

赵宇杰  
0755-82943293  
zhaoyj@cmschina.com.cn

2009年9月27日

## 振兴规划出台，推动文化产业与资本进入蜜月期

信息技术

传媒

推荐（维持）

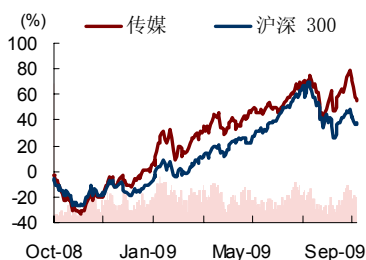
上证指数 2839

### 行业规模

|          |      | 占比% |
|----------|------|-----|
| 股票家数（只）  | 20   | 1.3 |
| 总市值（亿元）  | 1572 | 0.8 |
| 流通市值（亿元） | 1259 | 1.3 |

### 行业指数

| %    | 1m  | 6m   | 12m  |
|------|-----|------|------|
| 绝对表现 | 0.8 | 24.6 | 54.9 |
| 相对表现 | 2.4 | -2.7 | 17.3 |



### 相关报告

1、《文化产业振兴规划助推中国进入“大传媒时代”》

7/22/09

2、大传媒第五部：《沧海横流，买方付费终显英雄本色》

6/15/09

3、大传媒第四部：《全民娱乐时代，传媒公司价值提升的路径研究》

12/08

4、大传媒第三部：《四象限模型：传媒投资因“你”随“时”而动》

6/11/08

5、大传媒第二部：《三级划分，构建传媒公司价值评判标杆》

5/18/08

6、大传媒第一部：《大传媒时代：新旧媒体融合，演义传媒新格局》

3/7/08

### 事件

9月26日，国务院发布《文化产业振兴规划》(全文)。

### 点评

1、文化产业成为“第11个”产业振兴规划，表明国家对文化产业战略地位的高度重视，从政策层面对文化产业将是一次巨大的推动。

2、振兴规划将有力的推动跨区域、跨媒体的联合重组，大力培育骨干文化企业。

规划内容提到将推进有线电视网络和出版物发行的跨区域整合，资本市场对此均早有预期，但仍将起到进一步强化心理预期的作用。

对产业内的优势企业而言，无疑将借助政策优势积极展开跨区域的联合重组。这在已上市的传媒企业中体现的最为明显，如前期北方出版传媒分别与内蒙古新华发行集团和天津出版总社签订跨地区互利双赢战略合作框架协议，时代出版与广东出版集团签署战略合作框架协议，以及电广传媒、广电网络明确提出跨区域整合的战略意图。

对各省级地方政府而言，大力发展文化产业与培育骨干文化企业将成为其工作重心之一，推动跨媒体融合无疑是推动文化企业做大做强的重要手段，而这带来的必然是监管融合。近期沈阳市文化局、新闻出版局、广电局，三局将合并组成新的“文化广电新闻出版局”，沈阳大文化管理部门呼之欲出；加上前期江苏省公布的文化体制改革中提出到2010年将实现跨媒体的融合监管，届时江苏省辖市文化行政管理部门将实现文化、广电、出版“三局合一”，县（市）区实现文化、广电“两局合一”，成立文化市场综合执法机构。这释放的积极信号是，未来国家特别是省级地方政府对传媒领域的改革思路并不仅限于单一媒体，而是站在跨媒体融合的高度进行改革。这将有望推动大部制、大文化的监管体制建设，我们大胆预测，未来文化部、广电总局和新闻出版总署将迎来“三合一”的大文化部制，这将彻底打破横亘在广电与平面媒体间的壁垒，从而推动中国传媒进入真正的“大传媒时代”。

3、振兴规划将为文化产业及企业提供多种融资渠道，以促进其尽快发展壮大；文化企业与资本的蜜月期即将到来。

一是降低社会资本与外资进入政策允许的文化产业领域；二是鼓励中央和地方各级政府通过贷款贴息、项目补贴、补充资本金等方式加大对文化产业的投入；三是落实对文化企业的税收政策优惠；四是鼓励银行等金融机构加大对文化企业的金融支持力度，并支持有条件的文化企业进入主板、创业板上市融资等，近期华谊兄弟和奥飞动漫分别成功过会和上市，以及上海文广集团获得国开行一百亿的授信贷款，和湖南省11个文化企业获得多家银行合计416亿元的授信贷款，就是对该政策的有效落实；五是设立中国文化产业投资基金，以推动资源重组和结构调整，促进国家文化发展战略目标的实现。

