

行业平稳增长 文化体制改革释放竞争活力——2009 年传媒行业 3 季报综述

传媒行业

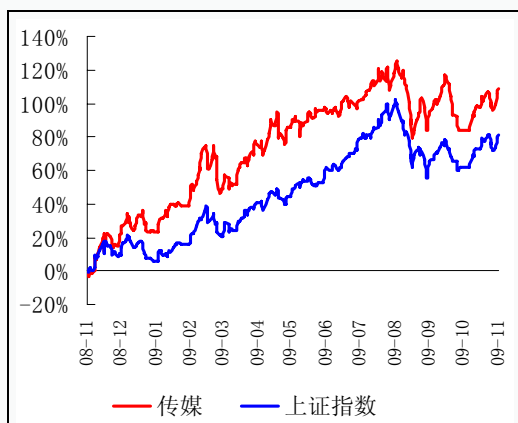
增持（维持）

报告日期：2009 年 11 月 4 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	1.09%	2,861
天相流通指数	1.32%	3,627
上证指数	1.22%	3,114

行业指数近一年走势图



相关报告：

振兴规划细则即将公布 文化体制改革快速推进
2009-09-03

文化产业振兴规划出台 行业并购重组有望加速
2009-07-23

行业整合、文化体制改革提升行业投资价值——
传媒行业 2009 年下半年投资策略

2009-07-15

关注业绩增长性，兼顾资产整合概念

2009-04-23

天相传媒组

联系人：邹高 姚伦

TEL：010-66045448 yaol@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **传媒行业上市公司收入保持稳定增长。**2009年前3季度，传媒行业17家上市公司（剔除中信国安）实现营业收入159.61亿元，同比增长13.77%；实现净利润16.54亿元，同比增长12.5%，综合毛利率同比上升0.88个百分点至31.2%。
- **有线网络政策扶持力度加大，行业投资机会显现。**2009年前3季度，广电媒体行业实现营业收入67.08亿元，同比增长12.17%；实现净利润7.4亿元，同比下降7.02%。歌华等有线网络运营商受益于用户规模的扩大和数字化平移的推进，收入保持平稳增长。在文化产业振兴规划出台的背景下，各地政府对有线网络行业的支持和整合有望加快，行业跨区域整合有望取得实质性进展，付费电视等增值业务盈利模式将日益清晰，增长潜力巨大。
- **平面媒体行业面临较大经营压力。**2009年前3季度平面媒体板块公司实现营业收入76.8亿元，同比下降1.12%；净利润7.98亿元，同比增长10.72%。行业受到宏观经济影响，收入增长放缓，面临较大的经营压力。新闻出版产业已经成为当前文化体制改革的重点，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。
- **影视行业前景广阔。**影视作品是典型的文化消费品，行业受益于我国经济增长及消费升级，发展迅速。国产电影整体制作水平不断提高、优秀电影不断增加激发了消费者的消费欲望，推动了我国电影票房快速增长，年均复合增长率达40%；为提升收视率，国内众多电视台对优质的电视剧有着旺盛的需求，而优质电视剧稀缺的格局短期难以改观，华谊兄弟、奥飞动漫等行业领先者品牌、资金等竞争优势明显，发展前景广阔。
- **投资策略：**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。有线行业改革和整合有望加速，具有强势股东背景，用户规模及资金优势的有线网络上市公司有望成为行业整合平台，获得外延式发展空间。我们建议关注歌华有线（600037）和天威视讯（002238）。同时我们也建议投资者关注基本面逐步改善的公司如北巴传媒（600386）及业绩增长明确的博瑞传播（600880）。

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	3
2.1 有线网络：政策扶持力度加大 行业投资机会显现	3
2.2 平面媒体：收入增速放缓 积极向新媒体业务拓展	4
2.3 影视动漫：供给创造需求	5
3. 投资策略	6
图表 1：传媒行业可比上市公司业绩汇总	3
图表 2：广电媒体子行业上市公司业绩概况	3
图表 3：平面媒体子行业上市公司业绩概况	5
图表 4：影视动漫行业上市公司业绩概况	6
图表 5：重点公司盈利预测及评级	7

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, 2009 年前 3 季度, 传媒行业 17 家上市公司(剔除中信国安)实现营业收入 159.61 亿元, 同比增长 13.77%; 净利润 16.54 亿元, 同比增长 12.5%, 综合毛利率同比上升 0.88 个百分点至 31.2%。剔除投资收益后, 2009 年前 3 季度行业利润总额同比增长 20.5%, 基本保持了平稳增长。

