



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩预览

研究报告

2010年4月8日

传媒

研究部

金宇

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207070053

jinyu@cicc.com.cn

钟文明

联系人

zhongwm@cicc.com.cn

杨磊

联系人

yanglei3@cicc.com.cn

板块持续扩容, 个体差异渐显

传媒行业 1Q10 业绩预览

1Q10 业绩预览

- ▶ **大幅增长 30%:** 焦点科技(+70%)、博瑞传播(+40%)、中视传媒(+30%)。焦点科技由于营销人员增加和上市带来的品牌提升, 导致营收大幅增加, 同时超募资金带来财务利息收入, 最终导致业绩同比增长 70%左右; 博瑞传播由于网游业务的新增合并, 业绩同比增长 40%左右; 中视传媒由于上年同期低基数效应和 2010 年度广告成本确认仍趋于谨慎, 预计同比增长 30%左右。
- ▶ **平稳增长 0%~30%:** 华谊兄弟(+25%)、时代出版(+15%)、新华传媒(+15%)、东方明珠(+15%)、电广传媒(+15%)、东方财富(+11%)、出版传媒(+10%)、歌华有线(+10%)、天威视讯(+7%)等。华谊兄弟由于超募资金的财务利息收入和《全程热恋》的票房贡献, 同比增长 25%; 主营业务相对稳定, 加上补贴收入的确认, 时代出版同比增长 15%; 受上海世博会和经济复苏的影响, 新华传媒和东方明珠均有望实现 15%左右的增长; 电广传媒由于投资收益的影响, 预计同比增长 15%; 东方财富由于上市的考虑和市场横盘走势, 金融终端营销和产品线扩充尚未大规模开展, 将稳定增长 10%以上; 出版传媒稳定增长 10%左右; 受所得税免征、补贴收入确认、折旧上升和可转债发行等因素的综合影响, 歌华有线 1Q10 将同比增长 10%左右; 天威视讯已有折旧的下降与新增折旧(高清资本支出所致)基本抵消, 用户开拓和高清互动业务增长相对稳定, 预计 1 季度增长 7%左右。
- ▶ **下滑 30%以内:** 中信国安(-25%)、北巴传媒(-23%)、奥飞动漫(-20%)。由于折旧上升和钾肥价格尚未见有效反弹, 预计业绩同比下滑 25%左右; 受新广告业务模式需要一定过渡磨合期的影响, 北巴传媒同比下滑 23%左右; 去年同期《闪电冲线》动画片带动了相关动漫玩具的销售, 但 1Q10 没有大的动画片的播放, 故导致奥飞动漫业绩同比下滑 20%左右。

潜在盈利预测调整:

重点关注上市公司的一季度业绩基本符合我们的预期, 但对于 2010 年的业绩, 以下公司存在盈利预测调整的可能性:

(1) 时代出版的定向增发资金到位, 募投项目顺利实施, 补贴收入充分计提, 公司业绩存在上调的可能性。(2) 新华传媒电子书战略迅速实施, 可能对公司 2010 年业绩产生影响。(3) 出版传媒收购的内蒙古发行集团/天津出版总社/蓝猫公司在年内签署正式协议, 可能对公司 2010 年业绩产生正面影响。(4) 电广传媒对于手中创投股票的抛售策略, 将直接影响公司的最终业绩。(5) 中视传媒 2010 年广告代理成本若大幅变动, 对公司业绩会产生较大影响。

估值与建议:

自 09 年 8 月以来, 天威视讯上涨 59.5%、博瑞传播上涨 45.4%、歌华有线上涨 38.3%、时代出版上涨 34.8%、北巴传媒上涨 9.3%。展望 2 季度, 我们认为文化体制改革步入决胜年将带来具体的行业扶持政策, 三网融合和数字出版有望成为持续的投资主题, 经济复苏和新兴消费有利于行业盈利稳定增长, 震荡市中传媒板块容易跑赢大盘, 推荐估值安全的价值组合“时代出版+北巴传媒+博瑞传播”, 同时建议投资者关注三网融合试点名单的出台(天威视讯/电广传媒/东方明珠)和数字出版主题(时代出版/出版传媒/新华传媒), 以及新媒体公司的相关机会(焦点科技/奥飞动漫/东方财富/华谊兄弟)。投资风险为传媒板块估值水平较高。

中金传媒行业近期深度研究:

2010/03: 《中国电子书产业的未来: 卖终端? 还是卖内容?》;

2010/02: 《三网融合深度研究报告: 融合还是竞争》;

