的诞生和成长

到 1986 年，随着地方电视台数量的增加和好莱坞电视节目制作人的增多，市场的发展空间越来越大，在此情况下，第四家广播电视网应运而生。澳大利亚媒体大亨鲁伯特·默多克 (Rupert Murdoch) 购买了都市媒体集团 (Metromedia) 分布在 5 个主要市场的地方电视台，并且兼并了好莱坞一家主要制片公司 20 世纪福克斯，在此基础上，又创办了一家新的广播电视网福克斯广播电视网 (Fox Broadcast Network)。到 1987 年秋天，它已经达到周六播出四个晚间节目、周日播出五个晚间节目的阵容。在 20 世纪 80 年代的后五年中，福克斯电视网播出的晚间节目逐渐增加。1993 年，福克斯电视网已经成为日播的电视网。此后，福克斯电视网又以 1994 年的全国橄榄球联赛、1996 年的职业棒球联赛和全国曲棍球联赛等几大赛事成功地挤入竞争激烈的周末体育节目市场。和前面三家历史悠久的广播电视网不同，福克斯电视网 (FOX) 不为它旗下的地方电视台提供白天的电视节目，而只提供晚上黄金时段的节目，因此，按照美国联邦通信委员会的规定，FOX 不是全方位服务型电视网 (Full Network)，这使得 FOX 可以把附属电视台 4 个小时的黄金时段全都用来播出来自电视网的受欢迎节目，而老三大电视网则受到《黄金时间准入规则》的严格限制，最多播出 3 小时来自电视网的节目。

福克斯实施了与 60 年代的 ABC 有所不同的青春战略。通过重点播出以年轻观众为指向的、非传统的喜剧节目，福克斯瞄准了对在新电视网上播出的新节目最感兴趣的年轻观众群。通过提供已经辛迪加合同允许的晚间节目，福克斯逐渐把一些原来独立的电视台吸纳为自己的附属电视台，福克斯这个新兴的电视网也树立了它年轻、叛逆的形象。

d、20 世纪 90 年代以后：更多广播电视网的兴起

福克斯的成功鼓励了更多广播电视网的兴起。1994 年秋天，由维亚康姆公司 (Viacom) 和克里斯克拉夫特公司 (Chris-Craft) 联合拥有的联合派拉蒙电视网 (United Paramount Network, UPN)、由时代华纳集团 (Time Warner) 和论坛公司 (Triune Corporation) 联合所有的华纳兄弟电视网 (Warner Brother Network, WB) 开始计划每周一晚的节目时间表。WB 的节目重点主要在年轻人喜欢的喜剧方面，而 UPN 的优势则是派拉蒙电影公司制作的科幻题材电视剧。后来，随着维亚康姆公司收购 CBS 集团，UPN 被纳入到的管理之下，2005 年 CBS 集团分拆之后同样拥有 UPN 的资产。2006 年，这两家电视网宣布合并，成立了新的哥伦比亚-华纳兄弟电视网 (CW)。这次合并使得两家电视网达成优势互补，旗下的附属电视台规模也达到了一定规模。不过，以收视率为衡量，CW 和四大电视网还有不小的差距。

2.3. 广播电视网和地方电视台的关系

首先简单介绍一下对电视台进行分类时经提到的频谱问题。广播电视是通过无线电传播的，根据波长的不同，无线电波分为甚低频、低频、中频、高频、甚高频、超高频、极高频和最高频八个波段。无线电波是

一种重要的公共品，除了用于传输电视信号外，还用于无线电台、政府、军队、电话等方面，频谱资源是其实是非常紧张的。在美国，联邦通信委员会分配了 12 个甚高频 (VHF) 电视频道 (2-13) 和 56 个超高频 (UHF) 电视频道 (14-69) 供电视台使用。

每家广播电视台都分配到了一个频道信号，在一定的地理空间内，12 个电视台可以分别使用一个甚高频电视频道，信号不会相互干扰；如果两家电视台距离较远（至少超过 200 英里），即使使用同一个频道，信号也不会相互干扰。目前，美国有超过 2000 家电视台共用 68 个电视频道，平均每个甚高频频道有 60 多家电视台在使用。在 2-13 频道范围内播出的甚高频电视台总体来说具有容易传播和接收的特性。而超高频电视台由于在更高的频道序数范围内运行，因为需要安装更昂贵的天线接收系统和更高的电力成本。而且，超高频的信号也不是十分可靠。但对于安装了有线电视的社区来说，这种信号的弱点就不明显了。

表 5 美国电视频谱分布顺序

		中波广播	短波广播	电视频道 (2-13)	电视频道 (14-69)		
甚低频	低频	中频	高频	甚高频	超高频	极高频	最高频

数据来源：国泰君安证券研究

传统的甚高频和超高频电视台的拥有者可以分为几种类型：电视网所有并直接运营 (owned-and-operated, O&O)、公司或集团所有、私人所有。

- 所谓 O&O，就是电视网实际拥有并直接运营的电视台，也可以被称作直属台。作为所有者，电视网在对直属台的各项事务管理方面具有决定权，可以控制其人事和设备的变动，也可以决定其节目播放的安排。尽管市场竞争更加激烈，经营地方电视台一直利润丰厚，对于 O&O 模式的电视台而言，利润率一般都可以达到 25% 甚至更高，因此，各大电视网通常都愿意拥有一定数量的直属台。
- 企业或者集团所有是电视台所有权形式中最常见的一种。美国几乎有 90% 的广播电视台是以企业集团所有的形式存在的。一家企业集团通常都拥有很多家电视台，分布在不同的市场，企业集团可以独立地管理它所拥有的各个电视台，决定电视台的节目内容以及是否让电视台附属于某一电视网。
- 个人或家庭所有的私营电视台是电视所有权的第三种类型。但是，随着电视台运营成本的持续增长，个人或者家族控制下的电视台数量已经大大减少。一些主要市场上的私营电视台每年的运营成本数以百万美元计，个人或家庭已经很难支持电视台的运营。

在美国，绝大多数电视台都是全国性广播电视网 ABC、CBS、NBC、FOX 以及 CW 的附属电视台。这种附属关系最重要的一点是地方电视台同意在一天中的大部分时间按播出电视网提供的电视节目。虽然联邦通信委员会要求地方电视台的所有者对他们在所属频道上播出的内容完全负责，但实际上，电视网的附属台在电视网向他们提供什么样的节目方面几乎没有发言权，几乎将电视网提供给他们电视节目照单全收。每天播出时间的大约 30%，地方电视台可以用来播出当地居民感兴趣的本地新闻、体育赛事等节目。

虽然全国 80% 的地方电视台都是广播电视网的附属台，但仍然有少

部分电视台没有与电视网签订附属协议，这类电视台被称作独立电视台。他们必须依据当时市场的需要来安排每天的节目。三大电视网的附属电视台只在一天中很少的时间独自编排自己的节目，但独立电视台需要一天 24 小时地自行决定其播放的节目内容。

表 3 列出了 5 家主流广播电视网的附属电视台及直属电视台数量，需要注意的是，附属电视台和直属电视台两个相互独立的概念。

- 如果一家电视台和广播电视网没有任何所有权关系，只是通过合同的方式同意播出来自广播电视网的节目，那么这家电视台称为附属电视台。附属电视台的利润及运营情况和广播电视网没有任何关系。
- 如果一家电视台的所有权归属于某一广播电视网，这家电视台自然会播出来自这一电视网的节目，此电视台成为直属电视台。直属电视台的运营由广播电视网负责，其利润也是电视网利润的一部分。

表 6 五家广播电视网的直属台与附属台

电视网					
直属电视台	14	8	10	17	0
附属电视台	215	229	226	223	204
覆盖家庭数 (百万户)	112.65	112.65	112.77	113.00	109.64
全国覆盖率	97.2%	97.2%	97.3%	97.5%	94.6%
直属台覆盖率	35.6%	22.4%	31.3%	31.0%	0%
全美家庭总数 (百万户)	115.9	115.9	115.9	115.9	115.9

注：1、覆盖率的算法是：例如纽约这个市场有 2000 万人口，占全国人口的比例是 8%，那么只要一家公司在纽约拥有一家电视台，这家公司的覆盖率就要加上 8%。

2、联邦通信委员会对直属台覆盖率的上限规定为 39%。

数据来源：BIA，国泰君安证券研究

美国共有 211 个电视市场，每个市场上的电视台所拥有的频谱功率只能覆盖其所在市场内的家庭，因此，电视网需要在每个市场上拥有一家转播自己信号的电视台才能够达成自己电视节目的全国覆盖。从表 6 中可以看出，除 CW 外，每家电视网的附属电视台+直属电视台数量都在 211 家以上，相应的电视网覆盖率也都达到了 97% 以上。虽然美国只有 211 个电视市场，但各大电视网的附属台+直属台数量都要多于 211 个，这是因为在一些比较大的电视市场上，一家电视台无法做到此市场的完全覆盖，需要两家以上的电视台。

除 CW，其他四大电视网都拥有数家直属电视台，不过，由于美国相关法律的规定，但直属台的数量都不是很多。

在美国的绝大多数地区性市场一般只有五家或更少的电视台，如果某一家公司在同一市场如果拥有一家以上电视台就可能在很大程度上限制竞争。因此，美国法律规定在一个电视市场上，一家公司只能拥有一家电视台。同时，为了防止一家公司在全国范围内拥有过多的电视台，从而破坏文化的多样性，美国法律又规定了每家公司能够拥有的电视台数量上限和覆盖率上限。

在电视产业发展的初期，竞争主要产生在三大广播电视网之间，这

一时期的市场相对集中，对电视网拥有电视台的数量规定也非常严格，每家电视网不得拥有 7 家以上的直属电视台。随着有线电视在 20 世纪 80 年代的快速发展，联邦通信委员会认定，日益激烈的竞争正在削减所有权限制的必要性。1985 年，联邦通信委员会把电视网对直属电视台所有权的数量限制从 7 个增加到 12 个，覆盖率上限规定为 25%。1996 年，美国国会通过了新的《电信法》，这一法律规定，个人、公司或者集团公司拥有的电视台可以覆盖不超过 35% 以上的美国家庭，并且取消了拥有电视台数量的限制。随着时间的推移，成百上千覆盖全国的有线电视频道发展起来，广播电视网的垄断性已经不存在，在此背景下，联邦通信委员会对覆盖率上限的规定也越来越松，现在的上限是 39%。

CBS 的 14 个直属电视台分布在美国最大的几个电视市场，并且除底特律以外全部是信号质量最好的甚高频电视台，这些电视台每年可以为 CBS 带来数十亿美元的收入。其他电视网的情况和 CBS 类似，尽管数量有所不同，但直属电视台都分布在主要市场上，并且基本都是优质的甚高频频道（VHF），而较差的超高频频道（UHF）较少。

表 7 CBS 直属电视台情况

市场排名	所在市场	电视台名	频道	附属年份	直属年份	05 年收入
1	纽约	WCBS	VHF/2	1948	1941	\$205 百万
2	洛杉矶	KCBS	VHF/2	1951	1951	\$174 百万
3	芝加哥	WBBM	VHF/2	1953	1953	\$107 百万
4	费城	KYW	VHF/3	1995	1995	\$120 百万
5	达拉斯	WBZ	VHF/4	1995	1999	\$109 百万
6	旧金山	KPIX	VHF/5	1948	1995	\$94 百万
7	波士顿	KTVT	VHF/11	1995	1995	\$85 百万
11	底特律	WWJ	UHF/62	1994	1995	\$31 百万
15	明尼苏达	WCCO	VHF/4	1949	1992	\$67 百万
16	迈阿密	WFOR	VHF/4	1989	1989	\$72 百万
18	丹佛	KCNC	VHF/4	1995	1995	\$57 百万
20	斯托克顿	KOVR	VHF/13	1995	2005	\$49 百万
23	匹兹堡	KDKA	VHF/2	1995	1995	\$59 百万
26	巴尔的摩	WJZ	VHF/13	1995	1995	\$60 百万

