

分析师： 王晓艳

执业证书编号： S0050107051185

Tel: 010-59355612

Email: wangxiaoy@chinans.com.cn

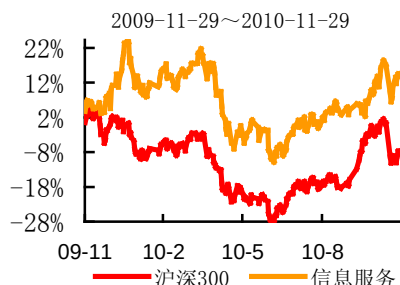
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大
厦 7 层(100140)**信息服务****投资评级**

本次评级： 推荐

跟踪评级： 维持

市场数据

信息服务行业指数	2112.05
沪深 300 指数	3194.85
上证指数	2871.70
深证成指	12539.01
中小板指数	7716.14

行业指数相对沪深 300 表现**相关研****行业研究小组****消费升级与体制改革推动传媒产业发展****传媒行业 2011 年投资策略报告****投资要点**

- **政策推动产业向好。**随着文化体制改革的继续深入，2010 年传媒产业继续保持了良好的发展态势。《文化产业振兴规划》及“十二五”产业规划明确提出将进一步推进文化体制改革，加大兼并重组等整合力度，鼓励传媒企业上市融资，力争在三到五年内培养出几家大型传媒集团。
- **产业增长符合预期。**2009 年传媒产业总产值 4907.96 亿元，同比增长 16%，2010 年预计增长率将保持在 15% 以上。今年前三季度传媒行业上市公司共完成收入 252.38 亿元，同比增长 27.1%；实现净利润 28.45 亿元，同比增长 22.3%，行业总体呈现出良好的增长势头。
- **有线网络价值将在“三网融合”的一网化阶段得到释放，并首先获得收益。**数字化整合及省网改造推进了运营商外延式的发展，大幅度提高了用户增长的潜力及网络质量的升级。2011 年将是有线网络业绩爆发的转折，建议关注板块投资机会，超预期可能性较大。
- **数字化出版时代已经全面来临，传统出版企业改革将进一步加大。**电子阅读器今年预计销售突破 100 万台，手机阅读人数正以每季度 1400 万人次增长，数字化出版正在高速发展，而传统出版企业的兼并重组将是下一个阶段的主要趋势。
- **网络媒体将会成为传媒产业的支柱。**仅今年前三季度，网络经济规模便达到前所未有的 1088.6 亿元，同比增长 58.8%，并超过了 09 年全年的 983.6 亿元。其中增长最快的网络行业是 B2B 电子商务和网络视频。随着互联网普及率的不断扩大和因经济回暖带动消费升级等影响，2011 年网络媒体将会继续保持更高的增长速度。
- **行业估值保持在 60 倍上下，处于历史的平均水平。**板块跑赢大盘 15% 的强劲走势得益于业绩增长的支持，行业目前正处于高速发展时期，明年预计估值将维持在 55-65 倍区间，估值回落可能性不大。出于对政策面向好和消费升级的预期，给予行业推荐评级。建议关注博瑞传播（600880）+奥飞动漫（002292）+歌华有线（600037）的投资组合。

正文目录

一、2010 年行业发展走势回顾	3
(一) 板块跑赢大盘	3
(二) 产业规模稳步增长	3
(三) 传媒 A 股显示良好增长势头，毛利有待提高	4
二、子行业发展情况	5
(一) 广电将在三网融合中首先受益	5
(二) 消费升级刺激电影市场增长	6
(三) 数字化出版时代已经来临，传统出版行业整合将是大势所趋	7
(四) 网络媒体发展势不可挡	8
三、行业投资机会	9
(一) 行业估值压力依然存在	9
(二) 关注政策性子行业	9
四、重点公司推荐	10

图表目录

图 1：2010 年传媒板块相对大盘走势	3
图 2：2009 年传媒产业收入结构情况	3
图 3：传媒产业总产值历史数据情况	3
图 4：传媒及子行业平均营业收入及增长率	4
图 5：传媒及子行业平均利润总额及增长率	4
图 6：传媒及子行业毛利及增长率	4
图 7：传媒及子行业平均净利润及增长率	4
图 8：2010 年中国有线电视用户增长情况	5
图 9：04-09 年有线电视收入情况	5
图 10：06-10 年电影票房收入情况	6
图 11：09Q1-10Q3 票房对比	6
图 12：09Q1-10Q3 中国网络经济规模及增长率	8
图 13：09Q1-10Q3 网络经济子行业市场份额	8
图 14：传媒行业估值水平	9
表 1：A 股出版发行类公司 2010 年以后兼并重组事件	7
表 2：未来 1 到 2 年内有望 IPO 上市的出版类企业	7
附录：估值评级表	11

一、2010 年行业发展走势回顾

（一）板块跑赢大盘

自 2010 年 1 月以来，传媒板块持续跑赢大盘，平均收益高于大盘 15% 左右。主要原因有四个方面：一是由于文化体制改革的推进，目前已经转换到具体实施阶段，如出版发行企业的整改将在年内全部完成等。二是“三网融合”给有线运营商带来的网络整合的机遇，扩大了一网化阶段的发展潜力。三是传媒板块具有小市值板块的特征，加之行业目前正处在新兴成长阶段，具有较强的股本扩张能力和长期投资价值的潜力。四是文化消费升级刺激了投资者对板块预期的向好。

