

传媒

2009年12月20日



行业研究

行业专题

跟踪评级-维持评级: 短期推荐-长期 A

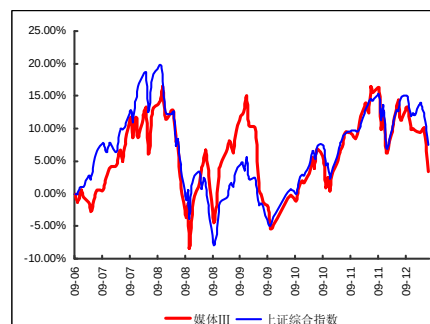
行业步入新的历史性大发展阶段

—2010年传媒行业投资策略报告

核心观点

1. 随着文化体制改革的深化和文化产业振兴规划的出台,文化产业正面临历史性的重大发展机遇,整个行业正进入资本化、证券化高峰期,并受益于政府财税政策的支持。龙头企业主导的兼并重组和跨区域扩张将日趋频繁,体制性转型带来的市场化机制及外延式扩张机遇将成为行业发展的主要推动力。
2. 广告行业加速回暖。随着宏观经济的企稳,广告市场增速从1季度2%的低点迅速上升,前三季度总投放同比增长达到12%,高于GDP7.7%的增速。主要媒体中,电视广告投放增速最快,达到14%,其次为户外广告和报纸广告。
3. 广电行业“制播分离”将为内容产业带来历史性的发展机遇。有线电视省网整合加速,有望在2010年底实现一省一网的目标。电信重组有助于提升有线网络价值。未来运营商跨区域整合和增值业务推广将是关注焦点。基于双向宽带有线网基础上的有线运营商向综合信息提供商转型已是大势所趋。
4. 图书出版业增长缓慢,但整体转制后,一些市场定位清晰,治理结构、激励机制和人才储备具有优势的优秀出版企业将进入发展的快车道。报业市场集中度呈上升趋势,都市报在广告市场最具竞争力。
5. 维持对传媒行业“推荐-A”的投资评级。我们重点看好三类公司。第一类是具备估值优势以及行业整合能力的公司,如博瑞传播、时代出版;第二类是具备资源垄断优势且具有长期增长前景的公司,包括歌华有线、北巴传媒;第三类就是内容制作领域具有先发优势的公司,包括华谊兄弟和奥飞动漫。我们在2010年重点推荐的传媒行业投资组合为博瑞传播、歌华有线、北巴传媒。

行业指数走势:



重点公司评级:

公司名称	股价 (元)	EPS			PE			投资评级
		09E	10E	11E	09E	10E	11E	
博瑞传播	24.99	0.73	1.01	1.16	34	25	22	强烈推荐-A
歌华有线	13.39	0.35	0.41	0.49	38	33	27	强烈推荐-A
北巴传媒	13.95	0.40	0.62	0.70	35	23	20	强烈推荐-A
时代出版	17.18	0.60	0.65	0.69	29	26	25	推荐-A
天威视讯	19.70	0.29	0.31	0.55	68	64	36	推荐-A
广电网络	8.39	0.18	0.21	0.27	47	40	31	推荐-B
鹏博士	10.00	0.16	0.25	0.35	63	40	28	推荐-A
华谊兄弟	55.52	0.49	0.81	1.20	113	69	46	中性-A
奥飞动漫	40.13	0.65	0.85	1.10	62	47	36	中性-A

研究员: 归凯

电话: 010—84183328

E-mail: guikai@guodu.com

联系人: 周红军

电话: 010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

目录

1. 文化传媒产业大发展的契机已经出现	4
1.1 文化产业振兴上升到国家战略高度	4
1.2 强势媒体将借助行业整合机遇实现超常规扩张	4
1.3 行业仍将受益于政府财税政策支持	5
2. 广告行业	6
2.1 行业回暖明显，但长期增速减缓	6
2.2 传统媒体广告市场份额有涨有跌，网络广告增速减缓	7
3. 广电行业	10
3.1 “制播分离”使内容产业面临历史性的发展机遇	10
3.2 有线运营商跨区域整合和增值业务推广是关注焦点	11
3.2.1 有线电视用户总量仍将持续稳定增长	11
3.2.2 数字化进程进一步提速	11
3.2.3 区域性有线电视网整合加快	12
3.2.4 宽带全能网成为发展方向，电信重组提升有线网络价值	12
3.2.5 数字化转换短期内对运营商造成压力，长期利好	13
4. 出版业	13
4.1 图书出版增长缓慢，集体转制激发行业活力	13
4.2 报业市场集中度提高，都市报在广告市场最具竞争力	14
4.3 纸价下降缓解出版业成本压力	15
5. 行业投资策略及重点公司评级	16
6. 行业风险	17

图表目录

图 1: 我国广告市场规模及增速	6
图 2: 我国广告市场规模及增速	7
图 3: 2009 前三季度主要媒体广告投放增长情况	7
图 4: 三大传统媒体市场份额	8
图 5: 三大传统媒体广告收入增速	8
图 6: 2007/2008 电视广告市场前 5 大行业投放情况	8
图 7: 2008 年报纸广告市场前 5 大行业投放情况	9
图 8: 2008 年电台广告市场前 5 大行业投放情况	9
图 9: 2008 年户外广告市场前 5 大行业投放情况	9
图 10: 我国网络广告市场增长率预测	9
图 11: 2001-2012 网络广告细分市场增长率预测	10
图 12: 出版社图书印数变化	13
图 13: 2003-2007 年图书出版业主要经营指标	14
图 14: 2004-2007 年图书出版业实际码洋增长率	14
图 15: 中国报业发展状况	15
图 16: 新闻纸价格走势	16
图 17: 双胶纸价格走势	16
图 18: 我国城镇化人口和有线电视用户数量	11
图 19: 各地有线电视用户数量和有线电视入户率	11
图 20: 我国有线数字电视用户数量及数字化率	12
图 21: 我国各省有线电视数字化率	12
表 1: 传媒上市公司过去三年外延式扩张 (资产重组) 概览	5
表 2: 国办发[2008]114 号文件关于文化企业财税优惠的主要内容	6
表 3: 2007 年各类图书值班排名 (前九名)	14
表 4: 2007 年全国单张报纸广告营业额排名	15
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级	16
表 6: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义	18