2010/01: 《2010 年传媒行业投资策略: 向好趋势可见度最高的一年》

图表 1：中金重点研究传媒与互联网公司 1Q10 业绩预览

业绩类型	公司名称	中金评级	1Q09	1Q10E	YoY	4Q09	1Q10E	QoQ	CICC		Wind Consensus			中金点评	10年盈利预测是否存在调整的可能?
									10E	1Q10E/10E	10E	1Q10E/10E			
大幅增长	博瑞传播	推荐	57	80	40%	70	80	14%	339	24%	350	23%		网络游戏业务的合并，导致1Q10业绩同比大幅增长。环比增长，主要是网络业务的增长和4Q09管理费用计提较多。	
	焦点科技	中性	14	24	70%	33	24	-29%	141	17%	150	16%		由于营销人员的增加和上市带来的品牌效应，导致营业收入大幅增加，同时超募资金带来财务利息收入，最终导致1Q10业绩同比增长70%左右。环比下滑，主要是季节性因素，4Q为公司旺季。	
	中视传媒	中性	6	7	30%	79	7	-91%	118	6%	120	6%		1Q10公司广告等各项业务均有望好于上年同期，但考虑到年度广告代理成本尚未出台，公司会计处理会相对谨慎，由于1Q09基数较低，预计同比增长30%以上。环比大幅下降，主要是4Q09是公司的传统旺季，且1-3Q09公司对于广告成本的计量非常谨慎，导致4Q09确认的盈利非常大。	如果2010年度广告代理成本大幅变动，对公司业绩将产生较大影响。
平稳增长	时代出版	推荐	51	58	15%	58	58	1%	271	21%	265	22%		主营业务相对稳定，1Q01有补贴收入的确认，导致业务同比增长在10%以上。	如果定向增发资金到位，募投项目实施顺利，对公司业绩有正面影响。
	歌华有线	审慎推荐	41	46	10%	83	46	-45%	243	19%	256	18%		1Q10为公司的传统淡季，但受所得税减免、补贴收入确认和折旧上升等多重因素的影响，导致单季业绩同比增长10%左右。环比下降，主要是4Q为公司的旺季，且仅计提了部分高清机顶盒的折旧。	
	天威视讯	审慎推荐	18	20	7%	24	20	-17%	84	23%	90	22%		公司已有折旧的下降与新增折旧（高清资本支出）基本抵消，用户开拓和高清互动业务增长相对稳定，预计1Q10增长7%左右。	
	华谊兄弟	中性	19	24	25%	50	24	-53%	135	18%	156	15%		虽然1Q10的《全城热恋》票房达到预期，但1Q09有《非诚勿扰》的票房收入确认，导致经营性业务增速并不高，同时考虑超募资金带来的财务利息收入影响，大致同比增长25%左右。环比下滑，主要是4Q09的《风声》票房影响和电视剧收入的影响较大。	
	东方财富	中性	17	19	11%	21	19	-8%	112	17%	120	16%		由于上市的考虑和市场横盘走势，公司金融终端营销和产品线扩充并未大规模开展，1Q10将保持稳定增长，同比增长10%以上。	
	新华传媒	中性	43	50	15%	68	50	-27%	249	20%	260	19%		由于报业广告的复苏和上海世博会效应的影响，预计1Q10同比增长15%左右。	如果公司数字出版战略迅速实施，可能对公司2010年业绩产生影响。
	东方明珠	中性	85	98	15%	101	98	-3%	510	19%	530	19%		1Q为公司的传统淡季，但由于2010年的世博会效应和海通证券的限售解禁可能推动公司业绩呈现双位数的增长，预计1Q10同比增长15%。环比下滑，主要是4Q为公司的传统旅游旺季。	
	电广传媒	中性	7	8	15%	5	8	45%	125	6%	110	7%		短期内公司主营业务难有大的改观，最终盈利仍取决于股票抛售带来的投资收益，预计1Q10仍将相对稳定。	2010年公司对于手中创投股票的抛售政策，将直接影响最终业绩情况。
	出版传媒	中性	33	36	11%	55	36	-34%	146	25%	150	24%		1Q为公司的第二旺季，但由于出版行业的属性，1Q10预计同比增长11%。环比下滑，主要是4Q为公司的第一会计确认旺季。	如果公司收购的内蒙古发行集团/天津出版总社/蓝猫公司在年内签署正式协议，可能对公司2010年业绩产生正面影响。
	皖新传媒	中性	70	77	10%	114	77	-32%	303	25%	310	25%		由于行业属性，公司新华书店业务保持稳定增长，预计1Q10同比增长10%左右。环比下降，主要是考虑了秋季教材销售的季节性因素。	
	华闻传媒	中性	26	29	12%	42	29	-31%	185	16%	170	17%		受益于创业板等IPO的发行，公司证券时报的信息披露收入将稳步增加，预计1Q10同比增长12%。环比下降，主要是季节性因素所致。	
	广电网络	中性	23	24	5%	20	24	19%	106	22%	108	22%		由于所得税免征和模转数的推进，公司1Q10业绩将同比增长5%以上，环比上升，主要是4Q09对于费用的计提较大。	如果2010年加大双向网络的改造，资本支出的增加将带来折旧上升，公司业绩有下调的可能。
同比下滑	北巴传媒	推荐	32	25	-23%	30	25	-16%	181	14%	180	14%		由于新广告业务模式的磨合期，导致1Q10同比下滑。	
	中信国安	中性	66	50	-25%	20	50	146%	332	15%	350	14%		由于折旧上升和钾肥价格尚未见反弹起色，预计1Q10业绩同比下滑20%左右。	
	奥飞动漫	中性	25	20	-20%	28	20	-28%	137	15%	156	13%		去年同期《闪电冲线》动画片带动了相关动漫玩具的销售，但1Q10没有大的动画片的播放，故导致业绩同比下滑20%左右。	

资料来源：公司资料，Wind 资讯，中金公司研究部

图表 2: 中金重点研究传媒与互联网上市公司业绩披露时间(实际发布时间为前一日收盘后)

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
				1	2	3
4	5	6	7	8	9 博瑞传播1季报	10
11	12	13	14	15 中视传媒年报	16	17
18	19 华谊兄弟1季报	20	21	22 焦点科技1季报 东方明珠年报 皖新传媒1季报	23 奥飞动漫1季报	24 电广传媒1季报 广电网络年报
25	26	27 东方财富年报及1季报 北巴传媒1季报 华闻传媒1季报	28 出版传媒年报及1季报 新华传媒年报及1季报	29 时代出版1季报 天威视讯1季报 歌华有线1季报 中视传媒1季报	30 东方明珠1季报 广电网络1季报 鑫新股份年报及1季报	