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

表 8 CBS 在前 20 名市场的附属电视台

市场排名	所在市场	电视台名	频道	附属年份	所有权归属
8	亚特兰大	WGCL	UHF/46	1994	梅雷迪斯公司
9	华盛顿	WUSA	VHF/9	1949	加内特公司
10	休斯顿	KHOU	VHF/11	1953	贝罗公司
12	凤凰城	KPHO	VHF/5	1995	梅雷迪斯公司
13	坦帕	WYSP	VHF/10	1994	加内特公司
14	西雅图	KIRO	VHF/7	1997	考克斯公司
17	克利夫兰	WOIO	VHF/19	1995	雷康姆传媒
19	奥兰多	WKMG	VHF/6	1954	每周邮报电视台

数据来源：维基百科，国泰君安证券研究

CBS 在美国前 20 名的市场共有 12 家直属电视台，在另外 8 个 CBS 没有直属电视台的市场，则分别通过合约的方式签下了一个附属电视台，用于播出自己的节目，而这些附属电视台和 CBS 没有任何所有权方面的关系。表 8 列出了这些附属电视台的基本情况，它们的所有权归属于不同的传媒公司，比如在美国比较有名的加内特公司、贝罗公司等，这些传媒公司通常都拥有数十家地方电视台。不过，它们并不像广播电视网那样向统一向旗下的电视台提供电视节目，而只是纯粹地通过拥有电视台获得其运营利润。

3. 美国广播电视网及电视台的节目来源与播出安排

3.1. 广播电视网节目类型发展史

在电视网发展早期，制片人总是试图通过模仿那些已获得较高收视率的成功节目和明星来最大限度地降低风险。只有当这些模仿失败或是节目制作资源有限时，制片人才开始寻求创新的节目形式和人才。很多时候，创新是产生于个人的新想法，而不是收视率压力下产生的结果。一段试验期后，电视网成了一个封闭的系统，并且最终停滞不前。因为在大多数电视市场上，甚高频电视数量有限，新组建的全国性广播电视网没能发展起来。在市场竞争有限，所有主要的竞争者都能够平均地分享产业利润的时候，谁都难有创新的动机来尝试那些未经证实的东西。到 20 世纪 70 年代末，美国电视产业发展的总体状况是：三个实力相当的竞争对手（即 NBC、CBS 和 ABC 三大广播电视网）使用基本相同的节目模式和市场战略。

四大电视网中的三家是从无线电台发展而来，而且电影制作公司一开始也联合抵制电视业的发展，因此，早期电视网的大部分节目事实上只是有画面内容伴随的无线电台节目。很多广播电台的节目直接被改造成电视节目播出，有些节目更是在广播电台和电视媒体同时播出。这一时期的节目形式包括脱口秀、音乐表演、游戏节目等。

电视在 20 世纪 50 年代取得的成功和早期的反托拉斯运动把电影产业的制作与发行分离开来，使好莱坞遭遇了一次重挫（20 世纪 90 年代以后，整个行业又解除管制，目前制作和发行已经重新统一到一家电影公司）。对很多观众而言，电视媒体的娱乐效果与电影带来的娱乐效果是同等的，甚至超过了很多低成本制作的电影。随着电影观众的减少，电影产量随之降低，制片厂的大量生产制作设备被闲置下来。ABC 是几大电视网中实力最弱的，也是接近好莱坞片场最早、最多的。ABC 在 1954 年和 1955 年分别与迪斯尼公司（Walt Disney）和华纳兄弟（Warner Brothers）签署了合作协议。那些曾经生产二流电影的设备如今被用来制作电视娱乐节目。电视网仍要选择节目，但好莱坞主要的电影制片厂和一些新兴的独立制作公司成了电视网的主要制片人。这种影视共生的状态一直持续了下来。电视电影、电视连续短剧等节目形式也在这种模式之下被创造出来。此外，电视也成了人们追踪和更新重大新闻事件和体育赛事信息的主要来源。主要的体育赛事，如奥运会、全美超级橄榄球大赛和美国职业篮球联赛，都是电视体育报道的热门话题。这些报道为双方都带来了社会声望和知名度。

表 9 总结了目前经常在各大大广播电视网播出的主要电视节目类型，

并对各类节目的特点进行了概括。其中，肥皂剧、情景喜剧和电视剧可以被统称为连续剧。

表 9 美国电视节目的主要类型

肥皂剧	Soap Opera	通常在每周一至周五白天播出，以家庭主妇为受众，内容较为拖沓
情景喜剧	Sitcom	采取喜剧的形式，每集 30 分钟，各集之间联系不大，可独立观看
电视剧	TV Drama	各集之间连续性强，晚间播出，每周一集，故事性强、制作规模大
脱口秀	Talk Show	以名主持人为主，以讨论新闻、社会问题，表达观点为主
真人秀	Reality TV	普通人参与，现场直播，没有剧本，以反映人真实的一面为目的
游戏节目	Game Show	名人参与的，以个人或组队的形式回答问题或完成各种任务

数据来源：国泰君安证券研究

三类连续剧中，白天播出的肥皂剧是周一至周五每天播出，情景喜剧和电视剧都是每周播一集。美国的连续剧通常都是边拍边播，很少有一起拍好再播出的情况，这样做的好处是可以根据收视率情况和观众反馈及时调整剧情或决定是否继续拍摄，从而降低了连续剧的制作风险。

3.2. 广播电视网为地方电视台提供的节目

地方电视台播放的大部分节目都是电视网制作，并通过电视网的附属台发行转播的。CBS、ABC 和 NBC 三大广播电视网从早上的新闻节目开始，到中午的肥皂剧，再到晚间新闻，几乎不间断地提供节目。包括 FOX 和 CW 在内的所有电视网都会提供晚间黄金时段播出的电视节目，有一些电视网还为他们的附属台提供午夜播出的电视节目。从节目供应的角度看，广播电视网有四个重要的优势：第一，有效分摊成本，因为一家电视网的节目可以在其 200 多家附属台播出。第二，对全国性的广告主具备很高吸引力。因为广告主只需与一家电视网进行接洽，就可以达到在全国范围播出的目的。如果一个全国性的广告节目没有达到预期的受众目标，电视网还可以对广告主进行有针对性的补偿。第三，电视网的节目可以相互受益，比如，新上马的节目可以被安排在最流行的节目之间，让一个节目的成功带动另一个节目的成功。第四，如果一个节目在各附属电视台同时播出，那么，传送电视节目信号的成本就大大降低了。

表 10 三大广播电视网的日间节目安排

CBS		ABC		NBC	
7: 00-9: 00	早间节目	7: 00-9: 00	早安美国	7: 00-9: 00	早间新闻
11: 00-12: 00	游戏节目	11: 00-12: 00	脱口秀	9: 00-11: 00	脱口秀
12: 30-13: 30	肥皂剧	13: 00-14: 00	肥皂剧	13: 00-14: 00	肥皂剧
13: 30-14: 00	肥皂剧	14: 00-15: 00	肥皂剧		
14: 00-15: 00	脱口秀	15: 00-16: 00	肥皂剧		
15: 00-16: 00	游戏节目				

数据来源：公司网站，国泰君安证券研究

表 11 主要广播电视网的黄金时间节目安排

周一	20: 00	20: 30	21: 00	21: 30	22: 00	22: 30
ABC	真人秀		真人秀		电视动画	
CBS	情景喜剧	情景喜剧	情景喜剧		电视动画	电视剧
CW	电视剧		电视剧		当地节目	
FOX	电视剧		电视剧		当地节目	

NBC	游戏节目		电视剧		电视剧	
周六	20: 00	20: 30	21: 00	21: 30	22: 00	22: 30
ABC	体育节目					
CBS	电视剧		电视剧		电视剧	
CW	当地节目					
FOX	电视剧		脱口秀		当地节目	
NBC	新闻节目		电视剧		电视剧	

注：各大电视网都将黄金时间的第一个小时（从 19: 00 到 20: 00）留给地方电视台

数据来源：公司网站，国泰君安证券研究

表 10 和表 11 分别是几家广播电视网的日间节目安排和晚间黄金时段节目安排（19: 00-23: 00，共 4 个小时），严格来说，各大广播电视网每天黄金时段的节目安排都是不同的，这里只是选取了周一和周六的节目安排作为代表。

CBS、ABC 和 NBC 三家广播电视网会为它们的附属电视台提供日间节目，除了早间的新闻节目外，日间节目的内容以肥皂剧和脱口秀为主。不过，这些节目并不会占据附属电视台全部的日间播放时间。在表 10 和表 11 中，广播电视网没有安排节目的时间都是由地方电视台安排本地节目的，一般日间节目的播放时间到 19: 00 为止，此后是每天的黄金时段（19: 00-23: 00，共 4 个小时），照此计算，CBS 为附属台留了五个半小时的日间时间用于播放当地节目，ABC 留了六个小时，NBC 则留了七个小时。

各大电视网都将黄金时间的第一个小时（从 19: 00 到 20: 00）留给了地方电视台，用于播放当地节目，主要是当地新闻。在此后的三个小时，五家广播电视网安排的节目以电视剧和情景喜剧等高质量、高收视率的节目为主。FOX、CW 两家电视台的节目并没有排满黄金时间的三个小时，仍有部分时间由地方电视台自主安排。

3.3. 广播电视网的节目来源

a、早期的安排——财务辛迪加规则与赤字经营

在二十世纪七八十年代，由于三大广播电视网的垄断地位，联邦通信委员会出台了财务辛迪加规则（Fin-Syn Rules），限制了电视网对其节目的所有权，禁止电视网从已经在电视网播出过的节目中再获取任何经济利益。

在这个规则之下，电视网的节目制作权仅限为新闻节目、体育节目以及一些特殊的娱乐节目，而拥有巨大盈利潜力的电视剧、情景喜剧和肥皂剧则主要由好莱坞主要制片公司和其他独立制作公司制作。这个规则推动了独立制作公司的发展，并且保证了好莱坞主要制片公司在电视网节目制作方面的地位。

在传统的电视剧节目制作安排之下，一旦节目制作人有了一个节目创意，他会先和广播电视网就一些问题达成共识，包括节目集数、节目时长以及节目价格等。电视网通常会先预定 6 集，如果播出效果不错，当年就可以增拍到 24 集。合同中一般规定每一集可以首播一次，重播一次。实际上，电视网的节目是花了很高的费用从制作人那里“租”来的，因为只能在一定的版权授予期限内播出。电视网每年都会重点推出几部这样的 22-24 集的电视连续剧，这是广播电视相互之间以及和有线电视频道竞争观众收视率的主要武器之一。在一小时的放映中，会有 15

分钟的广告时间。

电视网购买一集节目一般要花费 80 万美元左右（定制剧，首轮独播，约占总销售收入的 40%左右），但这一集的节目制作费用可能需要 100 万美元。制作人之所以愿意亏本把节目卖给电视网，是因为还有机会在随后的节目版权发行中获得更大的利润。广播电视网播出之后，制片商有权把他们的节目出售给国外的各类电视台作为首播，或者出售给国内的有线电视频道网或者独立电视台第二次播出。每个节目实际上都牺牲了最初的赚钱机会，而寄希望于再以后的发行中能赚取更多的利润，这个安排被称为赤字经营。

b、财务辛迪加规则的废除与行业的纵向一体化

20 世纪 80 年代以来，随着有线电视频道网的兴起和电视节目制作商的日益强大，联邦通信委员会认定广播电视网的垄断地位也已经不再存在，因此财务辛迪加规则于 1995 年被废除。摆脱了政府的长期管制后，广播电视网如今已经有权自行制作电视剧、情景喜剧等之前被禁止制作的节目，并可以拥有这些节目的所有权，进而从后期的节目发行中获取收入。

解除管制之后，尽管广播电视网已经被允许自行制作电视连续剧，但由于在连续剧制作方面并没有经验，很难开拓这一新的领域。最后的处理方案是传媒行业的纵向一体化，广播电视网和好莱坞影视内容制片商纷纷合并。迪斯尼集团收购 ABC，维亚康姆收购 CBS，NBC 和环球影业合并成 NBCU，后来又被康卡斯特收购，新闻集团在 1986 年创立 FOX 时就已经是全美最主要的影视内容制作商之一。在财务辛迪加规则被废除以后短短几年间，美国的广播电视网就全都成了巨型传媒集团的一部分，内容制作商和广播电视网实现了一体化，前者为后者提供高质量的内容来源，后者为前者提供发行渠道。

除了广播电视网和电视内容制作商的纵向一体化，这些巨型传媒集团通常都拥有电影制作和发行业务，有线电视频道网业务以及多频道视频内容传输业务（MVPD），真正意义上实现了从内容到渠道再到传输的全产业链布局。