图表 1: 传媒行业可比上市公司业绩汇总

(百万元)	2008H	2009H	同比增长	3Q. 2008	3Q. 2009	同比增长
营业收入	9,079	10,283	13.26%	14,029	15,961	13.77%
投资收益	287	207	-27.83%	333	315	-5.39%
利润总额	1,362	1,516	11.27%	1,971	2,289	16.12%
利润总额剔除投资收益	1,075	1,308	21.71%	1,638	1,973	20.50%
归属于母公司所有者的净利润	1,026	1,088	6.04%	1,470	1,654	12.50%
毛利率	22.3%	38.9%	16.51%	30.3%	31.2%	0.88%
期间费用率	16.9%	16.7%	-0.19%	16.5%	16.8%	0.28%
实际税率	14.5%	8.9%	-5.60%	14.0%	18.0%	3.95%
净利率	11.3%	10.6%	-0.72%	10.5%	10.4%	-0.12%
净资产收益率	2.33%	2.14%	-0.19%	3.21%	3.23%	0.01%
总资产收益率	4.22%	3.89%	-0.33%	5.95%	5.67%	-0.28%

资料来源: 公司公告、天相投资顾问有限公司

2. 上市公司运营状况分析

2.1 有线网络: 政策扶持力度加大 行业投资机会显现

2009 年前 3 季度, 广电行业 5 家上市公司实现营业收入 67.08 亿元, 同比增长 12.17%; 实现净利润 7.4 亿元, 同比下降 7.02%。其中歌华有线、天威视讯等有线网络运营商, 受益于有线电视用户规模的扩大, 收入保持平稳增长。公司经营性现金流保持稳定, 资本支出及折旧摊销对公司的盈利影响有所较小。在文化产业振兴规划出台的背景下, 各地政府对有线网络行业的支持和整合有望加快, 未来几年行业跨区域整合有望取得实质性进展, 付费电视等增值业务盈利模式将日益清晰, 增长潜力巨大。

图表 2: 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)					
	2008H	2009H	YOY	3Q. 08	3Q. 09	YOY	2008H	2009H	YOY	3Q. 08	3Q. 09	YOY
歌华有线 600037	632	679	7.4%	941	1,044	10.9%	180	144	-20.0%	260	247	-5.3%
天威视讯 002238	341	371	8.7%	525	562	7.0%	37	38	0.2%	59	55	-6.9%
广电网络 600831	419	481	14.8%	611	707	15.8%	50	47	-6.9%	64	53	-17.0%
电广传媒 000917	1,637	1,892	15.6%	2,463	3,015	22.4%	66	15	-77.5%	74	24	-67.6%
东方明珠 600832	973	906	-7.0%	1,440	1,380	-4.1%	247	240	-2.5%	339	362	6.8%
合计	4002	4328	8.15%	5980	6708	12.17%	580	483	-17%	796	740	-7.02%

资料来源: 公司公告、天相投资顾问有限公司

歌华有线(600037)前3季度净利润下滑系有线电视数字化改造及增值业务拓展导致折旧摊销及人工等营业成本大幅增加。公司10月初获得北京市高新技术企业认定



定，2009-2012年享受15%所得税税率优惠；10月30日公司入围了北京市转制文化企业第一批名单，将作为转制文化企业从2009年-2013年免征企业所得税，将增加公司2009年净利润4,302万元，每股收益0.04元。免征企业所得税优惠表明了文化体制改革背景下，政府加大了对文化传媒企业的扶持力度。

公司业绩拐点来临，提升空间广阔：1）作为大都市有线网络运营商，公司网络承载能力及用户消费潜力均处于行业前列。公司积极整合上游内容资源，为高清、双向互动等增值业务的成功拓展奠定了基础。10月29日公司公告将增资2,704万元控股北广传媒数字电视51%股权并间接控股鼎视数字电视传媒公司。数字电视公司拥有广播影视节目制作经营资质，鼎视数字主要从事数字付费电视集成、传输和营销业务，是四大全国性付费电视集成运营商之一。公司通过控股数字电视公司实现了数字电视集成、传输及服务平台的有机结合，有助于提升公司影响力、竞争力及盈利能力，符合公司整合产业链的“十”字发展战略，实现向综合内容提供商的转变；2）国内仅有北京、上海两地数字电视收视费尚未提价。上海将于11月23日举行收视费定价听证会，如上海成功提价，北京市有线电视收视费上调有望加快推进；3）报告期末公司资产负债率仅为21%，账面现金近14亿元，无有息负债。在有线网络整合加快的背景下，良好的资产结构为公司有线网络业务对外扩张及实现整合产业链的经营目标奠定了坚实的基础。

