

行业平稳增长 外延扩张是关键-2008 年传媒行业年报暨 2009 年 1 季报综述

传媒行业

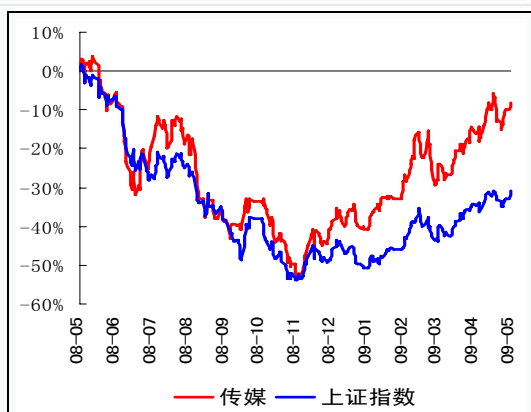
增持（维持）

报告日期：2009 年 5 月 6 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅（%）
天相行业指数	2,607	9.43%
天相流通指数	2,946	7.19%
上证指数	2,567	6.10%

行业指数近一年走势图



相关报告：

关注业绩增长性，兼顾资产整合概念——2009 年 1 季度传媒行业基金重仓股分析

2009-04-23

寻找低估值下的防御性品种——2009 年传媒行业投资策略

2008-12-18

注重业绩成长性，兼顾概念——2008 年 3 季度传媒股基金持仓量分析

2008-10-28

天相资讯科技组

联系人：邹高

TEL: 010-66045448 yaol@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 据2009年《中国传媒产业发展报告》统计显示，2008年中国传媒产业的总产值为4,220亿元，同比增长11.36%，预计2009年中国传媒产业规模将达4,752亿元，同比增长12.58%。网络游戏出版等新媒体成为行业增长的重要推动力，而报刊、出版及电视等传统媒体行业增长放缓，面临着一定的经营压力。
- **传媒行业上市公司收入保持稳定增长。**2008年，传媒行业15家上市公司实现营业收入216.85亿元，同比增长13.17%；实现净利润21.39亿元，同比下降3.36%，综合毛利率同比上升3.68个百分点至31.5%。2009年1季度，传媒行业上市公司实现营业收入49.79亿元，同比增长12.09%；实现净利润4.76亿元，同比增长0.59%，综合毛利率同比下降0.75个百分点至30.5%。剔除投资收益后，08年行业利润总额同比增长36.9%，09年一季度同比增长6.01%，增长较为平稳。
- **有线网络行业增长稳定。**由于具有垄断经营和必须消费的特点，伴随用户规模的不断扩大和数字化平移的加速推进，有线网络行业上市公司营业收入在经济下滑时保持了稳定增长，但折旧摊销成本的大幅增加，降低了公司的盈利能力。短期内，有线网络增值业务难以取得较大突破，区域内及跨区域整合将是行业的重要看点。
- **平面媒体行业面临较大经营压力。**受到经济下滑、新媒体冲击等因素影响，平面媒体行业增速明显下滑。新闻出版产业已经成为当前文化体制改革的重点，在政策、资金及竞争压力增大的背景下，上市公司有望获得更多的政策支持，成为资产整合平台，获得跨越式发展空间。
- **投资策略：**我们认为业绩增长较为确定、估值水平较低的上市公司仍是投资的重点。有线网络行业上市公司中我们建议关注具有优质客户资源，并且具备外延式扩张机会的天威视讯（002238）。平面媒体行业中我们建议积极关注拥有强势媒体资源，业绩增长确定性较高的博瑞传播（600880）、北巴传媒（600386）。在文化体制改革的背景下，资产整合仍是传媒行业重要的投资主题。建议关注具有较强的资产整合预期的上市公司，包括电广传媒（000917）、天威视讯（002238）和粤传媒（002181）等。

