

评级：推荐

传媒行业

行业研究报告

第一创业证券研究所

分析师：任文杰，CFA S1080207050038

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

传媒行业 2010 年下半年策略报告

—内容和服务收费模式创造新价值

交易数据

本年涨跌幅 -10.9%

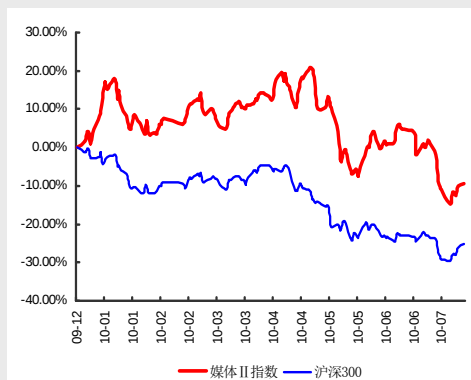
行业基本数据

A 股流通市值 (亿元) 775.16

总市值 (亿元) 1220.13

行业平均 PE(X) 62

今年以来行业与沪深 300 指数表现



相关报告

报告要点：

- **内容和服务收费模式创造新价值** 三网融合的前景是电视、手机、电脑的用户都可以在其习惯的终端上获得更多的服务，从而创造新的产业价值。基于内容和服务的收入模式将是未来发展的大趋势。
- **新模式带来收视收入增加** 如果中国电视收视收入相比广告收入的比值提高到其他国家的中等偏下的水平，即使国内的电视广告收入总额不增长，有线的收视收入也将增长 1 倍。高清电视是节目内容付费的催化剂，比原来更高质量的图像吸引用户消费。而未来 3D 电视等新技术将继续大幅度提高用户体验，从而创造出新的收视消费市场。
- **国外经验融合后有线网络在收视以外的其他收入大增** 美国有线行业其他业务收入的增长占总收入的比例从 96 年的 11% 增长到 09 年的 41%。欧盟有线行业 2008 年的收入中，电视收视收入占比为 59%，而其他业务的占比达到了 41%。中国的有线网络行业在三网融合以后未来收视收入以外的收入将会占举足轻重的地位。在新盈利模式下，有线网络的收入理论上将可达到目前的 3.4 倍。
- **有线网络将从分散到集中** 未来有线网络的全国整合将是三步走，第一步是一省一网，第二步将是相邻省份之间网络的互联互通，最终将实现全国一张网。而在这个进程中，已经上市的有线电视公司将很可能成为大地区网络整合的融资平台。
- **内容走向质优价高** 随着从广告模式向服务收费模式转变。内容的定价权将逐渐体现，质量高而受用户欢迎的内容将更会获得更高的价格。电视剧优质优价的发展趋势非常明显。国内电视剧平均每集的销售收入 08 年以前是 9 万元到 11 万元，而在 09 年大幅增加到 16.3 万元。
- **历史上传媒行业在寻底过程中的表现** 回顾历史上 2005 年和 2008 年在两次大底部的筑底的 6 个月区间内，传媒行业的股价表现在各行业中基本处于中等位置。现在和前两次有所不同的是，在中国调整经济结构促进持续发展的大背景下，文化传媒行业的发展将是扩大内需消费的重要手段，受到国家政策长期支持。因此在下半年的筑底过程中，传媒行业的相对表现有可能好于前两次。
- **推荐组合** 我们推荐的投资组合是天威视讯、电广传媒、中视传媒、拓维信息、时代出版、奥飞动漫。



目 录

1、从广告到服务收费：新商业模式创造新价值	3
1.1、三网融合的未来	3
1.2、内容和服务收费模式是发展的趋势	3
1.3、三网融合试点阶段的重要事件	4
2、有线网络：新业务空间广阔，网络整合箭在弦上	5
2.1、新的收入模式带来电视收视收入提升	5
2.2、融合后有线网络在收视收入以外的其他收入大增	6
2.3、新模式下有线网络的收入增长	8
2.4、有线网络将从分散到集中	10
3、内容走向质优价高	10
4、投资策略和推荐组合	12
4.1、天威视讯（002238）	12
4.2、电广传媒（000917）	13
4.3、奥飞动漫（002292）	13
4.4、拓维信息（002261）	14
4.5、中视传媒（600088）	14
4.6、时代出版（600551）	14



