

2010-11-05
策略专题报告

文化产业——从“新引擎”到“支柱性”

◇事件：十二五规划发布

◆十二五规划中首次提出将把文化产业作为支柱性产业

支柱性产业是支撑整个国民经济的栋梁,是国家根据产业现状、发展和变化趋势,为取得最大的产业经济效益,并为使国民经济协调、快速发展而制定的。其特征包括:大规模支出,在 GDP 中占有较大比重。资料显示,占比达到 5%以上可称为支柱产业。

文化业占我国 GDP 约为 2.5%,如以按 2015 年 GDP5%计算,未来 5 年复合增速将达到 37%,超过过去五年大多数工业行业复合增速,较其本身增速也将提高 15 个百分点左右。我们认为这一纲要性政策对现阶段文化产业的要求是要实现跨越式发展。

◆五年计划对文化产业态度的变化意味着管理层意识的转变

历代五年计划重视经济建设,文化弱化为思想政治建设或科教。十二五规划中首次提出文化产业概念,政治性辞令鲜有出现。我们认为这是管理层意识的重大转变。历来我国文化领域以严格的内容审核和高度集中的渠道管理权为特征,坚持政治上的正确性是压倒其他一切的前提。而十二五规划中政治属性弱化,这意味着文化建设在我国社会经济中的地位已不再是为维护政权的巩固,而是在一定经济基础上对精神生活的追求。这一转变意味着文化将作为我国最后开放的领域,而得到持续、快速的发展。

◆文化产业成为支柱性产业的必要性和可能性

纵观发达经济体的文化发展路径,工业化改造完成后基本都将文化产业作为下一个重点发展目标。在提前布局、加大投入的背景下,全球文化市场格局以西方世界为主。我国文化产业符合时代潮流的有影响力作品不多,造成在国际上经济地位与文化地位极不匹配的差距。同时,由于对外输出形象单一,文化软实力不强,国际认同度很低。

在调结构的大环境下,消费必然成为衔接传统产业与新兴产业之间的桥梁。而占消费比重较大、受经济波动影响小、带动产业链长的文化产业成为支柱性产业具备了可能性。

◆加强供应端建设是主要手段

我国教育文化娱乐支出与其他消费相比呈现刚性特征,是由于出现结构性供需不平衡现象,优秀的文艺作品太少是文化消费支出遭遇瓶颈的重要原因。因此我们认为未来管理层对文化产业将着重加大对文化供应端的扶持力度,将主要从制度改革、财税政策、制度保护、加强整合、加强对民营企业扶持等几个方面展开。在这一思路下,我们认为符合政策导向的上市公司投资机会更大,推荐具备较强的内容输出能力,在当地有示范效应、具备较强整合能力的公司以及估值合理,包括华策影视、华谊兄弟、东方明珠、博瑞传播、歌华有线、天威视讯、出版传媒。

策略分析师:

范敏(执业证书编号: S0930209110229)

021-22169039

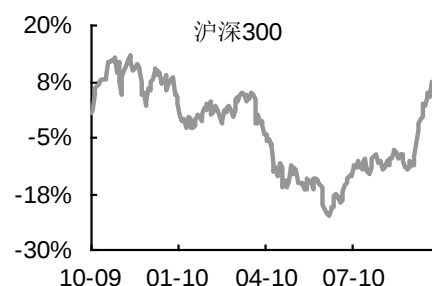
fanmin@ebsecn.com

开文明(执业证书编号: S0930210020002)

021-22169160

kaiwm@ebsecn.com

大盘表现(12个月)



相关报告:

资源资产板块上涨的持续性

..... 2010-10-19

也许,只是看上去很美——2010年上市公司财报祥析

..... 2010-09-20

三网融合,渐行渐近

..... 2010-07-02

首次提出推动文化产业成为国民经济支柱产业

10月27日，中共中央发布十二五规划建议全文。自1953年开始，我国开始以五年作为国家的中短期规划期，十二五规划涵盖区间为2011-2015年。经过10月中旬的中共十七届五中全会讨论推出的这篇建议稿，将在明年3月的全国两会上审议并付诸实施。

我们注意到，对文化产业的论述，**中央第一次将文化产业单独列出，使之成为国民经济和社会发展的第九大目标**，而在之前的五年规划建议稿中，对于文化产业的论述相当少，大多以精神文明建设或科技教育代替。