1. 文化传媒产业大发展的契机已经出现

1.1 文化产业振兴上升到国家战略高度

今年9月，我国第一部文化产业专项规划——《文化产业振兴规划》由国务院常务会议审议通过，并向社会公开发布。《规划》提出，到2011年末文化产业发展要在现有基础上实现五个“进一步”的目标，即文化市场主体进一步完善，文化产业结构进一步优化，文化创新能力进一步提升，现代文化市场体系进一步完善，文化产品和服务出口进一步扩大。围绕这一目标，《规划》提出在当前要着重发展重点文化产业、实施重大项目带动战略、培育骨干文化企业、加快文化产业园区和基地建设、扩大文化消费、建设现代文化市场体系、发展新兴文化业态和扩大对外文化贸易等8个方面的重点任务。

《规划》着重强调了市场在文化产业中的主体地位、引导鼓励民营资本进入政策允许领域；推动跨地区、跨行业联合或重组、打造大型文化骨干集团；大力扶持文化创意、影视动漫等产业的发展；加快数字化进程、推进三网融合等大政方针。此外还提出将在财政金融税收等各个方面对文化产业给予支持。

《文化产业振兴规划》是继《中共中央、国务院关于深化文化体制改革的若干意见》、《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》后中央针对文化产业出台的又一重大决策，标志着文化产业已经上升为国家的战略性新兴产业。在上述战略方针指引下，近几年我国文化产业在党报发行体制改革、电台电视台制播分离改革、广电传输网络整合、出版社改制等工作方面明显提速。目前我国有线网络以省为单位的整合推进速度很快，已有陕西、湖南、江苏、海南、安徽、贵州等地完成了全省网络的整合；以上海文广等企业为代表的制播分离改革已经开始启动；148家单位出版社的改制工作将在2010年底以前全部完成，随后将开展报纸和期刊的改制。新闻出版署也提出，将在三到五年内将培育出六七家资产超过百亿、销售超过百亿的国内一流、国际知名的大型出版传媒企业。此外，在非公有资本文化产业的准入政策上，在有线电视数字化改造以及出版、影视内容制作等非时政内容领域已逐渐放开。

我们认为，随着文化体制改革的深化和文化产业振兴规划的出台，我国文化产业将进入资本化、证券化高峰期，以行业龙头为主的兼并重组和跨区域扩张活动将日趋频繁，文化产业将进入新的历史性大发展阶段。

1.2 强势媒体将借助行业整合机遇实现超常规扩张

上市公司中，多数传统媒体公司都背靠实力雄厚的大型文化传媒集团，历史上由于政策限制，上市资产仅为部分非核心资产。随着文化体制改革的深入，上市公司发挥其资本平台的功能，对传媒集团做大做强、改善治理结构和激励机制

具有重要作用。在此背景下，大股东围绕上市公司进行的资产重组和收购兼并持续活跃。这种伴随体制性转型带来的市场化机制和外延式扩张机遇将成为传媒行业上市公司长期增长的主要推动力。

表 1：传媒上市公司过去三年外延式扩张（资产重组）概览

股票代码	公司名称	过去三年已完成的重大收购整合活动	后续收购整合预期
000504	赛迪传媒	暂无	强
000793	华闻传媒*	2006 年先后收购华商传媒 30%股权、深圳证券时报传媒有限公司 84%股权，2007 年剥离徽杭高速公司资产、收购华商传媒另外 31.25%股权；2008 年华商传媒收购辽宁鹰峰传媒、重庆华博传媒、北京华商盈捷各 85%股权，收购天津华商广告公司 90%股权；剥离了公司下属典当、地产业务	强
600880	博瑞传播	2007 年收购手机增值业务运营商“手中乾坤”公司 20%股权；2008 年参股 35%设立每日经济新闻报社有限公司；2009 年收购网游公司“梦工厂”100%股权	较强
600386	北巴传媒*	2008 年剥离公交客运业务并获得北京公交集团全部公交车辆未来 10 年使用权；2009 年将盈利能力较差的旅游资产剥离给集团	弱
600825	新华传媒*	2006 年新华发行集团借壳华联综超上市，2007 年定向增发注入解放报业集团和上海中润广告有限公司下属广告和发行资产	较强
002181	粤传媒	暂无	强
600088	中视传媒	暂无	强
600037	歌华有线	暂无	强
600831	广电网络	2008 年增发收购陕西省 11 地市有线网络资产，完成陕西省有线网络资产的整合	弱
002238	天威视讯	暂无	强
000917	电广传媒	2007 年与湖南各县市有线网络公司发起设立湖南有线电视网络（集团）股份有限公司，公司控股 61.03%，实现的对湖南有线网络资产的初步整合	强
000839	中信国安	暂无	不确定
600804	鹏博士*	2007 年以增发方式收购北京电信通公司 100%股权，随后又收购了上海帝联 100%股权、北京海淀区有线广播电视网络信息有限公司 70%股权以及都伦传媒广告有限公司 40%的股权；2008 年剥离钢铁业务，实现了主业转型	强
601999	出版传媒	2008 年先后收购辽宁少年儿童出版社有限公司、春风文艺出版社有限公司和辽宁音像出版社有限责任公司 100%股权	较强
600551	时代出版	安徽出版集团已增发方式借壳科大创新上市，安徽出版集团将出版、印刷等文化类优质资产全部上市	较强
600832	东方明珠	2007 年分别收购太原有线 50%股权和上海东方有线 10%股权，所持东方有线股权达到 39%	不确定
002095	生意宝	暂无	不确定