1、从广告到服务收费：新商业模式创造新价值

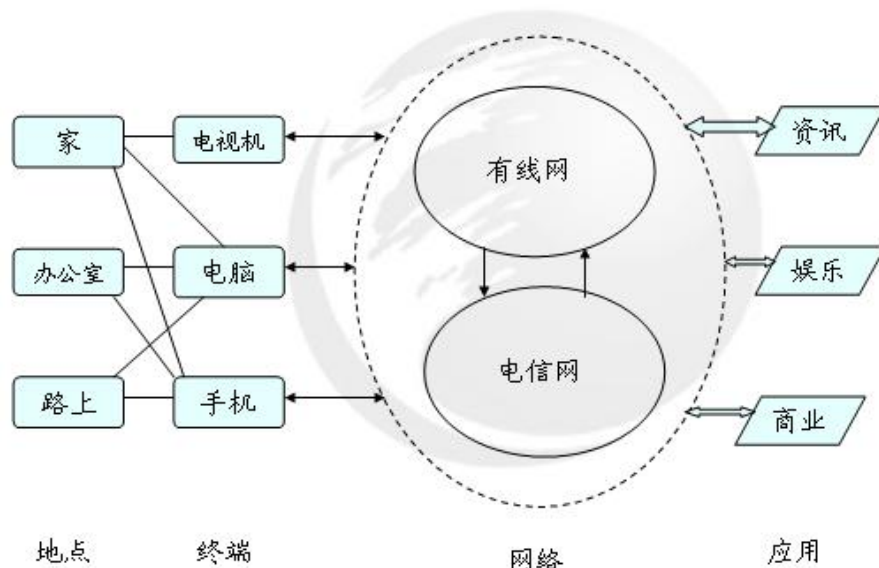
1.1、三网融合的未来

三网融合的长远前景是网络层上广电网和电信网互通互联,业务应用层上互相渗透和交叉,最终将是行业监管政策和监管架构上的融合。

三网融合以后,电信网和有线网之间将实现互联互通,原来的业务限制被逐步打破,无论有线网还是电信网都将可以为用户提供更全面的服務。电视、手机、电脑的用户都可以在其习惯的终端上获得更多的服务,从而创造新的产业价值。例如电视原来只是单向被动收看,以后可以互动点播、搜索信息、视频通话、完成交易等。手机原来通话功能,以后可以看视频、节目提醒等等。

有线网络不再只用于传输电视信号,而是可以传输互联网数据和语音数据,电信网络同样也可以提供视频服务。用户无论是在家里、在办公室、还是在路上,无论是习惯使用电视机、电脑、手机,都可以通过接入电信网络或者有线网络获得资讯、享受娱乐消费、进行商业应用等等。对于用户来说,连接的是哪个网络并不重要,用户关心的是使用的便捷和能否获得需要的内容和服务。

图 1、三网融合后用户可以随时随地获得所需要的服务



资料来源：第一创业证券研究所

1.2、内容和服务收费模式是发展的趋势

传媒和电信企业的收入模式主要有几种。第一种是广告模式,收入来源于广



告投放，这是电视台和门户网站的盈利模式。第二种是对用户收取固定的网络使用费，一般和用户选择的服务多少无关，例如有线电视的基本收视费和电话的固定月租。第三种是根据内容和服务进行收费，用户选择所需要的服务和内容，并为其选择付费，这种模式的例子如电影、网络游戏、彩铃下载等。第四种是公益模式，收入主要来自于政府的拨款资助。

广电企业在最早在原来只有几个公共电视台的时候，主要是公益模式。而随着电视台和电视频道数量的增加，广告模式成为最主要的收入模式。而随着有线网络的铺设并取代无线广播成为电视传播的主要方式，体现为基本收视费的网络使用费模式成为目前有线网络的主要收入模式。而基于内容和服务的模式将是广电企业在原有的三种模式以外未来发展的大趋势。随着传媒向市场化发展，是用户的地位在提高，只有用户愿意付费的服务和内容才会在市场化竞争中胜出。而收入模式的转变将对有线网络和内容行业的发展有很大的促进。

1.3、三网融合试点阶段的重要事件

2010年1月，国务院常务会议决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。三网融合工作将分两个阶段进行。2010年至2012年为试点阶段，以推进广电和电信业务双向阶段性进入为重点，制定三网融合试点方案，选择有条件的地区开展试点，不断扩大试点广度和范围；加快电信网、广播电视网、互联网升级改造，加快培育市场主体，组建国家级有线电视网络公司，基本形成保障三网融合规范有序开展的政策体系和体制机制。2013年至2015年为推广阶段，总结推广试点经验，全面推进三网融合；自主创新技术研发和产业化取得突破性进展，掌握一批核心技术，宽带通信网、数字电视网、下一代互联网的网络承载能力进一步提升。

符合条件的广电企业将可经营增值电信业务、比照增值电信业务管理的基础电信业务、基于有线电视网络提供的互联网接入业务、互联网数据传送增值业务、国内IP电话业务。工业和信息化部、广电总局将按有关规定，向符合条件的广电企业、电信企业颁发相应的电信业务经营许可证和信息网络音视频节目服务经营许可证。

经中国国务院三网融合工作协调小组审议批准，中国第一批三网融合试点地区（城市）名单于6月30日确定。这标志着中国电信网、广播电视网和互联网三网融合试点工作正式启动。这些地区（城市）包括北京市、辽宁省大连市、黑龙江省哈尔滨市、上海市、江苏省南京市、浙江省杭州市、福建省厦门市、山东省青岛市、湖北省武汉市、湖南省长株潭地区、广东省深圳市和四川省绵阳市。