广电网络（600831）净利润大幅波动源于重组。2007年公司完成对陕西省有线电视网络资产的收购，但受制于重组进程，08年1季度部分成本费用并未计入1季度而分摊至08年剩余3个季度，导致公司09年1季度净利润同比下降40%、2季度净利润同比增长93%，而3季度净利润同比下降54%主要由于报告期内公司按照与控股股东陕西广电股份签订的资产收购协议，向其支付了5.9亿银行贷款产生的1,110万元利息费用。到在文化体制改革加速的背景下，公司将受益于政策支持和网络整合，有望享受新一轮文化体制改革税收优惠等政策扶持。

天威视讯（002238）净利润下滑主要由于收入增速下滑，推广高清互动等增值业务导致成本增加。1）受深圳特区内外来人口减少、出租房空置率增加影响，公司用户及营收增速放缓；2）公司3季度大力推广的高清、互动电视等增值业务导致资本开支及运营管理成本的增加，净利润同比下滑。推广高清互动节目将推动有线宽频、付费及交互电视用户保持了较快增长，用户ARPU值有望稳步提升。目前互动增值业务处于投入期，收入基数仍较低对公司净利润贡献有限。随着数字电视产业链的发展与完善，付费增值业务将成为公司内生性增长的主要推动力；3）在广东省省网整合、制播分离加快、深圳特区的扩容等因素推动下，深圳广电集团有望利用天威依托资本市场的优势，加快整合深圳关外有线网络资产。4）报告期末公司资产负债率为32%，账面净现金7亿元，仅有1亿元长期贷款，良好的资产结构为公司实现有线网络业务对外扩张及整合产业链的经营目标奠定了坚实的基础。

2.2 平面媒体：收入增速放缓 积极向新媒体业务拓展

2009年前3季度，平面媒体板块8家上市公司实现营业收入76.8亿元，同比下降1.12%；净利润7.98亿元，同比增长10.72%。平面媒体行业受到宏观经济影响，企业广告投放意愿下滑，行业收入增长放缓，报刊、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。新闻出版产业已经成为当前文化体制改革的重点，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。

图表 3: 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)					
		2008H	2009H	YOY	3Q. 08	3Q. 09	YOY	2008H	2009H	YOY	3Q. 08	3Q. 09	YOY
出版传媒	601999	509	579	13.8%	837	967	15.6%	46	51	12.0%	63	71	13.2%
时代出版	600551	658	826	25.6%	1,113	1,282	15.2%	102	112	10.5%	155	167	8.0%
新华传媒	600825	1,240	1,075	-13.3%	2,046	1,611	-21.3%	105	101	-4.4%	192	162	-15.3%
博瑞传播	600880	357	390	9.3%	588	651	10.8%	96	114	18.6%	151	192	27.6%
华闻传媒	000793	1,264	1,032	-18.3%	2,078	1,706	-17.9%	86	66	-23.9%	138	122	-11.7%
北巴传媒	600386	363	677	86.6%	592	1,086	83.3%	26	64	144.0%	43	88	103.9%
粤传媒	002181	216	181	-16.0%	335	294	-12.3%	-14	7	-153%	-4.9	10.4	-312%
赛迪传媒	000504	137	61	-55.6%	178	82	-53.8%	-13	-11	-9%	-16.4	-16.1	-2%
合计		4744	4823	1.65%	7767	7680	-1.12%	435	504	16%	720	798	10.72%

资料来源: 公司公告、天相投资顾问有限公司

北巴传媒(600386)广告垄断优势明显。公司拥有的北京市1.8万辆公交车身广告是优质的户外广告资源,稀缺资源价值明显。公司广告业务趋势向好:1)受益于宏观经济回暖,公司自营的650余辆双层及7,000余辆单层公交车上刊率有望平稳提高;2)2009年底公司拥有的双层公交车将达1,000辆,未来仍有望进一步增加;3)2009年底公司将回收所有外包广告资源并统一经营,同时与白马广告等广告巨头达成新的广告合作经营模式,有助于提升公司优质客户资源、议价能力和广告上刊率。