资料来源：公司公告，国都证券研究所

1.3 行业仍将受益于政府财税政策支持

《关于深化文化体制改革的若干意见》指引以及国办发[2003]105 号文件出台后，政府对文化传媒产业在 2004-2008 年期间的经营活动实行一系列财税优惠

政策，其中包括有线电视企业数字化转换所得税减免、文化事业单位转制以及新办文化企业所得税减免、文化高薪企业享受 15% 所得税优惠、出版物出口增值税退税等等。2009 年出台的国办发[2008]114 号文件则对 105 号文件中对文化企业的财税优惠政策进一步延长到 2013 年 12 月 31 日。

数字电视基本收视费营业税减免、出版发行企业呆滞库存可作为财产损失税前扣除等一系列财税优惠政策。未来传媒上市公司将继续从中受益。

表 2：国办发[2008]114 号文件关于文化企业财税优惠的主要内容

- 1、经营性文化事业单位转制自注册日起免征企业所得税
- 2、党报党刊发行、印刷业务剥离后组建的文化企业自注册日起免征发行、印刷业务增值税
- 3、2010 年底前，有线数字电视基本收视费免征营业税
- 4、出版发行企业呆滞库存可作为财产损失税前扣除
- 5、文化产品出口享受增值税退税，电影拷贝、版权转让、发行收入免征增值税、营业税
- 6、符合高新技术认定的文化企业减按 15% 征收企业所得税
- 7、除明确规定外，上述税收优惠执行期限为 2009.1.1-2013.12.31

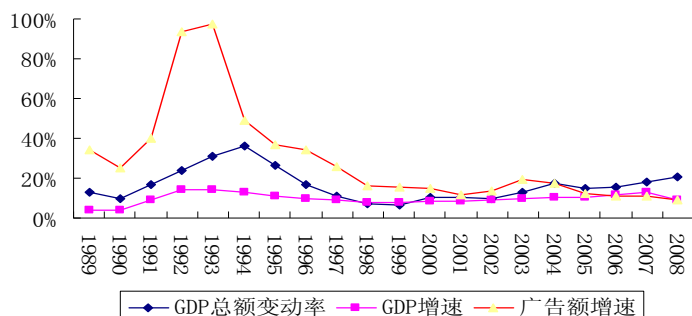
资料来源：国都证券研究所

2. 广告行业

2.1 行业回暖明显，但长期增速减缓

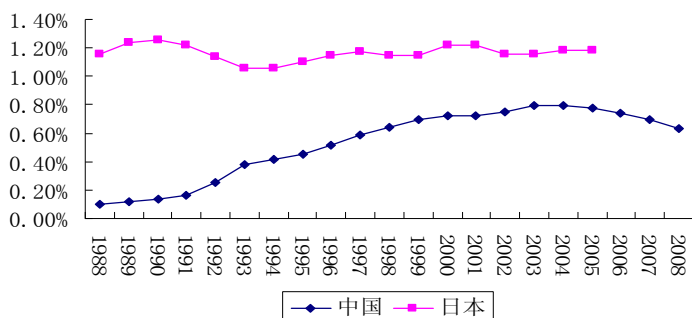
我国广告行业增长大致可分为三个阶段，1997 年以前，广告行业处于高速增长阶段，CAGR 超过 25%；1998-2004 年为快速增长阶段，CAGR 达到 13%，仍明显高于 GDP 增速；2004 年以后的增速则明显下降，增速趋于与 GDP 一致。我们认为最近几年广告行业增速的下降一方面与行业趋于逐渐成熟有关，另一方面则和中国的外向型经济增速过快，在 GDP 中比重过大有关。目前我国广告规模占 GDP 比重仅仅 0.63%，远低于发达国家 1.5% 的平均水平。我国广告市场目前仍处于成长期，随着经济向内需转型的力度加大，预计我国广告行业增长仍将保持高于 GDP 的增速。

图 1：我国广告市场规模及增速



资料来源：国家工商总局

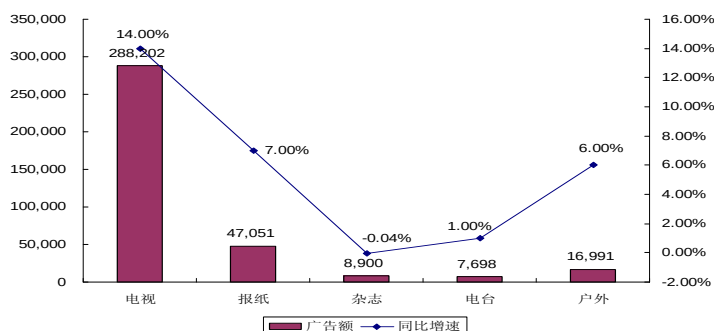
图 2：我国广告市场规模及增速



资料来源：国家工商总局

受经济危机影响，2009年1季度中国广告市场整体增长仅为2%，增长率为近几年最低水平。但随后在宏观经济企稳的态势下，中国广告市场回暖迹象明显，总投放同比增长12%，达到3688亿人民币（CRT统计口径）。相比今年前三季度GDP 7.7%的增幅，广告市场增长明显高于GDP增长，反映了企业对市场经济的信心与日俱增。前三季度TOP5行业广告花费全部上涨，尤其是饮料行业以52%的强劲增长势头成为TOP5中增幅最大的行业。居于龙头地位的化妆品/浴室用品行业止跌回升，比去年同期增长一个百分点。

