



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

行业动态
研究报告

2010 年 4 月 9 日

传媒

研究部

金 宇

分析员, 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

《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣 的指导意见》正式出台

利好传媒板块, 重点关注增发和并购重组的机会

行业近况:

九部委联合制定的《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》于 4 月 8 日正式发布, 具体原文可见后文附件。

评论:

落实《文化产业振兴规划》的要求。09 年 9 月,《文化产业振兴规划》细则出台, 首次将文化体制改革和大力发展文化产业上升到国家战略, 明确提出进一步深化文化体制改革, 打开文化传媒行业的投融资渠道, 培育大型传媒集团, 落实财税政策和加大金融支持。因此, 本《指导意见》实为从金融支持角度落实《文化产业振兴规划》要求的配套政策。

汇聚各类金融资源, 助推文化产业发展。《指导意见》要求银行、证券和保险相关金融机构, 均要加大对文化产业的金融资源投入, 全方位支持文化产业发展。(1) 银行要开发多元化、多层次的信贷产品, 满足不同类型和不同阶段文化企业的资金需求, 如并购贷款/应收账款质押/无形资产评估/收益权质押贷款等。(2) 支持成熟期、经营较为稳定的文化企业在主板市场上市; 鼓励已上市的文化企业通过公开增发、定向增发等方式进行并购和重组; 支持中小文化企业在创业板上市。(3) 培育和发展文化产业保险市场, 如探索开展知识产权侵权险/广播影视产品完工险等。

利好传媒板块, 重点关注增发和并购重组的机会。《指导意见》是新中国成立以来第一个金融全面支持文化产业的指导性文件, 将打破长期以来, 以轻资产为主要特征的文化企业融资渠道不通的困境, 有利于文化企业借助金融资本的力量, 实现跨越式发展。我们认为, 现有上市文化企业将首先受益, 利好整个传媒板块, 并建议投资者重点关注该政策带来的增发和并购重组机会。

时代出版(600551, 推荐)。定向增发已经获得证监会无条件通过, 预计在未来 1 个月内实施发行。该增发, 有望推动公司释放后续利好, 不排除公司将募集资金用于跨地域/跨产业链的并购重组。

天威视讯(002238, 审慎推荐)。公司在年内收购深圳关外网络是大概率事件, 不排除公司采取增发的方式实施收购。

出版传媒(601999, 中性)。公司已经和内蒙古新华发行集团/天津出版总社/湖南蓝猫公司/盛大文学签订框架性合作协议, 如果正式实施收购, 公司有在年内实施增发的动力。

广电网络(600831, 中性)。公司再融资需求非常迫切, 我们不排除公司采取定向增发的方式用于双向网改造和跨地域收购的可能性。

电广传媒(000917, 中性)。公司已经获得国开行 197 亿元的并购贷款, 用于跨地域收购有线网络, 不排除 2010 年实现突破的可能。

风险:

增发和并购重组的具体时点存在不确定性, 传媒板块估值水平较高。

图表 1：可比公司估值

公司列表	股价货币	股价 (2010-4-9)	总市值 (百万元)	投资建议	09E	P/E 10E	11E	09E	P/B 10E	11E	EV/EBITDA		
互联网-A股													
东方财富	CNY	90.17	12,624	中性	175.7	112.7	83.0	46.6	7.6	7.1	166.0	97.5	67.6
焦点科技	CNY	82.9	9,741	中性	106.9	69.2	52.9	6.6	6.0	5.4	75.5	55.2	40.3
同花顺	CNY	55.65	7,479		100.1	72.6	50.5	7.4	5.9	5.5	73.9	60.1	44.3
生意宝	CNY	40.91	3,682		89.8	58.4	39.8	9.2	11.9	9.8	n.a.	n.a.	n.a.
中值					103.5	70.9	51.7	8.3	6.8	6.3	75.5	60.1	44.3
传媒-A股													
有线网络													
歌华有线	CNY	16	16,965	审慎推荐	51.4	69.8	106.8	3.8	3.6	3.6	22.0	21.9	20.0
天威视讯	CNY	26.78	7,150	审慎推荐	91.5	84.7	62.9	5.8	5.5	5.2	20.1	20.0	18.6
广电网络	CNY	13.69	5,933	中性	69.0	55.8	50.5	4.9	4.6	4.3	17.4	15.9	14.8
电广传媒	CNY	22.04	8,957	中性	288.2	67.9	59.0	4.3	4.1	3.8	27.9	31.4	27.9
报纸经营													
博瑞传播	CNY	31.04	11,649	推荐	44.3	34.3	29.4	3.5	4.2	5.1	30.1	23.1	19.3
新华传媒	CNY	14.24	12,399	中性	53.7	49.7	45.7	5.2	4.7	4.3	41.1	36.3	33.4
华闻传媒	CNY	7.59	10,323	中性	62.9	55.9	50.3	4.5	4.3	4.0	22.5	22.2	18.6
图书出版													
时代出版	CNY	21.06	8,226	推荐	36.5	30.3	27.8	4.0	3.6	3.2	30.9	27.5	24.5
出版传媒	CNY	15.71	8,655	中性	68.5	59.2	54.2	5.9	5.5	5.1	45.1	38.0	34.2
鑫新股份	CNY	17.31	3,246	无评级	44.2	40.6	Na	3.4	3.2	Na	Na	Na	Na
皖新传媒	CNY	17.11	15,570	中性	56.3	51.4	45.2	8.0	4.7	4.3	33.4	32.8	29.0
电视广告													
中视传媒	CNY	21.35	5,054	中性	75.5	68.9	61.4	5.7	5.4	5.1	48.5	41.4	34.1
户外广告													
北巴传媒	CNY	13.59	5,479	推荐	46.5	30.2	22.6	5.5	4.7	3.9	15.7	16.6	13.1
动漫													
奥飞动漫	CNY	52.5	8,400	中性	82.6	61.4	47.7	7.0	6.4	5.8	63.3	51.2	37.7
影视娱乐													
华谊兄弟	CNY	66	11,088	中性	131.1	82.2	58.2	7.5	7.1	6.3	73.8	55.7	36.7
综合													
中信国安	CNY	14.98	23,488	中性	38.4	70.8	59.4	4.1	4.0	3.8	72.2	68.0	59.8
东方明珠	CNY	14.63	46,616	中性	100.7	91.5	86.5	7.2	6.7	6.2	63.1	56.3	52.2
中值					62.9	59.2	52.4	5.2	4.7	4.3	32.1	32.1	28.5
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													

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，Wind，中金公司研究部

附件：关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见

银发〔2010〕94号

各省、自治区、直辖市党委宣传部，中国人民银行上海总部、各分行、营业管理部、各省会（首府）城市中心支行，各省、自治区、直辖市财政厅（局）、文化厅（局）、广播影视局、新闻出版局、银监局、证监局、保监局，各政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、中国邮政储蓄银行：

为贯彻落实《国务院关于印发文化产业振兴规划的通知》（国发〔2009〕30号）精神，进一步改进和提升对我国文化产业的金融服务，支持文化产业振兴和发展繁荣，现提出以下指导意见：

一、充分认识金融支持文化产业发展的重大意义

（一）文化产业快速发展迫切需要金融业的大力支持。金融是现代经济的核心，在全面建设小康社会、加快现代化建设的进程中，金融引导资源配置、调节经济运行、服务经济社会，对国民经济的持续、健康、稳定发展具有重要作用。文化产业是国民经济的重要组成部分，近年来，中央实施重要战略部署和政策措施，深化文化体制改革，加快发展文化产业，文化产业呈现出良好的发展态势，正成为经济发展新的增长点，在保增长、扩内需、调结构、促发展中发挥着重要作用。加大金融业支持文化产业的力度，推动文化产业与金融业的对接，是培育新的经济增长点的需要，是促进文化大发展大繁荣的需要，是提高国家文化软实力和维护国家文化安全的需要。各金融部门要把积极推动文化产业发展作为一项重要战略任务，作为拓展业务范围、培育新的盈利增长点的重要努力方向，大力创新和开发适合文化企业特点的信贷产品，努力改善和提升金融服务水平，促进我国文化产业实现又好又快发展。

二、积极开发适合文化产业特点的信贷产品，加大有效的信贷投放

（二）推动多元化、多层次的信贷产品开发和创新。对于处于成熟期、经营模式稳定、经济效益较好的文化企业，

要优先给予信贷支持。积极开展对上下游企业的供应链融资，支持企业开展并购融资，促进产业链整合。对于具有稳定物流和现金流的企业，可发放应收账款质押、仓单质押贷款。对于租赁演艺、展览、动漫、游戏，出版内容的采集、加工、制作、存储和出版物物流、印刷复制，广播影视节目的制作、传输、集成和电影放映等相关设备的企业，可发放融资租赁贷款。建立文化企业无形资产评估体系，为金融机构处置文化类无形资产提供保障。对于具有优质商标权、专利权、著作权的企业，可通过权利质押贷款等方式，逐步扩大收益权质押贷款的适用范围。

(三) 积极探索适合文化产业项目的多种贷款模式。对于融资规模较大、项目较多的文化企业，鼓励商业银行以银团贷款等方式提供金融支持。探索和完善银团贷款的风险分担机制，加强金融机构之间的合作，有效降低单个金融机构的信贷风险。对处于产业集群或产业链中的中小文化企业，鼓励商业银行探索联保联贷等方式提供金融支持。