#### 4、振兴规划对文化创意产业、新兴文化业态、文化产业基地极为重视，将刺激其蓬勃发展。

与我们前期判断一致，文化产业振兴规划并不仅局限于对出版发行及有线网络领域，涉及范围极为广泛，国家对文化创意产业、新兴文化业态、文化产业基地等领域极为重视。

**振兴规划强调发展文化创意产业的目的在于发挥其影响力和带动力，以此来拉动相关服务业和制造业的发展。**同时规划明确了文化创意产业的概念，是包括文化科技、音乐制作、艺术创作、动漫游戏等在内的产业。

**振兴规划对新兴文化业态高度重视，希望传统传媒产业借助发展新兴文化业态来获得新的发展机遇和发展空间。**广电行业将积极支持发展移动多媒体广播电视、网络广播影视、数字多媒体广播、手机广播电视等，已进一步使广电行业的传输途径更加的丰富和立体，同时将积极推进下一代广播电视网建设（即 NGB）和“三网融合”；出版业要推动产业结构调整 and 升级，加快从主要依赖传统纸介质出版物向多种介质形态出版物的数字出版产业转型，积极发展纸质有声读物、电子书、手机报和网络出版物等新兴出版发行业态。

**重视文化产业园区和基地建设，主要是发挥其集聚效应和孵化功能。**加强对文化产业园区和基地布局的统筹规划，坚持标准、突出特色、提高水平，促进各种资源合理配置和产业分工。对符合规划的产业园区和基地，在基础设施建设、土地使用、税收政策等方面给予支持。建设若干辐射全国的区域文化产品物流中心，建设一批文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、演艺娱乐和动漫等产业示范基地，支持和加快发展具有地域和民族特色的文化产业群。

#### 5、投资建议：文化产业振兴规划的出台，将长期利好我国文化产业的大发展大繁荣，A 股传媒公司也将受益于该产业规划的出台。

**对于相关上市的有线网络企业：**我们认为歌华有线、广电网络、电广传媒潜在受益点主要是税收优惠和跨区域整合；天威视讯潜在受益点主要是跨区域整合和业务模式输出；电广传媒、中视传媒潜在受益点是广电企业的制播分离，从而带来的大股东优质资产注入等。

**对于相关上市的出版发行企业：**我们认为时代出版、出版传媒潜在受益点主要是跨区域、跨媒体、跨行业的整合收购，以及通过积极发展数字出版产业而取得新的发展空间等。

**对于相关上市的报业经营企业：**我们认为博瑞传播、新华传媒、粤传媒、华闻传媒的潜在受益点主要是涉及大股东的整体上市或优质资产注入；跨地域、跨媒体、跨行业的整合收购等。

**对于相关上市的影视动漫企业：**我们认为奥飞动漫的潜在收益点是税收优惠，以及低成本获取政府相关土地支持以发展主题公园和复合文化地产等。

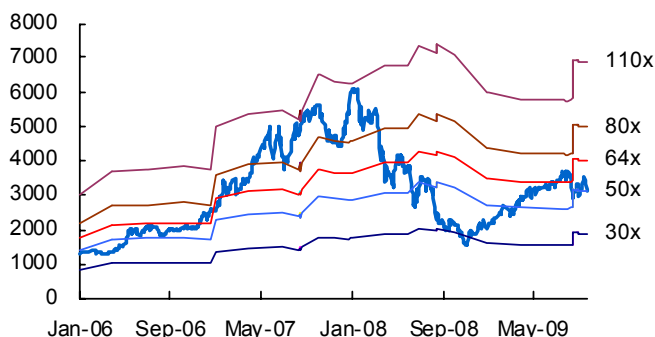
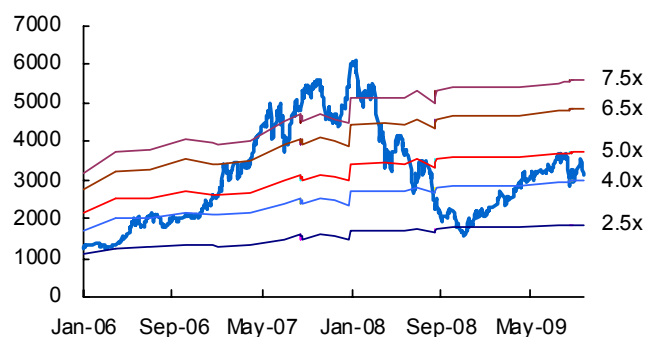
**我们认为传媒行业可能会出现阶段性的交易性机会：**原因是今年 5 月份开始市场就对此已有充分预期，到 7 月 22 日振兴规划纲要出台时，传媒公司均有较大幅度的涨幅，其中出版发行企业和有线网络运营商涨幅靠前；但此后传媒公司股价都有不同程度的下滑，目前部分公司对应 2010 年的估值已低于 30 倍 PE，具有一定的安全边际；我们认为投资者可选择估值具有优势的传媒公司，进而把握阶段性的投资机会。