图 3：2009 前三季度主要媒体广告投放增长情况



资料来源：CTR

2.2 传统媒体广告市场份额有涨有跌，网络广告增速减缓

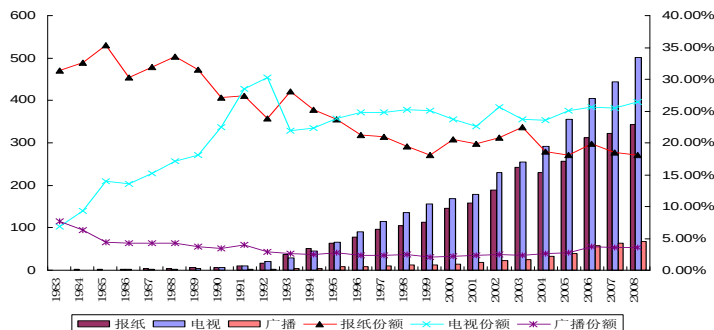
从三大传统媒体的广告市场份额来看，电视广告的市场份额近年来较为稳定，保持在25%左右，报纸广告市场份额从2000年的20%下滑到2008年的18%；电台广告则从十年前的2%逐步回升，目前稳定在大约3.6%的水平。

据CTR市场研究2008年度广告监测报告显示，在广告花费主要行业中，电视广告排名前5位的行业依次为化妆品/浴室用品、食品、药品、商业服务行业和饮料行业；报纸广告排名前5位的行业则分别为房地产、商业服务、汽车、通讯和金融行业。

根据艾瑞资讯的数据，2008年网络广告市场规模达到180亿元，比同比增

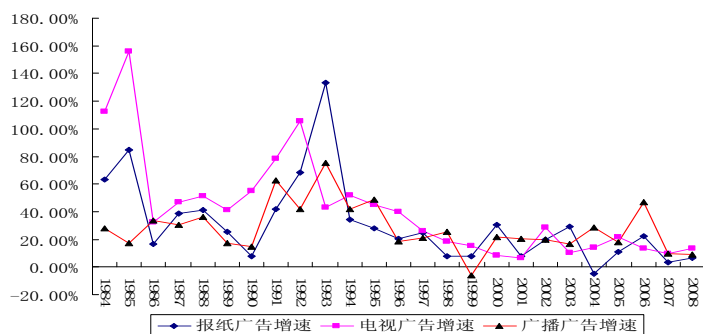
长高达 70%。但经济危机对网络广告的负面影响也将会非常显著，新浪网 2009 年 1 季度广告收入较去年同期下降 10%。由于互联网行业仍处于快速发展阶段，预计未来几年的增速仍会在 20%以上。