表 12 列出了美国传媒行业主要的六个传媒集团，包括迪斯尼集团、康卡斯特集团、新闻集团、时代华纳集团、维亚康姆集团和 CBS 集团。需要指出的是，CBS 集团是 2005 年才从维亚康姆集团分拆出来的，维亚康姆集团的广播电视网以及电视节目制作相关的业务都被注入了新的 CBS 集团中，在此之前，维亚康姆集团的产业链结构和其余四个集团一样相当齐全。

表 12 美国传媒行业的集团化现象

	影视内容制作	电视网	有线电视频道网	MVPD
迪斯尼	迪斯尼影业、皮克斯	ABC	ESPN、迪斯尼频道	-
康卡斯特	环球影业	NBC	美国频道	康卡斯特有线
新闻集团	20 世纪福克斯	FOX	福克斯频道、地理频道	直接电视
时代华纳	华纳兄弟	CW	HBO、TNT、CNN	时代华纳有线
维亚康姆	派拉蒙、梦工厂	-	MTV、尼克少儿频道	-
CBS 集团	--	CBS	Showtime	-

数据来源：国泰君安证券研究

在美国，主要的制片商屈指可数，主要包括 20 世纪福克斯、索尼影业、迪斯尼影业、派拉蒙影业、环球影业以及华纳兄弟，此外还有一些小型的独立制片商，例如伯切科公司（Bochco）或者坎纳尔公司（Cannell）等。

一般来说，一个电视节目被制作出来以后，制片公司享有该节目的版权和发行权，如果一个节目是几家公司共同制作的，则这几家公司分享该节目的版权和发行权。像华纳兄弟、20 世纪福克斯这样的大制片公司同时具备很强的制作能力和发行能力，而那些小型的独立制片商发行能力较弱，在实际的运作中，它们一般会选择和大制片公司合作，共同制作某一节目，而该节目的发行主要由大制片公司负责。

表 13 和表 14 分别列出近年几家广播电视网最受欢迎的几部日间肥皂剧和黄金时段电视剧的基本情况。可以看出，不管是日间肥皂剧还是黄金时段电视剧，发行商主要是大型好莱坞影视公司，最常见的安排仍然是广播电视网与专业的好莱坞制作公司签订两轮播放合约，前者支付部分成本以获得节目的首播权，后者则通过随后的版权发行长期获益。

表 13 广播电视网的日间肥皂剧

剧名	英文名	播出频道	发行商	首播年份	集数
我的孩子们	All My Children	ABC	ABC 工作室	1970 年	10684
勇士与美女	The Bold and the Beautiful	CBS	BP 电视公司	1987 年	6132
我们的生活	Days of our lives	NBC	索尼影业	1965 年	11650
综合医院	General Hospital	ABC	前景工作室	1963 年	12381
年轻好动	The Young and the Restless	CBS	索尼影业	1973 年	9715
一生	One life to live	ABC	ABC 工作室	1968 年	11000

数据来源：维基百科，国泰君安证券研究（截止 2011.8.14 的数据）

表 14 广播电视网的黄金时段电视剧

剧名	英文名	播出频道	发行商	季数	集数
24 小时	24	FOX	20 世纪福克斯	8	216
X 档案	X-files	FOX	20 世纪福克斯	9	202
超自然	Supernatural	CW	华纳兄弟	6	126
绯闻女孩	Gossip Girl	CW	华纳兄弟、CBS 电视	4	87
迷失	Lost	ABC	博伟影业	6	121
绝望主妇	Desperate Housewives	ABC	ABC 工作室	7	157
白宫风云	The West Wing	NBC	华纳兄弟	7	156
英雄	Heroes	NBC	环球影业	4	77
犯罪现场	Criminal Scene Investigation	CBS	CBS 工作室	11	251
大爆炸	The Big Bang Theory	CBS	华纳兄弟	4	87

数据来源：维基百科，国泰君安证券研究（截止 2011.8.14 的数据）

表 15 进一步列出了五家广播电视网 2011 年秋季播出季的所有黄金时段连续剧播出安排情况。在此首先说明一下播出季的概念，美国的播出季从每年的十月份开始，持续到来年四五月份，这一段时间天气较冷，人们看电视的时间也较多，质量最高的电视连续剧等节目通常都在这一段时间首播。这些电视连续剧通常边拍边播，每周播出一集，是广播电视网最核心、最具竞争力的节目。

在五家广播电视网（CBS, ABC, NBC, FOX 和 CW）总共 70 部电视连

续剧（44 部电视剧+26 部情景喜剧）的播出计划中，CBS 工作室和华纳兄弟各参与了其中 27%的连续剧的制作，其次是 20 世纪福克斯参与了 20%，再次是 ABC 工作室及环球影业的 16%，索尼影业则只参与了 7%的连续剧制作。由于存在几家公司共同制作一个节目的情况，这六家公司的制作比例加总要超过 100%。一部电视连续剧的制作者除了表中列出的这六家好莱坞大制片商外，经常还包括一两家共同参与制作的小制片公司，很多具体的节目制作工作是由这些小公司进行的，不过，最终的节目发行基本都由六家大公司负责，因为小制片公司通常不具备足够的节目发行能力。基本上，这六家公司包揽了作为黄金时段最核心节目的电视连续剧的制作和发行，因此美国的电视连续剧制作是一个非常集中的市场。

仔细观察一下黄金时段电视剧的发行商会发现，大体上讲，FOX 的电视剧基本都是由 20 世纪福克斯制作和发行的，NBC 的电视剧基本由环球影业制作和发行，ABC 及 CBS 都有自己的电视节目工作室，它们的电视剧主要由 ABC 工作室和 CBS 工作室制作和发行，两个工作室分别代表了迪斯尼集团和原维亚康姆集团旗下的电视剧制作业务。广播电视网最核心的黄金时段电视剧大多由同一传媒集团旗下内容制作公司，行业的纵向一体化非常明显。不过，也有像华纳兄弟和索尼影业这样为多个广播电视网提供电视剧的内容商，行业的纵向一体化并不是绝对的。

表 15 2011 年秋季广播电视网黄金时段连续剧播出安排

	CBS	ABC	NBC	FOX	CW	合计
电视剧	15	9	7	5	8	44
情景喜剧	5	6	7	8	0	26
合计	20	15	14	13	8	70
	CBS 工作室	ABC 工作室	华纳兄弟	20 世纪福克斯	索尼影业	环球影业
电视剧	18	9	13	4	4	5
情景喜剧	1	2	6	10	1	6
合计	19	11	19	14	5	11
占比	27%	16%	27%	20%	7%	16%

注：由于存在几家公司共同制作一个节目的情况，这六家公司的制作比例加总要超过 100%。

数据来源：公司网站，国泰君安证券研究

3.4. 辛迪加（版权分销商）、地方电视台与自制节目

辛迪加组织本质上是一类版权批发和销售组织，他们购买已经播出过的节目或尚未播出的节目的版权，通过将这些节销售给地方电视台或者有线电视频道获利，类似于国内的版权分销商。有的辛迪加组织就是电视节目的最初制作人和版权所有人，它们向地方电视台（主要是独立电视台）出售已经在广播电视网播出过的节目；还有的辛迪加组织是一个纯粹的节目发行商，它们既销售自己制作的节目，也销售其他公司生产的节目。

前面已经提到，在广播电视网在日间和黄金时段都会留出一部分时间给附属电视台，附属台需要自己决定播出什么节目。他们有两种选择：

或者通过辛迪加组织购买节目，或者委托当地的节目制作公司制作节目。此外，独立电视台每天播出的大部分节目以及电视网附属台播出的一些节目都是由辛迪加组织提供的。辛迪加组织出售给单个电视台的节目都是由其自行安排播映时间和次数的，而不是像全国性广播电视网那样，其附属台在相同的时间向全国观众都播放相同的电视节目。

辛迪加组织最常见的类型是非网络辛迪加(off-net syndication)，也就是向独立电视台出售电视网已经播出过的电视节目的机构。当电视网的一个节目已经播出了很长时间，并且证明有相当高的收视率基础，节目制片人就会对单个市场的电视台尝试第二轮销售。在节目的首播期间，制片人会从电视网收取一定的费用，偶尔也会赢得利润，但最大的盈利潜力还是来自于辛迪加的发行。好的辛迪加节目每集的发行收入可以达到数百万美元，如果一个节目有影响力，就可能在辛迪加市场上演数年，持续地为节目制片人创造利润。

对于与广播电视网节目竞争的独立电视台来说最有价值、为辛迪加市场量身打造、适合所有电视台各个时段的节目，就是首播辛迪加(first-run syndication)节目。首播辛迪加节目由制片人创作，目的很明确，直接出售给独立电视台(广播电视网节目多自己制作或者定制)。购买首播辛迪加节目的电视台有一个优势，即它们可以用在其他电视台没有播出过的新节目，来与非网络辛迪加节目这样的重播节目竞争。成功的首播辛迪加节目大多数是脱口秀、真人秀和游戏节目，也包括一些电视短剧。独立电视台购买首播辛迪加节目是对广播电视网的一种对抗。由于需要购买大量辛迪加节目，相比广播电视网的附属台，独立电视台的内容获取成本要高得多，不过，由于独立电视台可以自主安排黄金时间的广告位，其获得的广告收入也要远高于广播电视网的附属台(独立电视台的广告时间全部自己销售)。通常，独立电视台都处于美国比较大的电视市场，比如纽约、华盛顿等，因为只有较大的市场才能产生足够的广告收入以覆盖高昂的内容获取成本。

地方电视台有时也会自己制作一部分节目，包括当地新闻、脱口秀和当地球队的体育赛事报道等，其中最主要的是大多数电视网附属台和一些大的独立电视台制作的各类本地新闻节目。在大多数主要的电视市场上，当地新闻主要在每天的4个时段播出：凌晨、中午、傍晚和深夜。一些电视台会制作的新闻节目多些(如丹佛一家叫做 KCNC 的电视台，一天播出7小时的地方新闻)，另一些电视台选择只播放两次新闻，一次在晚上5:00至6:30之间，另一次则紧随黄金时间之后的11:00-12:00播出。

除了新闻节目以外，地方电视台很少制作其他类型的电视节目。因为电视节目的制作成本高昂，需要电视台相当一部分人员的通力合作，最后生产的节目还有可能不敌辛迪加节目的观众收视率。尽管如此，地方电视台还是制作一些其他种类的节目，例如脱口秀和娱乐节目，尽管他们只占节目播出的一小部分。这类节目的制作成本相对较低，最常见的节目形式是谈话，或者谈论社区新闻，或者谈论体育赛事，或者谈论公共事务。

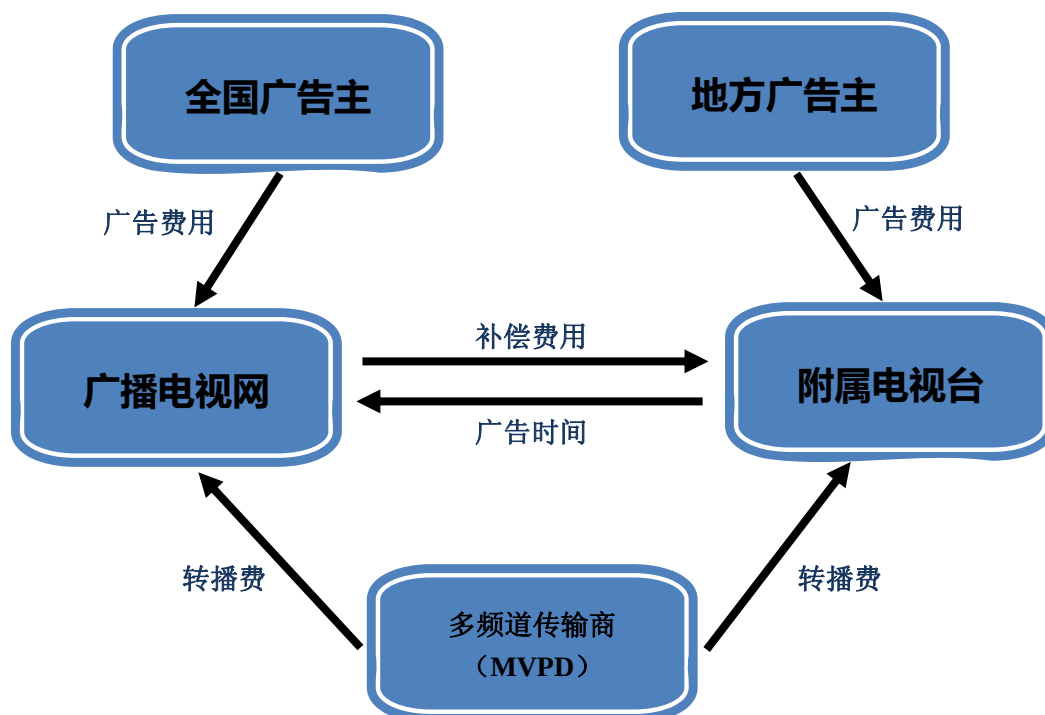
4. 美国广播电视网的商业模式

4.1. 广播电视网和地方电视台的盈利安排

前面已经提到，广播电视网会为其附属台提供大部分的电视节目，而附属台要获得广播电视网提供的节目是需要付出相应成本的，这里的成本主要是附属台在播放广播电视网节目时所放弃的广告时间。在美国，每小时电视节目的播出中通常会有 15 分钟左右的广告时间，如果附属台播出的是广播电视网的节目，那么这 15 分钟广告时间多数都是由广播电视网来安排的，所获得的广告收入也全都归广播电视网。不过，在这 15 分钟广告时间中，电视网通常也会留给附属台从一分钟到三分钟不等的时间用于播出地方广告（即 6.7%-20%），这通常被称作附属电视台专属广告时间；另外，在附属台播出本地节目时，相应的广告时间是可以由其自主安排的。从这两类广告时间中获得的广告收入归附属电视台所有。