图表1 近四代五年规划建议中关于文化的描述部分

九五计划(1996~2000)	十五计划(2001~2005)	十一五计划(2006~2010)	十二五计划(2011~2015)
要把社会主义精神文明建设提到更加突出的地位…… 要形成有利于改革开放和社会主义现代化建设健康发展的舆论力量、价值观念、道德规范和文化条件，有力地抵御资本主义和封建主义腐朽思想的侵蚀……精神文明建设的根本任务是：培育有理想、有道德、有文化、有纪律的社会主义公民，提高全民族的思想道德素质和科学文化素质。特别要把提高青少年素质作为工作重点。……——坚持不懈地用邓小平建设有中国特色社会主义理论武装全党，教育干部和人民。……——坚持不懈地加强艰苦奋斗的优良传统教育，倡导敬业创业精神。……——坚持不懈地加强道德建设和爱国主义、集体主义、社会主义思想教育，树立正确的世界观、人生观、价值观。……——坚持不懈地加强党风廉政建设，	坚持不懈地进行党的基本理论和基本路线教育，巩固和加强马克思主义的指导地位，弘扬爱国主义、集体主义、社会主义精神，在全社会形成共同理想和精神支柱。……特别是加强青少年的思想政治和道德品质教育。重视对社会思潮及其表现形式的研究和引导。加强对新闻舆论、国民教育、社会文化、休闲娱乐等各种思想文化阵地尤其是新闻网站的建设和管理。……以繁荣社会主义文化为中心，弘扬民族文化优秀文化，吸收外国文化有益成果，抵制不良文化，提高全社会的文化生活质量。……坚持新闻舆论的正确导向，发展新闻出版、广播影视等各项事业。……加强科技馆、文化馆、博物馆、图书馆和青少年活动场所等文化设施建设。 坚持把社会效益放在首位、社会效益和经济效益相统一的原则，深	丰富人民群众精神文化生活。积极发展文化事业和文化产业。加大政府对文化事业的投入，逐步形成覆盖全社会的比较完备的公共文化服务体系。深化文化体制改革，建立党委领导、政府管理、行业自律、企事业单位依法运营的文化管理体制和富有活力的文化产品生产经营机制。繁荣新闻出版、广播影视、文化艺术，创造更多更好适应人民群众需求的优秀文化产品。完善文化产业政策， 形成以公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局和民族文化为主体、吸收外来有益文化的文化市场格局 。加强文化市场管理，营造扶持健康文化、抵制腐朽文化的社会环境。加强文物保护。积极开拓国际文化市场，推动中华文化走向世界。办好北京奥运会和上海世博会。	文化是一个民族的精神和灵魂，是国家发展和民族振兴的强大力量，必须坚持社会主义先进文化前进方向，弘扬中华文化，建设和谐文化，……（37）提高全民族文明素质。建设社会主义核心价值体系，加强走中国特色社会主义道路和实现中华民族伟大复兴的理想信念教育，……强化职业操守，支持创新创业，鼓励劳动致富，发扬团队精神。净化社会文化环境，保护青少年身心健康。……（38）推进文化创新。适应群众文化需求新变化新要求，弘扬主旋律，提倡多样化，使精神文化产品和社会文化生活更加丰富多彩。……（39）繁荣发展文化事业和文化产业。……在政府引导下发挥市场机制积极作用，培育骨干文化企业和战略投资者，鼓励和引导非公有制经济进入，发展新型文

深入持久地开展反腐败斗争。……——坚持不懈地开展群众性精神文明建设活动。……——坚持不懈地推进教育科学文化建设，全面提高整个中华民族的科学文化素质。	化文化体制改革，……继续实行支持文化事业发展的有关政策，增加对重要新闻媒体和公益文化事业的投入。……		化业态，…… <u>推动文化产业成为国民经济支柱性产业</u> 。加强对外宣传和文化交流，创新文化“走出去”模式， <u>增强中华文化国际竞争力和影响力</u> ……
--	--	--	---

资料来源：光大证券研究所

从近四代五年规划建议中关于文化部分的阐述来看，越早的论述就越朴素、越政治化，九五规划以前的相关部分更是如此。我们从加重字体中可以看出，对于文化相关的提法逐渐开放——十五规划中，第一次提到了文化的经济效益；十一五规划对于文化部分相对较少，论述得相对较宽泛，重点是搞好奥运会和世博会，第一次出现公有制与其他所有制共同发展格局；十二五规划中，第一次出现“文化产业”提法，且独立成章论述，同时我们也注意到，相关的政治词汇出现频率较少，文化的影响力和经济效益第一次作为论述的重点列出。

这是一个渐进而又重要的趋势。改革开放以来，五年规划一直围绕经济建设为中心，精神文明建设处于辅助地位，显得不那么重要，为什么在十二五规划里，文化产业建设放到了如此之重的地位呢？