博瑞传播(600880)传统业务保持平稳。1)公司印刷、发行等传统业务保持平稳增长;2)公司依托传统业务提供稳定的现金流,积极向新媒体业务拓展已初具成效,完成了户外、手机、互联网媒体产业的布局;3)在文化体制改革不断推进的背景下,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有助于公司贯彻实现“文化产业战略投资者”的战略定位。6月公司以4.4亿元收购网络游戏商成都梦工厂,成都梦工厂各款游戏运营状态良好,业绩保持了快速增长。10月公司公告将设立网游运营平台,定位于通过利用公司资金、销售渠道等资源优势,通过自主研发和收购、参股、重组合适网游项目等方式,增加新的网游产品,提升网游业务盈利能力,网游等新媒体业务已成为公司业绩增长的重要推动力。

时代出版(600551)垄断了安徽省70%左右的中小学教材教辅出版市场,教材、教辅业务需求平稳,提供了稳定的收入及现金流;同时公司积极拓展高职教材教辅、一般图书业务及图书发行业务,挖掘新的利润增长点。9月14日公司公告拟非公开发行募集资金7亿元投资出版策划、数字出版、印刷技术改造、出版物物流和出版基金5个项目,投资总额7.28亿元,达产后可实现收入5.28亿,净利润1.08亿元,分别较公司2008年收入及净利润增长36%、50%,募投项目净利润率达20.45%,显著高于2008年12.36%、2009年前3季度13.1%的净利润率水平。公司出版规模和综合实力处于行业前列,增发募集资金有助于公司扩大生产规模,建立涵盖内容制作、印刷出版、新媒体出版和衍生产品开发在内的完整产业链,提升盈利能力,强化公司在出版行业的优势地位,为跨地区、跨媒体、跨行业经营,建立具有市场竞争力和影响力的综合性文化产业内容运营商及服务提供商奠定基础。

2.3 影视动漫: 供给创造需求

影视行业前景广阔。影视作品是典型的文化消费品,行业受益于我国经济增长及消费升级,发展迅速;1)国产电影整体制作水平不断提高、优秀电影不断增加激发了消费者的消费欲望,推动了我国电影票房快速增长,年均复合增长率达40%;2)为提升收视率,国内众多电视台对优质的电视剧有着旺盛的需求,而优质电视剧稀缺的格局短期难以改观,行业领先者将从中受益不断发展壮大。

华谊兄弟、奥飞动漫等影视内容及衍生产品提供商收入保持了快速增长，主要受益于文化产业消费升级，中国庞大的消费群体对影视的文化产品需求日益旺盛，而国内产业仍处于发展初期，处于产品创造需求阶段。华谊兄弟等公司受资金、人才等多方面约束，影视作品生产规模仍较小，公司成功上市后，品牌、资金等竞争力大幅提升，竞争力显著提升，发展前景广阔。

图表 4：影视动漫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)					
	2008H	2009H	YOY	3Q. 08	3Q. 09	YOY	2008H	2009H	YOY	3Q. 08	3Q. 09	YOY
中视传媒 600088	459	520	13.5%	727	754	3.7%	26	33	27.4%	33	34	1.6%
奥飞动漫 002292	271	345	27.4%	340	477	40.1%	41	54	32.3%	43	74	72.2%
华谊兄弟 300027	199	261	31.2%	231	332	43.7%	45	32	-29.1%	41	36	-13.7%
合计	928	1126	21.34%	1298	1563	20.38%	112	119	6%	118	144	21.98%

资料来源：公司公告、天相投资顾问有限公司

奥飞动漫（002292）成功将玩具与动漫影视作品相结合，赋予玩具动漫属性，受益于我国动漫及动漫玩具产业的快速增长。公司竞争优势明显：1）公司玩具产品市场占有率达国内第一，领先优势明显。IPO 成功上市后，公司资金实力及知名度大幅提升。2）为提升我国动漫产业竞争力，各级政府陆续出台众多扶持国内动漫产业发展的政策，为产业提供了良好的发展空间。动漫产业作为朝阳产业有望保持快速发展，推动动漫玩具消费的增长。公司作为行业龙头将分享动漫玩具市场的巨大增长潜力。3）公司与全国 300 多家电视台及 1.6 万个经销商建立了广泛的营销网络及推广渠道，营销和推广渠道资源优势明显。