资料来源: 公司资料, 上海证券交易所, 深圳证券交易所, 中金公司研究部

图表 3: 中金覆盖传媒与互联网上市公司估值对比

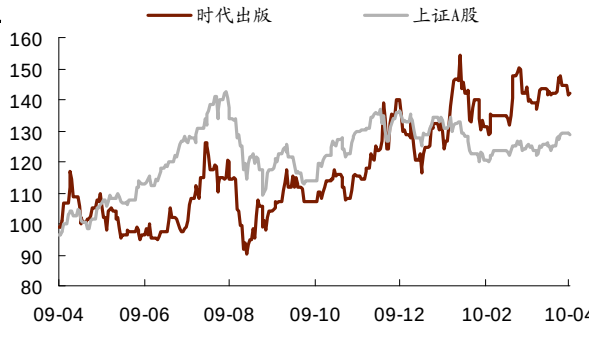
公司列表	股价货币	股价 (2010-4-7)	总市值 (百万元)	投资建议	09E	P/E 10E	11E	09E	P/B 10E	11E	EV/EBITDA 10E	11E	09E	ROE 10E	11E
互联网-A股															
东方财富	CNY	101.9	14,266	中性	198.6	127.3	93.8	52.7	8.6	8.0	188.0	112.1	77.8	26.5%	6.7%
焦点科技	CNY	76.55	8,995	中性	98.8	63.9	48.8	6.1	5.6	5.0	68.7	50.2	36.6	6.2%	8.7%
同花顺	CNY	58.77	7,899		105.7	76.7	53.3	7.8	6.2	5.8	78.5	63.9	47.1	7.4%	8.1%
生意宝	CNY	40.86	3,677		89.7	58.3	39.8	9.2	11.8	9.8	n.a.	n.a.	n.a.	10.3%	20.3%
中值					102.2	70.3	51.1	8.5	7.4	6.9	78.5	63.9	47.1	8.8%	10.6%
传媒-A股															
有线网络															
歌华有线	CNY	15.49	16,424	审慎推荐	49.8	67.6	103.4	3.7	3.5	3.5	21.2	21.2	19.3	7.4%	5.2%
天威视讯	CNY	25.52	6,814	审慎推荐	87.1	80.8	59.9	5.5	5.2	4.9	19.0	19.0	17.7	6.3%	6.5%
广电网络	CNY	13	5,634	中性	65.5	52.9	48.0	4.6	4.3	4.0	16.6	15.2	14.1	7.1%	8.2%
电广传媒	CNY	20.87	8,481	中性	288.2	67.9	59.0	4.3	4.1	3.8	27.9	31.4	27.9	1.5%	6.0%
报纸经营															
博瑞传播	CNY	29.56	11,094	推荐	42.2	32.7	28.0	3.5	4.2	5.1	28.7	22.0	18.4	8.2%	12.9%
新华传媒	CNY	13.32	11,598	中性	50.3	46.5	42.8	4.9	4.4	4.0	38.5	34.0	31.3	9.8%	9.5%
华闻传媒	CNY	7.33	9,970	中性	60.7	54.0	48.6	4.4	4.1	3.9	21.7	21.4	18.0	7.2%	7.7%
图书出版															
时代出版	CNY	20.24	7,906	推荐	35.1	29.1	26.7	3.9	3.4	3.1	29.6	26.4	23.4	11.0%	11.8%
出版传媒	CNY	15.87	8,743	中性	69.2	59.8	54.8	6.0	5.5	5.1	45.1	38.0	34.2	8.6%	9.2%
鑫新股份	CNY	17.03	3,193	无评级	43.5	39.9	Na	3.4	3.1	Na	Na	Na	Na	7.7%	7.8%
皖新传媒	CNY	16.64	15,142	中性	54.8	50.0	44.0	7.8	4.6	4.2	32.4	31.7	28.0	14.2%	9.2%
电视广告															
中视传媒	CNY	20.46	4,843	中性	72.3	66.1	58.8	5.5	5.2	4.9	46.0	39.2	32.3	7.5%	7.8%
户外广告															
北巴传媒	CNY	13.27	5,350	推荐	45.4	29.5	22.1	5.4	4.6	3.8	15.3	16.2	12.7	11.8%	15.4%
动漫															
奥飞动漫	CNY	50.5	8,080	中性	79.5	59.1	45.9	6.8	6.2	5.6	60.6	49.2	36.2	8.5%	10.5%
影视娱乐															
华谊兄弟	CNY	64.6	10,853	中性	128.4	80.5	56.9	7.3	6.9	6.2	72.0	54.4	35.9	5.7%	8.6%
综合															
中信国安	CNY	14.81	23,221	中性	38.0	70.0	58.7	4.0	3.9	3.8	71.4	67.3	59.2	10.6%	5.6%
东方明珠	CNY	14.2	45,246	中性	97.7	88.8	84.0	7.0	6.5	6.0	61.2	54.6	50.7	7.1%	7.3%
中值					60.7	59.1	51.7	4.9	4.4	4.1	31.0	31.6	28.0	7.7%	8.2%

Note: 黄色标记公司不在中金正式研究范围内, 每股盈利采用万得平均预测均值

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 4：时代出版财务数据、股价表现

(百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入	1,205	1,485	1,752	1,896	2,069
(+/-)	9.0%	23.3%	18.0%	8.2%	9.1%
主营业务利润	344	413	478	524	576
(+/-)	-8%	20%	16%	10%	10%
营业利润	169	192	212	237	273
(+/-)	-5%	14%	10%	12%	16%
归属股东净利润	191	219	225	271	296
每股盈利(元)	0.49	0.56	0.58	0.70	0.76
(+/-)	1.8%	14.8%	2.9%	20.5%	8.9%
市盈率	41.5	36.1	35.1	29.1	26.7
市净率	5.4	4.2	3.9	3.4	3.1
净资产收益率	12.9%	11.7%	11.0%	11.8%	11.5%