首先我们必须理解经济与文化的关系，其次应明了我国文化产业所处的发展阶段及地位，才能对这条政策有进一步的认识。

经济与文化的关系就是经济基础与上层建筑的关系

在我们中学学过的马克思政治经济学中就提到过，所谓上层建筑，就是指建立在一定经济基础之上的社会意识形态以及相应的政治法律制度、组织和设施的总和。经济基础与上层建筑对立统一，既相互促进又相互制约。相互促进指的是，适合的上层建筑可以促使经济加快增长；相互制约指落后的上层建筑将拖延经济发展的速度。

上层建筑分为政治上层建筑和思想上层建筑。前者指人们在一定经济基础上建起的政治、法律制度以及建立的军队、警察、法庭、监狱、政府部门、党派等国家机器和政治组织。后者指适应经济基础的社会意识形态，包括政治思想、法律思想、道德、艺术、哲学、美学、宗教、文化传媒等等。我们本文论述的文化产业属于思想上层建筑。

典型例子之一：近代史上最富盛名的文化解放运动是发生在 14 世纪到 18 世纪欧洲的文艺复兴和启蒙运动。当时的资本主义处于萌芽阶段，近代自然科学也开始起步，但教会的腐败和神学对人们思想的束缚却阻碍了当时的经济发展，大量的土地和财富被天主教会占领，资产阶级无法完成其原始积累。这一社会内部自发酝酿的思潮迅速席卷了欧洲，并在 18 世纪的法国达到高潮，导致了 1798 年的法国大革命。文艺复兴把人从宗教的束

缚中解放出来,推动了近代科学的产生、文艺的繁荣和哲学、政治学说的发展;启蒙运动冲击了专制主义与教权主义,为资产阶级革命作了舆论准备,促进了哲学与政治学说的繁荣。

典型例子之二:经济与文化的相互促进作用还体现在近年来美、日、韩等经济发达体在文化创意产业方面的投入和收益。在完成了一定基础的经济积累后,发达经济体加大了对文化创意产业的开发,并加强对外输出力度,使国际能够对当国的文化进行重新认识与评价,并借由文化的软实力来发展经济上的利益。最直观的例子就是美、日、韩的文化创意产品在国内大行其道。

如何评价现阶段的文化与经济适应程度是很难的,但以思想政治建设取代文化发展显然不符合时代潮流,因为我们现阶段的目标已非巩固政权而是在一定的经济基础上追求更高的精神享受。

文化创意产业本身也是重要的经济增长引擎

文化创意本身不仅具有提高人民素质、娱乐大众的功能,其本身也是重要的经济增长极之一。将文化产业作为国家发展的战略政策,发达经济体在上个世纪 90 年代就已经开始实施。

早在 1990 年,英国率先将文化战略提上议事日程,1993 年以《创造性的未来》为题正式公布,1997 年布莱尔上台后,积极推动成立“创意产业特别工作小组”,并担任主席一职。根据英国文化媒体体育部发表的《创意产业专题报告》,英国 13 类文化创意产值 2001 年达 1120 亿英镑,占当年 GDP 的 8.2%,就业占全国就业人口的 4.3%,成为仅次于美国的世界第二大创意产品生产国。

亚洲金融风暴后,韩国政府对文化产业有了重新认识,并将其作为 21 世纪发展国家经济的战略性支柱产业。1998 年,韩国正式提出“文化立国”方针,明确文化产业发展战略和中长期发展计划,要建设文化大国、知识经济强国。2003 年,涵盖韩国出版、漫画、音乐、游戏、电影、动画片、广播电视、广告、互联网及引动文化信息等 10 个领域的文化产业的市场销售额达到 44 万亿韩元(按当年汇率,折合 370 亿美元),占当年韩国 GDP 的 6%。

日本,中曾根任首相时就提出“文化大国”概念,提出把建立“璀璨的文化之国”作为国家战略目标。1995 年 7 月,日本文化政策促进会议提出《新的文化立国目标:当前振兴文化的重点和对策》报告,开启了文化立国的初步构想。第二年 7 月,日本政府公布实施《21 世纪文化立国方案》,文化立国战略正式确立。1998 年,文化政策促进会议提交了《文化振兴基本设想:为了实现文化立国》的报告,对“文化立国”战略进行详细阐释,把 21 世纪定位为日本依靠本国文化资源与文化优势开始新一轮发展的世纪。近 20 年来,历届日本政府都把发展文化产业作为一项基本国策。2001 年度日本文化产业总产值约占 GDP 的 18.3%,文化产业已成为仅次于制造业的日本第二支柱产业。截至 2005 年底,日本与动漫有关的市场规模已超过 2

万亿日元，动漫产业成为日本第三大产业，广义的动漫产业占日本 GDP 十几个百分点，占世界市场的 62%。

美国是文化创意产业做得最好的国家，自 1996 年以来，美国的文化产品出口就超过航空航天工业，成为第一大出口创汇产业。文化产业产值超过 2 万亿美元，占 GDP 总量的 18%-25%。