在发达国家市场上，电信和有线电视企业互相进入对方领域已经是趋势。国内三网融合可以使消费者可以获得更多更全面的服务，而原来没有的移动多媒体广播电视、手机电视等新型增值业务市场也会被开发出来，从而使得市场的整体蛋糕做大。同时三网融合可以促进适度竞争，有利于服务质量的提高。

在试点阶段，我们预计将会有几个重要的进程。首先是有线电视网络在提供高清互动广播电视服务的同时，提供互联网接入业务、互联网数据传送增值业务、国内IP电话业务。第二是将组建国家级有线电视网络公司，有线网络将加快网



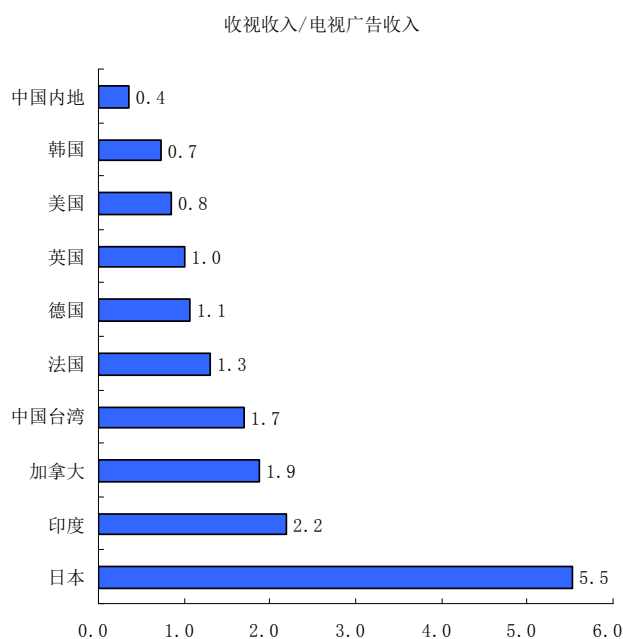
络双向化改造，并启动建设下一代广电网。第三是 IPTV、手机电视集成播控平台将会建立，而广电控股的企业将其重要的作用。第四是电信企业将加快推进各地的 FTTx 建设，从而为 IPTV 的传输做准备。

2、有线网络：新业务空间广阔，网络整合箭在弦上

2.1、新的收入模式带来电视收视收入提升

一个国家和地区的电视广告收入在相当程度上反映了其经济发展水平和消费水平。相比其他国家和地区，中国内地的收视收入相对电视广告收入的比值仅为 0.4，大幅低于其他国家和地区。

图 2、中国内地收视收入和电视广告收入的比值大幅低于其他国家和地区



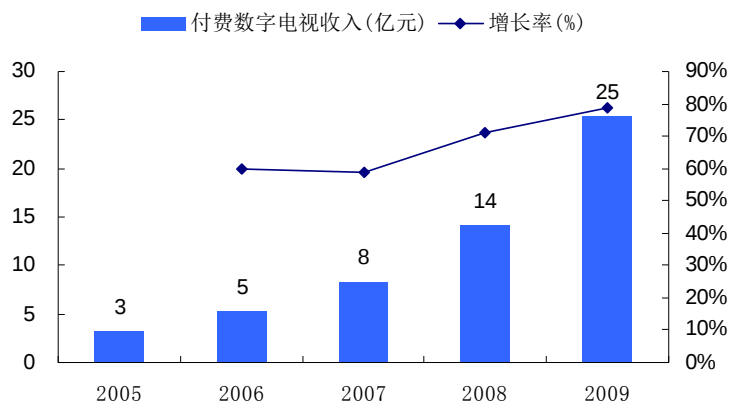
资料来源：World Screen、第一创业证券研究所

随着国内广电盈利模式从广告模式为主向广告和内容收费并重，如果电视收视收入相比广告收入的比值提高到 0.8，则意味着即使国内的电视广告收入总额不增长，有线的收视收入也应该是目前的 2 倍。而收视收入的增长将来自于如付费频道、影视点播等市场化业务。

在数字电视转换以后，原来基本空白的国内付费电视业务也逐步进入高增长。付费电视用户从 2005 年的 139 万户增长到 2009 年的 705 万户。与之对应的是，付费电视的收入从 2005 年的 3 亿元增加到 2009 年的 25 亿元，其中 2009 年的同比增长率高达 79%。