图 1：2010 年传媒板块相对大盘走势



（二）产业规模稳步增长

2009 年我国传媒产业总产值 4907.96 亿元，预计今年将保持 15% 左右的增长态势。其中移动媒体与互联网媒体将成为传媒产业发展的主要方向和动力。

图 2：09 年传媒产业收入结构情况

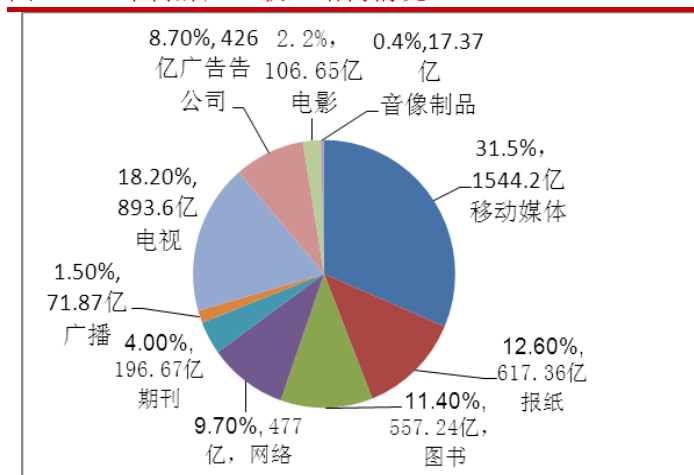
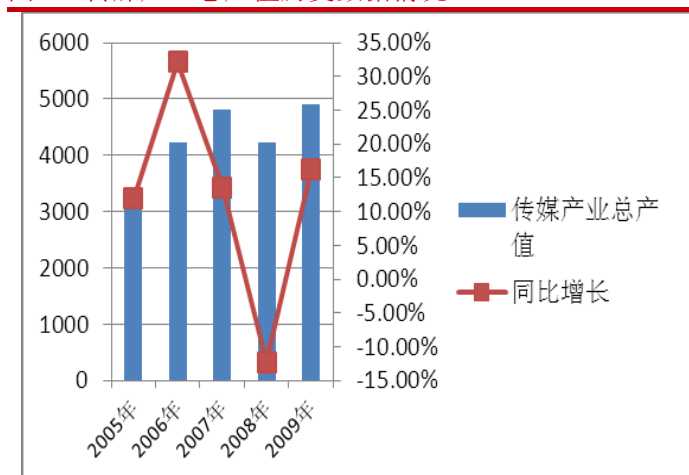


图 3：传媒产业总产值历史数据情况

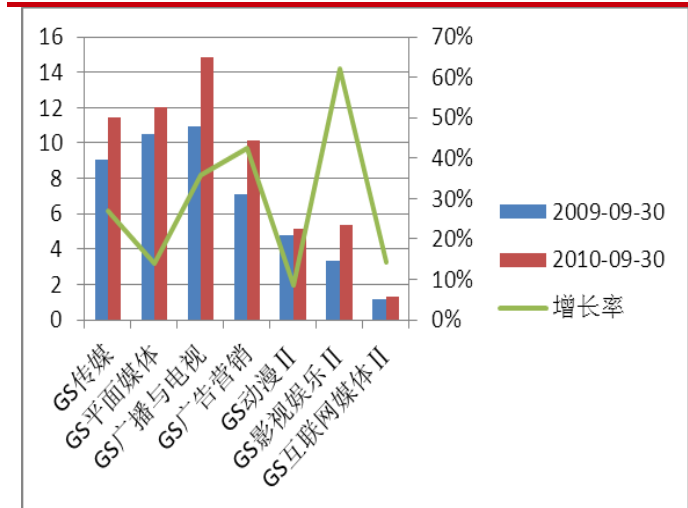


传媒产业一直被视作为国家的重要咽喉，其政治属性一直被放在最突出的地位，主要体现在国家安全核心领域和社会舆论等方面。因此国家对出版、广电、电影等子行业的监管限

制力度较大，而对于移动、网游、动漫等新兴媒体的壁垒较为宽松，此类产业将是未来传媒产业的主要推动力。目前我国传媒产业无论从规模还是从成熟程度上还远远不及国外的传媒产业，发展空间潜力巨大，但严格的政治监管又将会在一定程度上束缚产业的发展。