**表 1、传媒估值与投资评级一览表**

|      | 涨幅 1 | 涨幅 2 | 股价   | 09EPS | 10EPS | 09PE | 10PE | 评级     |
|------|------|------|------|-------|-------|------|------|--------|
| 博瑞传播 | 31%  | 47%  | 20.2 | 0.74  | 0.97  | 27   | 21   | 强烈推荐-A |
| 天威视讯 | 13%  | 8%   | 16.3 | 0.30  | 0.40  | 54   | 41   | 强烈推荐-A |
| 奥飞动漫 | -    | -    | 44.5 | 0.68  | 0.90  | 66   | 49   | 审慎推荐-A |
| 歌华有线 | 3%   | 21%  | 11.1 | 0.25  | 0.29  | 44   | 38   | 审慎推荐-A |
| 时代出版 | 7%   | 19%  | 15.9 | 0.61  | 0.65  | 26   | 25   | 审慎推荐-A |
| 广电网络 | 3%   | 23%  | 7.4  | 0.20  | 0.29  | 37   | 26   | 审慎推荐-A |
| 北巴传媒 | 20%  | 17%  | 13.2 | 0.38  | 0.56  | 35   | 24   | 审慎推荐-A |
| 出版传媒 | 8%   | 43%  | 9.3  | 0.23  | 0.26  | 40   | 36   | 审慎推荐-A |
| 新华传媒 | -16% | 7%   | 10.4 | 0.30  | 0.32  | 34   | 32   | 审慎推荐-A |
| 电广传媒 | 14%  | 12%  | 18.6 | 0.19  | 0.30  | 98   | 62   | 中性-A   |
| 中视传媒 | 4%   | 27%  | 13.4 | 0.25  | 0.27  | 55   | 49   | 中性-A   |
| 粤传媒  | 11%  | 50%  | 9.4  | 0.05  | 0.07  | 189  | 135  | 中性-A   |
| 东方明珠 | -16% | -2%  | 9.6  | 0.17  | 0.24  | 55   | 40   | 中性-A   |
| 华闻传媒 | 34%  | 30%  | 5.0  | 0.12  | 0.14  | 42   | 36   | 中性-A   |

资料来源：招商证券研发中心

涨幅 1：累计涨幅是计算从今年 5 月 4 日到 9 月 25 日的涨幅；涨幅 2：累计涨幅是计算从今年 5 月 4 日到 7 月 23 日的涨幅

**图 1、传媒行业历史PEBand**

**图 2、传媒行业历史PBBand**


- 说明：1、资料来源于招商证券研发中心；  
 2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；  
 3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；  
 4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

## 分析师简介

**赵宇杰：**毕业于华中科技大学，经济学与数学双学位。2006 年加入招商证券研发中心，现为招商证券文化传媒行业分析师。

**研究特点：**跳脱传统媒体分析框架，致力于传媒产业本质与商业模式研究，持续开创性推出大传媒 5 部曲，于业内率先系统构建大传媒产业分析框架。

深刻揭示传媒公司创造用户价值存在依次递进三类价值（实际、体验、虚拟）；在此基础上，构建“消费者价值链（实际、体验、虚拟）”与“产业价值链（产品、平台、社区）”的双轴分析图谱，指出“虚拟价值+社区化”是传媒公司价值提升的必由之路。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。