正文目录

1. 上市公司收入保持平稳增长.....	3
2. 上市公司运营状况分析	4
2.1 有线网络：收入保持平稳增长 资本支出压力较大.....	4
2.2 平面媒体：多方面压力导致收入增速放缓.....	6
3. 业绩展望及投资策略	7
4. 重点上市公司评述	8
图表 1：传媒行业可比上市公司业绩汇总.....	3
图表 2：传媒行业上市公司 2008 年业绩汇总	3
图表 3：传媒行业上市公司 2009 年 1 季度业绩汇总	4
图表 4：广电媒体子行业上市公司业绩概况	4
图表 5：行业上市公司主要财务指标变化.....	5
图表 6：2004-2008 年主要有线网络上市公司资本开支情况.....	5
图表 7：2008 年前三季度平面媒体子行业上市公司业绩概况	6
图表 8：2008 年平面媒体子行业上市公司主要财务指标变化	7
图表 9：重点公司盈利预测及评级.....	8

1. 上市公司收入保持平稳增长

按照天相投资分析系统统计数据显示, 2008 年, 传媒行业 15 家上市公司实现营业收入 216.85 亿元, 同比增长 13.17%; 实现净利润 21.39 亿元, 同比下降 3.36%, 综合毛利率同比上升 3.68 个百分点至 31.5%。2009 年 1 季度, 传媒行业上市公司实现营业收入 49.79 亿元, 同比增长 12.09%; 实现净利润 4.76 亿元, 同比增长 0.59%, 综合毛利率同比下降 0.75 个百分点至 30.5%。由于投资收益占行业利润总额比例较高, 剔除投资收益后, 08 年公司利润总额同比增长 36.9%, 09 年一季度同比增长 6.01%, 增长较为平稳。

图表 1: 传媒行业可比上市公司业绩汇总

(亿元)	2007年	2008年	同比增长	1Q. 2008	1Q. 2009	同比增长
营业收入	191.61	216.85	13.17%	44.42	49.79	12.09%
投资收益	13.25	7.03	-46.96%	1.04	1.24	18.74%
利润总额	29.49	29.26	-0.79%	5.82	6.31	8.29%
利润总额剔除投资收益	16.25	22.24	36.85%	4.78	5.07	6.01%
归属于母公司所有者的净利润	22.14	21.39	-3.36%	4.74	4.76	0.59%
毛利率	27.8%	31.5%	3.68%	31.3%	30.5%	-0.75%
期间费用率	17.9%	17.8%	-0.13%	19.0%	19.0%	-0.04%
实际税率	16.4%	14.5%	-1.82%	12.8%	16.4%	3.61%
净利润率	11.6%	9.9%	-1.69%	10.7%	9.6%	-1.09%
净资产收益率	4.41%	3.71%	-0.70%	0.93%	0.80%	-0.12%
总资产收益率	8.44%	6.90%	-1.54%	1.74%	1.49%	-0.26%

资料来源: 公司公告、天相投资顾问有限公司

图表 2: 传媒行业上市公司 2008 年业绩汇总

子行业	公司名称	股票代码	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入(百万元)			净利润(百万元)			每股收益 2008
					2007	2008	YOY	2007	2008	YOY	
广电媒体	歌华有线	600037	56.7	43.0	1,185	1,360	14.8%	367	329	-10.4%	0.31
	天威视讯	002238	17.1	11.9	654	711	8.6%	71	76	6.2%	0.32
	广电网络	600831	26.2	11.5	545	834	52.9%	41	43	5.0%	0.13
	电广传媒	000917	79.2	16.8	2,650	3,351	26.5%	113	21	-81.2%	0.05
	中信国安	000839	104.0	51.3	1,726	1,905	10.4%	325	356	9.4%	0.23
	中视传媒	600088	17.9	8.4	796	992	24.6%	53	54	1.4%	0.23
	东方明珠	600832	102.4	60.3	1,711	1,825	6.6%	646	446	-30.9%	0.14
平面媒体	出版传媒	601999	19.4	13.6	1,023	1,178	15.2%	105	116	10.3%	0.21
	时代出版	600551	23.1	17.4	1,205	1,466	21.6%	191	215	12.6%	1.1
	新华传媒	600825	36.6	19.2	2,602	2,905	11.7%	125	242	93.7%	0.42
	博瑞传播	600880	13.9	10.2	708	809	14.3%	135	192	41.6%	0.52
	华闻传媒	000793	36.1	21.1	2,234	2,815	26.0%	148	166	12.0%	0.12
	北巴传媒	600386	20.0	8.8	2,046	860	-57.9%	46	90	95.6%	0.22
	粤传媒	002181	16.0	13.0	396	464	17.0%	71	1	-99%	0.003
	赛迪传媒	000504	5.4	2.8	318	197	-38.0%	2	-170	-9103%	-0.55