此外，广播电视网经常会支付另一笔费用给其附属台，称作补偿费，顾名思义，就是为补偿附属电视台播出电视网节目时失去销售广告的机会而支付的费用。补偿费的范围从黄金时间每小时几百美元到几千美元不等，主要取决于具体的电视网和节目受欢迎的程度以及潜在观众的规模等因素。电视网对附属电视台每年补偿的金额很少能超过该附属台总收入的 5%-8%，附属台的主要收入来源还是播出地方广告的收入，但是，由于四大电视网每家都有超过 200 家附属电视台，所以，每家电视网每年对附属台的补偿金额一般都在 1 亿美元以上。

图 3 广播电视网和附属电视台的盈利安排



数据来源：国泰君安证券研究

广播电视网常常利用它自身的区域优势和规模优势提供一些价格昂贵、更吸引观众的节目；而观众越多，电视台节目间歇时插播的广告时间价值就越高。在绝大部分市场上，与强大的广播电视网结盟的附属电视台的总收入都比独立电视台高。另一方面，独立电视台的广告收入必须用于获取节目本身，而那些电视网旗下的附属电视台则没有这么大的负担。因此独立电视台大都想与广播电视网结盟，事实上，目前美国有大约 80% 的电视台都是五大电视网的附属电视台，这些电视台已经基本可以保证五大广播电视网的全国覆盖，剩余的大约 300 家独立电视台主要依靠美国的电视节目辛迪加市场获取电视节目。

对于广播电视网，其主要收入来源就是附属台播放其节目时获得的广告时间，这部分广告时间可以销售给希望在全国范围内进行营销的大广告主，全国性广告收入是广播电视网最主要的收入来源。不管是对于广播电视网还是地方电视台，由于晚间黄金时段节目有大量的观众，这一段时间内的广告销售费用都是其主要广告收入来源。

有线电视兴起以后，多频道视频内容传输商（MVPD）为了转播有线电视频道和广播电视频道，都会向它们支付一部分费用。MVPD 向有线电视频道支付的费用称作订阅费，有线电视频道本质上都是付费的，用户需要为其订阅的每个频道支付费用，MVPD 直接从用户处收到订阅费，再从订阅费中拨出一部分支付给有线电视频道，之后将再次谈到订阅费的问题，此处暂不详谈。MVPD 向广播电视频道支付的费用则称作转播费，广播电视频道本来是免费的，观众可以通过电视天线免费收看到，MVPD 支付的这部分转播费相当于是对广播电视频道节目内容版权的购买。MVPD 向广播电视频道支付转播费是近几年才出现的事，需要指出的是，MVPD 是向直接拥有广播电视频道的地方电视台支付转播费，而非广播电视网。目前 MVPD 每年向地方电视台支付的转播费总额达到了 30 亿美元，而地方电视台获得的广告收入总额大约为 150 亿美元，转播费收入已经相当于地方电视台广告收入的 20%。相比广告收入还需要用于支付制作广告费用和支付广告代理佣金，转播费则是一项纯现金收入，这笔巨额的收入使得地方电视台的盈利情况大大改善，其利润率通常超过 30%，而广播电视网的利润率则不到 10%（但其收入规模巨大）。

在这个背景之下，广播电视网已经逐渐减少甚至取消对其附属台的补偿费，甚至要求旗下的附属台对其进行“反向补偿”；此外，它们还与 MVPD 进行谈判，希望也能从它们那里获得转播费收入，毕竟地方电视台的主要内容是由广播电视网提供的。目前，部分 MVPD 已经开始向广播电视网直接支付转播费，但数额仍然不大。

4.2. 电视广告行业——广播电视网的位置

在美国，实际上有两个各自独立的广告市场存在：全国广告市场和地方广告市场。广告主可以向广播电视网购买广告，从而到达全国范围的观众。如果广告商的目标观众是当地的，可能就向地方电视台购买广告。

选择全国性广告的广告主通常有强大的财力和强烈的大规模品牌营销需求，比如可口可乐、福特汽车等公司，它们希望能充在全国范围内推介自己的品牌，因此要求其营销媒介拥有尽可能高的到达率。

全国广告市场又包括三种类型，一是广播电视网广告，二是有线电视频道广告，三是辛迪加节目广告。广播电视网广告是指那些由广播电

视网直接出售的、插播在广播电视网节目中，并且通过它们的附属台同时向全国各地播放的广告。长期以来，广播电视网广告都是广告主进行全国性品牌营销最主要的选择，不过，随着有线电视频道的兴起，这一局面已经被完全改变。成百上千的有线电视频道具备和广播电视网类似的覆盖全国观众的能力，其中最大的几十个有线电视频道在覆盖率方面并不差广播电视网多少。随着观众将越来越多的时间花费在观看有线电视频道上，有线电视频道作为全国性广告渠道的有效性正日益增强。部分辛迪加节目是专门卖给地方电视台或有线电视频道首播的，在这类辛迪加节目中，可以事先插入广告，从而为节目制作人或辛迪加组织带来广告收入，在性质上，这类广告也是全国性的，可以在一定程度上实现全国覆盖。

表 16 美国电视广告市场的构成

	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010
地方性有线电视广告	1997	2633	3210	3339	3781	3641	3627
占电视广告比例	6%	6%	7%	6%	7%	7%	7%
地方性广播电视台广告	13291	15898	15789	16708	17242	16065	15043
占电视广告比例	37%	36%	34%	32%	32%	29%	27%
地方性电视广告市场规模	15288	18531	18999	20047	21023	19706	18670
占电视广告比例	42%	42%	41%	39%	38%	36%	34%
全国性广播电视网广告	11474	13583	14113	15139	15496	14670	14006
占电视广告比例	32%	31%	31%	29%	28%	27%	26%
辛迪加节目广告	2050	2162	1644	2234	1969	1935	1868
占电视广告比例	6%	5%	4%	4%	4%	4%	3%
全国性有线电视广告	7354	9829	11389	14080	16247	18536	20335
占电视广告比例	20%	22%	25%	27%	30%	34%	37%
全国电视广告市场规模	20878	25574	27146	31453	33712	35141	36209
占电视广告比例	58%	58%	59%	61%	62%	64%	66%
电视广告总市场规模	36166	44105	46145	51500	54735	54847	54879

单位：百万美元

注：有线电视频道网多是专业性频道

数据来源：Magna Global，国泰君安证券研究

地方性广告的大部分广告主要是地方的饭店、银行、汽车代理商和其他一些需要提高知名度的大型商业公司。这些广告由广告公司制作，也可以由当地的商人和电视台联合制作。地方性广告和全国性广告的主要区别在广告的覆盖率上，地方性广告通常只针对某个特定的市场，其针对性更强，价格也较全国性广告便宜。

地方广告市场也可以分为两部分，一部分是只针对地方的有线电视频道广告，一类是地方电视台广告。广告主通常与地方电视台或者地方有线电视台直接交易，有时候也会通过广告代理机构进行。地方广播电视台的广告仅可以在所播放的这一家电视台收看到，或者出现在地方电视台播放广播电视网节目时的专属广告时间，或者出现在地方电视台播出本地节目时的广告时间。

表 16 列出了近十年来美国电视广告市场各组成部分的市场规模及其变化情况。从 1998 年到 2010 年，地方性电视广告份额从 42% 下降至 34%，全国性电视广告份额从 58% 上升至 66%，这意味着拥有全国网络的

电视广告供应商的市场份额一直呈上升趋势。

表 17 美国各类电视长期收视份额数据

	Early19 50s	Early 1960s	Early 1970s	Early 1980s	Early 1990s	Early 2000s	Mid 2000s	Late 2000s
三大广播电视网	60%	58%	55%	48%	31%	19%	17%	14%
其他广播电视网	4%	0%	0%	0%	2%	4%	5%	4%
附属电视台	30%	29%	25%	22%	18%	10%	7%	5%
广播电视网合计	94%	87%	80%	70%	51%	33%	29%	23%
公共电视台	0%	2%	4%	3%	3%	3%	2%	2%
独立电视台	6%	11%	16%	19%	16%	12%	11%	10%
广播电视合计	100%	100%	100%	92%	70%	48%	42%	35%
无广告有线电视	0%	0%	0%	4%	4%	5%	4%	4%
广告支持有线电视	0%	0%	1%	3%	20%	38%	44%	51%
其他有线电视	0%	0%	0%	0%	1%	3%	4%	4%
有线电视合计	0%	0%	1%	7%	25%	46%	52%	59%
录像机	0%	0%	0%	0%	5%	5%	3%	3%
视频游戏	0%	0%	0%	1%	1%	2%	3%	3%
其他合计	0%	0%	0%	1%	6%	7%	6%	6%
每周看电视时间	35	39	46	51	55	63	65	67

数据来源: Media Dynamics, 国泰君安证券研究

表 17 是美国各类电视自上世纪 50 年代以来的收视份额数据。广告支持的有线电视是主流的有线电视形式, 包括 ESPN、CNN、Discovery 等绝大多数有线电视频道, 这类有线电视频道的收入来源有两个, 一是广告收入, 二是用户的订阅费收入。另一类有线电视频道是没有广告的, 只依靠用户的订阅费作为收入来源, 不过其订阅费要远高于广告支持的有线电视频道, 这类有线电视频道以影视内容为主, 包括著名的家庭影院 (HBO)、CBS 集团旗下的影视时间 (Showtime) 等。

4.3. 广播电视网的收入、成本与利润

前一部分已经提到, 广播电视网最主要的收入来源是全国性的电视广告, 其次是电视节目的版权授权收入和较少的转播费收入。其营业成本则包括节目制作费用、节目购买费用和对附属电视台的补偿费用等, 其中, 节目制作费用和节目购买费用是最主要的成本项目, 补偿费的数额则处在不断的减少当中。表 18 汇总了四大广播电视网的营业收入和经营利润 (EBIT) 情况, 需要注意的是, 这里的收入把四家电视网各自的直属电视台也包括了进来, 并非纯粹的来自“电视网”的收入。

表 18 四家电视网业务收入与利润情况

项目		2008	2009	2010
FOX	营业收入	5807	4051	4228
	经营利润	1126	193	220
	经营利润率	19%	5%	5%
ABC	营业收入	5816	5654	5685

	经营利润	841	506	657
	经营利润率	14%	9%	12%
CBS	营业收入	5376	5019	5791
	经营利润	478	252	646
	经营利润率	9%	5%	11%
NBC	营业收入	7207	6166	6888
	经营利润	611	445	124
	经营利润率	8%	7%	2%