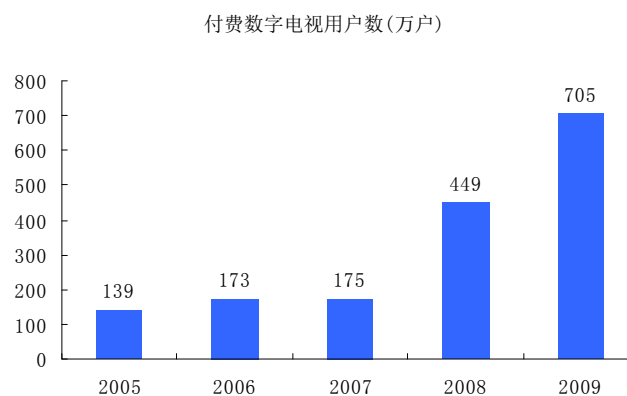


图 3、中国付费电视收入增长情况



资料来源：广电总局、第一创业证券研究所

图 4、中国付费电视用户数



资料来源：广电总局、第一创业证券研究所

随着高清电视的推广和普及，高清电视是节目内容付费的催化剂，比原来更高质量的图像吸引用户消费。而未来 3D 电视等新技术将继续大幅度提高用户体验，从而创造出新的收视消费市场。

2.2、融合后有线网络在收视收入以外的其他收入大增

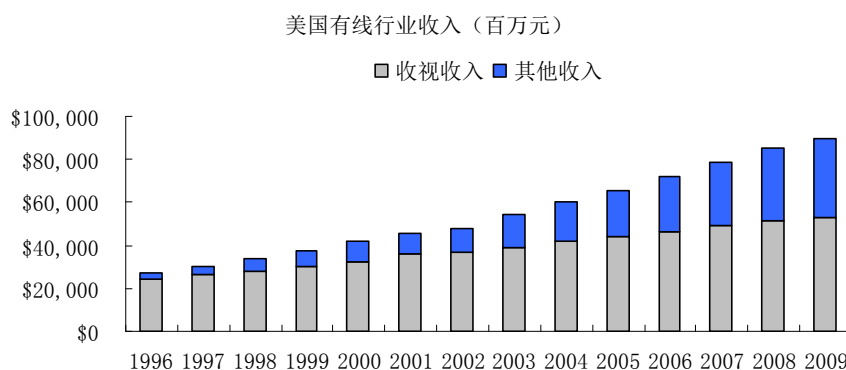
在美国，联邦电信委员会是美国对广播电视、电信进行管理的独立监管机构。1970 年至 1990 年间，为保护新生的有线电视业，避免处于垄断地位的电信公司采用不公平竞争手段排挤有线电视公司，联邦电信委员会禁止电信公司混业经营有线电视业务。20 世纪 90 年代初，联邦电信委员会认为，有线电视业经过整合后已发生很大变化，应允许电信公司进入视频节目服务市场，以促进视频节目



多样化，因而建议国会废除混业经营的禁令。最终《1996 年电信法》规定，有线电视运营商及其附属机构从事电信服务，不必申请获取特许权；特许权管理机构不得禁止或限制有线电视运营商及其附属机构提供电信服务，也不得对其服务施加任何条件；电信企业可以通过无线通信方式、有线电视系统以及开放的视频系统提供广播电视服务。这一法律彻底打破了美国信息产业混业经营的限制，增强了基础电信领域内的竞争，允许长话、市话、广播、有线电视、影视服务等业务互相渗透，也允许各类电信运营者互相参股，创造自由竞争的法律环境。由此，整个电信市场获得了前所未有的竞争性准入许可。有线电视公司借助其原有网络优势，纷纷进入电话和网络市场；电话公司则通过设施升级和兼并等方式开始拓展网络 and 电视服务。

美国在 96 年新电信法实施以后，有线网络行业的电视收视收入从 1996 年的 241.36 亿美元增加到 2009 年的 530.40 亿美元。在电视收视收入增长的同时，其他业务收入的增长更快，从 1996 年的 29.84 亿美元增加到 2009 年的 368.61 亿美元，占有线行业总收入的比例从 11% 增长到 41%。

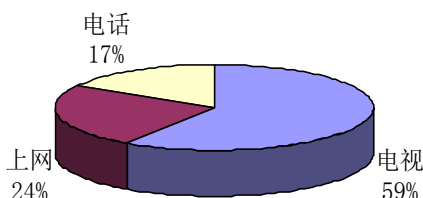
图 5、美国有线电视行业收入增长情况



资料来源：SNL Kagan、第一创业证券研究所

图 6、欧盟有线电视行业各种收入比例

欧盟有线行业2008年各种业务收入比例



资料来源：Screen Digest、第一创业证券研究所

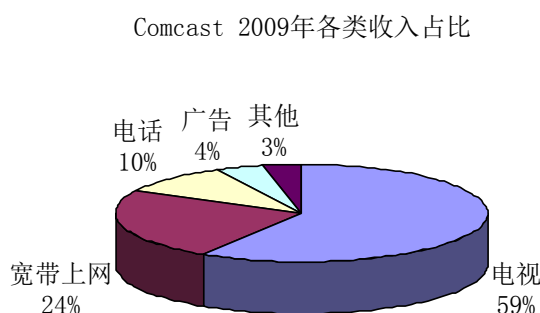


欧洲有线行业的数据同样显示了上网和语音等收入占有线行业收入越来越高的比例。欧盟有线行业 2008 年的收入中，电视收视收入占比为 59%，而其他业务的占比达到了 41%。