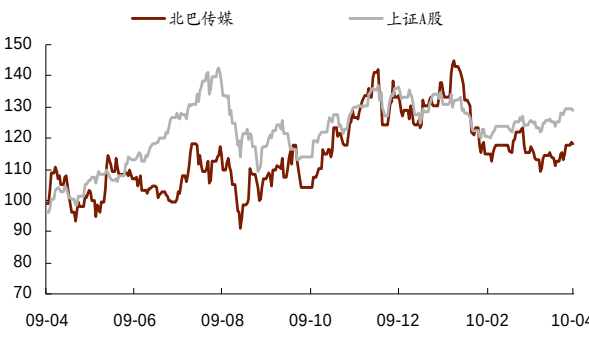


当前股价 人民币20.24
 股票代码 600551 CH EQUITY
 日成交量(百万股) 2.1
 52周最高价/最低价 人民币22.22/12.7
 总市值(百万元) 7906
 发行股数(百万股) 391
 其中：流通股(百万股) 150
 主要股东(持股比例) 安徽出版集团(61.6%)

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：北巴传媒财务数据、股价表现

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	363	860	1,439	1,719	2,061
(+/-)	-86%	137%	67%	19%	20%
主营业务利润	119	293	337	472	594
(+/-)	-147%	147%	15%	40%	26%
净利润	26	90	118	181	242
每股盈利(元)	0.06	0.22	0.29	0.45	0.60
(+/-)	-107%	243%	31%	54%	34%
市盈率	204.7	59.6	45.4	29.5	22.1
市净率	6.58	6.11	5.38	4.55	3.78
EV/EBITDA	14.99	16.08	15.33	16.16	12.72
净资产收益率	1.2%	10.2%	12.6%	16.7%	18.7%
ROCE	1.5%	7.7%	9.2%	12.6%	14.5%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	0.3	0.7	0.7	0.5	0.9
股价/经营现金	38.6	18.1	20.1	24.7	15.5

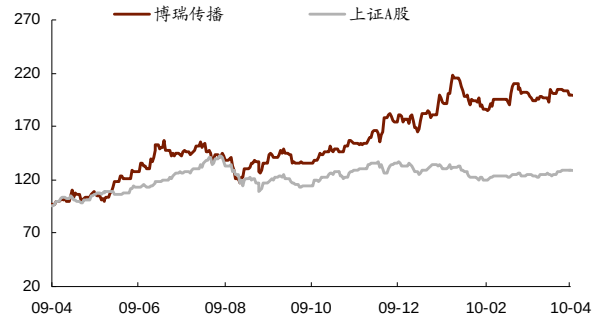


当前股价 人民币13.27
 股票代码 600386 CH Equity
 日成交量(百万股) 4.8
 52周最高价/最低价 人民币16.5/10.02
 总市值(百万) 5,350
 发行股数(百万股) 403
 其中：流通股(百万股) 403
 主要股东(持股比例) 北京公共交通控股(集团)有限公司(55%)

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 6: 博瑞传播财务数据、股价表现

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	708	809	923	1,124	1,302
(+/-)	16.9%	14.3%	14.0%	21.9%	15.8%
主营业务利润	335	357	440	574	667
(+/-)	27.7%	6.5%	23.3%	30.7%	16.1%
营业利润	226	259	348	452	528
(+/-)	91.5%	14.7%	34.3%	29.9%	16.7%
净利润	135.4	191.7	262.9	339.3	395.7
(+/-)	149.2%	41.6%	37.2%	29.1%	16.6%
摊薄每股收益 (元)	0.36	0.51	0.70	0.90	1.05
市盈率 (倍)	81.9	57.9	42.2	32.7	28.0
市盈率-(经常性业务)	87.0	58.3	42.2	32.7	28.0
EV/EBITDA	43.0	38.0	28.7	22.0	18.4
每股分红 (元)	0.15	0.15	0.15	0.19	0.23
分红收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%
净资产收益率	14.9%	18.8%	20.2%	21.4%	20.6%
每股经营现金流	0.59	0.70	1.03	1.17	0.76
经营现金流倍数	50.1	42.4	28.6	25.2	38.9

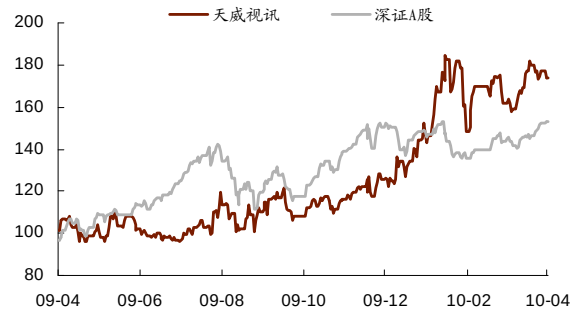


A股	
股票代码	600880.CH
当前股价	人民币29.56
日成交量 (百万股)	3.5
52周最高价/最低价	人民币32.96/14.13
总市值 (百万)	11093.5
发行股数 (百万股)	375
其中: 流通股 (百万股)	242
主要股东 (持股比例)	成都博瑞投资控股集团有限公司 (24.69%)

