

政策与消费需求持续利好行业发展

——传媒行业 7 月动态跟踪报告

研究员：高圣，梁凯，徐念榕
执业证书编号：S0570200010049
电话：025-83290935
E-mail: gaosheng999@gmail.com
地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：中性(维持评级)

传媒 II

市场走势图



相关研究

改革不断推进，产业进入大发展时期

——中国传媒产业深度报告 2010.5.20

政策扶持加大，行业机遇与挑战并存

——中国有线网络行业深度报告 2010.5.20

行业增速持续缓慢，改革重塑市场主体

——中国新闻出版业深度报告 2009.9.08

投资要点：

- 7 月传媒板块跟随大市出现了普遍上涨，涨幅最多的是华闻传媒，上涨 21.98%，其余涨幅超过 15% 的有出版传媒、蓝色光标和奥飞动漫。具有重组概念的*ST 传媒在继 6 月出现较大幅上涨后本月出现下跌。
- 文化传媒产业的发展继续受到支持。7 月中共中央总书记胡锦涛强调“要深入推进文化体制改革，推动社会主义文化大发展大繁荣”。广东省委也提出加快文化大省向文化强省新跨越，使广东成为全国乃至亚太地区具有核心竞争力的文化产业中心。我国文化体制改革将得到进一步推进，文化传媒产业将成为推动经济增长的重要动力。
- 7 月，新闻出版总署表示将积极推动改制到位的出版企业上市，而改制不足 3 年的中南出版传媒集团成功过会显示了国家对于新闻出版行业上市融资的支持，也将鼓励更多出版企业走近资本市场。
- 中国的电影产业进入发展的黄金时期，但在全国电影票房收入繁荣的同时，影片竞争日趋激烈、电影生命周期严重缩短。在内容制作具有明显竞争优势的电影制作公司仍然属于稀缺资源，其将在日益激烈的市场竞争中占据优势地位。
- 三网融合试点地区名单于 7 月初出台，广电部门在 12 个试点地区具有优势。试点方案虽然有利于有线网络运营商，短期却不可能带来其业绩的爆发式增长。而有线网络整合工作将获得契机，得到稳步推进。
- 国家政策和居民消费需求将持续利好传媒行业的发展，但目前 A 股传媒板块 2010 年预测市盈率为 43.5 倍，估值水平较高，因此我们仅给予行业“中性”的投资评级，推荐的上市公司包括省广股份和华谊兄弟。

重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
省广股份	38.05	推荐	0.65	0.89	1.22	1.49	59	43	31	26
华谊兄弟	33.93	推荐	0.25	0.47	0.65	0.90	136	72	52	38
皖新传媒	12.38	观望	0.30	0.33	0.37	0.42	41	38	33	29
广电网络	9.72	观望	0.14	0.15	0.18	0.22	69	65	54	44
华闻传媒	6.27	观望	0.12	0.13	0.14	0.15	52	48	45	42

一、传媒板块本月市场表现回顾

2010 年 7 月股指出现一定上涨，其中上证 A 股涨幅 9.65%，收于 2764.36 点；沪深 300 涨幅 11.93%，收于 2868.85 点。传媒板块也跟随大市出现了普遍上涨，涨幅最多的是华闻传媒，上涨 21.98%，其余涨幅超过 15%的有出版传媒、蓝色光标和奥飞动漫。具有重组概念的*ST 传媒在继 6 月出现较大幅上涨后本月出现下跌。