三、完善授信模式，加强和改进对文化产业的金融服务

(四) 完善利率定价机制，合理确定贷款期限和利率。各金融机构应在风险可控、商业可持续原则的基础上，根据不同文化企业的实际情况，建立符合监管要求的灵活的差别化定价机制。针对部分文化产业项目周期特点和风险特征，金融机构可根据项目周期的资金需求和现金流分布状况，科学合理确定贷款期限。对于列入国家规划重点支持的文化产业项目或企业，金融机构在有效防范风险的基础上可适当延长贷款期限。

(五) 建立科学的信用评级制度和业务考评体系。各金融机构在确定内部评级要素，设计内部评级指标体系、评级模型和计分标准的过程中，应充分考虑文化企业的特点，建立和完善科学、合理的信用评级和信用评分制度。要充分借鉴外部评级报告，建立内外部评级相结合的评级体系。要进一步改进和完善业务考评程序和考核方法，建立专门针对文化产业金融服务的考评体系，将加强信贷风险管理和积极促进文化产业发展相结合，建立正向激励机制。在落实工作责任和考核整体质量及综合回报的基础上，对中小文化企业的贷款项目，根据实际情况和有关规定追究或免除有关责任人的相应责任，做到尽职者免责，失职者问责。

(六) 进一步改进和完善对文化企业的金融服务。各金融机构要增强服务意识，设立专家团队和专门的服务部门，主动向文化企业提供优质的金融服务。对于国家重点支持的文化企业和项目，要优化简化审批流程，提高贷款审批效率。在满足金融机构授信客户准入标准的前提下，可对举办培训的企业和接受培训的人员予以信贷支持。银行业金融机构与非银行金融机构应积极加强合作，综合利用多种金融业务和金融产品，推出信贷、债券、信托、基金、保险等多种工具相融合的一揽子金融服务，做好文化企业从初创期到成熟期各发展阶段的融资方式衔接。

(七) 积极开发文化消费信贷产品，为文化消费提供便利的支付结算服务。各金融机构应积极培育文化产业消费信贷市场，通过消费信贷产品创新，不断满足文化产业多层次的消费信贷需求。可通过开发分期付款等消费信贷品种，扩大对演艺娱乐、会展旅游、艺术品和工艺品、动漫游戏、数字产品、创意设计，图书、报刊、音像制品、电子出版物、网络出版、数字出版等出版产品与服务、印刷、复制、发行，高清电视、付费广播电视、移动多媒体广播电视、电影产品等综合消费信贷投放。加强网上银行业务推广，提高软件、网络及计算机服务，设计服务和休闲娱乐等行业的网络支付应用水平。进一步发挥人民银行支付清算和征信系统的作用，加快完善银行卡刷卡环境，推动文化娱乐、广播影视、新闻出版、旅游广告、艺术品交易等行业的刷卡消费，促进文化市场的繁荣发展。

(八) 继续完善文化企业外汇管理，提高文化产业贸易投资便利程度。便利文化企业的跨境投资，满足文化企业对外贸易、跨境融资和投资等合理用汇需求，提高外汇管理效率，简化优化外汇管理业务流程，促进文化企业提高外汇资金使用效率，降低财务成本，提高我国文化企业核心竞争力。

四、大力发展多层次资本市场，扩大文化企业的直接融资规模

(九) 推动符合条件的文化企业上市融资。支持处于成熟期、经营较为稳定的文化企业在主板市场上市。鼓励已上市的文化企业通过公开增发、定向增发等再融资方式进行并购和重组。探索建立宣传文化部门与证券监管部门的项目信息合作机制，加强适合于创业板市场的中小文化企业项目的筛选和储备，支持其中符合条件的企业上市。

(十) 支持文化企业通过债券市场融资。支持符合条件的文化企业通过发行企业债、集合债和公司债等方式融资。积极发挥中债信用增进投资股份有限公司等专业机构的作用，为中小文化企业通过发行短期融资券、中期票据、集合票据等方式融资提供便利。对符合国家政策规定的中小文化企业发行直接债务融资工具的，鼓励中介机构适当降低收费，减轻文化企业的融资成本负担。对于运作比较成熟、未来现金流比较稳定的文化产业项目，可以以优质文化资产的未来现金流、收益权等为基础，探索开展文化产业项目的资产证券化试点。