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 7: 天威视讯财务数据、股价表现

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	654.5	710.6	752.8	844.6	932.4
(+/-)	4.9%	8.6%	5.9%	12.2%	10.4%
主营业务利润	205.5	213.2	225.2	257.1	314.2
(+/-)	-2%	4%	6%	14%	22%
净利润	71.3	75.7	78.2	84.4	113.7
(+/-)	8%	6%	3%	8%	35%
每股盈利 (元)	0.27	0.28	0.29	0.32	0.43
市盈率	95.6	90.0	87.1	80.8	59.9
市净率	10.24	5.73	5.49	5.25	4.92
EV/EBITDA	22.1	19.1	19.0	19.0	17.7
净资产收益率	10.3%	7.6%	6.5%	6.6%	8.5%
每股经营现金流 (元)	1.37	1.07	1.17	1.14	1.34
股价/经营现金	18.6	23.9	21.8	22.3	19.0

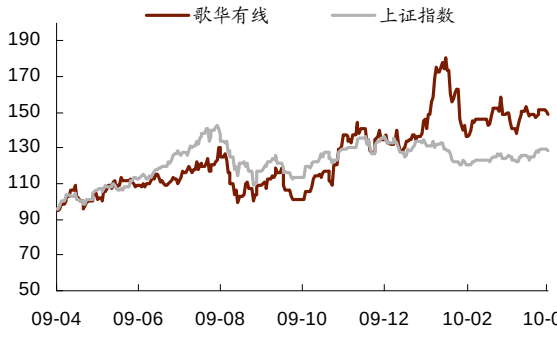


A股	
当前股价	人民币25.52
股票代码	002238 CH Equity
日成交量 (百万股)	1.5
52周最高价/最低价	人民币27.99/13.81
总市值 (百万元)	6814
发行股数 (百万股)	267
其中: 流通股 (百万股)	103
主要股东 (持股比例)	深圳广播电影电视集团 (61.42%)

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 8：歌华有线财务数据、股价表现

(单位: 百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	1,185	1,360	1,516	1,646	1,771
(+/-)	13.3%	14.8%	11.5%	8.5%	7.6%
主营业务利润	436	390	402	295	132
(+/-)	-1.3%	-10.4%	2.9%	-26.6%	-55.3%
营业利润	354	300	292	179	16
(+/-)	1.2%	-15.4%	-2.6%	-38.6%	-91.1%
净利润	367	329	330	243	159
(+/-)	-15.2%	-10.4%	0.4%	-26.4%	-34.6%
每股收益 (元)	0.35	0.31	0.31	0.23	0.15
市盈率 (倍)	44.8	49.9	49.8	67.6	103.4
市净率	4.1	3.8	3.7	3.5	3.5
EV/EBITDA	25.0	24.2	21.2	21.2	19.3
每股经营现金流	0.82	0.65	0.69	0.92	0.95
股价/经营现金	19.0	23.9	22.3	16.9	16.4
分红收益率	0.0%	1.0%	0.0%	0.7%	0.5%
净资产收益率	9.2%	7.6%	7.4%	5.2%	3.3%

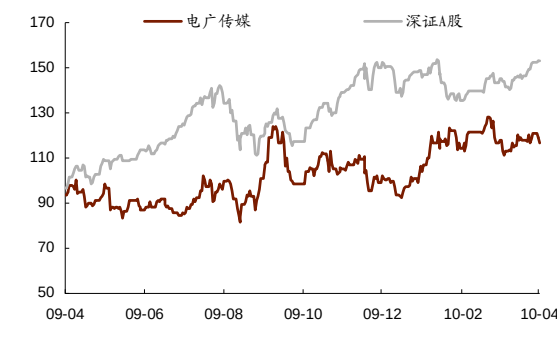


A股	
当前股价	人民币15.49
股票代码	600037.CH
日成交量 (百万股)	13.2
52周最高价/最低价	人民币19.19/9.85
总市值(百万元)	16,425
发行股数 (百万股)	1060
其中：流通股 (百万股)	1060
主要股东 (持股比例)	北京北广传媒投资发展中心(44.98%)

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 9：电广传媒财务数据、股价表现

(百万元)	2007	2008	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	2,650	3,351	4,175	4,749	5,226
(+/-)	29%	26%	25%	14%	10%
主营业务利润	619	870	826	907	1,010
(+/-)	83%	41%	-5%	10%	11%
经营利润	249	176	44	231	267
(+/-)	1701.8%	-29.1%	-75.2%	428.1%	15.6%
净利润	113.4	21.3	29.4	125.0	143.8
每股盈利 (元)	0.33	0.05	0.07	0.31	0.35
(+/-)	-1105%	-84%	38%	325%	15%
市盈率	62.3	397.6	288.2	67.9	59.0
市净率	4.06	5.04	4.34	4.10	3.84
EV/EBITDA	30.42	21.11	27.88	31.44	27.92
净资产收益率	6.4%	1.2%	1.7%	6.2%	6.7%
ROCE	3.2%	0.6%	0.6%	1.9%	1.9%
现金分红收益率	0.14%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%

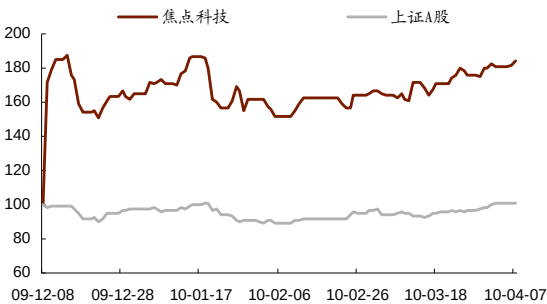


A股	
当前股价	人民币20.87
股票代码	000917.CH
日成交量 (百万股)	6.92
52周最高价/最低价	人民币23.38/14.32
总市值 (百万元)	8481
发行股数 (百万股)	406
其中：流通股 (百万股)	319
主要股东 (持股比例)	湖南广播电视产业中心(21.52%)