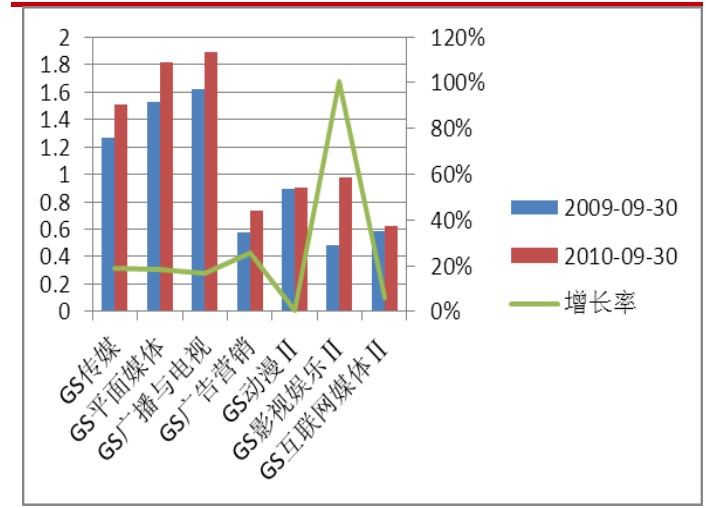
（三）传媒 A 股显示良好增长势头，毛利有待提高

图 4：传媒及子行业平均营业收入及增长率 单位：（亿元）



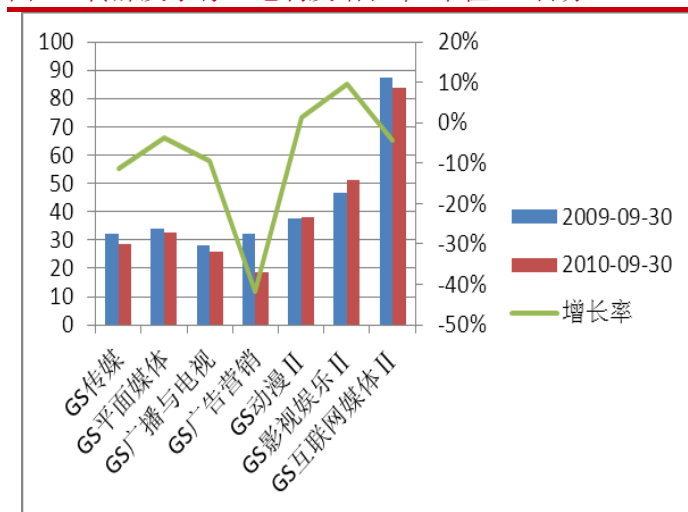
资料来源：WIND，民族证券

图 5：传媒及子行业平均利润总额及增长率 单位：（亿元）



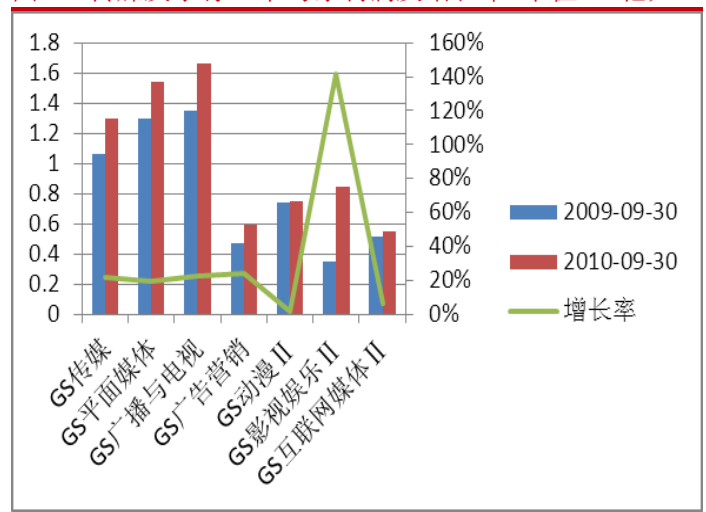
资料来源：WIND，民族证券

图 6：传媒及子行业毛利及增长率 单位：（百分比）



资料来源：WIND，民族证券

图 7：传媒及子行业平均净利润及增长率 单位：（亿元）



资料来源：WIND，民族证券

截至到 2010 年 9 月 30 日，传媒行业上市公司共完成收入 252.38 亿元，同比增长 27.1%；共实现净利润 28.45 亿元，同比增长 22.3%。从子行业平均值来看，由于基数较小，影视娱乐行业的涨幅最大，超过了 60%，其次分别是广告营销、和有线电视，平面媒体涨幅则整体低于行业平均水平。毛利率方面，互联网媒体蝉联两年保持了 80% 以上的高毛利率，其中网游、电子商务等毛利接近 90%。而传统的出版发行毛利普遍保持在 20%-30% 之间，有线电视则保持在 30%-40% 之间。与 09 年相比，行业综合毛利率有所下降，虽然利润总额和净利润保持了稳定的增长，但成本开支的扩大将是行业未来面临的一大问题。

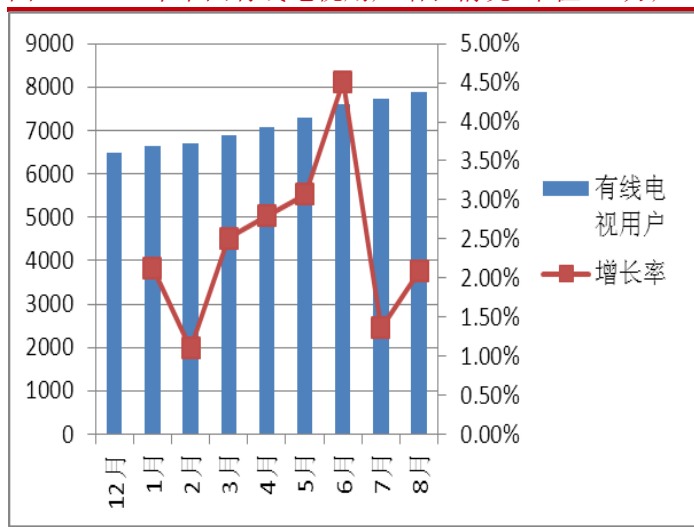
二、子行业发展状况

（一）广电将在“三网融合”中首先受益，资本开支及摊销压力也同步扩大

今年年初的国务院会议决定加快推进我国三网融合进程，标志着我国三网融合工作进入实质性推进阶段。其中 2010-2012 年的“一网化”阶段是竞争准备期，在此期间广电的价值将首先得到释放。主要体现在数字化与双向化整合所带来的用户增长的潜力以及网络质量的提升。此外，省网整合将有效地推进有线运营商的外延式发展，改善了之前网络规模较小，各级网络平台重复建设等问题，为今后增值业务的发展奠定了良好的基础。有线网络的数字化、省网整合等将进一步推动跨区域整合的力度，在“三网融合”的末期最终实现全国统一的主干网络。