资料来源: 公司公告、天相投资顾问有限公司

15 家传媒行业上市公司中, 2008 年出现亏损的是赛迪传媒 (000504), 亏损主要由于: 公司主要从事 IT 平面媒体广告业务, 受行业持续不景气影响, 盈利能力持续下滑, 经营性亏损 2,857 万元, 同时包括商誉在内的资产减值损失约 13,504 万元。归属母公司所有者的净利润增长最快的两家公司为: 北巴传媒 (600386) 增长 95.6%, 新华传媒 (600825) 增长 93.7%。北巴传媒、新华传媒业绩增长均得益于资产整合。

图表 3：传媒行业上市公司 2009 年 1 季度业绩汇总

子行业	公司名称	股票代码	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入(百万元)			净利润(百万元)			每股收益 1Q. 2009
					1Q. 2008	1Q. 2009	YOY	1Q. 2008	1Q. 2009	YOY	
广电媒体	歌华有线	600037	56.9	43.4	251	277	10.4%	57	41	-27.3%	0.04
	天威视讯	002238	17.6	12.1	170	179	5.4%	18	18	1.5%	0.07
	广电网络	600831	26.7	11.7	198	222	12.0%	38	23	-39.9%	0.07
	电广传媒	000917	79.9	16.8	775	886	14.2%	32	7	-79.0%	0.02
	中信国安	000839	107.7	52.1	355	342	-3.6%	65	66	1.9%	0.04
	中视传媒	600088	17.2	8.5	196	252	28.2%	9	6	-38.7%	0.02
	东方明珠	600832	110.0	66.2	420	449	6.7%	77	85	10.5%	0.03
平面媒体	出版传媒	601999	21.5	14.0	286	332	16.2%	29	33	13.5%	0.06
	时代出版	600551	22.7	17.9	400	414	3.4%	44	51	15.6%	0.26
	新华传媒	600825	38.0	19.7	522	544	4.2%	39	43	10.6%	0.07
	博瑞传播	600880	14.5	10.9	186	189	1.5%	36	57	60.0%	0.16
	华闻传媒	000793	35.5	21.3	527	473	-10.3%	38	26	-31.4%	0.02
	北巴传媒	600386	20.8	9.1	167	291	74.3%	19	32	71.2%	0.08
	粤传媒	002181	15.7	13.0	91	81	-11.2%	-8.8	0.3	-104%	0.001
	赛迪传媒	000504	5.9	2.7	65	47	-28.9%	0.3	-3.6	-1231%	-0.02

资料来源：公司公告、天相投资顾问有限公司

2009 年一季度归属母公司所有者的净利润增长最快的两家公司分别为：北巴传媒（600386）增长 71.2%，博瑞传播（600825）增长 60%。北巴传媒业绩增长得益于公交广告业务稳步发展，特别是 08 年 4 季度新增 400 辆双层公交车身广告业务，由于双层公交车身广告价格、出租率均较高，大幅提升公司 09 年 1 季度业绩；博瑞传播净利润大幅增长系所得税率下降和交易性金融资产公允价值增加所致。

2. 上市公司运营状况分析

2.1 有线网络：收入保持平稳增长 资本支出压力较大

目前，广电媒体行业共有 7 家上市公司，其中以有线网络运营作为单一业务经营的有歌华有线（600037）、广电网络（600831）、天威视讯（002238）3 家。2008 年有线网络上市公司共实现营业收入 109.8 亿元，同比增长 18.45%；净利润 13.25 亿元，同比下降 18%。2009 年 1 季度，实现营业收入 23.66 亿元，同比增长 10.15%；净利润 2.47 亿元，同比下降 16.87%。有线网络行业具有垄断经营和必须消费的特点，随着有线电视用户规模的扩大和数字化平移的推进，有线网络行业上市公司收入保持平稳增长。但是由于折旧摊销导致成本上升，毛利率同比有所下滑；同时证券市场低迷，投资收益大幅下降及税率提高等因素导致行业净利润下滑。