表 1：传媒板块上市公司 2010 年 7 月表现一览

代码	名称	上月收盘 价(元)	月开盘 价(元)	月收盘 价(元)	月涨跌 (元)	月涨跌幅 (%)	月日均换手 率(%)	总市值 (亿元)
有线网络								
002238	天威视讯	19.16	19.35	21.71	2.55	13.31	3.23	57.97
600037	歌华有线	13.84	13.96	14.5	0.66	4.77	1.42	153.75
600831	广电网络	8.69	8.89	9.72	1.03	11.85	4.22	54.77
000917	电广传媒	15.56	15.72	17.87	2.31	14.85	2.21	72.62
300028	金亚科技	17.55	17.31	19.54	1.99	11.34	4.42	34.47
600804	鹏博士	8.92	8.89	9.52	0.6	6.73	1.26	127.43
报纸广告								
600880	博瑞传播	16.83	16.52	18.25	1.42	8.43	0.95	112.39
600825	新华传媒	7.67	7.69	8.76	1.09	14.27	1.21	91.53
000793	华闻传媒	5.14	5.08	6.27	1.13	21.98	0.73	85.28
出版发行								
600551	时代出版	16.44	16.11	18.03	1.59	9.67	0.97	76.00
601999	出版传媒	10.18	10.18	11.83	1.65	16.20	3.41	65.17
601801	皖新传媒	10.86	10.89	12.38	1.52	13.99	2.81	112.66
600373	*ST 鑫新	14.72	14.72	16.56	1.84	12.50	0.50	31.05
000504	*ST 传媒	9.65	9.65	9.03	-0.62	-6.42	0.93	28.14
电视广告								
600088	中视传媒	19.49	19.3	22.08	2.59	13.29	3.03	52.27
户外广告								
600386	北巴传媒	9.2	9.23	10.48	1.28	13.92	1.20	42.26
广告代理								
002400	省广股份	35.26	35.3	38.05	2.79	7.91	3.78	31.34
/公关	300058	26.55	26.18	31.4	4.85	18.27	3.01	37.68
	300071	29.82	29.64	30.59	0.77	2.58	5.18	15.83
影视								
300027	华谊兄弟	31.5	30.97	33.93	2.43	7.71	4.62	114.00
动漫								
002292	奥飞动漫	24.78	24.59	28.75	3.97	16.02	2.76	73.60
综合								
600832	东方明珠	8.07	8.08	8.87	0.8	9.91	0.54	282.63
000839	中信国安	11.02	11.05	11.98	0.96	8.71	1.17	187.84

资料来源：WIND 资讯、华泰证券研究所

二、传媒行业月度事件分析

1. 行业动态

1.1 中央要求深化文化体制改革，广东省积极建设文化强省

事件 1: 中共中央政治局 7 月 23 日上午就深化我国文化体制改革研究问题进行第二十二次集体学习。中共中央总书记胡锦涛在主持学习时强调，深入推进文化体制改革，促进文化事业全面繁荣和文化产业快速发展，关系全面建设小康社会奋斗目标的实现，关系中国特色社会主义事业总体布局，关系中华民族伟大复兴。一定要从战略高度深刻认识文化的重要地位和作用，以高度的责任感和紧迫感，顺应时代发展要求，深入推进文化体制改革，推动社会主义文化大发展大繁荣。

事件 2: 广东省加快从文化大省向文化强省新跨越。7 月中旬举行的广东省委第十届七次全会上公布的《广东省建设文化强省规划纲要》(意见稿)提出，今后 10 年，全省文化及相关产业增加值实现年均增长 12% 以上。到 2020 年，全省文化及相关产业增加值超过 8000 亿元，占全省 GDP 的比重达 8%，广东成为全国乃至亚太地区具有核心竞争力的文化产业中心。

分析：

总体来看，中国传媒业的发展落后于中国经济，体制僵化、经营主体规模弱小、经营能力欠缺等因素严重制约着产业的发展。随着我国人均 GDP 超过 3000 美元，人民群众的文化消费需求快速上升；另一方面，国家战略也需要强大的文化传媒产业以及一批具有全球竞争力的文化传媒企业集团。但我国现有的文化传媒产业发展相对缓慢，一方面不能够满足人民群众日益增长的消费需求，另一方面不能与国家日益强大的经济实力相匹配，不符合国家的整体战略。居民文化传媒消费需求升级以及国家对外文化影响力的提升都呼唤强大的文化传媒产业。而在国家调结构、转变增长方式的大背景下，作为绿色环保产业的文化传媒产业必将成为拉动经济增长的新动力。

2009 年 9 月国务院发布的《文化产业振兴规划》标志着文化产业的发展正式上升到国家战略高度。如今时间已经过去近一年，期间又有多项相关政策出台。在文化产业发展的背景下，一方面，市场活力将明显提升，经营性文化单位转企改制和公益性文化事业单位改革将稳步推进，一批跨地区跨行业经营、有较强市场竞争力、产值超百亿元的骨干文化企业 and 企业集团将被塑造，统一开放竞争有序的现代文化市场体系将形成。另一方面，文化产业结构将进一步优化，文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、广告、演艺娱乐、文化会展、数字内容和动漫等产业得到较快发展。