目前，世界文化市场份额大致为：美国占有市场总额的 43%，欧洲 34%，亚洲、南太平洋国家 19%，其他国家 4%。

文化产业本身在发达地区成为重要的经济增长极，这是因为与一般制造业相比，文化产业具备高附加值、低管理成本、关联产业链长、低再制造成本的特性，对完成工业化改造后的经济体具备更大的吸引力。因此，在建设完成本国的工业化体系后，国家管理者一般都会将文化产业列入下一个发展目标。

我国的文化产业现状

由于文化产业涉及到意识形态属性，国家在文化体制建设和改革方面显得尤为慎重，主要体现在：对内容出版的严格审核、对渠道管理权的高度集中两个方面。

对内容出版的严格审核：平面媒体内容发布以党报、党刊为核心，涉及政治、外交、国防等敏感内容必须经由党委宣传部门批准，报社、杂志社、出版社均为事业编制，经济效益不是其主要经营目标。近年来的出版企业转制指的是除新闻、时政外的其他内容出版单位的企业化转换。电视、电影、广播必须取得相关部门审核后，才可以出版。审核的重要标准之一是政治上必须过关，即通常意义上的符合主旋律。

对渠道管理权的高度集中：地方主流媒体由地方宣传部门监管，电视台、时政新闻类平媒不允许除公有资本外的其他资本进入，有线网、通信网公有资本必须处于控股地位。对互联网，近几年广电总局与工信部也加强了对互联网经营企业牌照的管理和网络内容的监控。

我们认为，国内对于文化媒体的监督控制在国际上处于较严厉的阶段，有其政治上的必要性，这里我们不深究。在这种高度监管的媒体体制下，我国文化传媒产业主要呈现以下几个特征：

- 1、普及性。有线电视、广播的普及率达到 90%以上。近年兴起的“村村通”工程使偏远地区也能收看到免费的电视节目。地方报刊、杂志种类丰富多样。
- 2、低价。我国大部分文化媒介，如书籍、杂志、报纸、有线电视费等支出相对收入水平并不高。这是我国媒体的公益性特征的体现。
- 3、不重视版权保护。对版权的重视是近几年才开始的，由于公有资本对文化传播渠道的垄断经营权，使得管理层并不太重视相关的版权保护措施。而对于版权的保护是扶持培育文化创意产业最必要的保障。由于此前对版

权保护的疏忽，导致我国盗版猖獗，民营文化创意产业举步维艰。

4、文化创意产业弱小，文化输出少，国际影响力弱。长期的事业体制运营，导致我国文化产业缺乏活力。

由于文化产业的弱小，我国在近代国际上文化创意产业领域建树不大。总的说来，因为有五千年历史，我国的文化底蕴和多样性并不差，但富有时代感的文学艺术作品国际影响力不大。例如，亚洲人获诺贝尔文学奖的 4 人中有印度人、日本人和以色列人，却没有中国人。对外输出形象单一：上海世博青年周一项调查表明，外国大学生一提起中国首先选择的形容词，按先后次序分别是“中国制造”、“人口第一”、“熊猫故乡”和“中国功夫”（这还得感谢一批港人在好莱坞的作为），这中间没有中国文化的影子。

大量的事实表明，虽然中国成为世界制造中心，GDP 排名上升到世界第三，对全球经济起到牵一发而动全身的影响，但文化软实力不足使国际上对中国认同度较低。西风东渐本源于殖民地时期，但现在也已蔚然成风。经济地位与文化地位的差距随着经济的不断进步在拉大。如果说文化产业领域较多的政治要求是对建国时间不长、改革开放初期的必然选择，那么对于已有一定经济基础的现在就应该有更开放的文化政策氛围。

从“新引擎”到“支柱性”产业

从加强思想政治建设，再到提出社会效益与经济效益并存，进而提出允许公有制为主体，多种所有制并存，中央对文化产业的态度逐渐放开，但中心仍然是以加强思想建设为主。在十二五规划中对于文化产业的论述出现了重大变化，我们在其行文间鲜见政治性提法，取而代之以更务实的辞令。重点是强调文化对于民族复兴、国家经济增长的重要性，更关键的是，首次提出将把文化产业作为支柱性产业。

什么是支柱性产业？是支撑整个国民经济的栋梁，支柱产业是决定国家经济发展命脉至关重要的产业，是国家根据产业现状、发展和变化趋势，为取得最大的产业经济效益，并为使国民经济协调、快速发展而制定的。支柱性产业必须具有较强的连锁效应，在产业链上有引导效应，能够对为其提供生产资料的各部门、所处地区的经济结构和发展变化起着深刻而广泛的影响。