无论是美国还是欧洲的数据都显示了在电信和有线的业务融合以后，新业务的收入占了有线网络行业收入的重要比例。中国的有线网络行业在三网融合以后也不会例外，未来收视收入以外的收入将会占举足轻重的地位。

美国最大的有线公司 Comcast 是多业务发展的典范，在其 2009 年的收入中，电视收入占 59%，宽带上网收入占 24%，电话收入占 10%。多业务收入的成长使得公司的总市值达到 492 亿美元。

图 7、Comcast 收入来源



资料来源：公司年报、第一创业证券研究所

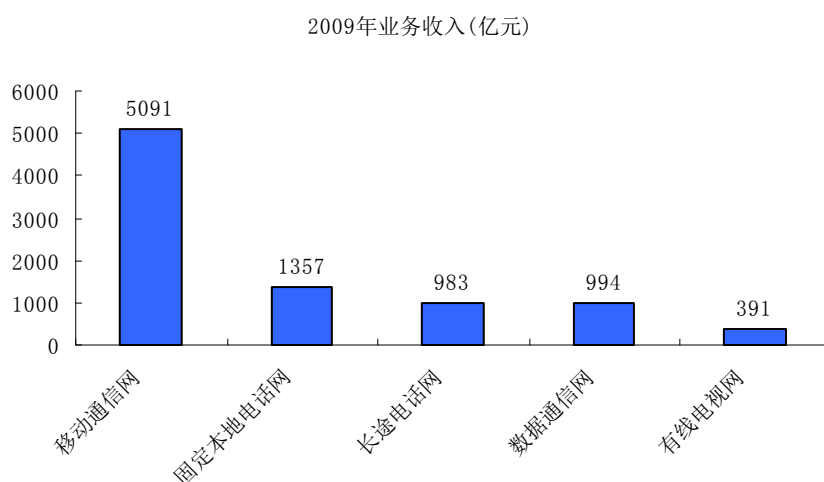
多种服务的提供使得 Comcast 以每个电视用户计算的平均每月综合 ARPU 高达 111 美元，其中电视业务的 ARPU 为每月 68 美元。相比之下，目前中国的有线网络公司在数字电视整转以后，主要还是以基本频道收费为主，ARPU 大都只在 25 元到 30 元人民币之间，和海外有线网络公司的 ARPU 具有巨大的落差，同时也是未来巨大的增长空间。

2.3、新模式下有线网络的收入增长

09 年国内电信行业的主营业务收入为 8423 亿元，而有线电视网络收入为 391 亿元。有线电视行业收入仅为电信行业收入的 4.6%。目前电信网的收入远高于有线网的一个主要原因是电信市场的市场化步伐早于有线网，适度竞争使得市场的需求被有效激发。而全国大部分有线电视网络原来基本上作为非盈利的公共事业运营，而不是市场化的企业，竞争缺乏导致市场需求没有得到发掘。在最近几年，各地的有线电视网络正逐步转为企业化运营。三网融合起步以后，有线电视企业面临巨大的新市场。



图 8、09 年电信和有线电视业务收入比较



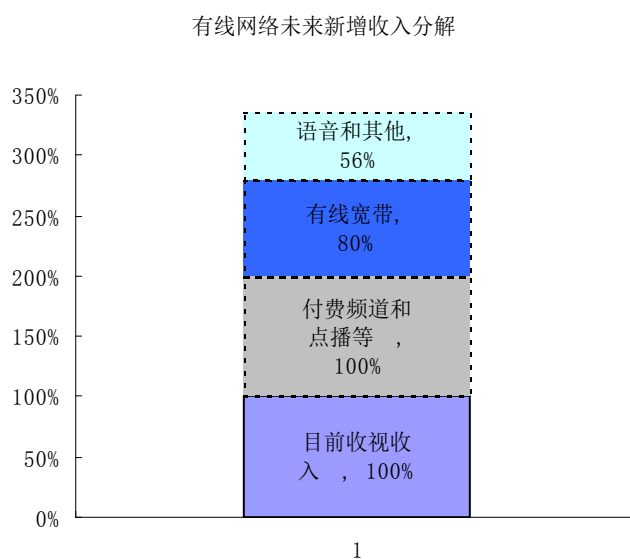
资料来源：工业和信息化部、广电总局、第一创业证券研究所

随着节目内容的丰富和高清电视时代到来,付费频道和点播等业务将大幅增加。如果收视收入相对电视广告收入的比例上升到 0.8,则付费频道和点播等业务将带来收视收入 100%的增长。