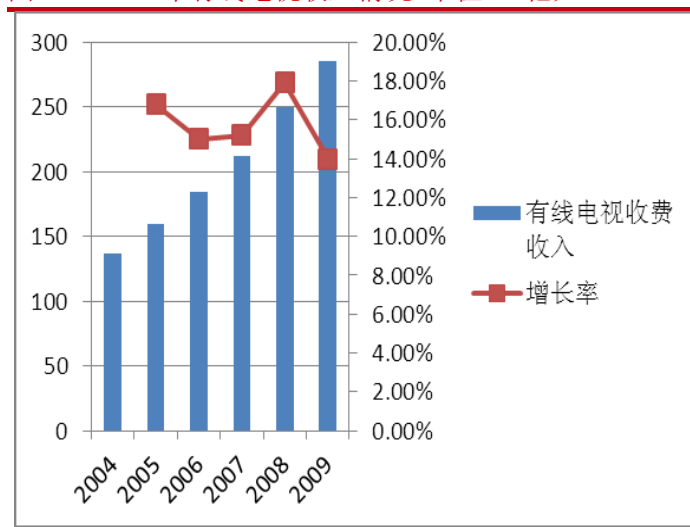
风险方面，数字化改造产生的资本化开支的摊销压力会进一步扩大，一定程度上束缚了运营商的业绩释放，而后期增值业务正处于培养性阶段，短期内难以贡献爆发式的价值增长。对此政府也相继出台了机顶盒补贴收入和减免企业 3 年所得税等扶持性的政策，缓解有线运营商的资本化支出及摊销问题。

图 8：2010 年中国有线电视用户增长情况 单位：（万户）



资料来源：格兰数据，民族证券

图 9：04-09 年有线电视收入情况 单位：（亿元）



资料来源：广电总局，民族证券

截止到 2010 年 8 月底，我国有线电视用户共 7880.5 万户，有线数字化程度 45.3%。新增用户 1382.75 万户，增长 21.3%。其中 2 季度增幅较快，6 月份环比一度超过 4.5%，全年平均达到月增幅 2.6%，预计全年可同比增长超过 30%。此外，作为价值释放点的 2011 年，预计增速将会继续上升，这一态势将会一直保持到 2012 年末的“全网化”阶段，之后的增速将会下降。

从收入情况看，近年来有线电视收入增速保持了 15% 左右的水平，收入比例占整个广电系统的 25% 左右，但仍然不足电信系统的 5%。在“一网化”末期，广电有望分享电信的一部分价值，即本地固定语音业务，预计未来 2 年内收入增幅将有所扩大。

截止到第三季度末，全部 A 股 6 家网络运营商共实现营业收入 56.86 亿元，同比增长 16.4%。共实现净利润 10 亿元，同比下降 17.8%。主要是由于中信国安（000839）净利润的大幅下滑

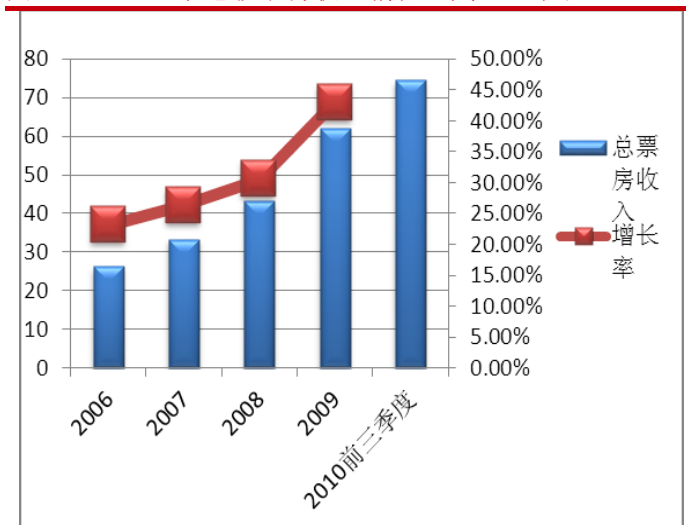
70%所致，而其他 5 家均实现了营业收入和净利润的双增长。

（二）消费升级刺激电影市场增长

随着我国文化产业消费的不断提升，刺激了电影市场的成长步伐。截至 2010 年第三季度末，电影市产票房总收入 74.5 亿元，比 09 年全年的 62.06 亿还多近 20%。其中第三季度票房高达 26.1 亿元，同比增长 51.8%，环比 Q2 增长 37.8%，而《唐山大地震》以 6.65 亿创下了中国影片历史之最。电影票房增速近年来保持了逐年递增的态势，这一态势将会在近年达到新高。一般而言，四季度和一季度是全年电影票房最多的季度，主要由于春节“黄金档”、“十一”黄金周，和圣诞节等刺激了消费的上涨。今年第四季度准备上映的大片如《非诚勿扰 2》、《赵氏孤儿》、《哈利波特与死亡圣石》等将进一步拉动票房朝着新高迈进，突破年初 100 亿的预期只是时间问题，而未来两年预计这一高速增长态势仍将持续。