支柱性产业的特征包括：大规模支出，在 GDP 中占有较大比重，有资料证明，产业的增加值占 GDP 百分之五以上的，可以称之为支柱性产业。在我国，现阶段的支柱产业是机械电子、石油化工、汽车制造和建筑业。文化产业作为支柱性产业具备的条件包括：

属于大消费概念

我国虽然是工业大国，但并非工业强国。传统的高耗能行业贡献了大部分 GDP。从经济和社会的现状看，我国经济经历了高速发展的 20 年，未来调降经济增速在管理层中达成了共识，这一段时间，将为我国调整经济增

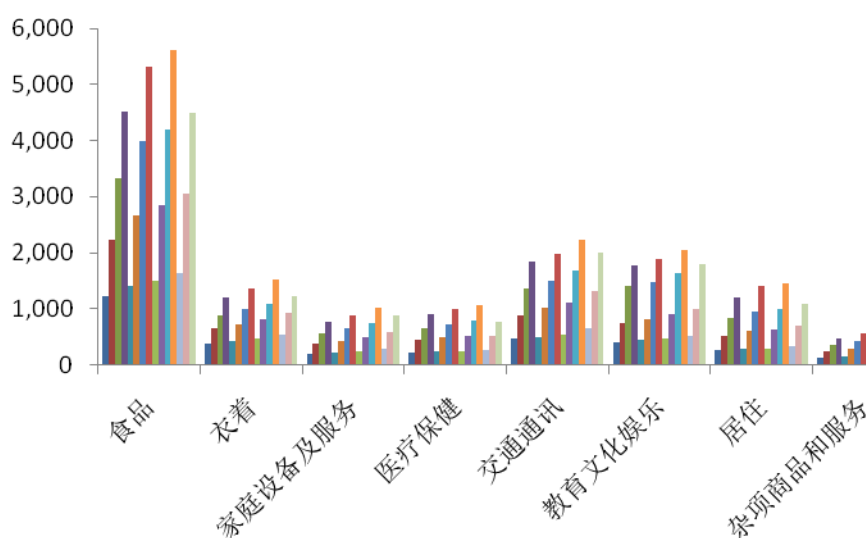
长结构打下基础。

调结构体现在：房地产等原传统型支柱产业的增速下降；新兴产业崛起；消费加快增长。对于房地产、高耗能产业的限制发展是确定的，但新兴产业前期投入巨大，产出的回报可能是渐进和缓慢的，消费此时最可能弥补经济增速断档。

在消费支出中占比大，增长稳定

从居民消费结构来看，教育文化娱乐排在食品和交通通讯之后，位于衣着、医疗、居住等主要生活支出之前。这说明我国人民对教育文化需求存在较大的固定需求。

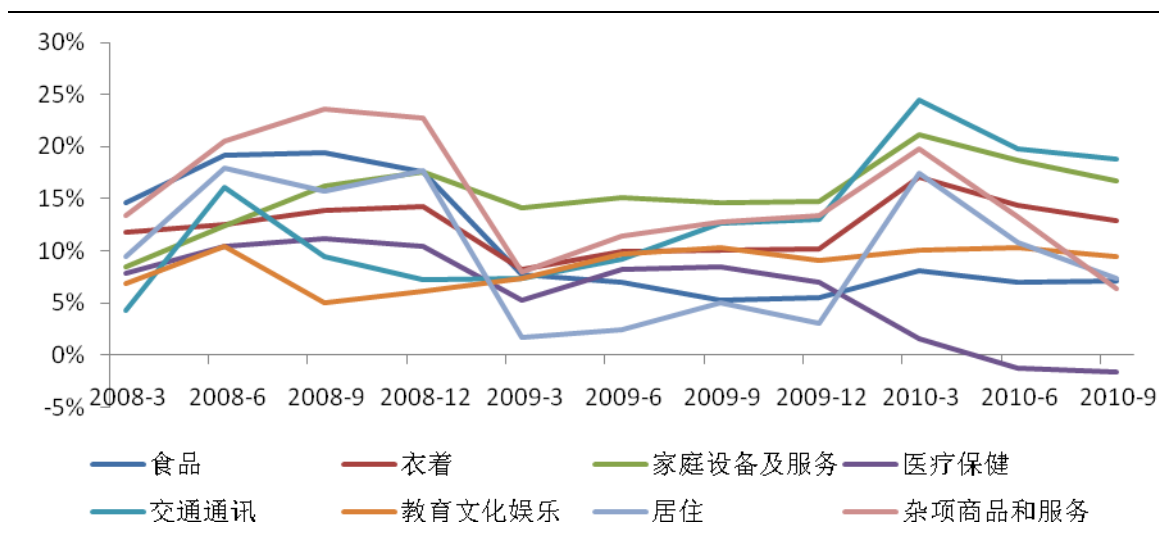
图表 2 36 个重点城市平均季度消费水平（2007.3~2010.9）



资料来源：CEIC 光大证券研究所

但从近几年的增速来看，教育文化娱乐支出处于交通通讯、家庭设备及服务、杂项商品和服务、衣着之后，增长较平稳。受经济增速趋缓影响，2009年多项消费支出增速下降，2010年经济好转后各项消费增速抬头，但教育文化娱乐支出一直处于较平稳增长的态势，这证明其存在较强的刚性特征，受经济增速的影响较小。