图表 4：广电媒体子行业上市公司业绩概况

公司名称	股票代码	营业总收入(百万元)						净利润(百万元)					
		2007	2008	YOY	1Q. 2008	1Q. 2009	YOY	2007	2008	YOY	1Q. 2008	1Q. 2009	YOY
歌华有线	600037	1,185	1,360	14.8%	251	277	10.4%	367	329	-10.4%	57	41	-27.3%
天威视讯	002238	654	711	8.6%	170	179	5.4%	71	76	6.2%	18	18	1.5%
广电网络	600831	545	834	52.9%	198	222	12.0%	41	43	5.0%	38	23	-39.9%
电广传媒	000917	2,650	3,351	26.5%	775	886	14.2%	113	21	-81.2%	32	7	-79.0%
中信国安	000839	1,726	1,905	10.4%	355	342	-3.6%	325	356	9.4%	65	66	1.9%
中视传媒	600088	796	992	24.6%	196	252	28.2%	53	54	1.4%	9	6	-38.7%
东方明珠	600832	1,711	1,825	6.6%	420	449	6.7%	646	446	-30.9%	77	85	10.5%

资料来源：公司公告、天相投资顾问有限公司

具体上市公司：歌华有线业绩下滑主要系：1) 08-09 年仍处于数字化转型的高峰期，向用户免费赠送机顶盒及线路改造等导致公司资本性支出及营业成本大幅增长；2) 公司享受的企业所得税减免优惠已于 08 年底到期，09 年所得税率上升为 25%。电广传媒和东方明珠的净利润增速下滑则主要由于股市低迷，证券投资收益同比大幅减少所致。中视传媒净利润下滑主要源于广告代理成本大幅增长，综合毛利率下滑所致。09 年一季度广电网络业绩负增长主要由于 08 年 1 季报部分费用并未计入当期成本，净利润较高。天威视讯净利润增速下滑主要源于营业税减免优惠 08 年底到期，所得税率由 08 年 18% 上升至 09 年的 20%。

图表 5：广电媒体上市公司主要财务指标变化情况

公司名称 股票代码	毛利率				期间费用率				每股收益			
	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009
歌华有线 600037	40.2%	31.4%	29.7%	26.2%	7.0%	5.9%	5.8%	7.3%	0.35	0.31	0.054	0.039
天威视讯 002238	33.3%	31.8%	31.4%	33.9%	21.0%	19.6%	18.4%	18.9%	0.27	0.28	0.068	0.069
广电网络 600831	30.1%	38.5%	34.9%	37.4%	19.2%	25.2%	10.6%	24.5%	0.12	0.13	0.113	0.068
电广传媒 000917	28.0%	30.5%	32.6%	28.3%	26.1%	24.5%	27.5%	23.4%	0.28	0.05	0.080	0.017
中信国安 000839	34.6%	35.9%	35.9%	40.2%	25.2%	27.2%	32.0%	36.5%	0.21	0.23	0.042	0.043
中视传媒 600088	23.8%	14.2%	14.4%	6.1%	7.8%	4.9%	5.6%	1.9%	0.23	0.23	0.039	0.024
东方明珠 600832	37.9%	38.2%	34.9%	33.3%	12.9%	13.4%	11.2%	14.6%	0.20	0.14	0.024	0.027