表 2：今年以来国家在文化传媒领域的相关政策

事件	部委	政策
2010.01	国务院常务会议	国务院常务会议决定加快推进三网融合
2010.01	新闻出版总署	《关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》
2010.01	国务院	《关于促进电影产业繁荣发展的指导意见》
2010.04	九部委	《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》
2010.06	国务院	《三网融合试点方案》

资料来源：华泰证券研究所

在广东等省打造文化强省的带动下，相信会有更多省市提出打造文化强省强市的口号，并伴有更多优惠政策、政府资金、产业基金等支持，文化传媒产业将成为带动经济增长的重要动力。

上市公司中奥飞动漫（002292）、省广股份（002400）、天威视讯（002238）都是广东省的文化传媒企业，我们认为三家公司都将受到广东省打造文化强省的有利影响。另外，7 月广东省工商行政管理系统召开了半年工作会议，要求“以广东省广告业重大项目及重要产业基地建设为突破口，重点推进广告产业发展，培育以广告创意设计和综合服务型为核心的、具有国际竞争力的大型媒体服务类广告企业”。在此背景下，我们更看好上市公司省广股份（002400）的发展。

2. 新闻出版业

2.1 新闻出版总署表示积极推动出版企业上市

事件 1：国家新闻出版总署出版产业发展司司长范卫平 7 月 26 日表示，新闻出版总署正在积极推动改制到位的出版企业上市，未来在资本市场上将形成一支可观的“文化生力军”。

分析：

2009 年 4 月，国家新闻出版总署印发了《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》一文，标志着我国新闻出版业改革向纵深发展并进入关键时期。《指导意见》中明确提出，在三到五年内，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，培育一批导向正确、主业突出、实力雄厚、影响力大、核心竞争力强的专业出版传媒企业。

目前，我国唯一一家“双百亿”出版集团是江苏凤凰传媒集团，我们认为，如果要在三到五年内培育六七家“双百亿”集团，利用资本市场进一步做强做大将是我国出版企业发展的必然道路。湖南出版集团成立的上市主体中南出版传媒集团股份有限公司，改制至今不足3年，其IPO却已经于今年7月16日成功过会，显示了国家对于新闻出版行业上市融资的支持，也将鼓励更多出版企业走近资本市场。如今，全国20多家出版发行集团中，没有提出上市口号的已经很少，其中很大部分也已经做出了实质性动作。

作为传统行业，我国新闻出版业行业收入增长较为缓慢，通过上市，行业内市场主体将在更高的平台上得到更快速发展，其市场竞争力将提升，挟资本优势的新闻出版企业将更具开展“跨媒体、跨地区”发展的实力。

表3：国内部分出版发行企业上市进程

出版发行集团	上市进程说明
江苏凤凰出版传媒集团	已明确国内IPO上市
湖南出版集团	上市主体中南出版传媒集团股份有限公司成功过会
中原出版传媒	计划借壳上市
安徽出版集团	旗下时代出版传媒股份有限公司成功借壳上市
江西出版集团	借壳*ST鑫新进行中
中国出版集团	中国出版传媒股份有限公司和荣宝斋将分别上市，上市方案已经确定
安徽新华发行集团	旗下安徽新华传媒股份有限公司于今年初成功上市
湖北长江出版传媒集团	已将上市列入发展战略
浙江出版联合集团	已将上市列入发展战略

资料来源：华泰证券研究所

2.2 数字出版发展如火如荼，电子书标准将制定

事件1：2010年7月7日，新闻出版总署科技与数字出版司、全国新闻出版标准化技术委员会（筹）等单位在京成立了“电子书（内容）标准项目组”，并宣布将于近期研究制订相关电子书标准。

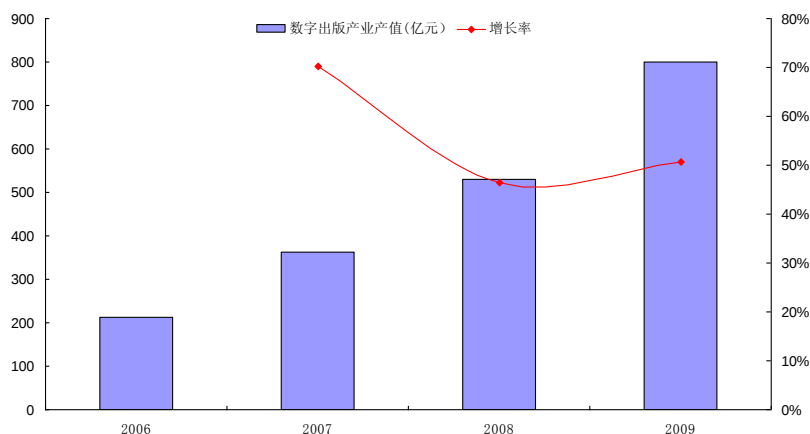
事件2：2010年7月番薯网联合数百家出版社正式推出了最大的中文电子阅读书店——云阅读书店。云阅读书店希望网民在番薯网上选购和阅读图书时，有如在传统书店一样便捷、舒适。