图表 3 36 个城市平均消费同比增速



资料来源：CEIC 光大证券研究所

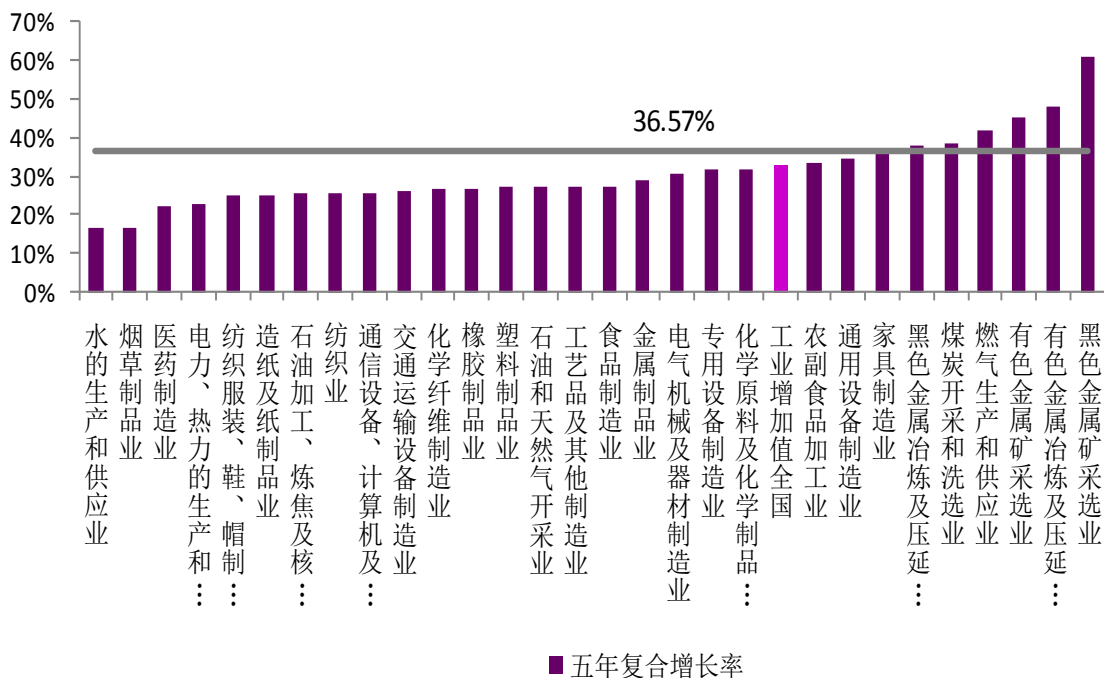
拉动的产业链长

现代文化产业链的上游是文化的数字化和海量文化内容的上载，下游是消费类信息技术产品的普及和信息文化娱乐产品的大规模市场推广，以及大众流行文化艺术符号在传统产业的普遍应用，覆盖行业除了传统的内容制作发布，还包括信息产业、一般制造业和一些第三产业。文化产业链具备带动产业链长，杠杆效应大的特征。

以统计局初步估算的 2009 年文化产业增加值 8400 亿计算，去年全年 GDP 约为 34 万亿，那么文化产业占 GDP 的比重约 2.5%，成为支柱性产业就要达到 5%。2010 年预计实现 GDP38 万亿，按过去五年名义 GDP 复合增速 16% 计算，到 2015 年 GDP 将达到 79.81 万亿，届时文化产业增加值将达到 39906 万亿，是目前的 4.7 倍，年内复合增长率在 36.57% 左右。

未来五年复合增长率 36.57% 是什么样的水平？2004 年到 2008 年，文化产业增加值复合增长率约为 22%，第三产业过去五年复合增长率约为 17.99%。而以主要工业行业截止 2007 年的增加值复合增长率来看，36.57% 的增速超越了大多数行业。

图表 4 2002 年~2007 年主要工业企业年复合增长率



资料来源：CEIC 光大证券研究所

向支柱性产业的发展方向

回顾历次五年计划制定的经济目标，只有超标完成的，还从未出现不达标的情况，以此推想，文化产业发展将是跨越性的。但与一般制造业不同，文化产业属于创意类产业，有一个思想逐渐开放、发展的过程，同时面临较大的创作风险。与一般消费品也不同，人们对文化娱乐支出具有一定刚性（图 3）。