图 4：三大传统媒体市场份额



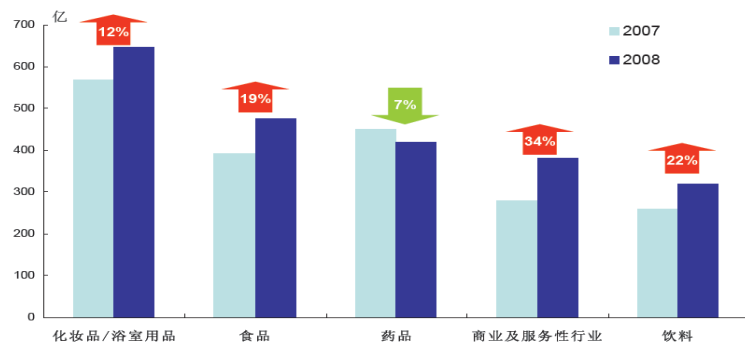
资料来源: 国家工商总局

图 5：三大传统媒体广告收入增速



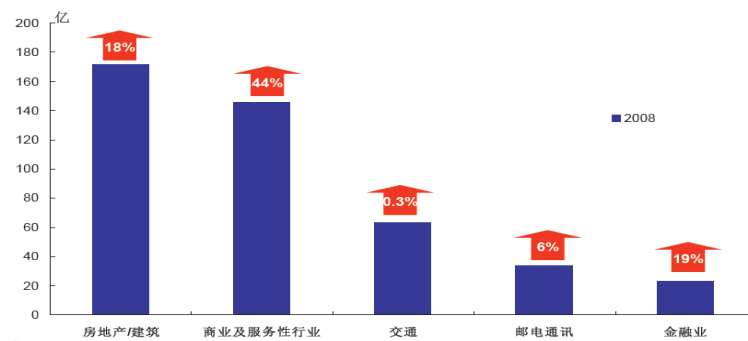
资料来源: 国家工商总局

图 6：2007/2008 电视广告市场前 5 大行业投放情况



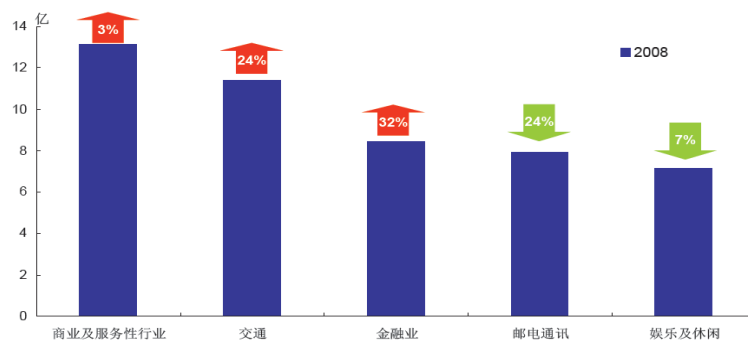
资料来源: CTR

图 7： 2008 年报纸广告市场前 5 大行业投放情况



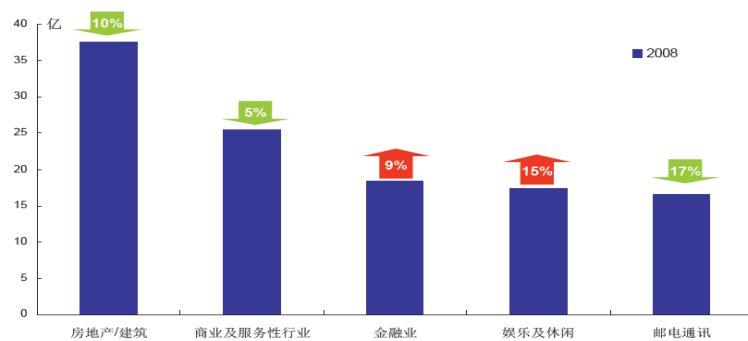
资料来源：CTR

图 8： 2008 年电台广告市场前 5 大行业投放情况



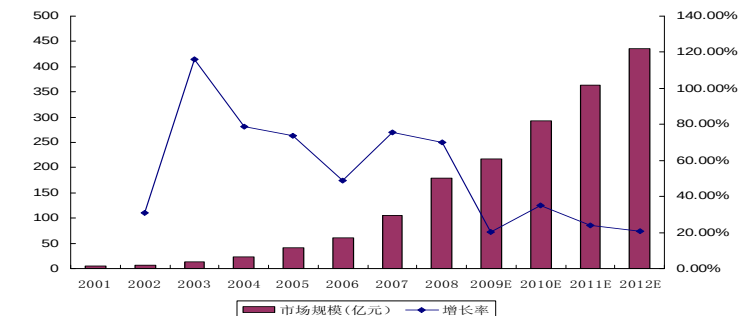
资料来源：CTR

图 9： 2008 年户外广告市场前 5 大行业投放情况



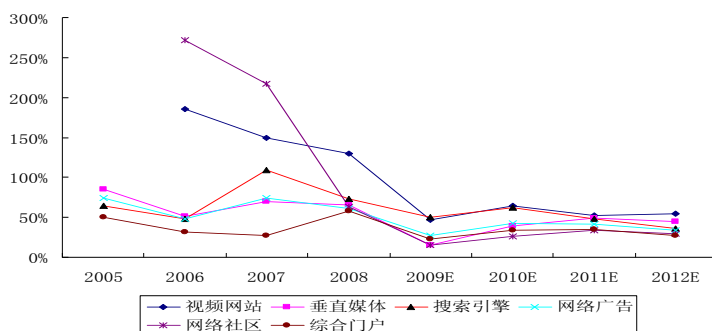
资料来源：CTR

图 10： 我国网络广告市场增长率预测



资料来源：艾瑞资讯

图 11： 2001-2012 网络广告细分市场增长率预测



资料来源：艾瑞资讯

3. 广电行业

3.1 “制播分离”使内容产业面临历史性的发展机遇

09 年 8 月，广电总局下发了《关于认真做好广播电视制播分离改革的意见》，要求以中央电视台、中央人民广播电台和部分省级、副省级电台电视台为重点，着力在影视剧、影视动画、体育、科技、娱乐类节目领域，积极稳妥地推进制播分离改革。

10 月，国家广电总局日前正式批复上海广播电视制播分离改革方案，原上海文广新闻传媒集团更名为上海广播电视台，并出资组建上海东方传媒（集团）有限公司。改革后的上海广播电视台，将一如既往做好新闻采编和播出管理工作，同时将改变自制自播模式，建立健全科学的节目评估体系，建立面向多主体、多渠道的节目订购采购、择优播出机制。上海东方传媒（集团）有限公司成为上海广播电视台台属、台控、台管的控股企业集团公司，是集广播电视节目制作经营、新媒体运营服务以及传媒相关业务于一体的媒体产业集团。

除上海文广外，包括湖南广电在内的其他电视机构也开始酝酿制播分离的改革，而广播电台已经走到了前面。像中央人民广播电台，北京人民广播电台都在实行全台剥离，即把节目、编导、主持人剥离出去，成立一个专门的广播节目制作公司，剩下的就是整个的编委会或者审查委员会。

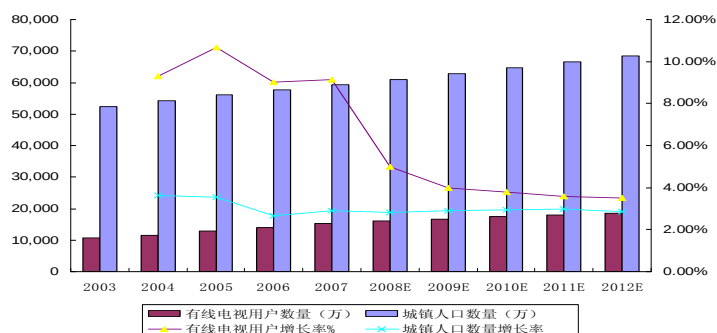
“制播分离”对于做大做强广播电视媒体、繁荣广播电视内容制作市场、拓展现代媒体产业空间具有重要意义，将促使广电产业建立面向多主体、多渠道的节目订购采购、择优播出的机制，打造优质播出平台。“制播分离”为内容制作产业的发展创造非常好的市场化竞争机制，有望成为影视内容产业加速发展的突破口。我们非常看好影视、动漫等内容制作领域的发展前景