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 10: 焦点科技财务数据、股价表现

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	126	172	230	310	406
(+/-)	189%	36%	34%	35%	31%
主营业务利润	105	140	185	250	326
(+/-)	232%	33%	33%	35%	30%
净利润	64	75	91	141	184
全面摊薄每股盈利(元)	0.55	0.64	0.78	1.20	1.57
(+/-)	491%	17%	21%	54%	31%
市盈率	140.2	119.5	98.8	63.9	48.8
市净率	74.54	45.91	6.11	5.58	5.01
EV/EBITDA	87.1	72.7	68.7	50.2	36.6
净资产收益率	53.2%	38.4%	6.2%	8.7%	10.3%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	1.0%
每股经营现金流(元)	0.8	0.8	1.2	1.1	1.9
股价/经营现金	93.8	95.2	63.3	70.2	41.0

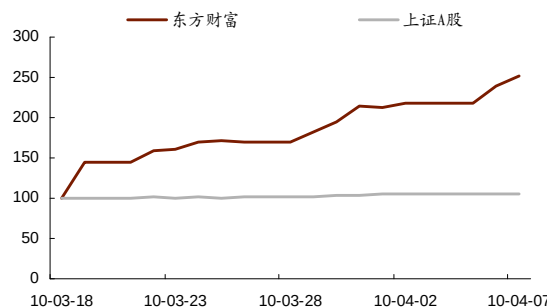


A股	
当前股价	人民币76.55
股票代码	002315.CH
日成交量(百万股)	1.0
52周最高价/最低价	人民币82.5/42.0
总市值(百万元)	8,995
发行股数(百万股)	118
其中:流通股(百万股)	28
主要股东(持股比例)	沈锦华先生(59.18%)

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 11: 东方财富财务数据、股价表现

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	67.3	118.2	164.6	224.6	300.3
(+/-)	1536%	76%	39%	36%	34%
主营业务利润	48.5	85.0	132.7	184.3	249.6
(+/-)	1406%	75%	56%	39%	35%
营业利润	34.6	51.9	77.3	121.1	167.2
(+/-)	3040%	50%	49%	57%	38%
净利润	34.9	55.5	71.8	112.0	152.1
(+/-)	3063%	59%	29%	56%	36%
全面摊薄每股盈利(元)	0.25	0.40	0.51	0.80	1.09
(+/-)	3063%	59%	29%	56%	36%
市盈率	409.1	256.9	198.6	127.3	93.8
市净率	103.13	73.57	52.69	8.59	8.01
EV/EBITDA	396.2	243.1	188.0	112.1	77.8
净资产收益率	25.2%	28.6%	26.5%	6.7%	8.5%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%
每股经营现金流(元)	0.53	0.48	0.72	0.76	1.06
股价/经营现金	192.4	214.4	141.5	133.5	96.1

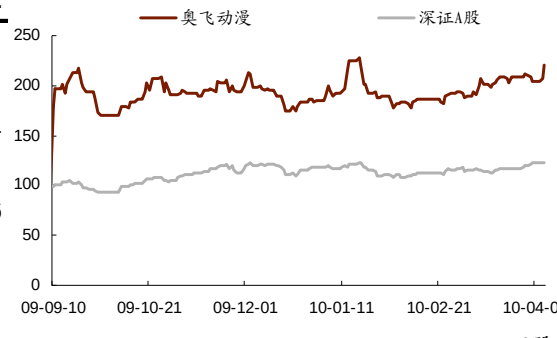


A股	
当前股价	人民币101.9
股票代码	300059.CH
日成交量(百万股)	4.7
52周最高价/最低价	人民币101.98/40.58
总市值(百万元)	14,266
发行股数(百万股)	140
其中:流通股(百万股)	28
主要股东(持股比例)	沈军先生(28.04%)

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 12：奥飞动漫财务数据、股价表现

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	497	451	591	845	1,062
(+/-)	85%	-9%	31%	43%	26%
主营业务利润	164	182	217	279	351
(+/-)	122%	11%	19%	28%	26%
净利润	129	65	102	137	176
每股盈利(元)	0.80	0.41	0.64	0.85	1.10
(+/-)	417%	-49%	56%	35%	29%
市盈率	62.8	124.0	79.5	59.1	45.9
市净率	24.42	27.13	6.77	6.20	5.59
EV/EBITDA	78.48	92.75	60.63	49.18	36.21
净资产收益率	66.4%	27.6%	8.5%	10.5%	12.2%
每股经营现金流(元)	0.11	0.22	0.06	0.10	0.46
股价/经营现金	456.0	231.3	814.2	498.3	109.6

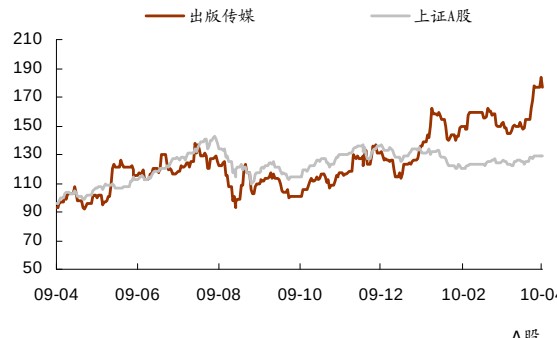


当前股价	人民币50.5
股票代码	002292.CH
日成交量(百万股)	6.5
52周最高价/最低价	人民币53.44/22.92
总市值(百万元)	8,080
发行股数(百万股)	160
其中：流通股(百万股)	40
主要股东(持股比例)	蔡东青(51.0%)