进入十一五以来，我国人均 GDP2007 年就超过了 3000 美元，2008 年更是大大超越 3000 美元，但却并没有带来“人均产值 3000 美元带来文化消费倍增”的国际经验。我们认为，造成这一现象的主要原因并非需求不足，而是供应端的问题。前文已经对我国文化产业的现状进行描述，缺乏丰富的有营养的文化作品，是我国文化消费出现瓶颈的重要原因。

文化市场结构性供求不足，体现在优秀的文艺作品供不应求。2009 年，全国国产故事片总量约为 500 部，其中仅有三分之一能够公映，国产电影收入排名前 10 的作品 80% 被华谊兄弟、中影集团、保利博纳等少数几家电影公司包揽。电视剧市场竞争更趋激烈，只有不足 1% 的电视剧能够成为热播剧，海量电视剧因收视率低或根本无法播出而被市场迅速淘汰。

因此，我们认为对文化产业的扶持政策将从供应端入手。鉴于我国文化传媒企业长期事业化经营、缺乏活力，盗版横行，企业分布分散、规模小、竞争力不强等特点，我们认为未来文化创业产业发展的方向包括：

- 1、制度改革。事转企在其他行业已实施多年，对于出版类企业则是正在进行当中。从现阶段进行的改制来看，平面媒体类除时政、新闻外，其他内容及经营部分都可以转制上市。这一政策未来可能放宽的领域是广播电视媒体。
- 2、扶持民营资本类文化创意企业。除了鼓励非公资本进入原文化媒体领域外，全民营的文化创意企业也应得到政府的大力扶持。这包括审核环节的简化、财税政策支持和监管的适度放松等。
- 3、加强制度性保护，加强版权保护。制度性保护的主要环节是版权保护。
- 4、加强整合力度。整合将从两个渠道展开：一是政府主导力量下的整合，一是市场竞争中的自然整合。无论从那条渠道，未来的文化产业必将出现领军式的企业巨头，这是做强文化产业的必然结果。
- 5、监管的适度放松。监管与活力是对立的两面，过度监管会损伤产业的活力，但不监管又会导致行业的无序竞争和发展，因此适度监管是必要的选择。我们认为目前的监管状态偏紧，未来可能会有所放松。

构建投资组合

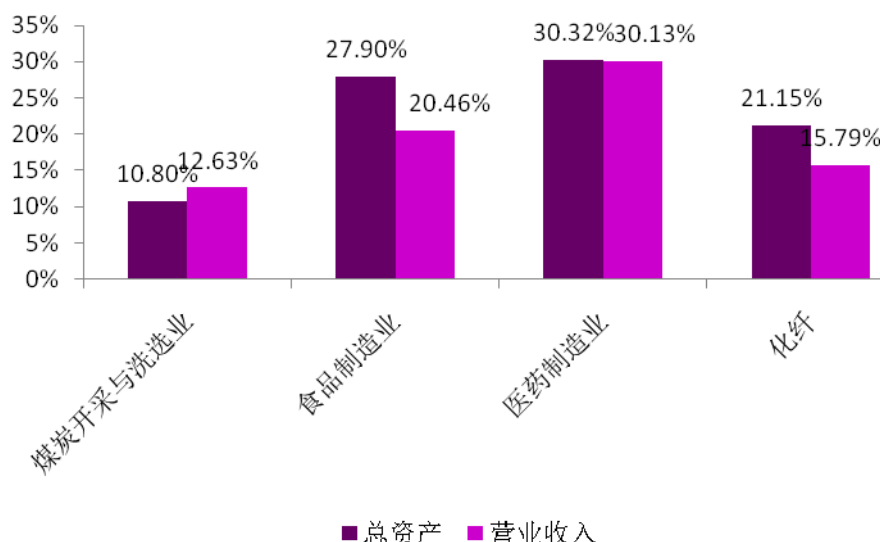
长期以来，传媒板块因市值偏小、业绩想象空间小受机构主动性配置机会少。文化消费支出的稳定性特征导致传媒板块业绩的确定性较高，这也在一定程度上折损了企业未来发展的想象空间，因此，个股价格的短期催化剂常常伴随的是资产重组预期的盛行。从另一面来看，传媒板块的这一特征也决定了机构对传媒板块的投资周期较长。

较长的投资周期还有一个重要原因是，文化产业是我国最后开放的一块领域，因此有理由认为现在的传媒板块处于未开发阶段或高速发展前夕，一旦政策确定其产业发展的高速增长态势，整体行业估值和盈利水平都会上去，那么现在买入则有提前潜伏的意义。