注：收入口径为广播电视网收入+直属电视台收入

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究（单位：百万美元）

哥伦比亚广播电视网（CBS）

下面，我们将以 CBS 为例，重点考察一下广播电视网的收入和成本构成，以及利润率的变化情况。CBS 集团是一家综合性的传媒集团，旗下业务除了广播电视网 CBS 以外，还包括有线电视频道、电影制作、户外业务、印刷业务等，由于我们研究的主要是 CBS 集团的广播电视网业务，因此在表 19 中，我们略去了与电视无关的部分业务。

表 19 中，广义的广播电视网业务其实包括纯“广播电视网”、电视节目工作室和电视台三项。在 CBS 集团的业务分配中，CBS 工作室负责制作黄金时段电视剧、情景喜剧和部分专门用来销售的首轮辛迪加节目（不用于电视网播放）；CBS 工作室制作的电视剧和情景喜剧通常都会供 CBS 广播电视网播放，尽管是公司内部的交易，但在会计处理中，广播电视网部门会记下一笔节目购买费用，而 CBS 工作室则会记下一笔节目销售收入。CBS 工作室提供的电视剧和情景喜剧通常并不能满足广播电视网的全部需求，电视网还会从公司外部购买一些电视连续剧，此外电视网还需要制作或者购买儿童节目、新闻节目、体育节目、真人秀以及肥皂剧等日间节目。这些节目的购买和制作支出是 CBS 广播电视网最主要的成本。

表 19 CBS 集团各项业务的收入占比

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CBS 广播电视网						
营业收入	4871	4679	4478	3965	3883	4335
经营利润	341	355	394	167	84	237
经营利润率	7.0%	7.6%	8.8%	4.2%	2.2%	5.5%
CBS 工作室						
营业收入	2000	2083	1966	2542	2618	2444
经营利润	574	622	633	778	736	666
经营利润率	28.7%	29.9%	32.2%	30.6%	28.1%	27.3%
有线电视频道						
营业收入	1018	1131	1195	1265	1347	1475
经营利润	288	282	338	390	461	569
经营利润率	28.3%	24.9%	28.3%	30.8%	34.2%	38.6%
直属电视台						
营业收入	1717	1811	1685	1411	1136	1456
经营利润	601	685	667	311	168	409

经营利润率	35.0%	37.8%	39.6%	22.0%	14.8%	28.1%
电视相关业务合计						
营业收入	9606	9704	9324	9183	8984	9710
经营利润	1804	1944	2032	1646	1449	1881
经营利润率	18.8%	20.0%	21.8%	17.9%	16.1%	19.4%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究（单位：百万美元）

表 20 CBS 工作室部分版权交易情况

节目名	年份	买家	每集价格	播出轮数
犯罪现场	2002	TNN 有线	\$1.6 百万	2
无影无踪	2003	TNT 有线	\$1.4 百万	1
犯罪现场：迈阿密	2003	A&E 有线	\$1.2 百万	2
铁证悬案	2004	TNT 有线	\$1.4 百万	2
犯罪现场：纽约	2004	TNN 有线	\$1.9 百万	2
无影无踪	2006	TNT 有线	\$1.4 百万	1

数据来源：公开报道，国泰君安证券研究

CBS 工作室高利润率的原因是电视节目的发行渠道越来越多，除了传统的广播电视网和 DVD 发行之外，还可以向有线电视频道以及 Netflix、Hulu 等互联网公司发行，或者向国外的相关机构发行。版权发行业务是一项纯收入业务，只要付出早期的制作成本制作出成功的电视节目，就可以持续地通过卖版权而获益。表 20 列出了 2002 年-2006 年之间 CBS 工作室制作的部分电视节目的版权交易情况。

这几个节目都是 CBS 非常成功的强档电视剧，负责这些电视剧制作的 CBS 工作室拥有它们的节目版权和发行权。电视剧的买家是有线电视频道网，每次购买只会被允许在电视频道上播出有限的几轮。这几部电视剧的单集价格都在 120 万美元以上，以一部电视剧 24 集计算，CBS 工作室的每次授权都可以获得数千万美元的收入。CBS 工作室的电视剧储备相当充足，除了出售新作品的版权之外，还有很多老作品的版权可以被持续出售，目前，CBS 工作室的年收入已经达到 24 亿美元，其收入的主要来源便是这类授权。

5. 美国多频道视频内容传输商与有线电视频道网

5.1. 多频道视频内容传输商 (MVPD)

在美国，传统的地面电视台传输方式所占的市场份额已经很小，大约只有 13% 的美国家庭仍然通过电视塔的地面传播方式获得电视信号，主流的传输系统称为 MVPD (Multichannel video programming distributor)，即多频道视频节目传输。传统的地面广播是免费的，但能够接收到的频道数有限，只能收到几个地方电视台的信号（通常都包括四大广播电视网的附属台），而且信号质量也不高；而 MVPD 是收费的，根据购买的套餐的不同，可以收到几十至几百个电视频道，而且信号的质量非常好，还包括高清电视 (HDTV)、付费影院（如 HBO）、VOD (Video On Demand，类似中国的网络视频服务，是基于电视端的点播服务)、DVR (Digital Video Recorder，可以将电视目录制到机顶盒，供以后观看，在中国被称作时移服务) 等各项增值服务。

MVPD 运营商包括三大类，一是有线电视运营商，二是卫星电视运营商，三是电信运营商。三类运营商在采用的传输技术方面有所不同，有

线电视运营商通过铺设到户（美国几乎 100% 的家庭都有有线电视线缆通过）的同轴线缆网络，卫星电视采用卫星信号直接入户传输，电信运营商采用光纤网络传输，不过，它们提供的电视服务基本是同质的。

首先谈一下传统的有线电视运营商提供的服务。根据支付价格的不同，有线电视运营商为用户提供多个层次的服务：

1. 基本层，这是有线电视运营商提供的入门级服务，包括当地广播电视频道和公共频道，根据运营商的不同，也可能会包含一些其他频道，五大广播电视网附属电视台的电视频道一般都会被转播；
2. 扩展层，主要包括比较流行的有线电视频道，根据运营商的不同，提供的频道数量也有不同，平均是 40-50 个频道；
3. 数字层，前面的基本层和扩展层传输的都是模拟电视信号，而数字层传输的是数字电视信号，只有订购数字层，才能使用时移（DVR）、视频点播（VOD）等数字服务；
4. 额外收费层：主要针对家庭影院（HBO）、表演时代（Showtime）等没有广告、不间断播放已经播放过的影视剧或原创影视剧的频道，平均每个频道的价格是 9 美元一个月。

表 21 有线电视运营商提供的各层次月服务价格

	1999	2001	2003	2005	2007	2009
基本层价格	\$12.58	\$12.84	\$13.45	\$14.30	\$15.33	\$17.65
基本层频道数	25.9	24.6	28.3	24.1	24.9	29.3
扩展层价格	\$16.36	\$20.91	\$25.50	\$28.74	\$31.94	\$34.72
扩展层频道数	25.2	34.9	39.2	46.4	47.7	48.9
数字层价格	\$9.49	\$11.58	\$10.08	\$12.99	\$13.00	\$15.55
总价格	\$38.43	\$45.33	\$49.03	\$56.03	\$60.27	\$67.92

注：此处的价格及频道数数据都是 FCC 通过在全国进行抽样统计获得的平均数。

数据来源：FCC，国泰君安证券研究

表 21 中列出了联邦通信委员会统计的美国有线电视运营商提供的各层次服务的平均价格以及各层次服务所包括的频道数量。目前，基本层服务平均包含 30 个频道，扩展层除了基本层的 30 个频道外，额外包含 50 个频道，基本层+扩展层的价格大约是 53 美元，相当于平均每个频道的价格是 0.66 美元。美国的数字电视自上世纪 90 年代以来开始发展，目前的普及率已经很高，有线电视运营商的用户中大约有 75% 的用户都订购了数字层服务。

卫星电视运营商和电信运营商发展起来的时间较晚，前者在 90 年代末进入市场，后者则在联邦通信委员会放松管制后的 2005 年左右才进入市场。由于进入市场较晚，它们一开始提供的就是全数字层服务，不存在有线电视运营商的基本层概念。

表 22 DirecTV 提供的各类服务

级别	初级	中级	高级	特级
价格	\$60.99	\$65.99	\$70.99	\$114.99
频道数	150	210	225	285

数据来源：公司网站，国泰君安证券研究

以卫星电视运营商直接电视（DirecTV）为例，它提供四个级别的服务，价格从最便宜的 60.99 美元一个月到最贵的 114.99 美元一个月，

四个级别都是数字电视服务，每个级别都有时移（DVR）、点播（VOD）和高清电视（HDTV）功能，差别在于提供的有线电视频道数量和类型。值得注意的是，从高级到特级的价格一下子上升了 44 美元，这主要是因为特级服务除了增加了 60 个新频道外，还提供了四个额外付费的有线电视频道，包括家庭影院（HBO），表演时代（Showtime）、电影院（Cinemax）和星空（Starz），每个额外付费频道的价格平均是 9 美元，仅这四个频道就需要大约 36 美元。直接电视提供的电视服务平均每个频道的价格在 0.3-0.4 美元之间，远远低于有线电视运营商平均每个频道 0.66 美元的水平，并且直接电视还免费为所有用户提供时移（DVR）、高清电视（HDTV）等数字电视服务，因此，以直接电视为代表的卫星电视运营商正在不断夺取有线电视运营商的市场份额。

表 23 AT&T 提供的 IPTV 服务价格

	U450	U300	U200L	U200	U100	U-family	U-basic
价格	\$117	\$84	\$79	\$69	\$59	\$54	\$19
频道数	430	360	320	270	210	130	本地频道
时移	已包含	已包含	已包含	已包含	\$15	已包含	\$15
高清	已包含	\$10	\$10	\$10	\$10	\$10	\$10

数据来源：公司网站，国泰君安证券研究

2006 年，美国最大的电信运营商美国电话电报公司（AT&T）推出了一项称为 U-Verse 的 IPTV 服务。U-Verse 虽然采用的是 IPTV 技术，但它提供的视频服务和有线电视运营商以及卫星电视运营商几乎没有区别，既提供基本的数百个本地广播电视频道（广播电视网附属台）和有线电视频道的观看，也提供时移（DVR）、视频点播（VOD）以及高清电视（HDTV）等数字电视服务。从价格来看，U-family 这一档在包含高清和时移服务后价格是 64 美元，提供 130 个频道，价格和节目量大致和直接电视（DirecTV）的初级服务相当。相比有线电视运营商还是有价格吸引力的，因此其市场份额也在近几年迅速上升。

多频道视频内容传输商（MVPD）的用户占美国所有电视用户的比例在不断提高，到 2010 年，这一比例为 87% 左右，拥有电视的家庭基本都会选择这些运营商提供的服务。另外 13% 不购买这类服务的家庭则只能通过传统的电视天线收看地方广播电视台的节目。MVPD 运营商中，有线电视运营商仍然占主体，尽管过去十几年来其市场份额不断被卫星电视运营商和电信运营商夺取。目前，有线电视运营商订户数占 MVPD 订户总数的比例是 59.7%，卫星电视运营商订户数占 33.3%，电信运营商订户数占 6.9%。

表 24 美国 MVPD 市场份额

	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010
电视户数	95.4	97.0	98.0	100.8	105.4	108.4	110.2	112.8	114.9
MVPD 户数	63.9	72.4	76.6	84.6	87.6	91.8	95.6	98.7	100.1
占电视户数比例	67.0%	74.6%	78.2%	83.9%	83.1%	84.7%	86.8%	87.5%	87.1%
有线订户数	59.5	63.0	65.1	66.6	66.1	65.4	65.4	63.7	59.8
占 MVPD 户数比例	93.1%	87.0%	85.0%	78.7%	75.5%	71.2%	68.4%	64.5%	59.7%
卫星订户数	0.6	4.3	7.2	13.0	18.2	23.2	28.0	31.3	33.4
占 MVPD 户数比例	0.9%	5.9%	9.4%	15.4%	20.8%	25.2%	29.3%	31.7%	33.3%
电信订户数							0.4	3.1	6.9
占 MVPD 户数比例							0.4%	3.1%	6.9%