(十一) 鼓励多元资金支持文化产业发展。发挥保险公司机构投资者作用和保险资金融资功能，在风险可控的前提下，鼓励保险公司投资文化企业的债权和股权，引导符合条件的保险公司参与文化产业投资基金。适当放宽准入条件，鼓励风险投资基金、私募股权基金等风险偏好型投资者积极进入处于初创阶段、市场前景广阔的新兴文化业态。

五、积极培育和发展文化产业保险市场

(十二) 进一步加强和完善保险服务。在现有工作基础上,各保险机构应根据文化企业的特点,积极开发适合文化企业需要的保险产品,并按照收益覆盖风险的原则合理确定保险费率。对于宣传文化部门重点扶持的文化企业和文化产业项目,应建立承保和理赔的便捷通道,对于信誉好、风险低的,可适当降低费率。加快培育和完善的文化产业保险市场,提高保险在文化产业中的覆盖面和渗透度,有效分散文化产业的项目运作风险。

(十三) 推动保险产品和服务方式创新。各保险机构应在现有保险产品的基础上,探索开展知识产权侵权险,演艺、会展、动漫、游戏、各类出版物的印刷、复制、发行和广播影视产品完工险、损失险,团体意外伤害保险等适合文化企业特点和需要的新型险种和各种保险业务。鼓励保险公司探索开展信用保险业务,弥补现行信用担保体制在支持服务业融资方面的不足。进一步加强和完善针对文化出口企业的保险服务,对于符合《文化产品和服务出口指导目录》条件,特别是列入《国家文化出口重点企业目录》和《国家文化出口重点项目目录》的文化出口企业和项目,保险机构应积极提供出口信用保险服务,鼓励和促进文化企业积极参与国际竞争。

六、建立健全有利于金融支持文化产业发展的配套机制

(十四) 推进文化企业建立现代企业制度,完善公司治理结构。按照创新体制、转换机制、面向市场、增强活力的原则,推动文化企业建立现代企业制度,引入现代公司治理机制和现代企业财务会计制度,规范会计和审计流程,提高信息披露透明度,增强财务管理能力,为金融支持文化产业发展奠定良好的制度基础。

(十五) 中央和地方财政可通过文化产业发展专项资金等,对符合条件的文化企业,给予贷款贴息和保费补贴。支持设立文化产业投资基金,由财政注资引导,鼓励金融资本依法参与。

(十六) 建立多层次的贷款风险分担和补偿机制。鼓励各类担保机构对文化产业提供融资担保,通过再担保、联合担保以及担保与保险相结合等方式多渠道分散风险。研究建立企业信用担保基金和区域性再担保机构,以参股、委托运作和提供风险补偿等方式支持担保机构的设立与发展,服务文化产业融资需求。探索设立文化企业贷款风险补偿基金,合理分散承贷银行的信贷风险。

(十七) 完善知识产权法律体系,切实保障各方权益。抓紧制定和完善专利权、著作权等无形资产评估、质押、登记、托管、流转和变现的管理办法,根据《中华人民共和国物权法》修订有关质押登记规定。积极培育流转市场,充分发挥上海文化产权交易所、深圳文化产权交易所等交易平台的作用,为文化企业的著作权交易、商标权交易和专利技术交易等文化产权交易提供专业化服务。进一步加强对文化市场的有效监管和知识产权保护力度,完善各类无形资产二级市场,切实保障投资者、债权人和消费者的权益。

七、加强政策协调和实施效果监测评估

(十八) 加强信贷政策和产业政策的协调。制定并定期完善《文化产业投资指导目录》,发布更新文化产业发展的项目信息。加大对符合产业政策导向的文化企业的信贷支持,对纳入《文化产业投资指导目录》“鼓励类”的文化产业项目,金融机构优先予以信贷支持,对“限制类”的文化产业项目要从严审查和审批贷款。

(十九) 建立多部门信息沟通机制,搭建文化产业投融资服务平台。建立文化企业投融资优质项目数据库,通过组织论坛、研讨会、洽谈会等形式,加强文化项目和金融产品的宣传、推介,促进银、政、企合作,对纳入数据库并获得宣传文化部门推荐的优质项目,金融机构应重点支持。

(二十) 加强政策落实督促评估。人民银行各分支机构会同同级宣传文化、财政、银监、证监、保监等部门,根据本指导意见精神,结合辖区实际,制定和完善金融支持文化产业发展的具体实施意见或办法,切实抓好贯彻实施工作。各金融机构要逐步建立和完善金融支持文化产业发展的专项统计制度,加强对文化产业贷款的统计与监测分析。人民银行各分支机构可根据辖区实际情况,建立金融支持文化产业发展的专项信贷政策导向效果评估制度。

中央宣传部 中国人民银行 财政部
文化部 广电总局 新闻出版总署
银监会 证监会 保监会
二〇一〇年三月十九日

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。