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 13：出版传媒财务数据、股价表现

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1,023	1,178	1,368	1,479	1,595
(+/-)	1%	15%	16%	8%	8%
主营业务利润	240	271	343	376	408
(+/-)	2%	13%	26%	10%	9%
营业利润	70	90	108	128	140
(+/-)	-13%	29%	19%	19%	10%
净利润	105	116	126	146	160
(+/-)	15%	10%	9%	16%	9%
每股盈利(元)	0.19	0.21	0.23	0.27	0.29
市盈率	83.5	75.7	69.2	59.8	54.8
市净率	6.95	6.41	5.98	5.53	5.10
EV/EBITDA	51.9	53.3	45.1	38.0	34.2
净资产收益率	12.3%	8.8%	9.0%	9.6%	9.7%
现金分红收益率	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
每股经营现金流(元)	0.20	(0.03)	0.12	0.19	0.23
股价/经营现金	78.9	(466.7)	127.7	82.5	68.8

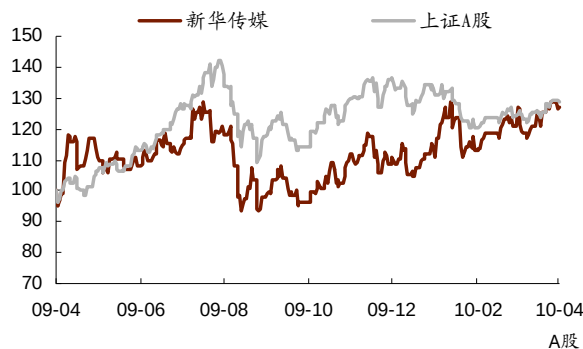


当前股价	人民币15.87
股票代码	601999 CH Equity
日成交量(百万股)	6.8
总市值(百万元)	8,743
52周最高价/最低价	人民币16.65/8.01
发行股数(百万股)	551
其中：流通股(百万股)	148
主要股东(持股比例)	辽宁出版集团有限公司(73.14%)

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 14: 新华传媒财务数据、股价表现

单位: 百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1,678	2,905	2,295	2,503	2,759
(+/-)	-36.6%	73.1%	-21.0%	9.1%	10.2%
主营业务利润	398	819	799	872	959
(+/-)	-36.4%	105.9%	-2.4%	9.1%	10.0%
营业利润	62	247	271	311	341
(+/-)	-70.9%	299.2%	10.0%	14.7%	9.5%
净利润	69	247	233	252	274
归属母公司净利润	125	242	231	249	271
(+/-)	-36.5%	93.7%	-4.7%	8.0%	8.8%
每股收益-全面摊薄 (元)	0.12	0.28	0.26	0.29	0.31
市盈率 (倍)	111.4	47.9	50.3	46.5	42.8
市净率 (倍)	5.7	5.4	4.9	4.4	4.0
每股经营现金流	n.m	0.34	0.45	0.52	0.45
股价/经营现金	n.m	39.2	29.6	25.6	29.6



当前股价	人民币13.32
股票代码	600825.CH
日成交量 (百万股)	12.40
52周最高价/最低价	人民币13.81/9.55
总市值 (百万元)	11598
发行股数 (百万股)	871
其中: 流通股 (百万股)	591
主要股东 (持股比例)	上海新华发行集团有限公司 (30.58%)

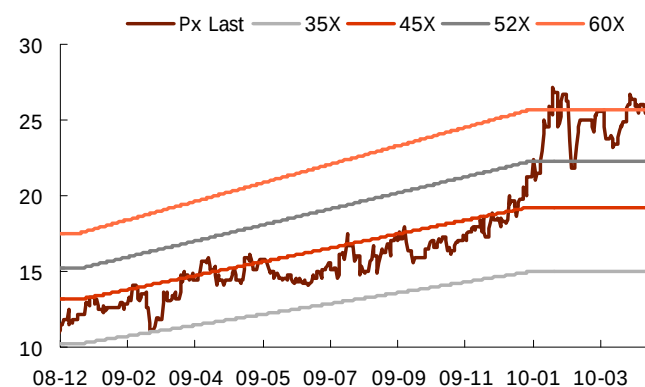
资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 15: 重点推荐公司的 PE, PB, EV/EBITDA Band

天威视讯

P/E

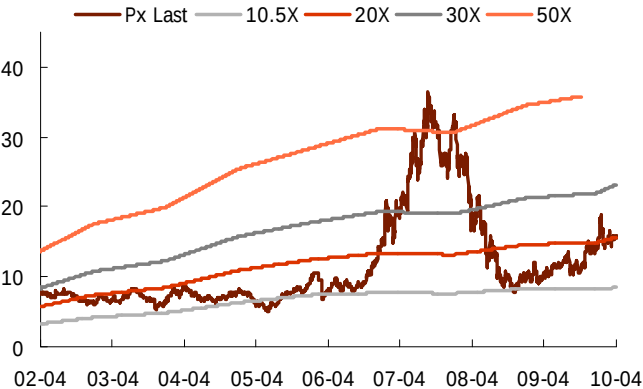
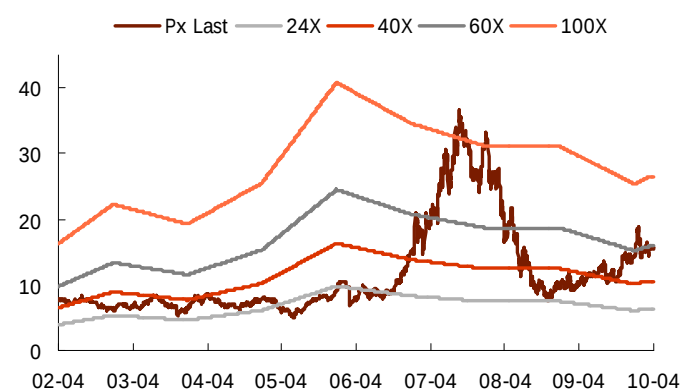
EV/EBITDA