3.2 有线运营商跨区域整合和增值业务推广是关注焦点

3.2.1 有线电视用户总量仍将持续稳定增长

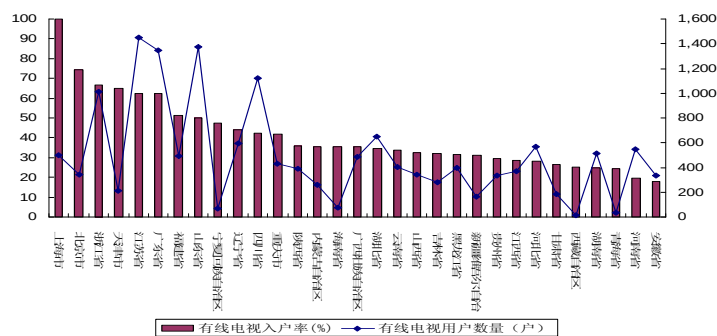
根据国家广电总局公布的数据，我国有线电视用户数量在过去 4 年的年均增长率一直保持在 9% 以上。截止到 2007 年，全国有线电视用户总量达到近 1.53 亿户。从有线电视入户率指标来看，上海、北京、广东、江浙等发达地区在有线电视用户总量以及入户率上在国内处于领先水平。目前有线网络仍是国内城镇家庭最主要、甚至唯一的收视途径，从历史数据看，全国有线电视用户总量增长率一直高于城镇化人口数量的增长。这主要是因为我国城市化率快速上升以及家庭小型化趋势。预计未来十年我国有线电视用户总量持续 5% 左右增长。

图 12：我国城镇化人口和有线电视用户数量



资料来源：广电总局；国都证券研究所

图 13：各地有线电视用户数量和有线电视入户率



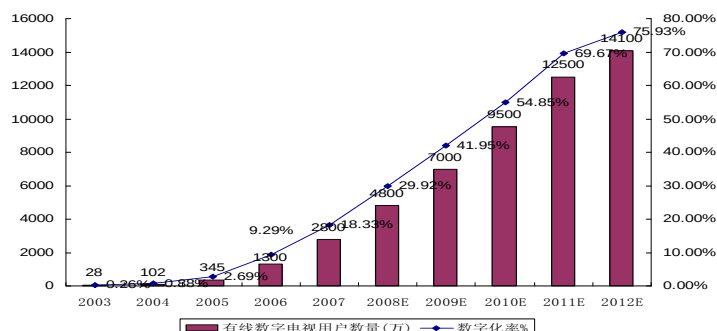
资料来源：广电总局；国都证券研究所

3.2.2 数字化进程进一步提速

截止目前，我国有线数字电视用户数量已超过 5000 万户，有线数字化率接近 30%，青岛、杭州、深圳等 100 多个城市已经完成有线数字电视整体转换。而 2008 年 1 月国务院办公厅联合六部委发布的《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》也进一步强调“在 2010 年，东部和中部地区县级以上城市、西部地区大部分县级以上城市的有线电视基本实现数字化；2015 年，基本停止播出模拟信号电视节目。”我们预计 5 年后有线电视数字化率将达到 75%，年均转换数字

电视用户可达 2000 万户左右，我国有线电视数字化转换已进入加速阶段。

图 14：我国有线数字电视用户数量及数字化率



资料来源：广电总局；国都证券研究所

图 15：我国各省有线电视数字化率



资料来源：国都证券研究所

3.2.3 区域性有线电视网整合加快

目前全国大部分省市区已经开展了网络整合工作，其中已有陕西、湖南、江苏、海南、安徽、贵州等 11 地完成了全省网络的整合，全国计划在 2010 年底实现一省一网的目标。各地省网整合主要有两种方式：一种是新公司整合后，省广电成为新公司的单一股东，这里以陕西为代表；另一种是各地有线原投资单位和省广电共同成为新公司的股东，原有存量收入归地方广电，未来增量收入主要有省广电或双方共享，这里以湖南、贵州为代表。我们认为省内整合只是第一步，由于有线网络具有用户规模效益递增的特征，未来跨省之间的网络整合必将出现。

3.2.4 宽带全能网成为发展方向，电信重组提升有线网络价值

有线电视数字化的根本目的是通过开展互动以及其他增值业务，在提高用户满意度、满足用户更多需求的同时提高运营商资本回报率。随着有线数字化转换的深入发展，运营商对增值业务的发展模式也在不断探索，包括 VOD 点播和付费频道在内的一些增值业务有望被市民逐步接受。基于双向宽带有线网基础上的有线运营商向综合信息提供商转型已是大势所趋。

另外，电信重组和三网融合背景下，有线运营商网络资产将成为关系市场竞争格局的重要战略性资源。对于缺乏固网资源的某些移动运营商而言，与具备网络和用户规模的有线运营商进行合作是非常理想的选择。有线运营商在与电信运营商合作方面处于有利地位。

3.2.5 数字化转型短期内对运营商造成压力，长期利好

我国有线电视数字化改造从 06、07 年才开始大规模展开，运营商业绩受到数字化带来折旧摊销费用大幅增加的压制，我们预计 A 股上市的运营商数字化折旧摊销费用高峰将在 2011 年左右到来。但网络双向改造完成后增值业务投入运营，用户 ARPU 值将逐步上升，从而为运营商长期增长带来动力。因此在现阶段，用 EV/EBITDA 和自由现金流折现为有线运营商估值更为适合。

4. 出版业

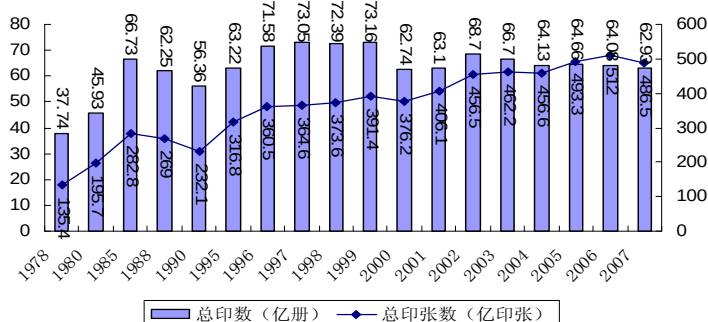
4.1 图书出版增长缓慢，集体转制激发行业活力

改革开放 30 年中，中国图书总印量在前 10 年呈高速增长态势，从 30 亿册到 60 亿册用了 6 年时间。1996-1999 年，图书总印量趋于平稳，年均印量达到 70 亿册的历史高峰。2000 年后，以互联网为代表的新兴媒体对图书出版业冲击加大，图书总印量呈缓慢下降趋势。截止到 2007 年，图书总印量下滑到 62.93 亿册。于此同时，图书实际销售码洋随售价提高保持着缓慢增长，2004-2007 年间实际销售码洋增长率在 2%左右。