数据来源：NCTA, FCC, 国泰君安证券研究（单位：百万）

美国的有线电视运营商非常多，截止 2010 年底有 450 多家，其中包括了大量地区性的小型有线电视运营商，全国性的大运营商主要包括康卡斯特 (Comcast) 和时代华纳 (Time Warner) 两家，分别占 23.6% 和 12.9% 的市场份额，居 MVPD 运营商的第一和第四位。卫星电视运营商只有直接电视 (DirecTV) 和回声公司 (DISH) 两家，这是一个重资产行业，两家公司都有数颗核心的卫星资产，它们的市场占有率分别为 19.9% 和 14.6%，居 MVPD 运营商的第二和第三位。电信运营商主要包括美国电话电报公司 (AT&T) 旗下的 U-Verse 和贝尔公司 (Verizon) 旗下的 FiOS 两家，市场份额分别为 3.6% 和 3.1%，居第六和第八位 (第五和第七位是两家较小的有线电视运营商)。

美国的电视信号传输市场是一个非常集中的市场，前四名的市场份额之和达到了 69%，前十名的市场份额达到了 90%。

表 25 美国排名前十的 MVPD 运营商 (2011.3)

排名	公司名	英文名	订户数	市场份额
1	康卡斯特	Comcast	22,763,000	22.7%
2	直接电视	DirecTV	19,407,000	19.4%
3	回声公司	Dish	14,191,000	14.2%
4	时代华纳	Time Warner	12,357,000	12.3%
5	考克斯有线	COX	4,899,000	4.9%
6	查特有线	Charter	4,497,000	4.5%
7	贝尔公司	Verizon	3,664,000	3.7%
8	有线电视公司	Cablevision	3,306,000	3.3%
9	美国电话电报公司	AT&T	3,205,000	3.2%
10	亮屋公司	Bright House	2,171,000	2.2%

数据来源：SNL Kagan，国泰君安证券研究

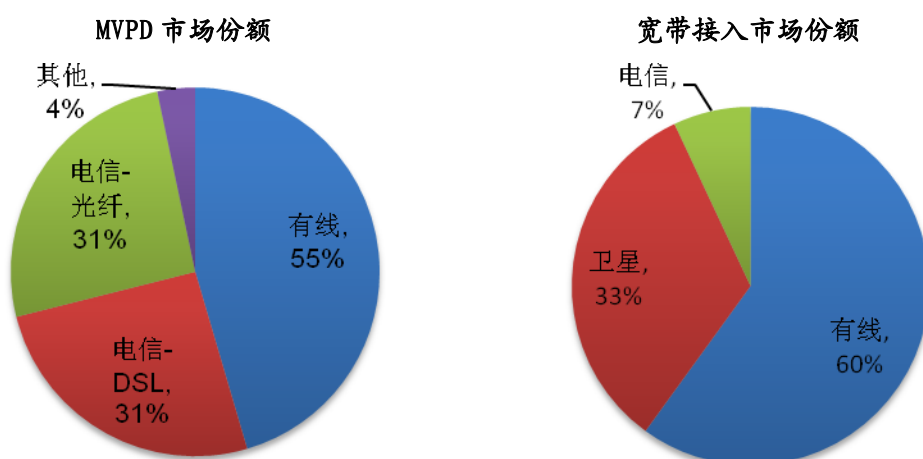
美国的有线电视运营商和电信运营商并不局限于自己原来的领域，而是在各个业务层面展开竞争，正如电信公司也参与多频道视频内容传输业务，康卡斯特等有线电视运营商也参与宽带接入和电话通信业务。目前，74% 的有线电视基本层订户同时使用了有线运营商提供的宽带接入服务，占美国宽带接入市场 55% 的市场份额。

表 26 美国有线电视运营商的业务情况

	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010
基本层订户	65.1	66.6	66.1	65.4	65.4	63.7	59.8
数字层订户	1.4	8.5	19.3	25.4	32.6	40.4	44.7
占基本层订户比例	2.2%	12.8%	29.2%	38.8%	49.8%	63.4%	74.7%
宽带订户	0.5	4.0	11.6	21.0	28.9	39.3	44.4
占基本层订户比例	0.8%	6.0%	17.5%	32.1%	44.2%	61.7%	74.2%
电话订户	0.1	1.0	2.5	3.8	9.5	19.6	23.9
占基本层订户比例	0.2%	1.5%	3.8%	5.8%	14.5%	30.8%	40.0%

数据来源：NCTA，国泰君安证券研究 (单位：百万)

图 4 2010 年美国 MVPD 及宽带接入市场份额对比



数据来源: FCC, NCTA, 国泰君安证券研究

美国有线电视网络和电信网络逐渐整合的发展趋势明显,一般美国家庭在选择某一有线电视运营商的 MVPD 服务后很可能再选择其宽带服务和电话服务,同样,在选择某一电信运营商的宽带服务后很可能会选择其 MVPD 服务,有线电视运营商、电信运营商的竞争正在同质化。

5.2. 有线电视频道网

美国有数百个有线电视频道,这些有线电视频道中有的类似广播电视网,提供综合性的内容,例如美国频道(USA Network)、特纳有线(TNT)等,绝大多数则是专业频道,提供专门的内容,例如体育频道(ESPN)、尼克少儿频道(Nickelodeon)、历史频道(History Channel)等;当然,还有特殊的一类是前面已经多次提到的额外付费的有线电视频道,包括 HBO、Showtime 等。表 8 列出了 2010 年秋季收视季排名前 8 的有线电网的收视率数据,并与广播电视网收视率做了对比。

从表 27 看出,尽管单个广播电视网收视率仍高于有线电网,但由于有线电视频道数众多,有线电网总体收视率已超广播电视网。

表 27 美国各类电视网黄金时段收视率

	频道名	母公司	收视户数	收视率
有线电视	USA	康卡斯特	2150,000	3.7%
	ESPN	迪斯尼	2119,000	3.6%
	Disney	迪斯尼	1866,000	3.2%
	Nickelodeon	维亚康姆	1974,000	3.4%
	Fox News	新闻集团	1547,000	2.6%
	TNT	时代华纳	1526,000	2.6%
	TBS	时代华纳	1329,000	2.3%
	History Channel	迪斯尼	1323,000	2.3%
付费有线	HBO	时代华纳	917,000	1.6%
	Showtime	CBS 集团	343,000	0.6%
广播电视网	FOX	新闻集团	3487,000	5.9%
	CBS	CBS 集团	3129,000	5.3%
	ABC	迪斯尼	2861,000	4.9%
	NBC	康卡斯特	2226,000	3.8%

数据来源: Nielsen Media Research, 国泰君安证券研究 (2010.9-2011.5 收视率)

5.3. 有线电视频道网的用户订阅费分析

以直接电视 (DirecTV) 为代表的卫星电视运营商不向用户提供有线电视频道和宽带接入等服务, 其收入来源较为单纯, 就是用户订阅费, 而其主要的成本支出也比较单纯, 就是支付给有线电视频道的用户订阅费分成 (在公司的报表里被称作节目获取费用), 我们不妨以 DirecTV 为例研究多频道视频内容传输商 (MVPD) 在节目订阅费方面的基本情况。

表 28 列出了 2002-2008 年 DirecTV 的基本运营数据。表 28 中所说的视频收入指的就是 DirecTV 向用户收取的订阅费, 而节目成本指的是其支付给有线电视网的费用。DirecTV 的每户视频订阅收入在 2008 年达到了 81.9 美元, 而每户节目成本是 35.1 美元, 意味着总订阅费中有大约 43% 被支付给了有线电视频道, 运营商只能获得 57%。总体来看有线电视网的这一分成比例是相对稳定的。2008 年 MVPD 的总订户数是 9870 万户, DirecTV 的市场份额是 18%, DirecTV 在本年的订阅费收入是 173 亿美元, 这意味着美国 MVPD 用户支付的总订阅费大致是 900 亿美元, 其中有线电视频道整体的订阅费分成收入大约是 400 亿美元, 而 MVPD 运营商的分成收入大约是 500 亿美元。

表 28 DirecTV 运营数据

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
总视频收入	6445	7696	9764	12216	13744	15527	17310
节目成本	2674	3217	4006	5050	5830	6681	7424
订阅户数	11.18	12.21	13.94	15.13	15.95	16.83	17.62
每户月视频收入	\$48.1	\$52.5	\$58.4	\$67.3	\$71.8	\$76.9	\$81.9
每户月节目成本	\$19.9	\$22.0	\$23.9	\$27.8	\$30.5	\$33.1	\$35.1
分成比例	41%	42%	41%	41%	42%	43%	43%

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究 (除人均值外, 单位均为百万)

5.4. 广播电视网和有线电视频道网

广播电视网和有线电视频道网为用户提供的服务本质上是相同的, 差别仅仅在于具体的电视节目内容。在有线电视频道网发展之前, 广播电视网几乎占据了人们所有收看电视的时间, 但是, 随着有线电视技术的发展, 成百上千的有线电视频道网涌现出来。这些有线电视频道网为人们提供了更丰富、更专业化的内容, 人们看电视时的选择越来越多了, 这不可避免地导致了花在每一个电视频道上的时间不断减少。四大广播电视网的收视率虽然一路下滑, 但它们的收视率仍然要高于任何单一的有线电视频道网。但作为一个整体来看, 广播电视网行业要比有线电视频道网行业小得多, 因为广播电视网只有寥寥数家, 而有有线电视频道网有上千家。

随着美国多频道视频内容传输 (MVPD) 的普及和数字化改造的完成, 以广播电视网及其附属电视台为代表的地面电视频道和有线电视频道在到达率、画面质量、收看方式等方面都已经没有区别, 广播电视频道和有线电视频道的界限正在越来越模糊。

广播电视网的优势在于其特有的本地内容+电视网内容的播出模式。一方面通过全国性的广播电视网提供需要大量资金投入的黄金时间电视剧、体育节目等内容, 另一方面由分布全国的 200 多个附属电视台提供本地新闻等当地居民感兴趣的节目。两者被很好地结合在一起, 这

是有线电视频道网所无法做到的。

6. 光线传媒频道联播网的价值分析

6.1. 中美电视行业的基本情况对比

- 我国广播电视形成央视、省级卫视、省级地面频道、城市频道等多个层次电视频道相结合的体系；而美国的广播电视体系没有这种层次的划分，全国 1800 家地方性的广播电视台绝大多数附属于五大广播电视网，另有少数独立的地方电视台。
- 我国 2010 年电视广告收入为 797 亿元，其中地方电视台仍占据 60% 左右市场份额，但市场份额下滑趋势已经非常明显；美国 2010 年电视广告收入 549 亿美元，地方性广告与全国性广告的占比分别为 34%、66%（1998 年这一比例分别为 42%、58%），地方性广告市场份额一直呈下降趋势。
- 我国付费有线电视频道发展缓慢，截止 2009 年 7 月，我国仅 139 个付费频道，其中 30 个仅能在某一省内收看，并且由于订阅用户数较少，这些有线电视频道在资金投入和内容质量方面并不高；相比之下，美国有上千个付费有线电视频道，并且订阅用户多，有线电视频道可以拿出大量资金制作高质量的电视节目。

6.2. 光线传媒频道联播网的发展空间

我国的广播电视体系和美国有很大的不同，在美国电视市场上，并不存在可以覆盖全国的电视台，而是由广播电视网将这些地方电视台联合起来，从而达到全国覆盖。目前，我国城市电视台都是各自为战，分别覆盖其所在的城市，广告收入也仅限于地方。在我国，类似美国广播电视网的是央视和省级卫视，它们同样可以实现全国覆盖，并为全国性的广告主提供广告服务。公司频道联播网要发展起来，就必须面对已经占据全国性电视市场的央视和省级卫视的直接竞争。频道联播网的发展空间取决于其是否能在与央视、省级卫视的竞争中夺得足够的收视率。

从中短期来看，假设公司频道联播网，在 5 年内（2016 年前），收视率和广告价值达到一线卫视水平，其利润规模将达到 6 亿元，频道联播网市值有望超过 200 亿元（按 35 倍 PE 估值），公司整体市值有望超过 300 亿元（影视等其他业务按 100 亿元市场测算）。

从长期来看，假设我国电视广告市场未来以 15-20% 复合增长率增长，2020 将达到美国目前的电视广告市场规模（2010 年我国电视广告收入 797 亿元，美国为 549 亿美元或 3503 亿元，相差 4.39 倍），2010 年美国前四大广播电视网净利润在 8680 万-4.60 亿元之间（经营利润在 1.24-6.57 亿美元之间），对应 5.5-29.3 亿人民币，如果公司频道联播网利润达到其均值水平，即 17.4 亿元，市值有望达到 435 亿元（按 25 倍的估值测算），公司整体市值有望超过 600 亿元（影视等其他业务按 200 亿元市场测算）。