参考美国和欧洲业务融合后的比例,如果有线宽带收入和收视收入的比例为 0.4,则有线宽带将带来相当于目前收入 80%的增量。如果语音和其他业务收入和收视收入的比例为 0.28,则语音和其他业务将带来相当于目前收入 56%的增量。

合计起来,在新盈利模式下,有线网络的收入理论上将可达到目前的 3.4 倍。

图 9、有线网络未来新增收入的来源



资料来源：第一创业证券研究所



2.4、有线网络将从分散到集中

面对全国性的电信运营商，目前地区分割的有线网络的整合将加快，首先是各省网络的统一互连，而跨省的整合也将启动。

广电总局正在筹建国家有线网络公司，该公司也是建设下一代广电网（NGB）的运营主体，负责运营广电的全程全网，计划在三年内完成组建国家级公司和并网的工作。该公司是直接由国家成立，各省有线网公司则将分别直接成为此公司的下属子公司，但交与地方企业一定的自治权。国家级公司股本融资将面向所有国有企业，包括现有电信运营商都能参与投资，但民间和外资资本准入尚不会放开。

未来有线网络的全国整合将是三步走，第一步是一省一网，第二步将是相邻省份之间网络的互联互通，最终将实现全国一张网。

第一步各省网络的省内整合已有明确的时间表，按照广电总局《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》，要求推进有线网络整合。省级广播电视部门要积极争取政府的支持，组织制定切实可行的整合方案，明确整合路线图和时间表，推动具体实施，确保 2010 年底前各省基本完成整合，为今后全国广播电视有线网络规模化、产业化发展奠定基础。支持国有资本参与有线网络建设和数字化改造，大力培育实力雄厚、影响力大、核心竞争力强的大型有线网络运营企业。鼓励和支持有实力的省级有线网络公司跨省联合重组。加快有线电视数字化整体转换和网络双向化改造。到 2010 年，直辖市和东、中部地区地市以上城市要实现有线电视数字化，东、中部地区县级城市和西部地区大部分县级以上城市要基本完成有线电视数字化；到 2015 年，所有县级以上城市要基本完成有线电视数字化。

第二步的跨省的网络整合虽然尚未正式开始，但已有迹象。例如包括广西、江西、内蒙古、宁夏、河北、江苏、河南、四川、云南、陕西十省（区）发起友好联盟。对于加入广电网络友好网的成员公司，将在产品技术共享、市场发展协同、网络互联互通、信息资源互换、经营管理互动等方面进行深入合作。其中可能会利用上市公司的融资平台，为成员公司开展投资合作互助奠定基础。同时对于用户而言，联盟也将给各地的用户带来了更多的节目内容，可以享受到不同地方的节目资源。

最终的远景是以国家级有线电视网络公司逐步实现全国有线电视网络统一运营和管理。而在这个进程中，已经上市的有线电视公司将很可能成为大地区网络整合的融资平台。

3、内容走向质优价高

节目制作环节和传输环节的分离，意味着电视的商业模式从广告模式向服务收费模式转变。内容的定价权将逐渐体现，质量高而受用户欢迎的内容将更会获得更高的价格。



原来的电视台承担了制作和播放一体的功能,电视台在制作节目以后通过无线电波将内容广播出去,各个家庭用天线和电视机接收。在有线电视传播形式出现以后,开始的区别只是传输方式从无形电波转为有线信号,单向广播的本质没有改变。但随着有线网络数字化和双向改造,在单向广播之外,用户可以选择自己喜欢看的节目,形成了双向的选择。在这种用户可以自主选择模式下,电视台只依靠自己的节目制作远不能满足用户的需求,专业化的节目供应者出现,他们制作的节目可以销售给不同的播出平台,这样的专业分工具有最大的经济效益,因此节目制作环节和传输环节的分离成为必然。

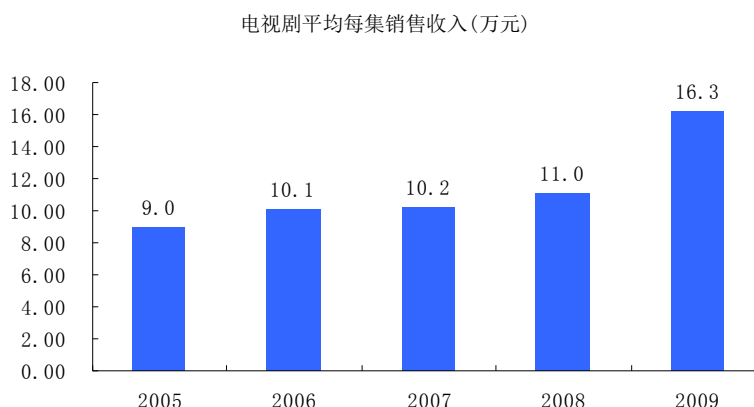
三网融合意味着节目和用户之间的通道更加丰富,通道可以是有线电视网络、地面无线信号、电信宽带网络、移动网络等等,用户观看的终端也可以是电视机、电脑、手机、甚至是类似 iPad 的新型终端等等。