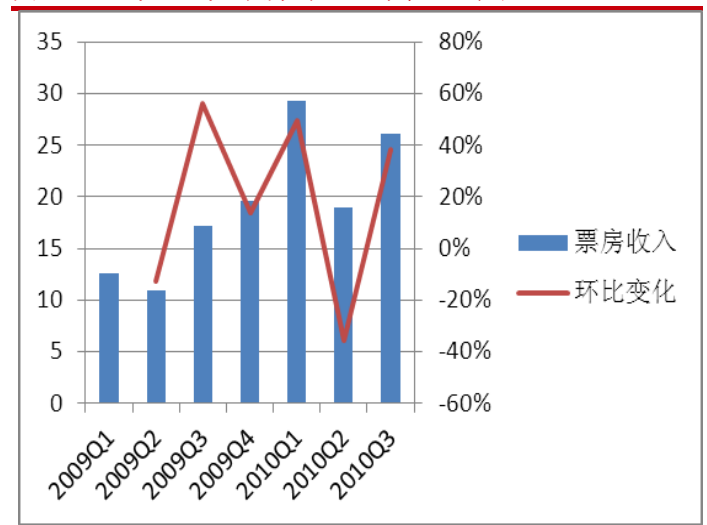
产量方面，截至三季度末，共生产电影 331 部，和去年全年 456 部相比有所下降。可以发现，真正影响票房收入的不是电影数量的多少，而是质量的好坏，电影屏幕数量的多少及票价等因素。截至今年上半年，我国电影屏幕共 5015 块，平均保持了年 15% 左右的增长速度，影院 1739 个，年增长不到 10%。和美国相比，我国的电影票房收入只有其 1/10，屏幕数量也不到美国的 1/8，参与票房贡献人数不足 15%，人均贡献率不足 32 元，票价过高一定程度限制了看电影人数的增长，但行业总体发展空间较大。

图 10：06-10 年电影票房收入情况 单位：（亿元）



资料来源：国家广电总局，民族证券

图 11：09Q1-10Q3 票房对比 单位：（亿元）



资料来源：艺恩资讯，民族证券

A 股的 2 家影视类公司华谊兄弟和华策影视在今年均实现了较高的增长。华谊兄弟前三季度营业收入 5.39 亿元，同比增长 62.34%，归属母公司净利润 0.85 亿，同比增长 136%。受《唐山大地震》的影响，第三季度净利环比增长 103.6%，同比超过 140%。第四季度主要的亮点是《非诚勿扰 2》，如能预期取得《非诚勿扰 1》创下的 3.5 亿票房的业绩，公司将在今年取得的完美的丰收。此外中影集团和光线影视有望在明年上市，届时电影行业将会迎来更多的投资机会。

（三）数字化出版时代已经来临，传统出版行业整合将是大势所趋

国家新闻出版总署出台的《关于进一步推动新闻出版体制改革的指导意见》提出出版发

行企业应当加强重组整合力度，不断深化体制改革，充分利用资本市场进行融资扩充，力争在三到五年内培育出六七家资产、销售过百亿的大型传媒企业。

由于近年来出版发行行业的增速缓慢，我国报纸、期刊和图书出版业正在朝着全面转型的方向发展。据 2010 年中国传媒产业发展报告统计数据显示，09 年我国报纸发行收入 246.9 亿元，同比增长 8%，报纸广告收入 370.46 亿元，同比增长 7.5%；期刊发行收入 166.3 亿元，同比下降了 1 个亿，期刊广告收入 30.37 亿，同比下降 0.63 亿；图书销售额 1456 亿，同比增长 6.5%。

可以看出，在广告收入增速放缓和以电子阅读器、互联网等新媒体冲击的双重压力下，传统出版企业的转改和并购重组已经是必然的发展趋势。报刊企业的转改化进程在去年已经启动，预计明年将全面全部完成。“事业单位转企业制”将能有效提升企业的经营效率，提高产业集中度，促进整个行业的竞争力和抗风险能力，为发展大型报业集团奠定更好基础。

图书出版企业在国家政策的扶持下积极推进兼并重组和上市融资步伐，可以说随着文化体制改革的不深入，跨地域、跨媒体、跨所有制的整合重组将会在未来较长一段时间内层出不穷，而这也将成为出版行业的主要发展趋势。

表 1：A 股出版发行类公司 2010 年以来主要兼并重组事件

代码	名称	简要分析
601999	出版传媒	公司 9 月 28 日公告宣称拟收购辽宁省内市、县（市、区）新华书店 51% 股权。此次收购的是其下游的发行市场，收购能提升公司的发行优势，促进连锁发行和市场整合，以集团化实现经济规模增长
601801	皖新传媒	公司 6 月 18 日公告称与鸿国实业集团有限公司共同成立新公司并收购鸿国旗下江苏大众书局图书连锁有限公司。此次兼并重组将有利于公司以资本为纽带，通过资源整合，实现沿海地区的低成本扩张的战略性目的。
002181	粤传媒	8 月 16 日公司宣称拟向广州传媒控股有限公司以非公开发行股票方式购买其控股的广州日报报业经营有限公司、广州大洋传媒有限公司及广州日报新媒体有限公司 100% 股权。本次收购后广州日报将下属印刷、发行、广告等报刊经营和新媒体经营资产注入上市公司，公司表示未来将发展以广告发布、报纸发行、新媒体等多元化的业务。