6.3. 光线传媒频道联播网广告份额增长获取方式

1、分成比例提升

公司频道联播网占频道广告时段的 30-40% 左右，美国广播电视网则占 80-93.3% 的，表明公司广告时段占比仍有很大提升空间。

2、加盟台数增加

随着公司频道联播网节目投入资金的增加,其收视率必然上升,将对原来未加盟的地方电视台形成冲击。形成良性循环:增加节目投入→收视率上升→加盟台增加→进一步增加节目投入→收视率进一步上升。最终可以达到 300 个左右的频道规模,实现全国覆盖。

3、收视率提升

一方面通过提高节目资金投入,从而提高节目质量;另一方面通过增加热播电视剧的播出时间(我国 50%的电视广告收入来自电视剧的播出),从而优化播出结构。最终达到与一线卫视抗衡的收视率水平。

4、享受国内电视广告市场的快速增长。

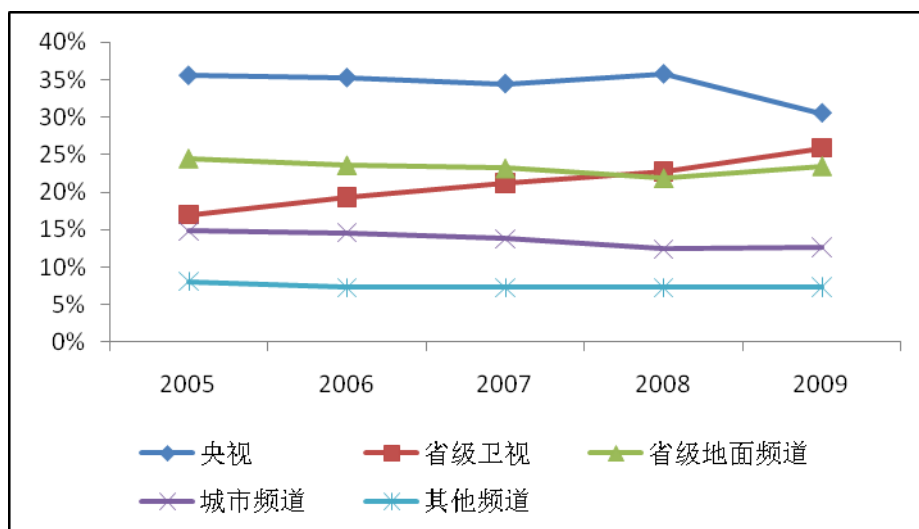
得益于消费升级,我们判断,国内电视广告市场未来 10 年的复合增长率为 15-20%,2020 将达到美国目前的电视广告市场规模,即 3503 亿元。

6.4. 光线传媒频道联播网存在和发展的必然性

1、城市电视台的生存压力

在中国,央视凭借其覆盖率和品牌优势,长期占据着 35%以上的收视份额,近年来,省级卫视通过购买独播剧、自制剧、开发综艺节目等方式迅速崛起,其收视份额已经从 2005 年的 17%提高到 2009 年的 26%,接近央视 30%的收视份额。但另一方面,城市频道的收视份额却不断下滑,从 2005 年的 15%下降到 2009 年的 13%。

图 5 各级电视频道收视份额变化对比



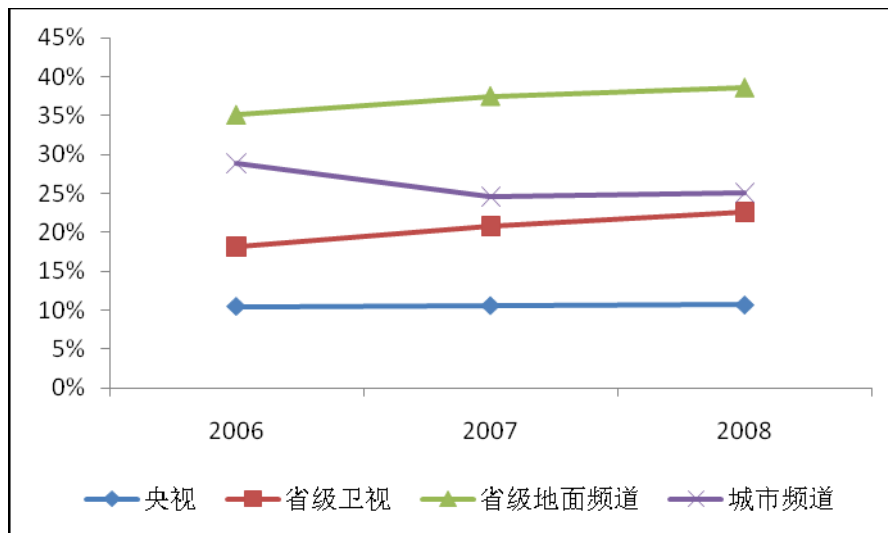
数据来源:广电蓝皮书,国泰君安证券研究

省级卫视收视率上升的原因在于电视节目质量的提升,其开发的综艺节目、自制剧以及重金购买的首播电视剧使其在内容方面更加吸引观众。

而城市频道的收视率之所以下降,原因也在电视节目。由于城市频道的覆盖用户数量有限,所能获得的广告收入也远不及央视和省级卫视,导致其制作成本无法有效分摊,其节目质量无法与央视和省级卫视抗衡。必然形成恶性循环:节目投入不足→节目质量低→收视率下降→广告份额下降→节目投入进一步下降→节目质量进一步下降。

2006 年以来，中央电视台不再将其购买独家版权的优秀剧集二轮播放权卖给地方台，省级卫视也开始投入大量资金购买独播剧、联供剧、定制剧，电视剧方面的竞争也愈加激烈。这使得资金匮乏的城市频道越来越难以获得优质电视剧的播出权，电视剧来源的匮乏使得城市频道处于边缘化的状态，收视率不断下滑。另外，由于电视剧制片方的销售力量有限，欠发达区域电视台花钱买不到剧的尴尬局面时有发生。

图 6 广告投放市场的份额变化情况



数据来源：CTR 媒介智讯，国泰君安证券研究

2、我国频道资源并不稀缺，而且频道保有成本低廉

目前，全国共有电视台 277 座（其中省级电视台 34 个），开办 1356 个电视频道（不包括县级频道），平均每个电视台拥有 4.90 个频道。由于国内地方频道信号均由当地有线网络免费传输（地方电视台与地方有线网络一般都是地方政府控制），除节目成本以外，几乎没有别的保有成本。以上两点导致：1、省级电视台没有整合都市电视台的动力；2、各地方电视台没有主动关闭频道的动力。

3、美国广播电视网发展逻辑借鉴

在美国由于广播电视网可以产生比任何一个独立的电视台（即使是市场上最大的）都多的观众和收入，因此，它可以承担更高的节目生产成本。高额的节目预算可以吸纳最优秀的人才，购置最先进的设备，创造更高的收视率，从而获得更高的广告收入。这个发展逻辑也同样适用于中国的城市频道，虽然一个城市频道的收入较少，不足以获得优质的电视节目资源，但如果将许多个不交叉覆盖的城市频道联合起来，则可以有效分摊高额节目成本的同时获得高额的广告收入。

从美国经验和中国现状分析，城市频道走向联合是必然选择。

6.5. 光线传媒频道联供网的基本情况介绍

公司频道联供网的主要模式是公司与地面电视台（主要是地市级城市电视台，也包括少数省级地面电视台和县级电视台）的一个频道签订

五年合作协议，每天向合作频道打包提供 6 个小时的首播内容，一般在每天 17:30-23:30 播出（占全天广告收入的 90%），节目由公司统一提供，6 小时播出中的广告时间（一般包括贴片广告和时段广告）中，30-40% 由公司销售，其余时间由地面电视台销售。这 6 个小时的电视节目是由公司整体运营的，公司可以充分考虑观众收视习惯灵活进行节目替换，形成同一节目在频道联播网中统一的播出时间。

截止 2010 年底，光线已签约 142 家电视台，包括省级地面电视台 8 个，地市级台 118 个，县级台 16 个。其中，已有 111 个频道相继开播。

表 29 光线频道联播网的签约电视台（截止 2010 年底）

	时段联播网	频道联播网	合计
省级频道	26	1	27
省会频道	19	7	26
地市级频道	96	118	214
县级频道	24	16	40
合计	165	142	307

数据来源：公司报告，国泰君安证券研究

根据中国广播电视协会统计资料，142 个电视台 2008 年的广告收入总额为 37.49 亿元，上述 142 家电视台共开办 445 个频道，平均每个电视台开办约 3.13 个频道。据此计算，公司签约的 142 个频道的年均广告收入总额约为 11.96 亿元。湖南卫视是所有省级卫视里获得广告收入最多的，2009 年达到了 22 亿元，其次是江苏卫视的 12 亿元，其他卫视基本都不超过 10 亿元。这就意味着，142 个电视频道联盟的广告价值应和一家大型省级卫视相当。

在实际的运作中，光线传媒签约的都是每个电视台中缺乏内容和资源的相对较弱的频道（收视率很低，广告收入也很少）。签约后，公司计划统一提供黄金时段的节目内容，在节目投入资金相当的前提下，其收视率将可以与一线卫视匹敌（公司可以通过全国的电视网络有效分摊节目成本），其广告销售也将面向全国甚至全球性的知名企业，与一线卫视展开全面竞争。

6.6. 光线传媒频道联播网竞争优势

第一， 机制优势：目前国内电视台均是事业化的运营机制（民营机构不能经营电视台），而其下游观众则是按照节目品质选择消费的完全市场化的主体，公司作为参与竞争的唯一市场化主体，机制优势不言而喻。

第二， 成本优势：相对于地方频道而言，公司频道联播网可以将其节目成本在 142 个甚至更多的频道分摊，凭借成本优势，公司可以提供更高质量的节目，从而抢占更多的广告市场。相对于卫视而言，公司没有落地费的刚性支出（目前，省级卫视支付的落地费分为三个梯队，第一梯队每年 1 亿元以上，第二梯队六千万-八千万，第三梯队三千万-五千万。），在频

道网建设初期, 是一笔很大的费用节省。

第三, 商业模式优势: 公司与地方电视台采取广告时段分成模式。这种模式的好处: 1、双方没有资金收付, 避免扯皮事件的发生; 2、双方分别营销各自的广告客户, 公司的客户是全国性的广告主, 地方电视台的客户是地方性的广告主, 彼此之间不存在竞争关系, 而且该模式提高了地方电视台广告的满档率; 3、一旦收视率提升, 双方的广告价值均提升, 形成共赢, 合作将更加紧密与牢固; 4、一旦收视率提升, 必然对未加盟地方电视台形成冲击, 从而投靠频道网。形成良性循环: 收视率上升→加盟台增加→广告收入上升→增加节目投入→收视率进一步上升。

第四, 联供网的先发优势: 在国内, 公司该业务处于绝对领先地位, 一方面 1999 年开始该模式运营, 历时 12 年, 运营经验丰富、运营模式成熟; 另一方面, 目前国内没有竞争对手, 后进入者难以复制(需要充足的日播节目储备、广泛且长期合作的广告客户)。

6.7. 光线传媒电视频道联供网的节目安排

1、光线传媒强大的节目制作能力

2010 年底, 光线频道联供网已经在 111 家电视台开播, 播出的节目除了四档传统的娱乐资讯节目《娱乐现场》、《音乐风云榜》、《影视风云榜》和《最佳现场》之外, 还包括为频道联供网量身打造的 5 档日播专题类娱乐节目和 2 档周播栏目, 例如《健康宝典》《笑傲江湖》《我爱看电视》《天方夜谈》《大牌生日会》《音乐梦想学院》等, 2011 年又新推出了《生活魔法师》《麻辣看天下》《养生一点通》等节目。

表 30 光线传媒目前制作的电视节目汇总

序号	类型	节目名称	每期长度(分)	节目类型	制作起止时间	播出频次
1	日播	娱乐现场	30	资讯	1999-今	203
2		音乐风云榜	30	资讯	2000-今	153
3		最佳现场	30	访谈	2002-今	149
4		影视风云榜	30	资讯	2004-今	178
5		健康宝典	30	健康	2009-今	97
6		我爱看电影	60	电影专题	2009-今	99
7		全球娱乐通	15	资讯	2010-今	59
8		笑傲江湖	30	综艺	2009-2010.12	96
9		我爱看电视	30	资讯	2009-2010.12	92
10		天方夜谈	30	故事	2009-2010.4	60
11		大学生音乐联盟	30	资讯	2010-2010.9	83
12		生活魔法师	30	生活	2011.1-今	103
13		麻辣看天下	30	生活	2011.1-今	105
14		养生一点通	30	生活	2011.1-今	98
小计			315			1244