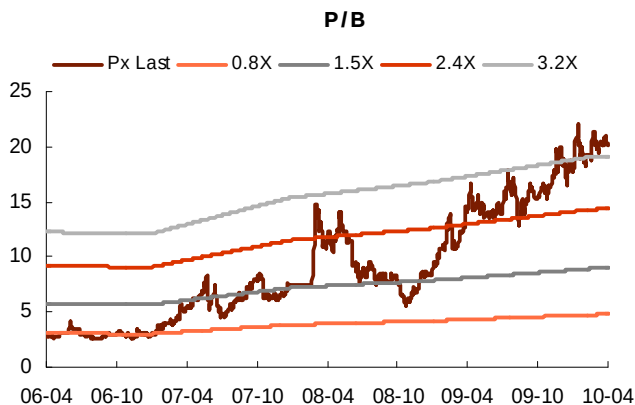
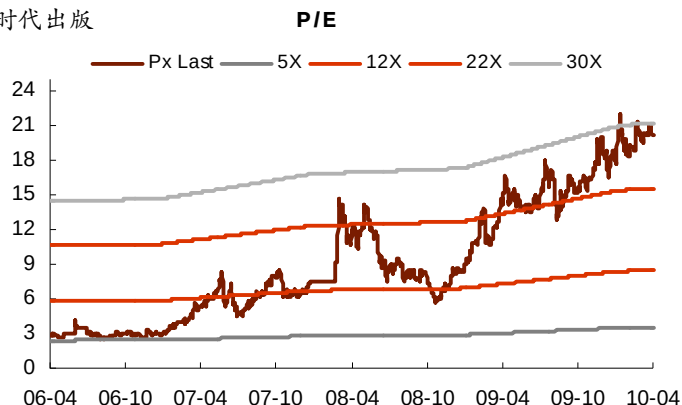
歌华有线

P/E

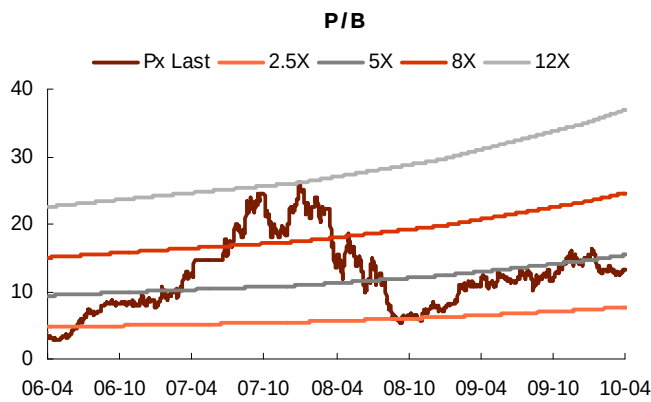
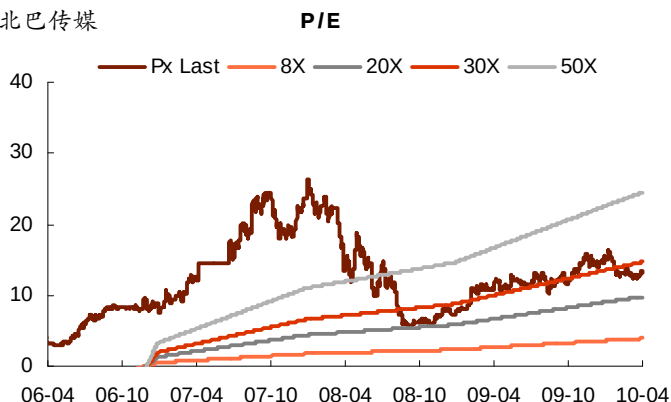
EV/EBITDA



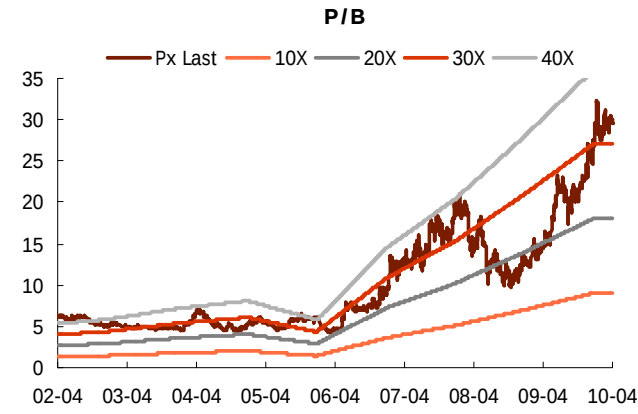
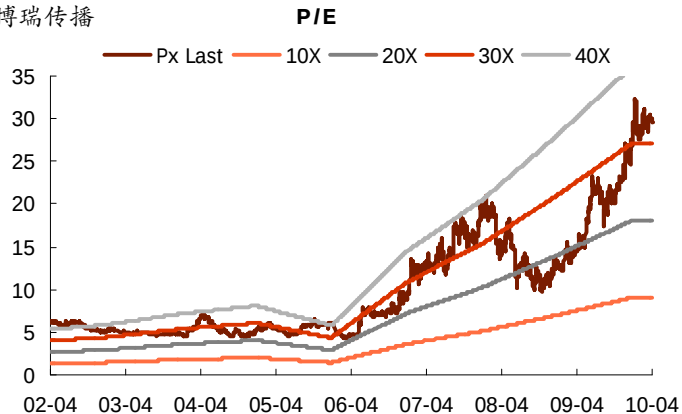
时代出版



北巴传媒



博瑞传播



资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融（新加坡）有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。