资料来源：民族证券

表 2：未来 1-2 年内有望上市的出版类企业

集团名称	简要分析
江苏凤凰传媒集团	国内首家实现“双百亿”的出版集团，其旗下的凤凰置业欲借壳耀华玻璃上市，目前已经得到证监会通过，即将成为上市公司。其另一上市主体凤凰新华书业股份有限公司也已成立。
河南中原出版集团	公司将借壳 ST 鑫安注入资金达到上市，预计明年初将登陆 A 股。
江西出版集团	公司将借壳 ST 鑫新上市，并已获证监会通过。
湖北长江出版集团	公司欲将借壳 ST 源发上市。

资料来源：民族证券

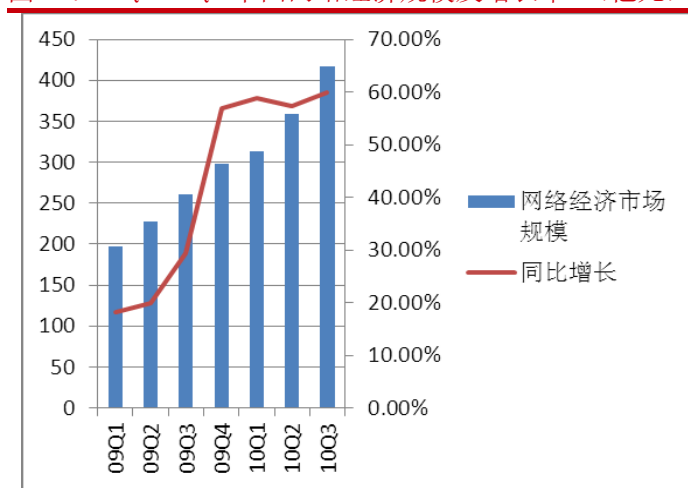
数字化时代已经来临。三季度出台的《加快数字产业出版发展若干意见》和《发展电子书产业意见》将助力出版产业的全面升级，掀起新一轮的阅读革命。根据易观数据显示，截至 2010 上半年，我国网络文学用户规模达到 1.88 亿人次，较 09 年底增长 15.7%，是互联网

娱乐中用户规模增幅最大的一项。截至第三季度末，我国电子阅读器销量累计 74.91 万台，同比增长 25%，预计今年将会突破 100 万台。截至 9 月末，我国移动手机阅读人数达到 2.18 亿，同比上涨了 45.8%，并以每季度超过 1400 万人次的速度递增。手机市场收入今年累计超过 20 亿，其中三季度收入 7.5 亿，环比 2 季度增长 13.6%。同比增长 45.7%，其中手机报用户渗透率的增长是收入拉升的主要原因，预计在未来的移动手机阅读将会保持这样的强劲走势，数字化出版逐步取代传统出版业的主导地位将会成为事实。

（四）网络媒体发展势不可挡

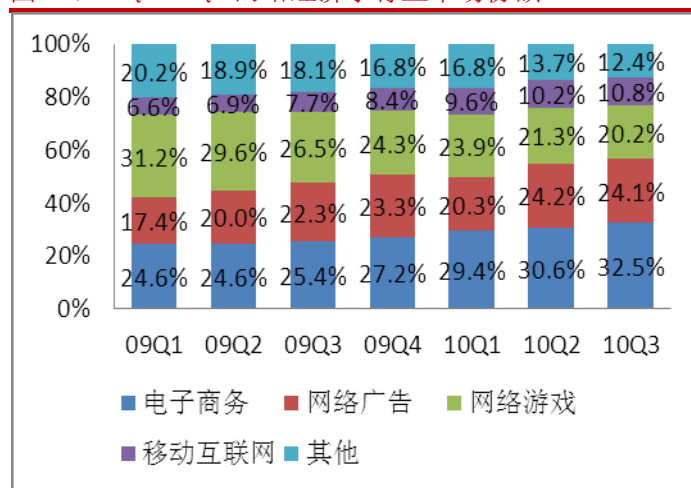
我国互联网发展速度势不可挡，截至今年 6 月，中国网民规模达到 4.2 亿，较年初增长 4000 万，互联网普及率达到 32%，较年初上升近 4 个百分点。规模方面，2010 年仅前三季度 网络经济规模便达到前所未有的 1088.6 亿元，同比增长 58.8%，并超过了 09 年全年的 983.6 亿元。其中增长最快的网络行业是 B2B 电子商务和网络视频。

图 14：09Q1-10Q3 中国网络经济规模及增长率（亿元）



资料来源：艾瑞咨询，民族证券

图 15：09Q1-10Q3 网络经济子行业市场份额



资料来源：艾瑞咨询，民族证券

网络电子商务 B2B 业务在今年可谓是迎来爆发式增长，截至三季度末总产值超过 70 亿元，同比增长超过 50%，前三季度环比增幅平均超过 11%。需求市场的增长以及阿里巴巴（57% 市场份额）在今年加大了整合收购力度等因素引发了今年 B2B 的革命。生意宝（002095）所占份额虽只有 1%，但其借助 B2B 的高速成长性及其他业务的增长前三季度收入同比增长了 50%。预计明年 B2B 将会维持这一高速增长的状态。