15	周播	大牌生日会	70	综艺	2010.2-今	1 (卫视)
16		音乐梦想学院	60	综艺	2010-2010.12	1 (卫视)+90
小计			130			

注：播出频次：节目在一个电视台的一个频道播出一次为一频次，仅指每日首播频道数量，不包括重播。一般一个电视台拥有若干频道，公司的部分节目可能在一个电视台的若干个频道播出。

数据来源：公司报告，国泰君安证券研究

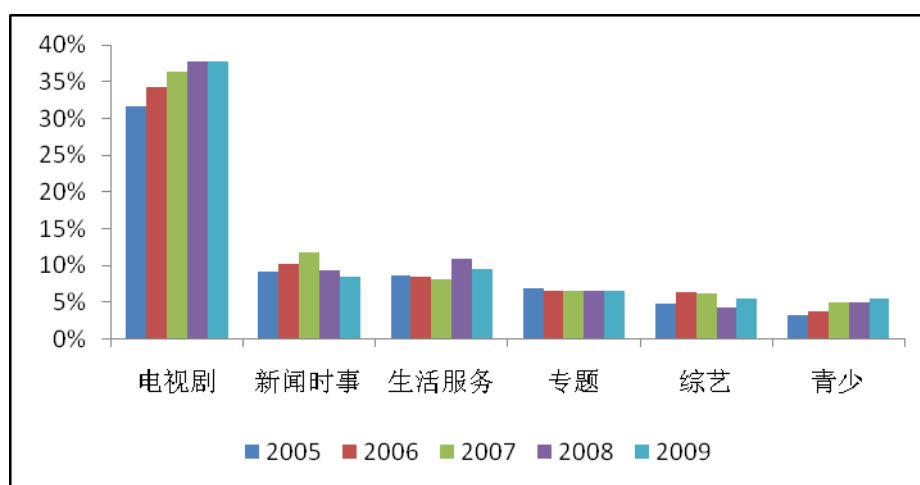
在综艺类电视制作领域，公司处于行业龙头地位。例如，在深圳卫视播出的《大牌生日会》，同时段收视率排名全国前十，而深圳卫视的平均收视率排名在 15 名左右；在辽宁卫视播出的《激情唱响》在同时段的收视率排名稳居前三，总体上只弱于湖南卫视的《新还珠格格》。

2、电视剧对电视广告收入的重要贡献

电视剧是广播电视频道的绝对主打节目和广告收入的主要来源。这一点不论对美国还是对中国都是成立的。美国的五大广播电视网在晚上的黄金时间以播放电视剧为主，而电视剧同样也是中国大多数电视台播出比重和收视率最高的节目。优秀的电视剧作品能够提高电视台整体收视率，增加电视台的广告收入。城市电视台投入电视剧的资金占所有节目经费的比例已经超过 60%，而电视剧所带来的广告收益也占到全台广告总收入的近 50%。电视剧已经成为城市频道收视和广告收入的主要来源。

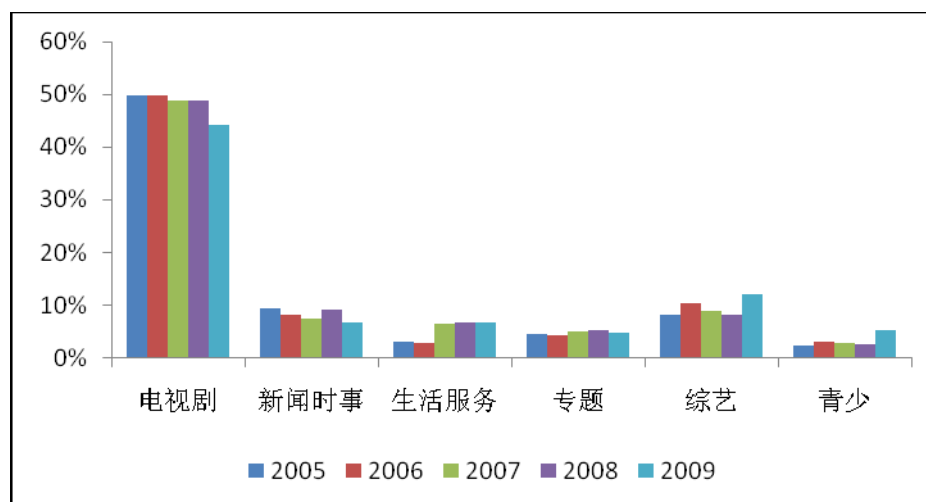
图 7 和图 8 表示的是 2005-2009 年省级卫视给类节目的播出比重和收视比重。可以发现，电视剧的播出比重一直是最高的，且不断上升，到 2009 年已经达到 38%。而电视剧的收视比重甚至更高，2005-2008 年一直保持在 50%左右，直到 2009 年才有所下降，达到 44%。相应的，综艺节目的收视比重在 2009 年有所上升，达到了 12%，是收视比重第二高的节目类型。

图 7 2005-2009 年省级卫视电视节目播出比重



数据来源：广电蓝皮书，国泰君安证券研究

图 8 2005-2009 年省级卫视电视节目收视比重



数据来源：广电蓝皮书，国泰君安证券研究

3、光线传媒“购剧模式”的合理性分析

在美国，广播电视网和内容制作商之间存在着长期而稳定的合作关系，每家广播电视网都属于某一传媒集团，而该传媒集团旗下的电视剧制作和发行分支会为该广播电视网提供最重要的电视连续剧内容。美国电视剧市场是一个相当集中的市场，基本由六大影视制作和发行公司垄断。虽然在具体的电视剧制作过程中，这六大影视公司都会和一些较小的专业制片商合作，两者共享节目版权，但由于这些小制片商缺乏节目发行能力，具体的发行公司通常都由六大影视公司负责。与其说电视剧制作市场是一个集中的市场，不如说电视剧发行市场是一个集中市场。

表 31 美国主要的影视制作和发行公司

电影公司	母公司	电影市场份额	相关电视网	电视制作机构	电视市场份额
华纳兄弟影业	时代华纳	18.00%	CW	旗下电视部门	27%
派拉蒙影业	维亚康姆	16.80%	CBS	CBS 工作室	27%
20 世纪福克斯	新闻集团	14.80%	FOX	旗下电视部门	20%
迪斯尼影业	迪斯尼集团	14.30%	ABC	ABC 工作室	16%
索尼影业	索尼集团	12.80%	-	旗下电视部门	7%
环球影业	康卡斯特	9.20%	NBC	旗下电视部门	16%

数据来源：美国电影协会，公司网站，国泰君安证券研究

在中国，电视剧制作和发行市场都非常分散。中国的电视剧制作机构要两千多家，即使是行业排名前几位的电视剧制作公司，市场份额也不过 2%。这意味着任何一家省级卫视或者频道联供网只靠和一家电视剧制作公司是无法满足每年的电视剧需求量的，也就不可能像美国那样每

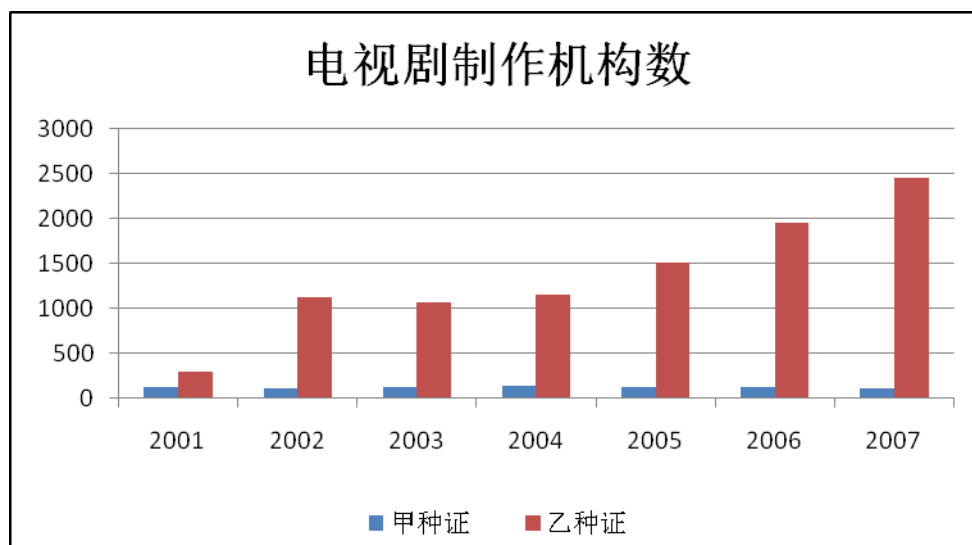
一家广播电视网和某一家内容商形成长期的合作关系。

此外，中国也不存在实力较强的电视剧发行机构，各家电视剧制作商在出售电视剧版权时并不是将版权交给一个独立的电视剧发行机构负责发行，而是自行分销，或者以“独家版权”的形式出售给某一家电视台，或者同时出售给几家电视台。

考虑到分散的电视剧制作和发行市场以及电视剧制作本身的高风险，频道联供网获取电视剧的主要方式应当是购买而非自行制作多数电视剧。而光线的战略恰恰是更多的扮演一个电视剧发行商而非制作商的角色。

就电视剧制作商而言，目前一线电视剧制作公司毛利率水平在 50% 左右，但市场上仍存在大量亏损的电视剧制作机构，即使在目前电视剧市场异常火爆的情况下，其经营风险依然很大；就公司频道联供网而言，其理论毛利率水平也在 50% 左右（目前国内电视内容投入成本与电视广告收入平均比例为 1:5，由于公司分得频道 40% 的广告时段，故其投入产出比为 1:2，即 50% 毛利率水平），而且其经营风险要远低于电视剧制作。故我们认为，公司选择购剧而非自制，是基于公司特点与行业现状的理性选择。

图 9 中国的电视剧制作机构数



数据来源：广电蓝皮书，国泰君安证券研究

表 32 中国电视制作前五名的市场份额

	集数	部数	市场份额（集数）
海润影视	272	9	2%
中国国际电视集团	221	7	2%
云南电视台	192	6	2%
中国电视制作中心	139	6	1%
八一第一制片厂	157	5	1%

数据来源：EntGroup，国泰君安证券研究

6.8. 光线传媒盈利预测及投资建议

公司是国内最大的民营电视节目制作商、拥有国内最大的地面电视节目发行网、民营三甲的电影公司和最大的演艺活动公司之一。自 2009 年我国提出制播分离以来，公司是第一家制播分离上市公司，广电总局将公司列为电视节目制作骨干企业，充分反映总局对公司商业模式的认可和鼓励。在传媒行业国有垄断地位逐步被打破的大背景下，公司作为民营的细分市场龙头具备极大的成长空间。

2011 年的业绩高增长主要来自影视剧业务、栏目制作与广告业务，随着募集资金到位，2012 年联播网广告收入开始大幅增长，考虑客户培育有半年到一年的滞后期，公司业绩将逐年释放。我们预测，2011-2013 年对应 EPS 分别为 1.60 元、2.30 元、3.28 元。

股权安排享受估值溢价：公司在股权安排上吸取了近年来创业板上市公司的经验和教训，持股超过 10 万股以上的股东基本都是公司现任管理、营销和创意人员，且承诺锁定三年。这种股权安排，一方面为核心团队的长期稳定提供了保障；另一方面则避免上市一年后减持预期对股价的冲击。

从 PEG 角度估值：我们测算，公司未来 3-5 年的利润复合增长率在 45-50%之间，考虑其股权安排及品种稀缺性，给予一定估值溢价，目标价 88.0 元，对应 2011 年 55 倍动态 PE。

作者简介:**高辉:**

执业资格证书编号: S0880511080001

电话: 01059312737

邮箱: gaohui011287@gtjas.com

传媒行业分析师, 4 年证券行业及 5 年 IT 行业从业经验, 对影视行业、三网融合有深入研究, 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。

陶良吉: 对此文做出重要贡献

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		