在图书出版机构中，文化、科学、教育、体育类图书占到了图书定价总额的 49.54%，其中教材教辅类图书占了相当大的比例。但该类图书销售量将随学龄人口绝对数量的下降呈下滑态势。

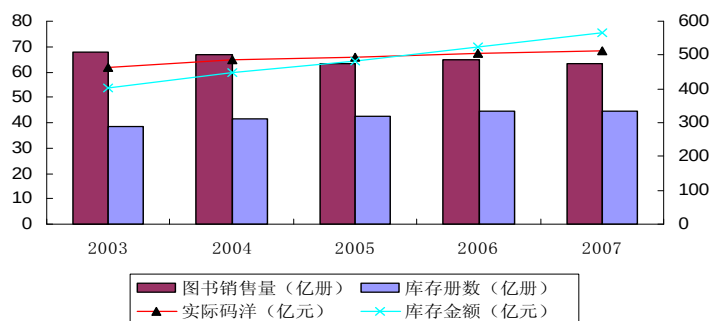
我们认为，在新媒体的冲击下，传统图书出版业的振兴最终将依靠体制性改革和对市场化机制的引入。虽然图书出版行业已相当成熟，但在出版社整体转制的大背景下，行业活力将明显增长，一些市场定位清晰，治理结构、激励机制和人才储备具有优势的优秀出版企业将进入发展的快车道。

图 16：出版社图书印数变化



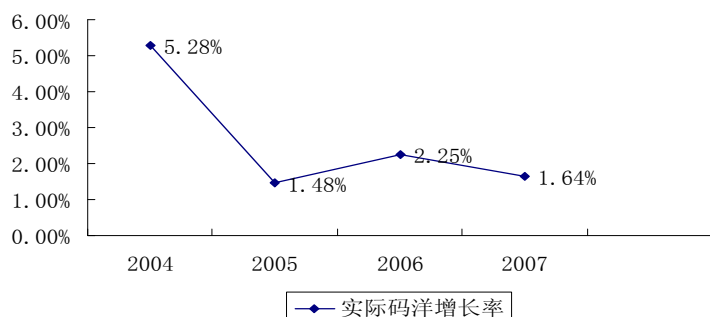
资料来源: 中国新闻出版统计资料汇编; 国都证券研究所

图 17: 2003-2007 年图书出版业主要经营指标



资料来源: 中国新闻出版统计资料汇编; 国都证券研究所

图 18: 2004-2007 年图书出版业实际码洋增长率



资料来源: 中国新闻出版统计资料汇编; 国都证券研究所

表 3: 2007 年各类图书值班排名 (前九名)

图书种类	文化、科学、 教育、体育	工业 技术类	经济类	文学类	语言 文字类	艺术类	政治 法律类	医药 卫生类	历史 地理类
出版种数 (种)	90419	34186	21420	15393	13425	11982	11968	11543	9359
出版种数 (%)	4.71	6.17	8.27	3.92	8.25	0.65	8.91	11.81	3.84
占全部图书比重 (%)	36.62	13.85	8.68	6.23	5.44	4.85	4.85	4.68	3.79
定价同比增幅 (%)	-0.18	5.96	16.24	11.79	1.43	8.05	8.55	4.50	9.52
定价占全部图书比重 (%)	49.54	8.91	6.79	5.31	5.71	4.19	4.38	3.44	4.35

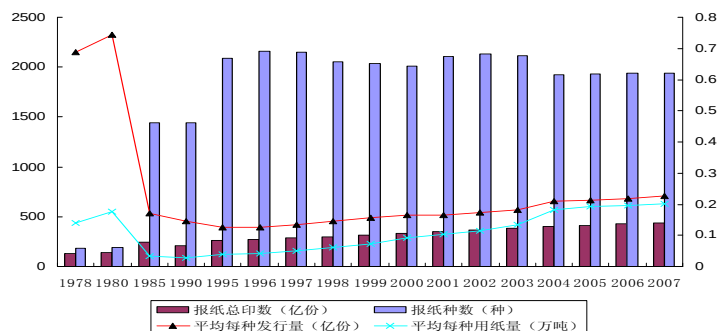
资料来源: 中国新闻出版统计资料汇编; 国都证券研究所

4.2 报业市场集中度提高, 都市报在广告市场最具竞争力

改革开放到 1995 年是我国报业发展突飞猛进的阶段, 在此期间报纸种类从 128 种快速增长到超过 2000 种。1995-2003 年期间属于报业发展的稳定阶段, 报纸种类定位维持在 2100 种左右。在此以后, 报业出版种类逐步下滑, 到 2007 年下降到 1938 种; 于此同时, 单张报纸的版数和发行量稳步增加, 市场份额呈现集中态势。一些报业集团在特定行业和地区垄断优势显著, 从报纸广告投放价值