网络游戏在前三季度产值 235.5 亿元，同比增长了 18.9%。一、二季度保持了 3% 的平稳环比增长，第三季度环比增长 10%。网络游戏中，以网页游戏为主的运营商所承受的市场压力大于以 RPG 角色扮演和多人在线游戏为主的网游运营商，网页游戏产品的运营成本虽然不高，但是随着市场的发展，同类产品想要获得玩家的认同，其需要付出的营销成本会不断增大，盈利水平将会大打折扣。行业整体毛利保持在 85%-90% 区间。博瑞传播（600880）将在 11 年推出 3-5 款多人在线式的游戏，预计将带来可观的收入增长。

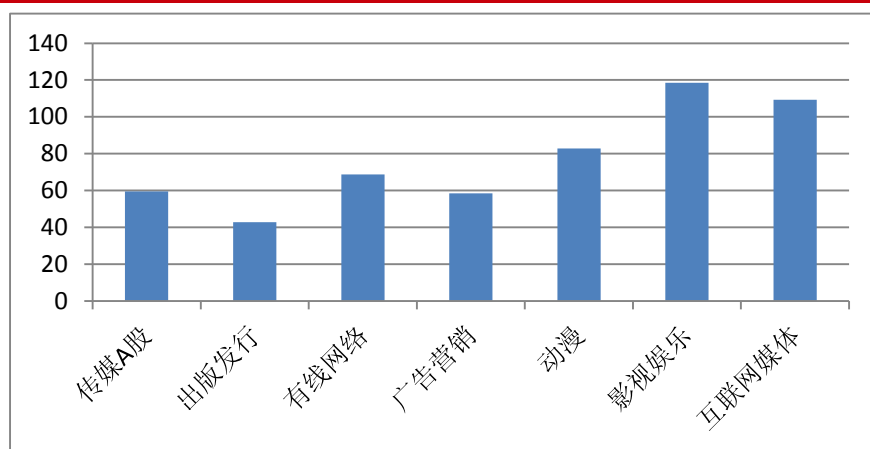
受世界杯、世博会等因素的刺激，网络视频在今年同样保持了惊人的增长态势。其中 2、3 季度分别到达了 47% 和 32.4% 的环比增长，受亚运会的影响，预计 4 季度将再创新高，全年产值有望突破 50 亿。乐视网（300104）将会成为 A 股市场中唯一受益的视频运营商。

三、行业投资机会

（一）行业估值压力依然存在

传媒板块目前的平均估值水平为 59.5 倍，整体高过 A 股市场 20 倍左右的市盈率，相对大盘溢价率接近 2 倍，但仍然处于历史的平均水平。今年传媒 A 股跑赢市场平均 15% 左右，由于文化传媒产业目前保持了高速发展的态势，预计明年市场估值水平大致维持在 55-65 倍上下，估值水平回落可能性不大。子行业方面，平面媒体、有线网络和广告营销略高或低于平均估值水平，影视动漫，网络媒体等相对估值较高。随着盈利能力的不断提升，部分周期性子行业的估值水平有望下降。

图 14：传媒行业估值水平（截至 2010 年 11 月）



数据来源：WIND 民族证券

（二）关注政策性子行业

随着国家对文化产业政策支持的不不断加强，2011 年传媒产业预计将保持稳定增长的态势。其中与产业政策相关度最大的子行业如有线电视、出版发行等将有望获得较好的发展。而依靠资源整合、重组类型的公司也将成为未来板块的投资重点。

- 有线电视行业将会是未来的主要投资亮点。得益于“三网融合”平台的支持，广电运营商将在 2011 至 2012 的“一网化”阶段受益于通过数字化整改带来的用户增长。“一网化”初期的今明两年，有线电视依然围绕着视频节目展开运作，而高清电视将成为明年视频的主流，行业的收入增长主要依赖于基本和付费电视收入的提升。“一网化”阶段的中后期，即在数字化整转与双向化改造之后，有线电视网络有望将逐步分享由以宽带为主的互联网业务与以本地固定语音业务为主的电信网的价值。在此期间，我们应该关注用户规模较多，客户价值较高以及视频内容、网络质量较好的有线网络运营商。如歌华有线（600037）、天威视讯（002238）、广电网络（600831）。
- 今年三季度出台的《发展电子书产业意见》和《加快数字出版产业若干意见》等政策将会给未来的出版行业带来战略性投资机会。《意见》的出台体现了国家对电子出版产业发展的高度重视，并将有效的调整产业的结构调整与发展方式转变。《意见》为出版企业提供了内容资源整合平台；建立了行业准入政策，实行分类审批制度，同时进一步

加大了行业的标准体系和保护力度，为电子图书的健康稳定及战略性发展起到了推波助澜的作用。未来国家还将推动一批战略性的产业项目，建设一批数字出版基地，以此为催化剂电子图书产业有望在明后两年实现飞跃式发展。建议关注业内领先的电子阅读器生产商汉王科技（002362）。

- 传媒行业的另一大亮点是发现并购重组和资产注入型投资机会。目前正在重组的公司武汉塑料（000665）、粤传媒（002181），预期将重组的公司蓝色光标（300058）。

武汉塑料：公司9月30日发表重大资产置换及发行股份购买资产公告。重组后公司总股本38876万股，重组后公司将获得湖北部分区域内的新增用户潜力超过百万，而收购带来的用户价值差价将在未来得到调整，公司总体价值提升可能性较大。