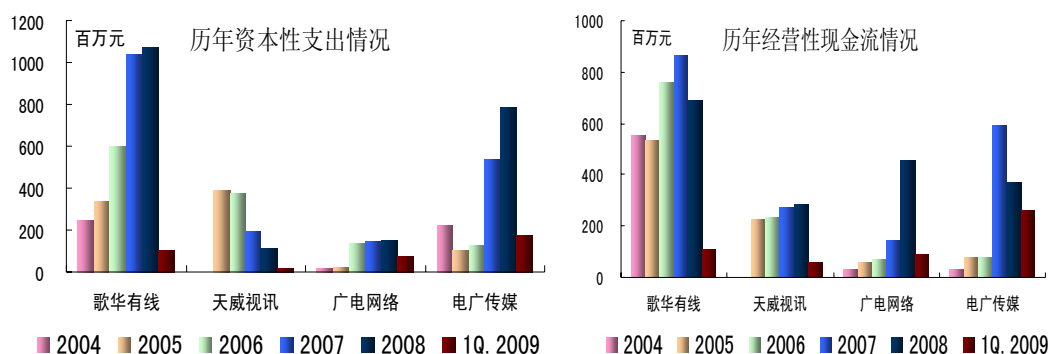
公司名称 股票代码	ROE				每股经营性现金流				资产负债率			
	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009
歌华有线 600037	9.2%	7.7%	1.4%	1.0%	0.82	0.65	0.10	0.11	21.0%	24.1%	22.5%	23.7%
天威视讯 002238	10.7%	6.4%	2.7%	1.5%	1.37	1.07	0.34	0.22	52.9%	29.5%	51.6%	30.7%
广电网络 600831	3.7%	3.8%	3.3%	1.9%	0.70	1.35	0.61	0.28	62.7%	56.0%	57.4%	56.1%
电广传媒 000917	6.5%	1.3%	1.9%	0.4%	1.75	0.91	-0.13	0.63	65.0%	69.5%	68.0%	69.5%
中信国安 000839	6.6%	6.9%	1.3%	1.3%	0.45	0.14	-0.19	-0.11	50.8%	49.1%	52.1%	50.1%
中视传媒 600088	6.6%	6.4%	1.1%	0.7%	1.73	1.24	0.30	-0.03	43.3%	51.6%	44.9%	49.2%
东方明珠 600832	10.9%	7.4%	1.4%	1.3%	0.28	0.19	0.03	0.01	24.5%	28.5%	28.2%	27.7%

资料来源：公司公告、天相投资顾问有限公司

2.1.1 折旧摊销压力短期内将抑制上市公司业绩释放。

有线电视网络正处于数字化平移的阶段，由于数字化平移普遍采用免费发放机顶盒的方式，因此对行业上市公司，特别是收视费没有提高的歌华有线而言，网络改造和机顶盒的发放带来的资本开支和折旧摊销压力大大增加。但是上市公司的经营性现金流保持稳定，表现出企业良好的价值创造能力。

图表 6：2004-2008 年主要有线网络上市公司资本开支情况



资料来源：公司公告、天相投资顾问有限公司

国内有线网络运营企业的主要收入来源仍以有线电视收视费为主。由于受消费观

念、用户规模仍较小及缺乏“杀手级”应用等因素制约，国内数字电视增值业务进展缓慢，使得国内有线网络运营商盈利模式相对单一。07年以来各地加快了数字电视转换力度，国内有线数字电视用户快速增长，以江苏省网整合为代表的整合模式或将是行业整合趋势。上市公司由于具有资金、融资渠道等优势，有望成为跨区域和产业链整合平台。

2.2 平面媒体：多方面压力导致收入增速放缓

平面媒体子行业8家上市公司，2008年实现营业收入107亿元，同比增长1.54%；净利润8.51亿元，同比增长3.36%。2009年1季度，实现营业收入23.7亿元，同比增长5.56%；净利润2.39亿元，同比增长21.9%。

图表 7：2008 年前三季度平面媒体子行业上市公司业绩概况

公司名称	股票代码	营业总收入(百万元)						净利润(百万元)					
		2007	2008	YOY	1Q. 2008	1Q. 2009	YOY	2007	2008	YOY	1Q. 2008	1Q. 2009	YOY
出版传媒	601999	1,023	1,178	15.2%	286	332	16.2%	105	116	10.3%	29	33	13.5%
时代出版	600551	1,205	1,466	21.6%	400	414	3.4%	191	215	12.6%	44	51	15.6%
新华传媒	600825	2,602	2,905	11.7%	522	544	4.2%	125	242	93.7%	39	43	10.6%
博瑞传播	600880	708	809	14.3%	186	189	1.5%	135	192	41.6%	36	57	60.0%
华闻传媒	000793	2,234	2,815	26.0%	527	473	-10.3%	148	166	12.0%	38	26	-31.4%
北巴传媒	600386	2,046	860	-57.9%	167	291	74.3%	46	90	95.6%	19	32	71.2%
粤传媒	002181	396	464	17.0%	91	81	-11.2%	71	1	-99%	-8.8	0.3	-104%
赛迪传媒	000504	318	197	-38.0%	65	47	-28.9%	2	-170	-9103%	0.3	-3.6	-1231%

资料来源：公司公告、天相投资顾问有限公司

平面媒体行业上市公司的业务主要包括广告和出版发行两部分。受到经济下行影响，企业广告投放意愿下滑，广告行业面临较大的经营压力。出版发行行业受中小学教材数量减少、教材价格管理等多因素影响，收入增长平缓。平面媒体行业总体整体增长放缓，面临较大的经营压力。

从经营数据来看，上市公司业绩快速增长的主要来源仍是外延式扩张。其中，新华传媒由于收购了解放日报集团资产后，资产规模、盈利能力都得到大幅提升，导致净利润呈现爆发式增长。而华闻传媒由于2007年完成了对华商传媒的收购后，并表范围的扩大也使得2008年收入同比快速增长，但由于投资收益的大幅减少，导致净利润并没有实现随收入增长而增长。北巴传媒通过将亏损的公交客运资产置换为公交车身广告和汽车服务业务，业绩可比性不强。博瑞传播是平面媒体行业中内生性增长较好的公司之一，主要由于公司依托成都地区强势媒体成都商报集团，广告、印刷、投递业务稳定增长。此外，公司户外广告、电视广告业务实现较快发展，多元化拓展初见成效。



图表 8：2008 年平面媒体子行业上市公司主要财务指标变化

公司名称	股票代码	毛利率				期间费用率				每股收益			
		2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009
出版传媒	601999	24.1%	23.6%	26.9%	26.9%	16.2%	15.0%	15.9%	17.0%	0.19	0.21	0.053	0.060
时代出版	600551	29.1%	28.7%	26.0%	27.4%	13.9%	13.3%	14.5%	14.4%	0.98	1.10	0.224	0.259
新华传媒	600825	24.4%	30.5%	30.4%	36.1%	18.4%	19.2%	20.7%	22.5%	0.22	0.42	0.067	0.075
博瑞传播	600880	50.4%	46.9%	56.5%	50.5%	21.0%	13.7%	18.0%	12.8%	0.36	0.51	0.095	0.152
华闻传媒	000793	28.0%	30.7%	26.1%	31.4%	13.3%	14.6%	16.5%	18.8%	0.11	0.12	0.028	0.019
北巴传媒	600386	5.5%	38.0%	41.3%	30.5%	18.8%	20.0%	27.5%	17.0%	0.11	0.22	0.047	0.080
粤传媒	002181	28.8%	25.9%	24.0%	15.7%	17.3%	15.8%	22.7%	20.4%	0.20	0.00	(0.03)	0.001
赛迪传媒	000504	19.0%	13.8%	24.8%	7.9%	17.3%	25.4%	18.8%	16.4%	0.01	-0.55	0.001	(0.01)
公司名称	股票代码	ROE				每股经营性现金流				资产负债率			
		2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009	2007	2008	1Q. 2008	1Q. 2009
出版传媒	601999	8.3%	8.5%	2.3%	2.4%	0.20	-0.03	-0.13	-0.01	31.8%	29.9%	32.9%	35.1%
时代出版	600551	4.1%	12.4%	0.2%	2.8%	0.17	0.18	-0.07	0.28	43.8%	19.5%	46.0%	16.7%
新华传媒	600825	7.7%	12.6%	2.3%	2.2%	0.12	0.21	0.13	0.19	43.9%	41.7%	35.2%	42.7%
博瑞传播	600880	15.0%	18.8%	3.9%	5.2%	1.10	0.70	-0.29	-0.13	31.1%	23.4%	24.4%	21.6%
华闻传媒	000793	6.7%	7.9%	1.9%	1.2%	0.40	0.41	0.00	0.04	27.0%	22.2%	27.5%	22.6%
北巴传媒	600386	6.1%	10.3%	2.5%	3.6%	1.03	0.73	0.23	0.21	74.9%	54.3%	56.9%	53.4%
粤传媒	002181	5.4%	0.1%	-0.7%	0.0%	0.21	-0.07	-0.33	0.00	21.9%	18.3%	18.6%	17.0%
赛迪传媒	000504	0.8%	-61.1%	0.1%	-1.3%	0.03	-0.06	0.02	-0.01	34.1%	48.2%	31.9%	53.7%

资料来源：公司公告、天相投资顾问有限公司

从盈利能力来看，毛利率提升较大的主要有新华传媒和北巴传媒两家公司，其中新华传媒主要是由于收购上海解放日报集团报刊广告资产后，资产质量得到较大提升所致，而北巴传媒则是由于主营业务由公交运营向公交广告经营转变后，相应的收入结构发生变化所致。毛利率下降较快的粤传媒、赛迪传媒主要由于业务竞争力不强，行业竞争加剧所致，中视传媒则是由于广告综合成本上升所致。

3. 业绩展望及投资策略

据 2009 年《中国传媒产业发展报告》统计显示，2008 年中国传媒产业的总产值为 4,220 亿元，同比增长 11.36%，预计 2009 年中国传媒产业规模将达 4,752 亿元，同比增长 12.58%。网络游戏出版 08 年销售收入 183.8 亿元，同比 76.6%，网络游戏出版等新媒体成为传媒行业增长的重要推动力，而报刊、出版及电视等传统媒体增长放缓，面临着一定的经营压力。

平面媒体：报刊广告行业受宏观经济影响较大。作为广告投放最重要的房地产和汽车两大行业，在 09 年一季度出现回暖迹象，如房地产和汽车行业经营状况持续改善，广告投放有望随着增长。图书出版行业是当前文化体制改革的重点。由于面临教材教辅收入下滑及新媒体等冲击，行业年销售额复合增长率为 4%左右，内生性增长空间较小。2009 年 4 月新闻出版总署下发《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》，要求加快出版行业改革，促进出版社改制和跨区域整合，在三到五年内形成 6-7 家双百亿的出版集团。出版行业集中度低，竞争力较弱，在政府的大力推动下的跨区域整合将有助于提高行业集中度，提升企业盈利能力。行业内上市公司具有资金等优势，有望成为各地政府资产整合平台，获得跨越式发展。

有线网络行业仍将处于区域整合和数字化平移阶段。数字化平移带来的折旧摊销压力短期内仍将成为抑制业绩释放的主要因素，增值业务短时期内出现爆发式增长，区域整合将是行业的重要关注点。

我们认为业绩增长较为确定、估值水平较低的上市公司仍是投资的重点。有

线网络行业上市公司中我们建议关注具有优质客户资源,并且具备较强外延式扩张机会的天威视讯(002238)。平面媒体行业中我们建议积极关注拥有强势媒体资源,业绩增长确定性较高的博瑞传播(600880)、北巴传媒(600386)。在文化体制改革的背景下,资产整合仍是传媒行业重要的投资主题,建议关注具有较强的资产整合预期的上市公司,包括电广传媒(000917)、天威视讯(002238)和粤传媒(002181)等。

4. 重点上市公司评述

图表 9: 重点公司盈利预测及评级

公司代码	公司简称	股价 (元)	每股收益（元）			PE			PB	评级	每股净 资产
			2008A	2009A	2010E	2008A	2009E	2010E			
广电媒体											
002238	天威视讯	15.02	0.28	0.32	0.37	53	47	41	3.4	增持	4.46
600831	广电网络	9.77	0.13	0.29	0.38	76	34	25	2.8	增持	3.45
600037	歌华有线	11.00	0.31	0.23	0.25	35	47	45	2.7	中性	4.06
600088	中视传媒	13.78	0.23	0.25	0.30	60	55	46	3.9	中性	3.57
600832	东方明珠	11.44	0.14	0.15	0.20	82	78	58	6.1	中性	1.89
000917	电广传媒	16.65	0.05	0.16	0.26	317	106	65	4.0	中性	4.14
000839	中信国安	12.95	0.23	0.23	0.32	57	56	40	3.9	中性	3.29
平面媒体											
000793	华闻传媒	4.66	0.12	0.14	0.15	38	34	30	3.0	中性	1.55
600825	新华传媒	18.00	0.42	0.42	0.49	43	43	37	5.4	增持	3.31
002181	粤传媒	8.68	0.00	0.07	0.08	3,101	130	104	2.3	中性	3.72
600880	博瑞传播	16.09	0.51	0.65	0.76	32	25	21	5.8	增持	2.77
000504	赛迪传媒	5.82	(0.55)	-	-	-	-	-	6.5	中性	0.89
600386	北巴传媒	11.34	0.22	0.40	0.58	51	28	20	5.2	增持	2.17
601999	出版传媒	9.13	0.21	0.24	0.29	44	39	31	3.7	中性	2.48
600551	时代出版	30.57	1.10	1.18	1.41	28	26	22	3.4	增持	8.90

资料来源:公司公告、天相投资顾问有限公司

天威视讯(002238):公司是深圳特区唯一的有线电视运营商。2009年1-3月,公司实现营业收入1.79亿元,同比增长5.37%;营业利润2,020万元,同比增长5.43%;归属母公司所有者净利润1,844万元,同比增长1.5%;摊薄每股收益0.069元,每股经营性现金流0.22元。

公司未来看点:1、公司已完成数字化平移,未来资本支出压力较小,随着折旧摊销高峰的结束,2011年净利润有望出现爆发式增长;2、公司拥有深圳特区100余万户数字电视用户,网络质量和用户消费水平在国内处于领先地位,有线宽频等增值业务处于行业领先水平;3、有望进一步整合深圳市关外150万用户;4、资金较为雄厚为实现“紧盯金融危机下行业整合兼并的发展趋势,以整合基础网络为体,以技术和内容输出的地区渗透为翼,通过三者的配合,形成对外扩张的态势”的经营目标奠定了坚实的基础。

预计公司2009-2010年每股收益分别为0.32元、0.37元,对应的动态市盈率分别为47倍、41倍,维持公司“增持”的投资评级。

博瑞传播(600880):09年1-3月,公司实现营业收入1.88亿元,同比增长1.49%;营业利润6,672万元,同比增长21.6%;归属母公司所有者净利润6,273万元,同比



增长 60%，摊薄每股收益 0.15 元。

公司未来主要看点：1、主营业务增长确定性高。1) 08 年 5-6 月期间受到四川地震影响，公司代理商报广告业务收入大幅下滑，随着房地产、汽车销售回暖，二季度公司报业广告收入有望出现恢复性增长；2) 公司募投商印业务投产后将部分弥补报业印刷业务收入下滑的影响；3) 受益于广告业务不断拓展和整合，电视广告、户外广告业务收入保持快速增长；4) 受益于发行费用的提高，09 年发行业务有望保持 50%左右的增长；5) 公司广告业务多元化格局初具成效，初步实现了跨行业、跨地域的经营格局。6) 公司具有良好的治理结构、市场化的管理团队及大股东一贯的大力支持力度，在新闻出版产业体制改革不断推进的背景下，有望获得更好的发展空间。

预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.65 元和 0.76 元，对应的动态市盈率分别为 25 倍、21 倍，维持公司“增持”评级。

北巴传媒(600386): 09 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 74.3%；营业利润 3,316 万元，同比增长 56.8%；归属母公司所有者净利润 3,249 万元，同比增长 71.2%；摊薄每股收益 0.08 元。

公司未来看点：1、车身广告客户主要来自快速消费行业，受经济波动影响相对较小；2、经过北京政府对户外广告的整顿，北京市户外广告资源稀缺，公交车身广告成为稀缺资源，同时车身广告性价比高，公司对自身资源的不断整合，高增长势头有望延续；3、北京公交集团 09 年计划新增 250 辆双层车，加上将于 09 年底收回的 350 多辆双层车，到 2010 公司拥有的双层车数量将达到 1000 辆以上。由于双层车的广告发布价格明显高于单层车，双层车辆的增长将成为推动公司未来业绩增长的主要动力。4、公司为充分挖掘垄断资源价值，正在积极引入战略投资者，若成功引进国际广告行业巨头，公司盈利能力有望大幅提升。

预测公司 2009-2010 年的每股收益分别为 0.4 元、0.58 元，对应的动态市盈率分别为 28 倍、20 倍，维持公司“增持”评级。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002