事件 3: 7 月 20 日, 盛大文学在中国数字出版年会上宣布其 3 月成立的一人一书 (OPOB) 基金目前已经募集 1 亿元美元。

分析:

随着互联网技术和移动通信技术的提高和应用普及, 我国的数字出版产业在短短几年内快速发展。2009 年我国数字出版产业产值达 799.4 亿元, 比 2008 年增长 50.6%, 产业增长率继续保持高速增长速度。目前, 我国正处于传统出版与数字出版相结合、相促进的转型期, 数字出版的发展势头已经超过传统出版行业。

图 1: 我国数字出版产业产值



资料来源:《2010 中国数字出版产业年度报告》, 华泰证券研究所

作为数字出版重要组成部分的电子书, 其近年来的发展也非常迅速, 今年其产业规模有望达到 60-70 亿元。从长期发展来看, 我们更看好其中电子书制作和运营两环节。目前包括汉王科技、新浪网、盛大文学等处于出版发行产业链各环节的企业都开始进入该领域的竞争。但对于该市场, 我们认为其盈利模式仍然不清晰, 短期内难以实现大规模收益, 众多企业参与但仍难以判断最后真正胜出者, 我们将持续跟踪该市场的发展。

3. 电影产业

3.1 影片竞争日趋激烈, 题材与内容突出者方胜出

事件 1: 2010 年上半年我国电影票房收入 48.4 亿元, 继续保持高速增长, 其中国产电影票房收入 21.2 亿元, 进口电影票房收入 27.2 亿元。

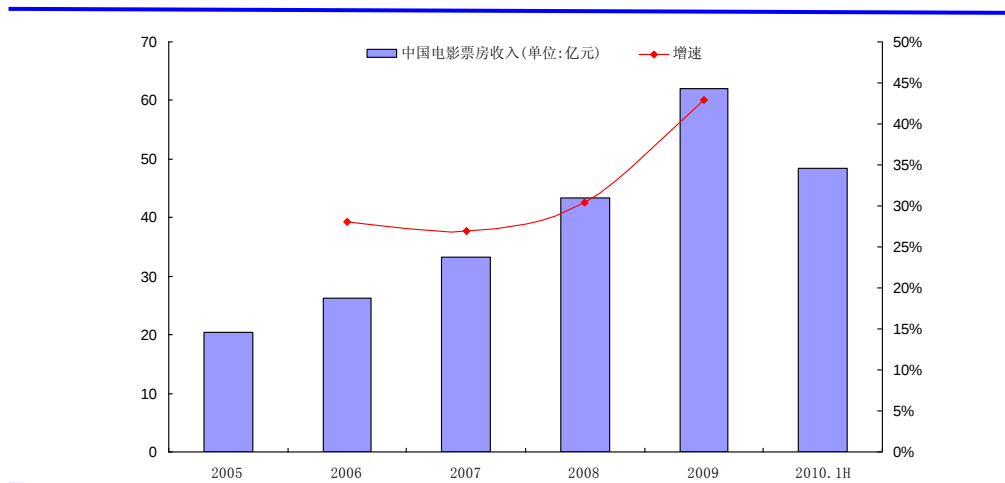
事件 2: 2010 年 6 月上映的影片, 大部分出现亏损。即便所谓的大片, 如成龙主演的《功夫梦》, 巩俐、周润发主演的《谍海风云》, 原来预期票房都要过亿, 但最终票房只有五六千万元。《唐山大地震》之前, 总计只有四部国产片盈利。

事件 3: 从国家电影票房信息系统获悉, 华谊兄弟制作的《唐山大地震》自 22 日全国公映以来, 截至 26 日零时, 内地票房已突破 1.6 亿元人民币。超过了目前华语电影总票房冠军《建国大业》上映 3 天半过亿的票房增长速度, 创造了华语电影票房增长的新纪录。

分析:

国务院在继发布《文化产业振兴规划》之后, 于 2010 年 1 月再次具体针对电影行业发布《关于促进电影产业繁荣发展的指导意见》, 对中国电影产业发展在宏观政策上给予大力支持。而中国的电影产业也确实进入了发展的黄金时期。中国电影票房收入的增长空间巨大, 随着中国电影银幕数量的增加以及国产电影制作水平的进一步提高, 票房收入将快速增长, 未来数年都将保持 40% 以上的增长率, 五年之内我国电影票房收入就有望超越日本成为全球第二。

图 2: 中国电影票房收入

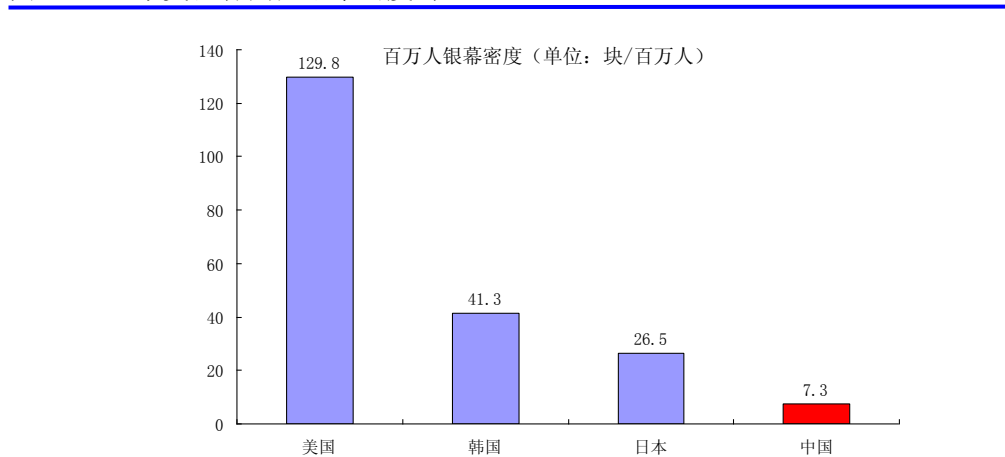


资料来源: 华泰证券研究所

在全国电影票房整体收入繁荣的同时, 我们也应当看到其中存在的一些问题,

一方面, 电影院和银幕的相对缺乏仍然制约着电影的上映, 影片之间互相挤压播放时间, 大量电影匆匆上映后在市场还未作出反应前就匆匆下线, 许多影片甚至根本无法在影院公映, 电影生命周期严重缩短。

图 3: 2009 中美日韩四国银幕密度对比



资料来源:艺恩咨询、华泰证券研究所

另一方面,大量资金的投入使得我国国产电影数量快速增长,过去几年,中国电影产量一年为 400 多部,而 2010 年 5 月一个月在广电总局备案的电影就创下 189 部的新高。目前,多数电影甚至连成本都难以收回,在内容或制作上有吸引力的国产电影依旧严重匮乏,而更多的电影投资很可能会带来市场的恶性竞争。在这样的背景下,我们更看好在内容制作具有明显竞争优势的电影制作公司,这些公司仍然属于稀缺资源,其将在日益激烈的市场竞争中占据优势地位。

4. 有线网络行业

4.1 三网融合试点地区名单出台,有线网络整合稳步推进

事件 1: 7 月 1 日国务院办公厅公布第一批三网融合试点地区(城市)名单,包括北京市、上海市、大连市、哈尔滨市、南京市、杭州市、厦门市、青岛市、武汉市、深圳市、绵阳市和湖南省长株潭地。

事件 2: 按照国家广电总局 2010 年底基本实现“一省一网”的目标和要求,截止 2010 年 7 月 12 日,全国已有 19 个省区市完成或大部分完成有线电视网络整合工作,其中北京、天津、陕西、广西、海南、吉林、江苏、贵州等 8 个省区市全部完成省市县网络整合,各省“一张网”的有线电视网络发展格局正在形成。

分析:

三网融合试点方案已于 2010 年 6 月 6 日上午通过,7 月 1 日试点地区名单的公布标志着三网融合大幕的正式开启。在三网融合试点方案下广电部门不但单独获得了双方重点争夺的 IPTV 节目播控权,并且正式获准进入电信的重要业务领域,12 个试点地区也都是广电部门具有优势的地区。在工信部和广电总局的博弈中,广电系取得了重要的阶段性胜利。我们认为,这样的方案虽然确实利好于广电系的有线网络运营商,但短期却不可能带来有线网络运营商业绩的爆发式增长。