运营商包揽上下游所有环节的方式将被专业分工所取代,新产业新服务在这个过程中将浮现。我们回顾国内电信行业的发展就可以发觉这样的发展路径,当电信服务处于独家垄断的时候,电信公司包揽所有环节,用户只有一种服务可以选择,终端也要从电信公司的营业厅中购买。而随着行业走向竞争,第三方的增值服务商、内容提供商、应用软件商开始出现,而手机终端可以在多个渠道购买。产业链的细分带来的是用户多样化需求的满足,从而带动整个产业的大发展。

同样三网融合也将促使上下游价值链的发展,对于内容制作者,原来的销售渠道只有一个,未来将有多个渠道。以电视剧为例,原来只能销售给电视台,通过电视台播放,未来可以直接销售给有线网络,也可以销售给电信、或者视频网站。原来电视剧制作者和电视台之间电视台处于较强势地位的情况将逐步改变。

内容供应商主要有两种,一种是从一开始就是第三方的内容制作者。而另一种则来自原来电视台在制播分离以后内容制作公司。后者享有本地电视台的播放资源优势,但长远来看,第三方的内容制作者会是发展的趋势。

图 10、电视剧历年平均每集销售收入



资料来源:广电统计、第一创业证券研究所

从过去几年电视剧产量和收入的情况来看,优质优价的发展趋势非常明显。



国内电视剧生产的总集数 2005 年是 12265 集，到 2009 年 12910 集，虽然总产量变化不大，但电视剧的总销售收入从 2005 年的 8.97 亿元大幅增长到 2009 年的 16.27 亿元。电视剧价格的提高主要来自于 2009 年，平均每集的销售收入前几年是 9 万元到 11 万元，而在 09 年大幅增加到 16.3 万元。主要是由于高质量电视剧可以卖得更高价格。而这一趋势接下来将会愈加明显。

4、投资策略和推荐组合

2010 年上半年 A 股市场出现了比较剧烈的下跌，传媒行业跌幅小于市场整体。如果判断下半年 A 股将处于寻底的过程中，我们可以回顾最近的两次 A 股的大底部附近各行业的表现。在 2008 年 10 月到 2009 年 3 月的寻底过程中，传媒行业的市场表现在 24 个行业中排在第 11 位。在 2005 年 4 月到 2005 年 9 月的寻底过程中，传媒行业在 24 个行业中排在第 14 位。从历史上的两次大底的筑底的 6 个月区间内，传媒行业的表现在各行业比较中基本处于中等位置。

现在和前两次有所不同的是，国家对于文化传媒产业的发展更为重视，推出了文化产业振兴计划、三网融合等大力支持产业发展的政策。在中国调整经济结构促进持续发展的大背景下，文化传媒行业的发展将是扩大内需消费的重要手段，也将受到国家政策长期支持。因此在 2010 年下半年的筑底过程中，传媒行业的相对表现有望更好于前两次。

我们推荐的投资组合是天威视讯、电广传媒、中视传媒、拓维信息、时代出版、奥飞动漫。

表 1、行业重点推荐股票盈利预测与估值

代码	公司名称	股价	EPS			PE		
			09A	10E	11E	09A	10E	11E
600088.SH	中视传媒	19.53	0.48	0.59	0.71	41	33	28
000917.SZ	电广传媒	15.62	0.07	0.37	0.52	223	42	30
600551.SH	时代出版	16.87	0.58	0.63	0.72	29	27	23
002238.SZ	天威视讯	18.70	0.29	0.33	0.61	64	57	31
002261.SZ	拓维信息	26.83	0.6	0.78	1.04	45	34	26
002292.SZ	奥飞动漫	25.76	0.40	0.49	0.72	64	53	36

资料来源：Wind、第一创业证券研究所

4.1、天威视讯（002238）

公司是国内融合新业务最有发展潜力的有线网络公司之一。深圳是三网融合第一批试点的地区。

09 年公司已经有 28 万宽带用户。今年公司借力高清电视，已经推出多种新业务，如高清电影点播、付费频道、电视时移、频道回看、电视录像、交互游



戏、电视支付等。分别和移动和联通合作推出包含宽带、付费频道、移动通信的套餐服务。

公司合资成立的天华世纪传媒，从事影视节目的版权引进、制作、加工集成及节目发行等，向上游环节延伸。

整体转换期间送出的机顶盒摊销结束以后，我们预计公司 2011 年的净利润将明显增长。

从 2010 年 7 月开始深圳全市纳入特区范围。如果未来收购宝安、龙岗、光明新区的有线电视网络将使公司的用户规模增加一倍以上。而广东省全省网络整合完成第一步，今年 5 月 31 日省网络公司成立。按照媒体报道的广东省网的组建规划，天威视讯未来将以适当方式整合进入省网络公司。