来看，晚报和都市报成为报业市场最具竞争力的报纸。

图 19：中国报业发展状况



资料来源：中国新闻出版统计资料汇编；国都证券研究所

表 4：2007 年全国单张报纸广告营业额排名

排名	媒体名称	广告刊登额			发行数据	
		2006 年	2007 年	增幅	零售市场份额	铺摊覆盖率
1	广州日报	114466.51	135324.75	36.15%	46.94%	98.64%
2	成都商报	105477.65	110187.43	12.30%	49.86%	95.60%
3	现代快报	86142.06	106098.2	10.73%	34.33%	98.00%
4	新闻晨报	114321.8	93214.56	6.10%	32.18%	99.34%
5	南方都市报	107255.1	84147.39	22.68%	15.26%	93.24%
6	北京晚报	94150.52	82914.71	-9.10%	48.74%	99.26%
7	京华时报	55030.89	79968.95	37.90%	23.96%	100.00%
8	深圳特区报	60574.91	69986.76	9.82%	11.83%	100.00%
9	每日新报	59239.12	64306.89	4.94%	36.95%	93.55%
10	北京青年报	56213.82	63335.4	11.00%	1.82%	93.33%

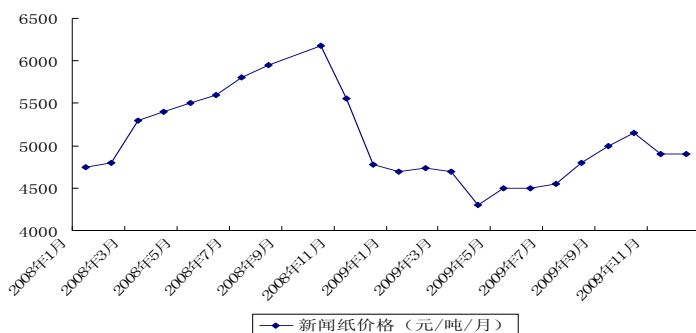
资料来源：世纪华文，上海梅花

注：广告营业额为刊例价

4.3 纸价下降缓解出版业成本压力

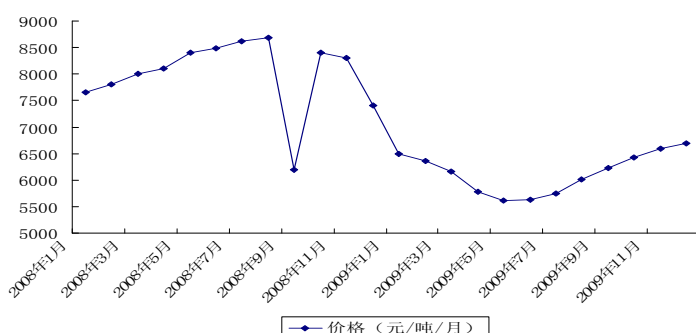
2008 年国内纸价暴涨，其中新闻纸价格和胶版纸价格分别比上年上涨超过 30%和 13%。纸价大幅上涨对出版业特别是报业造成很大的成本压力，受此影响，国内报纸零售价格普遍提价 50%至 100%。进入 09 年，纸价大幅回调，目前价格已下降到 2007 年同期水平，而在新闻纸价格大幅回落的情况下，国内报纸的零售价格并未回调，这些都极大缓解了报业成本压力。

图 20：新闻纸价格走势



资料来源：国都证券研究所

图 21：铜版纸价格走势



资料来源：国都证券研究所

5. 行业投资策略及重点公司评级

虽然目前阶段传媒行业整体内生性增长相对缓慢，但在文化产业体制性变革大背景下，整个文化产业将步入证券化高峰，国家财税政策上的支持以及传媒上市公司资产整合预期依然强烈，我们给予传媒行业整体“推荐-A”的投资评级。在细分行业中则相对看好估值相对合理且具备较强防御性的有线电视运营行业。

从具体投资标的来看，我们重点看好三类公司。第一类是具备估值优势以及行业整合能力的公司，如博瑞传播、时代出版、；第二类是具备资源垄断优势且具有长期增长前景的公司，包括歌华有线、北巴传媒；第三类就是内容制作领域具有先发优势的公司，包括华谊兄弟和奥飞动漫。第三类公司目前估值水平过高，有待于时间消化。我们在 2010 年重点推荐的传媒行业投资组合为博瑞传播、歌华有线、北巴传媒。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级

公司名称	股价 (元)	市值 (百万)	EPS			PE			投资评级
			09E	10E	11E	09E	10E	11E	
博瑞传播	24.99	93.8	0.73	1.01	1.16	34	25	22	强烈推荐-A
歌华有线	13.39	142.0	0.35	0.41	0.49	38	33	27	强烈推荐-A

北巴传媒	13.95	56.3	0.40	0.62	0.70	35	23	20	强烈推荐-A
时代出版	17.18	67.1	0.60	0.65	0.69	29	26	25	推荐-A
天威视讯	19.70	52.6	0.29	0.31	0.55	68	64	36	推荐-A
广电网络	8.39	36.4	0.18	0.21	0.27	47	40	31	推荐-B
鹏博士	10.00	115.6	0.16	0.25	0.35	63	40	28	推荐-A
华谊兄弟	55.52	93.2	0.49	0.81	1.20	113	69	46	中性-A
奥飞动漫	40.13	64.2	0.65	0.85	1.10	62	47	36	中性-A
新华传媒	11.06	96.3	0.26	0.29	0.32	43	38	35	中性-A
出版传媒	10.27	56.6	0.21	0.23	0.27	49	45	38	中性-A
电广传媒	16.79	68.2	0.09	0.15	0.15	187	112	112	中性-A
东方明珠	10.53	335.5	0.15	0.20	0.26	70	53	41	中性-A
华闻传媒	6.40	87.1	0.10	0.12	0.14	64	53	46	中性-A
生意宝	30.56	27.5	0.43	0.52	0.65	71	59	47	中性-A

资料来源: 国都证券研究所

6. 行业风险

经济危机可能对广告业造成重大影响; 政府对网络游戏的态度可能对网游行业造成重大影响; 卫星电视、IPTV、地面电视迅速崛起对有线运营商造成冲击。

国都证券投资评级

表 6: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6 个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6 个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6 个月内，股价变动幅度介于± 5%之间
	减持	预计未来6 个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。