表 4:《三网融合试点方案》权利划分

运营商	领域	内容	运营模式
广电	IPTV	集成播控平台建设管理	每个试点城市, IPTV 业务原则上只能由一家电信企业经营
	有线接入 IP 电话	有线网络接入设施和电信城域网骨干网共同开展,广电部门只有相应的基础设	由一家有线电视网络公司或广电电信合资企业经营

施建设权，但无号码分配权

手机电视	集成播控平台建设管理	由符合条件的电信企业或广电
		电信合资企业经营
电信	IPTV、手机电视	传输和分发，部分非时政节
		目播控权
		由符合条件的电信企业或广电
		电信合资企业经营

资料来源：华泰证券研究所

我国有线网络运营商与电信运营商实力差距较大，2009 年电信运营商收入超过 8000 亿元，而有线网络运营商收入仅为 391 亿元；现在电信行业已经形成了移动、联通、电信三大运营商的全国范围全业务的运营，而有线网络运营商地区割据依然严重。另外，多年的市场化运营和行业内竞争造成电信运营商在市场化运营水平，人才储备等各方面都远远领先于有线网络运营商。由于与电信运营商实力上的差距，尽管三网融合方案有利于有线网络运营商，其短期内获利的可能性较小。关于这方面的分析可以阅读我们 5 月份写作的关于有线网络运营商的研究报告：《政策扶持加大，行业机遇与挑战并存》。

但三网融合将为我国有线网络整合带来契机。有线网络行业具有很强的规模效应，因此用户数量直接决定了有线网络的核心价值。由于历史原因，我国广电系统采取“省、市、地、县”四级管理体制，造成有线网络严重的地区分割和各自为政，使得行业集中度非常低，无法发挥规模效应，也无法开展全程全网业务，严重制约着我国有线网络行业的发展。

2009 年 8 月广电总局印发了《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》的通知，要求加快有线网络整合步伐，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。

随着有线网络整合的持续推进，一直困扰有线网络行业发展的地方割据因素将得以改变，行业集中度将提高，规模效应将显现，更多业务也将得到推进。

三、公司动态

事件 1: 北京歌华有线电视网络股份有限公司被列为北京市三网融合试点企业，公司于近日收到实际控制人北京广播电视台拨付的 1.2 亿元专项资金用于购买广播频道、付费频道等节目的经费补助。按照企业会计准则相关规定，公司将此笔款项记入“营业外收入-政府补助”科目，预计增加 2010 年利润总额 1.2 亿元。

分析：

北京作为我国的首都，信息化建设显得非常重要，歌华有线作为我国信息产业甚至是文化产业发展的重要平台，仍将持续受到北京市政策和资金的支持。

事件 2: 安徽时代出版公告其全资子公司黄山书社与联合出版集团广东联合图书有限公司共同合资组建北京时代联合图书有限公司，新公司投资总额为 2000 万元人民币，其中注册资本为 1000 万元人民币，黄山书社出资 550 万元人民币占注册资本 55%，广东联合出资 450 万元人民币占注册资本 45%，合作期限 10 年。

分析：

新闻出版总署明确提出新闻出版业改革要在继续完成集团化、企业化、公众化的基础上进入“跨媒体、跨地区、跨行业、跨所有制”的新阶段。在此背景下，新闻出版行业内的领先企业已经开始积极实施“四跨”战略进行外延式扩张，通过整合行业内的优质资源实现更快发展。我们相信近几年内更多新闻出版行业的优质企业将进行对外兼并重组或战略合作。

四、重点公司推荐

省广股份

公司是国家一级广告企业和中国本土最优秀的大型综合性广告公司之一，广告策划创意能力和营业额均业内领先。公司 2010 年 IPO 超募资金 6.11 亿元，参照国际大型综合性广告公司的发展模式，预计公司将寻找合适机会对外收购，发挥规模效应实现公司的跨越式发展。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.89 元、1.22 元和 1.49 元。

华谊兄弟

公司具有一定规模效应和管理经营优势，电影、电视剧和经纪业务已经进入良性发展轨道，首家华谊兄弟影院也于 6 月上旬在重庆开业，收购华谊音乐和参股掌趣科技将深化公司多业务战略布局。预计公司 2010 年 EPS 为 0.47 元、0.65 元、0.90 元。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。