我们认为十二五政策的发布大概率是确定了行业未来的高速发展，根据政策指向，可能存在的投资机会在于：

第一种情况，投资标的在将要上市的公司里。文化传媒板块属于典型的大行业，小市值。由于前些年并不鼓励文化类企业上市，按去年传媒板块实现营收来看，上市企业仅占文化产业的 3% 左右，而一些传统行行业这一比例都在 10% 以上。

图表 5 部分行业上市公司占行业总资产及营业收入比重



资料来源：CEIC 光大证券研究所

根据证监会、新闻出版总署等主管部门的表态，未来将推动一大批符合资格的文化类企业上市融资。可以预见传媒板块市值大幅扩张是确定性的。事实上，一些具备优质资产的文化类上市公司已表态考虑在国内上市的计划，包括中影集团、上影集团等一批国字头企业，还包括原创动力、保利博纳等一批民营文化企业。

第二种情况，在现有传媒上市公司中挑选。恢复上市审批及创业板开板以来，传媒类公司加快了上市步伐，涌现了一批优质的文化企业。上市本身就代表具备优于同业的资质，行业性的整体机会也将带动原上市企业获得超出市场的表现。其中，符合政策导向、弹性更大、前期盘整充分的股票显然具有更多投资机会。

按上文论述，管理层将对文化产业供应端实施激励措施。根据未来要完成的目标及已实施的政策，我们认为以下几类企业可能从中获益：

- 1、具有较强内容输出能力的。如华谊兄弟、华策影视、中视传媒这类内容制造商，未来可望以自由品牌为龙头，带动一系列下游产业链企业。
- 2、区域性媒体龙头，可能成为地区性媒体资源整合者。这类公司包括出版传媒、博瑞传播、东方明珠、时代出版、新华传媒等。
- 3、受益财税政策、行业政策扶持大的企业。如歌华有线、天威视讯、广电网络等有线电视运营商。

根据以上初列的股票池，我们重点推荐华谊兄弟、华策影视、东方明珠、博瑞传播、歌华有线、天威视讯、出版传媒这一投资组合。

华谊兄弟+华策影视：短期内，由于版权保护、产业链不完善等问题，业绩增速低于投资者预期。此外，解禁股减持也对股价造成一定抑制。两家公司均为中国民营影视剧制作类的一流企业，其拍摄的电影、电视剧在国

产影视剧中质量上乘，未来最有可能成为中国未来的时代华纳。优质影视剧在我国属于稀缺品种，我们看好这两家企业的长期发展。

东方明珠：作为上海文广旗下唯一一家上市公司平台，公司经营范围广，主要资产是东方明珠塔及酒店业务，近期获得东方有线股权，解决了长期以来悬而未决的东方有线股权问题，并增强大股东资产注入预期。我们认为在金融体系支持文化产业融资的大背景下，公司有望获得更多大股东资产注入。

博瑞传播：传媒板块的优质成长股，大股东支持力度较大，近年向新兴媒体转型顺利，估值适中。

歌华有线+天威视讯：歌华有线受北京市政府及股东支持力度较大，天威视讯是国内领先的有线运营商，两者都直接受益于三网融合。我们预计三网融合初期财政补贴力度会加大。

出版传媒：北方出版资源整合最强势的区域性龙头。近年来动作不断，继整合辽宁省内的出版发行资源及与民营出版商合作后，最近又与内蒙古新华发行集团及天津出版集团展开股权合作协议。我们认为出版传媒集团将成为北方出版发行资源最大的整合方，是可能成为实现新闻出现总署两个一百亿工程的企业。

图表 6 重点推荐公司估值及盈利预测

证券代码	证券简称	2010 EPS	2011 EPS	2010 PE	2011 PE	2010 PB	2011 PB
300133. SZ	华策影视	1. 60	2. 20	64. 85	47. 37	5. 22	4. 73
300027. SZ	华谊兄弟	0. 46	0. 66	64. 99	45. 25	5. 14	4. 59
600880. SH	博瑞传播	0. 55	0. 67	37. 64	31. 16	7. 13	5. 89
600832. SH	东方明珠	0. 19	0. 19	59. 10	57. 64	4. 29	4. 08
600037. SH	歌华有线	0. 34	0. 36	46. 04	43. 25	3. 44	3. 20
002238. SZ	天威视讯	0. 35	0. 58	83. 36	50. 09	5. 87	5. 38
601999. SH	出版传媒	0. 25	0. 28	52. 09	47. 31	4. 56	4. 19

资料来源：wind 光大证券研究所

分析师介绍

范敏，上海财经大学经济学硕士，曾供职于中诚信证券评估有限公司，后于光大证券研究所负责传媒行业研究工作，现任策略分析师。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航业专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。