华谊兄弟（300027）在高端国产大片市场形成了较高的市场壁垒，并凭借资金、渠道及品牌资源等优势不断强化和巩固领先地位；公司经营实力和市场影响力处于电视剧行业前列，通过不断推出广受欢迎、高质量的电视剧作品推动收入快速增长，并以创新销售模式不断提高电视剧销售价格以保证利润率水平；3）公司凭借丰富的影视制作资源和行业经验，实现了艺人经纪与影视制作业务的协同发展，艺人经纪业务处于市场领先地位且市场份额逐步提高。

3. 投资策略

《中国传媒产业发展报告》预计 2009 年中国传媒产业规模将达 4,752 亿元，同比增长 12.58%，行业保持了较快发展，但在我国经济总体占比还很低。长期以来出版发行、广电等行业受到众多部门监管，传媒企业往往局限于固定区域和单一行业；网络游戏出版等新媒体快速发展，成为传媒行业增长的重要推动力，新媒体打破了传媒的行业壁垒，不断蚕食传统媒体的生存空间；严格的行业监管及政策限制，导致传统媒体企业在内生性增长放缓的背景下，缺乏外延式拓展能力及空间，面临着较大的经营压力。

《文化产业振兴规划》明确将 1）加快发展文化创意、影视制作、出版发行、广告、数字内容和动漫等重点文化产业；2）推动跨地区、跨行业联合或重组，培育骨干文化企业；3）发展文艺演出院线，推进有线电视网络、电影院线、数字电影院线和出版物发行的跨地区整合；4）积极发展移动多媒体广播电视、网络广播影视、手机广播电视等新兴文化业态，推动文化产业升级。文化产业振兴规划将有助于推动事业单位转制和跨地区、跨行业联合或重组，培育大型骨干文化企业，改善行业经营格局，为我国文化产业的持续健康发展奠定基础。

我们认为传媒行业上市公司将长期受益于文化产业振兴规划，有线网络涉及意识



形态较少，有望成为广电系统改革试点行业。行业改革和整合有望加速，具有强势股东背景，用户规模及资金优势的有线网络上市公司有望成为行业整合平台，获得外延式发展空间。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歌华有线（600037）和天威视讯（002238）。同时我们也建议投资者关注基本面逐步改善的公司如北巴传媒（600386）及业绩增长明确的博瑞传播（600880）。

图表 5：重点公司盈利预测及评级

代码	公司简称	股价	流通股本	总股本	总市值	每股收益			市盈率			PB	评级
		11-3	(百万股)		(亿元)	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E		
有线网络													
000917	电广传媒	18.55	319	406	75	0.05	0.09	0.14	353	213	133	4.5	中性
002238	天威视讯	16.79	103	267	45	0.28	0.29	0.36	59	57	47	3.7	增持
600037	歌华有线	13.41	1,060	1,060	142	0.31	0.36	0.42	43	38	32	3.3	增持
600831	广电网络	8.23	399	433	36	0.10	0.18	0.25	83	45	33	3.0	增持
报刊杂志													
000793	华闻传媒	6.73	1,169	1,360	92	0.12	0.13	0.14	55	53	50	4.3	中性
002181	粤传媒	10.38	218	350	36	0.003	(0.13)	0.07	3698	-	153	2.8	中性
600825	新华传媒	11.30	591	871	98	0.28	0.29	0.33	41	39	34	3.2	中性
600880	博瑞传播	23.06	242	375	87	0.51	0.73	0.98	45	32	24	7.5	增持
出版发行													
600551	时代出版	16.17	150	391	63	0.55	0.60	0.74	29	27	22	3.4	增持
601999	出版传媒	10.33	148	551	57	0.21	0.24	0.29	49	42	35	4.1	中性
广告													
600088	中视传媒	16.31	120	237	39	0.23	0.23	0.26	71	72	63	4.5	中性
600386	北巴传媒	14.49	403	403	58	0.22	0.31	0.60	65	46	24	6.2	增持
动漫影视													
300027	华谊兄弟	58.07	34	168	98	0.41	0.50	0.88	143	117	66	26	-
002292	奥飞动漫	44.45	32	160	71	0.41	0.67	0.90	109	66	49	19	中性
综合													
000839	中信国安	14.95	1,567	1,568	234	0.23	0.40	0.23	66	38	66	4.2	中性
600832	东方明珠	10.38	3,186	3,186	331	0.14	0.14	0.19	74	74	56	4.7	中性

资料来源：公司公告、天相投资顾问有限公司

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