4.2、电广传媒（000917）

公司目前持有湖南省有线电视网络 61.76% 的股权，09 年底拥有的有线电视用户数 337 万户，其中数字电视用户 267 万户。09 年有线电视增值业务收入超过 6000 万元。60 多套标清付费节目和高清频道进入宣传推广阶段。湖南省长株潭地区成为三网融合的第一批试点地区。

按照广电总局各省完成省网整合的要求，我们预计中信国安“四市一县”网络公司将会整合进入湖南有线集团，基本完成全省一张网，实现湖南省内有线网的整合。公司积极推进向省外跨区域发展，目前已与多个省市网络公司进行紧密沟通，有的已取得较大进展。公司与国家开发银行签署了一项额度为 197 亿元的《开发性金融合作协议》，以用于公司有线电视网络跨区域发展。

公司的全资子公司达晨创投已经有充分的项目经验证明是国内投资能力最强的一流创投企业，创投业务成为创造价值的持续性业务。创业板推出以后，投资项目的退出渠道更加丰富，持有项目的投资收益的可见性大为增强。

4.3、奥飞动漫（002292）

公司的发展战略清晰，从原来的玩具生产商向以动漫影视带动自有形象玩具销售转型，未来将进一步发展原创动漫影视内容和平台。将国外已经成功的动漫带动玩具和衍生品销售的商业模式复制到具有庞大消费人群的中国，我们看好这一模式在中国的成功。公司从 08 年开始动漫玩具收入增长，非动漫玩具收入减少，而 09 年开始动漫影视作品收入跨越式增长。

公司是唯一拥有电视频道资源的上市公司。2010 年 3 月公司以 9000 万元收购广东嘉佳卡通影视有限公司 60% 股权，拥有广东嘉佳卡通卫视 30 年经营权。09 年底，广电总局批准嘉佳卡通卫视上星播出，目前落地广东、广西，每天播出 18 个小时，覆盖人口 1.3 亿，嘉佳卡通频道未来有望在更多省份落地，从而带来广告收入。



4.4、拓维信息（002261）

公司是中国移动在手机动漫平台上的主要合作伙伴。公司参与手机动漫产业链中增值服务提供商、平台技术提供商、内容提供商三个环节的运作，使得其可以发挥其较多的资源优势从而获得较大的利润。

公司手机动漫业务未来的成长空间非常大。手机漫画、动画、游戏等富媒体业务的内容质量依赖于数据量，3G 对数据传输量的跨越性改进，将显著提高画质和观赏效果，从而吸引越来越多的用户去日常使用。未来中国移动如果把手机动漫作为主推的增值服务之一，公司将明显受益。

公司的手机投注业务已经在甘肃获得规模推广。预计移动电子商务业务有望成为公司在动漫业务之外新的增长来源。

公司在手机打折卡、手机钱包、移动电子票务等手机支付应用上已经有成熟的系统。受益手机支付业务的推广。公司为中移动建立了在湖南、云南、江西的省级移动支付平台，未来有望成为运营和维护合作伙伴。

4.5、中视传媒（600088）

公司的主要业务包括广告代理、影视制作、旅游三部分。

子公司中视广告全权代理中央电视台一套黄金时段 2 集电视剧片尾鸣谢标版广告、中央电视台电视剧频道黄金时段电视剧（2 集）片尾鸣谢标版广告、CCTV-10 科教频道全部广告资源。合同约定，中视广告应缴纳的广告代理费金额一年一确定。公司代理央视广告的广告代理费用率在很大程度上决定了公司的净利润增长情况。

公司的影视制作业务具有充足的后续影视剧目。公司具有高清电视领域的制作优势和人才优势，未来随着央视高清节目的需求增加，将为影视业务带来新的增长点。旅游业务方面，无锡影视城和南海影视城进入了景区发展的成熟期，依靠影视旅游特色，预计未来收入将较为稳定。

公司作为中央电视台控制下的唯一上市公司，公司具有未来和央视进行更多业务合作的可能，将受益于文化产业振兴计划支持国有传媒企业逐步进入资本市场的大趋势。

4.6、时代出版（600551）

公司的教材业务将继续贡献稳定的利润。预计未来公司在一般图书业务上将会继续加强在选题上的优势，同时在期刊、数字产品和语音产品中做更多的尝试。

公司非公开发行所募集资金将投资于公司的图书出版主业，包括出版策划项



目、数字出版项目等，从而将为公司带来新的增长点。

公司的发展目标是成为跨地区、跨媒体、跨行业经营综合性文化产业内容运营及服务提供商。在国家鼓励出版企业通过并购或者合作做大做强的政策支持下，公司作为已经上市的出版企业，充分利用其融资渠道，把握国内出版行业改革的大好机会，在跨区域合作重组的过程中占有很大的优势。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P.R.China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China: 100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P.R.China: 200120