四、重点公司推荐

（一）博瑞传播（600880）：网游业务与传统业务完美结合，业绩优势明显

- 公司是西南地区最具影响力的综合性传媒企业。2010年主营业务收入占比为印刷（47%）、发行投递（11%）、广告（28%）、网游等业务（9%）。其实际控制股东为成都商报集团，公司90%以上业务仍然以传统业务为主，过去三年内复合增长率超过20%，净利润增长率保持在30%以上，毛利率、净资产收益率均远远超出行业平均水平。
- 公司承印了成都市日均发行量达60万份的《成都商报》以及省内外二十余种报刊和各类印刷业务，同时拥有中国西部最大的专业投递网络，代理发行成都两大报商报和日报。《成都商报》是中国西部影响力最强的报纸，在成都市以60%的平均每期阅读率遥遥领先于其它报纸，读者的忠诚度也很高。《成都商报》的发行网络与读者忠诚度使公司在西南地区享受着较高的垄断地位。业务收入近年来稳定在15%左右的增长，预计未来这一趋势仍将继续。
- 网游业务的毛利率保持在85%-90%区间，自09年引进“梦工厂”后，网游收入保持了良好的营运模式，公司明年将陆续推出3-5款新游戏，预计未来收入增速将保持在40%左右。
- “创意成都”房地产项目将于明年正式投入使用，项目不仅能使公司通过出租、出售等获得直接投资收益，更主要是为公司日后进军其他的文化传媒产业提供了平台，起到了一举两得的收益。
- 预计公司2010、2011、2012年净利润为3.7亿、4.4亿、5.2亿，每股收益为0.57元、0.66元、0.79元，公司的PE在40倍左右，合理的估值为26.5元。

（二）奥飞动漫（002292）：产品结构升级提升公司盈利能力

- 作为A股第一家动漫类的上市公司，公司今年通过整合、转型等措施实现了产业升级调整，由过去的简单的玩具制造商转化成为动漫作品综合制造商。在动漫作品创作、播出以及衍生品生产销售方面具备完整的产业链，在业内优势明显。
- 在新产品开发和制作上公司遵循“速度+质量”原则，2010年前三季度共推出4款动漫项目，并取得了超预期的成绩。明年公司将推出更多经典的动漫作品，其中火力王3项目将推动更多地游戏，预计将带来一个亿的收入。

- 动漫项目将带动衍生玩具收入的增长，公司自推出国宝动漫系列后，国宝玩具以累积销售了 8000 多万。动漫项目将会成为玩具销售的稳定催化剂，预计明年玩具销售量会创新高。
- 加大市场营销力度，今年 3 月公司收购了广东嘉佳卡通卫视 60% 的股权，拥有嘉佳卫视 30 年的经营权。目前卫视已经覆盖到广东、广西、贵州、河南等省，覆盖人口 1.3 亿，公司计划明年将卫视落户区域扩展到 10 省左右。
- 预计公司 2010、2011、2012 年每股收益为 0.48 元、0.6 元、0.8 元。

（三）歌华有线（600037）：政策支持推动有线网络发展

- 公司是国内有线电视的龙头企业，在北京市拥有绝对的区域垄断性，同时拥有价值潜能巨大的三网融合平台。
- 公司基本收视业务用户目前 430 万户，预计年底达到 435 万户，之后以年均 15 万户的稳定递增基本可实现。高清用户目前 250 万户左右，预计明后两年平均年新增用户 100 万左右。
- 基本收视费存在上调预期。公司的基本收视费 18 元/月每户，相比同等的一线城市，如上海（23 元/月），深圳（28 元/月）还有足够的提升空间。随着产业宏观政策利好的不断升级，公司有望获得政府支持。
- 个人宽带业务有待提升。公司未来将重点发展宽带业务的创新与市场份额的拓展。公司拟将高清和宽带等业务推出打包产品，提高市场份额。虽然目前电信运营商仍然牢牢占据着绝大部分市场，我们预计未来有线运营商将逐步瓜分这份糕点。
- 今年开始实施的免征企业所得税，以及机顶盒补贴等政策将有利于公司未来的业务开展，与资本开销的化解。
- 预计公司 2010、2011、2012 年的每股收益为 0.38 元、0.42 元、0.55 元。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		目标价位	投资评级
		2010	2011	2012	2011	2012		
300027	华谊兄弟	0.50	0.71	0.90	42.3	33.3	35	谨慎推荐
600880	博瑞传播	0.57	0.66	0.79	30.3	25.3	26.5	推荐
600551	时代出版	0.65	0.71	0.77	27.6	22.7	21	谨慎推荐
600037	歌华有线	0.38	0.42	0.55	33.3	25.4	18	推荐
002292	奥飞动漫	0.48	0.60	0.80	53.3	40.0	40	推荐
300058	蓝色光标	0.65	0.85	1.05	40.1	32.5	42	推荐
600386	北巴传媒	0.39	0.48	0.54	23.1	20.6	14	谨慎推荐
600088	中视传媒	0.52	0.55	0.58	31.8	30.2	20	谨慎推荐
002238	天威视讯	0.34	0.57	0.68	47.4	39.7	30	谨慎推荐
002400	省广股份	0.90	1.21	1.60	38.8	29.3	58	推荐

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn