

紧扣消费升级 关注行业整合—2011 年传媒行业投资策略

传媒行业

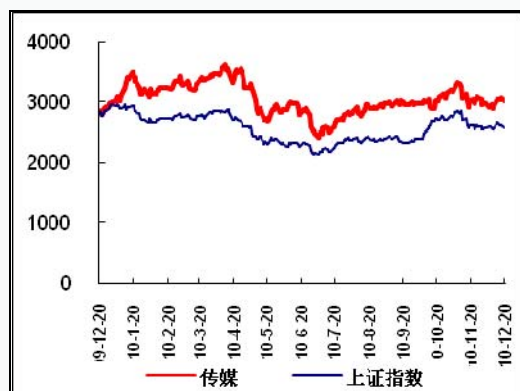
增持（维持）

报告日期：2010 年 12 月 21 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅（%）
天相行业指数	3021.10	0.94%
天相流通指数	3784.58	0.03%
上证指数	2852.92	-1.23%

行业指数近一年走势图



相关报告：

文化产业消费升级推动行业增长——2010 年传媒行业三季报综述

2010-11-05

体制改革和消费升级推动行业快速发展-2010 年下半年传媒行业投资策略

2010-7-13

把握三网融合主线 传媒步入上行通道-2010 年传媒行业半年报综述

2010-9-02

天相家电传媒组

TEL: 010-66045462 yusj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **传媒产业增长稳定，将迎来发展良机。**2010年中国传媒产业发展报告显示，2009年中国传媒产业总产值为4,908亿元，同比增长16.3%，预计2010年将达5,620亿元，同比增长14.5%。移动媒体、网络媒体等新媒体增长势头迅猛，成为传媒行业增长的重要推动力，而报刊、出版等传统媒体受体制、机制制约增长放缓。未来随着国家对文化产业重视程度的逐步提高，以及居民文化消费需求的增长，传媒产业将迎来发展良机。
- **广告营销行业将迎来快速发展。**我国广告市场经营额在三十年间增加了一千多倍，年复合增速超过31%。未来消费品行业的快速增长以及企业间日益加剧的竞争格局将有力的推动营销行业的发展。上市公司有望凭借资金及规模优势，通过并购抢占市场份额，迅速发展壮大。
- **影视娱乐行业受三网融合与文化消费升级双驱动。**一方面，三网融合稳步推进下，影视行业作为数字产业链上游的内容提供商，生存环境将会得到极大改善。另一方面，居民文化消费需求的增长将有力拉动影视需求。长期制约影视行业发展的院线问题有望得到解决，影视行业将迎来快速增长。
- **出版和平面媒体向数字领域拓展。**报纸和出版等传统媒体受新媒体冲击，增长趋于平缓，为寻求发展，积极探索与新媒体合作、融合的发展道路。数字出版行业作为文化产业的未来发展方向受到国家产业政策的大力扶植，同时行业下游庞大的网民、手机用户以及迅速增长的新兴电子阅读器为数字出版内容提供了广阔的发展空间。
- **有线网络短期业绩难有改善，重点关注区域整合。**有线网络运营商一方面面临着网络改造巨额资本支出及折旧摊销压力，另一方面，基本收视费提升难度较大，短期业绩难以释放。区域整合是这一时期行业的关注重点。
- **投资策略：**我们建议关注两个投资主题：一是消费升级。建议重点关注营销行业中充分受益行业增长，并有望通过收购兼并迅速发展的龙头企业蓝色光标（300058）、省广股份（002400）和华谊嘉信（300071），以及影视行业中能够迅速整合行业优质资源的行业领先者华谊兄弟（300027）、华策影视（300133）和奥飞动漫（002292）；二是产业政策推动的行业整合。建议适当关注具有区域整合机会，能迅速扩大用户规模的天威视讯（002238）以及获得政府补贴力度较大的歌华有线（600037）。

正文目录

1. 传媒行业现状与发展	4
1.1 文化消费需求升级推动产业发展	4
1.2 产业政策进入实施阶段，扶植力度进一步加大	5
2. 广告营销行业将迎来快速发展	7
2.1 广告行业受益于下游消费品行业发展	8
2.2 行业面临整合契机	9
3. 影视娱乐行业受文化消费升级与三网融合双驱动	10
3.1 三网融合，内容提供商受益	10
3.2 行业成长空间广阔	11
3.3 下游播放渠道建设加快	11
4. 出版和平面媒体：向数字领域拓展	13
4.1 传统出版增速放缓	13
4.2 数字出版是行业的未来发展趋势	15
5. 有线网络：短期业绩难有改善 重点关注区域整合	17
6. 2011 年投资策略：紧扣消费升级 关注行业整合	17

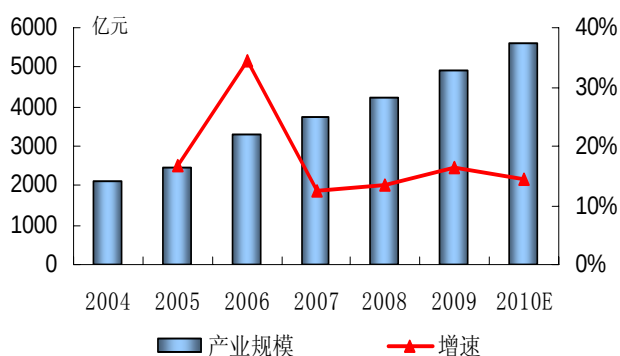
图表目录

图表 1: 中国传媒产业规模与预测.....	4
图表 2: 2009 年中国传媒产业细分子行业规模.....	4
图表 3: 2009 年中国传媒产业结构.....	4
图表 4: 2010 年中国传媒产业结构预测.....	4
图表 5: 广告营销行业上市公司业绩概况.....	5
图表 6: 我国城镇及农村居民消费支出.....	5
图表 7: 2009 年以来传媒产业政策一览表.....	6
图表 8: 全国广告经营额.....	7
图表 9: 中国各媒体及广告公司收入增长情况.....	7
图表 10: 中国网络广告市场规模.....	7
图表 11: 2009 年下游行业报刊广告投放情况.....	8
图表 12: 全球私人消费占 GDP 比重.....	8
图表 13: 美国与中国广告市场规模占 GDP 比例统计.....	8
图表 14: 央视广告历年招标金额.....	9
图表 15: 中国电影市场收入增长及构成.....	10
图表 16: 国产影片产量增长情况.....	10
图表 17: 国产电视剧交易总额.....	10
图表 18: 国产电视剧产量变化.....	12
图表 19: 2010 年 1-9 月院线公司票房收入前 10 名国产影片.....	12
图表 20: 我国电影院线发展情况.....	12
图表 21: 2009 年内地票房过亿的院线.....	12
图表 22: 我国电视剧播出时间.....	13
图表 23: 我国电视综合人口覆盖率.....	13
图表 24: 美国主要报纸发行量.....	14
图表 25: 中国报纸行业广告和发行收入情况.....	14
图表 26: 1996-2008 年中国图书出版种类.....	14
图表 27: 2004-2009 年中国图书销售收入.....	14
图表 28: 数字出版物阅读方式比重情况.....	15
图表 29: 我国网民人数.....	16
图表 30: 我国手机上网人数.....	16
图表 31: 2004-2009 年中国手机用户数量.....	16
图表 32: 手机网民网络应用.....	16
图表 33: 电子阅读器销量.....	16
图表 34: 我国数字出版产业产值.....	16
图表 35: 有线网络上市公司用户数量统计.....	17
图表 36: 重点公司盈利预测.....	18

1. 传媒行业现状与发展

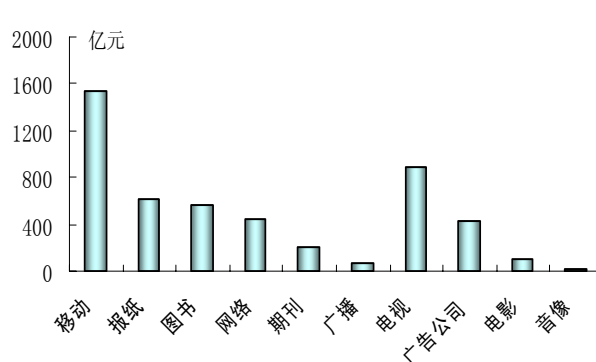
2010 年中国传媒产业发展报告显示 2009 年中国传媒产业总产值为 4,908 亿元，同比增长 16.3%，预计 2010 年将达到 5,620 亿元，同比增长 14.5%。移动媒体、网络媒体等新媒体，受益于互联网及移动通讯技术的发展和普及，突破传统媒体的限制，具有受众广泛、互动性强等特点，增长势头迅猛，成为传媒行业增长的重要推动力，而报刊、出版等传统媒体受体制、机制制约增长放缓，在新媒体不断蚕食其市场空间的情况下，纷纷探索改革和与新媒体融合的道路。我们长期看好传媒行业：一方面，我国经济形式长期向好，居民收入水平的提高必将有力的拉动居民文化生活需求；另一方面，文化产业上升到国家战略高度，国家对传媒文化产业政策扶植力度加大。传媒行业面临发展良机。

图表 1： 中国传媒产业规模与预测



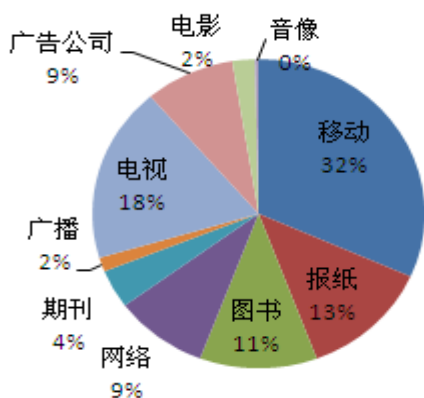
资料来源：《中国传媒产业发展报告》、天相投顾

图表 2： 2009 年中国传媒产业细分子行业规模



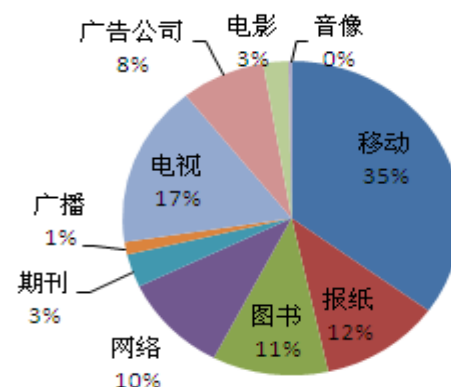
资料来源：《中国传媒产业发展报告》、天相投顾

图表 3： 2009 年中国传媒产业结构



资料来源：《中国传媒产业发展报告》、天相投顾

图表 4： 2010 年中国传媒产业结构预测



资料来源：《中国传媒产业发展报告》、天相投顾

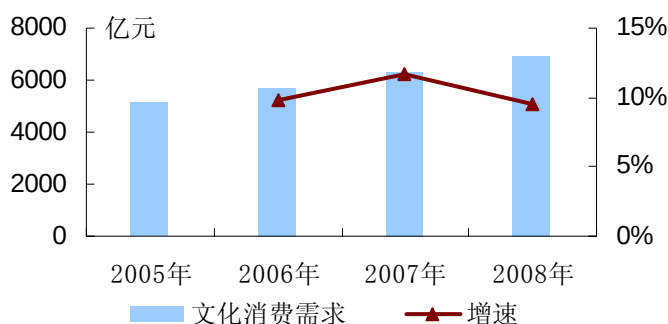
1.1 文化消费需求升级推动产业发展

经济结构转型将使传媒行业受益。2009 年受金融危机影响，我国经济结构加速由投资、出口拉动的外向型经济向重视技术创新、重视拉动内需的低碳环保式经济转型。技术创新、拉动内需和低碳环保的可持续发展之路成为我国经济发展的主旋律。

文化传媒业作为文化创意产业，属于知识密集型服务性行业，素有“无烟工业”之称，符合我国经济转型的需求，将成为当之无愧的受益发展行业。

居民收入提高将有力的拉动文化消费需求。近年来，我国经济形式长期向好，居民收入水平不断提高。2008 年，我国人均 GDP 达到 3,266.8 美元，城镇和农村居民人均可支配收入增速分别为 14.5%和 15.0%。中国社科院文化产业发展报告课题组研究发现，在人均 GDP 超过 3,000 美元时，按照国际标准计算，文化消费支出总量应该达到 40,000 亿元以上，而我国目前统计只有 8,000 亿元左右。这反映出我国居民文化消费潜力还很大。另外，世界经济发展史表明，在人均 GDP 接近和跨越 5,000 美元时，必然出现对文化消费的巨大需求，为文化产业带来巨大的增长前景。

图表 5：我国城乡居民对文化需求的增长情况



数据来源：《2009 中国文化产业报告》、天相投顾

图表 6：我国城镇及农村居民消费支出（单位：元）

指标	2004	2005	2006	2007	2008
城镇居民人均年消费性支出	7,182	7,943	8,697	9,997	11,243
增速		10.60%	9.49%	14.95%	12.46%
农村居民人均年消费支出	2,185	2,555	2,829	3,224	3,661
增速		16.93%	10.72%	13.96%	13.55%

数据来源：国家统计局、天相投顾

我国文化产业占 GDP 比重有望提高。我国文化产业占 GDP 的比重远低于发达国家。美国文化产品在国际市场上的份额高达 42.6%，美国视听产品已经成为仅次于航空航天业的主要换汇产品，居于出口贸易的第二位；英国文化产业成为仅次于金融业的全国第二大产业；日本文化产业的规模大于电子业和汽车业，音像出口占总出口的比例将近 10%。2009 年我国传媒行业产值占 GDP 比重仅为 1.46%，未来随着我国经济结构进一步合理，文化产业占 GDP 的比重必将进一步提高。

1.2 产业政策进入实施阶段，扶植力度进一步加大

文化传媒产业属意识形态领域，长期受到国家的严格监管，其发展在很大程度上依赖于国家在原有体制上进行突破和政策扶植。近年来，文化产业的发展受到国家的高度重视，《文化产业振兴规划》更是将文化传媒产业提升到战略高度。目前来看，

产业政策的扶植力度还在持续，甚至写入了十二五规划中，虽然政策发布的密集度较前期有所下降，但政策在向实施阶段推进。

国家对文化产业的政策主要包括两个方面：一方面，进一步加强文化传媒产业市场机制，对传统报业、出版、广电企业进行改革，推动传统媒体向规模化、集团化、资本化发展。例如，2010年1月新闻出版总署发布的《关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》，更加明确了深化新闻出版体制改革，打造合格市场主体和骨干企业，力争到十二五末，实现新闻出版产业增加值比2006年翻两番的目标；另一方面，国家出台了较多的优惠政策，在税收、补贴及融资方面予以支持。例如，2008年10月，国务院办公厅下发了《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和支持文化企业发展两个规定的通知》，对已转制企业的发展给予了更为优惠的政策。《关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》则明确提出进一步落实推动新闻出版产业发展的各项优惠政策，采取贴息、补助、奖励等方式，支持新闻出版产业发展，对跨地区发展的新闻出版企业，对优势新闻出版产业，对改革力度大、发展速度快的地区，在出版资源上给予优先配置和政策倾斜等鼓励措施。

图表 7：2009 年以来传媒产业政策一览表

时间	政策	发布单位
2010. 10	《关于制定十二五规划的建议》	中共中央
2010. 5	《电视剧内容管理规定》	广电总局
2010. 4	《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》	中宣部、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
2010. 1	《关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》	新闻出版总署
2010. 1	《关于促进电影产业繁荣发展的指导意见》	国务院办公厅
2009. 12	《关于继续实行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》	财政部
2009. 11	《关于下发音像（电子）出版业体制改革实施方案的通知》	新闻出版总署
2009. 11	《关于改进和加强网游内容管理通知》	文化部
2009. 9	《文化产业振兴规划》	国务院
2009. 9	《广播电视广告播出管理办法》	广电总局
2009. 9	《关于加强有线电视收费管理等有关问题的通知》	发改委、广电总局
2009. 8	《关于加快广播电视有线网络发展的若干意见》	广电总局
2009. 8	《关于促进高清电视发展的通知》	广电总局
2009. 7	《关于扶持动漫产业发展有关税收政策问题的通知》	财政部、国家税务总局
2009. 7	《关于促进我国音像业健康有序发展的若干意见》	新闻出版总署
2009. 5	《关于金融支持文化出口的指导意见》	商务部

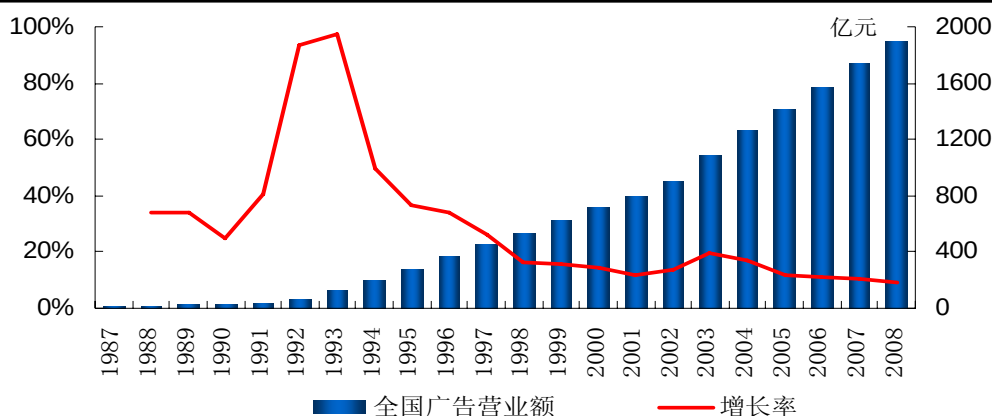
2009. 4	《关于进一步推进新闻出版体制改革的指导意见》	新闻出版总署
2009. 3	《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》	财政部、国家税务总局

资料来源：政府门户网站、天相投顾

2. 广告营销行业将迎来快速发展

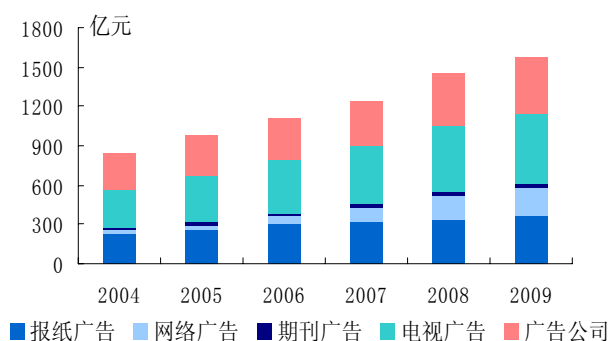
经过近三十年的发展，我国广告市场经营额从 1981 年的 1.2 亿元增加到 2008 年的 1900 亿元左右，增加了一千多倍，年复合增长率超过了 31%，远高于同期 GDP 增速，成为全球广告市场增长最快的国家。2009 年我国广告收入约为 1569 亿元，同比增长 8.6%。其中，电视、广告公司和报刊广告收入位居前三，占比达 85%左右。网络广告作为广告行业的新兴力量增长迅猛，2001-2009 年我国网络广告市场规模年均增速达到 60%以上。从下游投放行业来看，房地产、药品、食品、汽车和化妆品等消费品行业广告投放额位居国内前列，占比达 40%左右。

图表 8：全国广告经营额



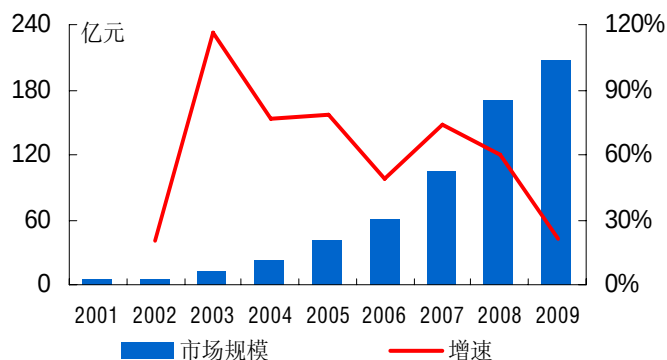
数据来源：中国广告年鉴、天相投顾

图表 9：中国各媒体及广告公司收入增长情况



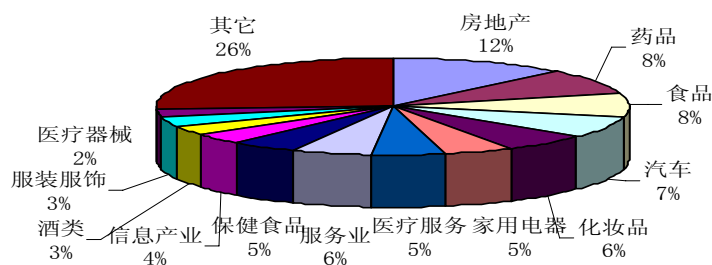
数据来源：《中国传媒产业发展报告》、天相投顾

图表 10：中国网络广告市场规模



数据来源：艾瑞市场咨询、天相投顾

图表 11：2009 年下游行业报刊广告投放情况



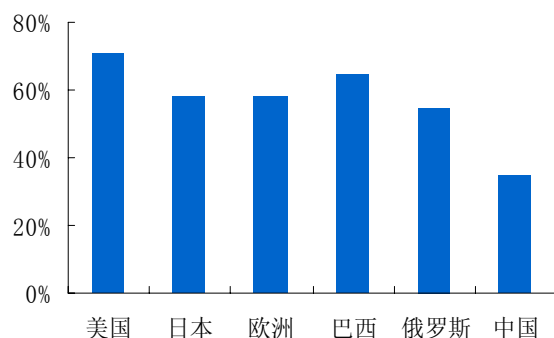
数据来源：《中国传媒产业发展报告》、天相投顾

2.1 广告行业受益于下游消费品行业发展

消费品行业增长潜力巨大。目前，我国私人消费占 GDP 的比重仅为 35%，远低于发达国家水平。随着我国居民收入不断提高，同时经济结构转型下拉动内需、刺激消费政策不断出台，下游消费品行业有望保持快速增长，而广告行业将从中受益。从市场规模来看，我国广告行业市场规模还相对较小。在美国等发达国家成熟的广告市场中，广告市场规模占 GDP 的比例在 2% 以上，而目前中国广告市场占 GDP 的比例尚不足 1%，未来中国广告市场具有很大的发展空间。

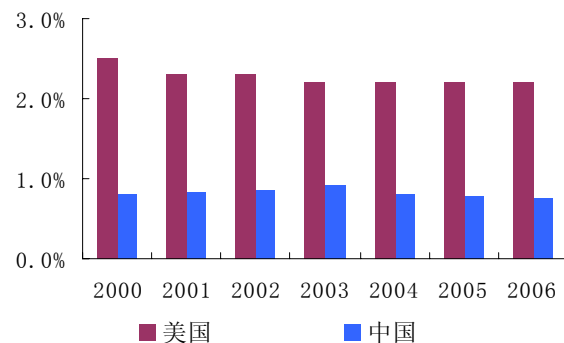
下游企业竞争加剧，广告行业将充分受益。随着我国消费品行业企业规模逐渐提升，以及产品同质化现象日趋显著，行业龙头企业之间的竞争将会逐渐加剧。品牌特有的高附加值特性逐渐受到企业的重视。在这样的市场环境下，企业必将加大营销支出力度，营销占销售收入比例将逐渐提升。2011 年央视黄金时段广告招标总额达到 126.7 亿元，同比增长 15.5%，继续保持两位数的增长。其中，食品饮料、金融保险和家电位居前三甲，汽车行业招标额同比增长超过 50%，可见消费品企业对广告的投入力度。

图表 12：全球私人消费占 GDP 比重



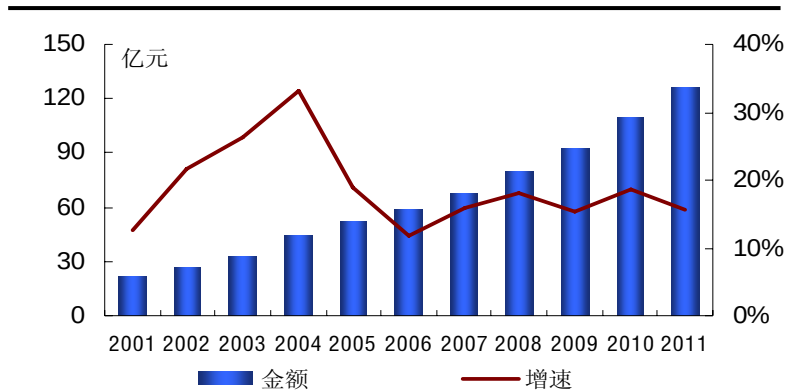
数据来源：CEIC、天相投顾

图表 13：美国与中国广告市场规模占 GDP 比例统计



数据来源：艾瑞市场咨询、天相投顾

图表 14：央视广告历年招标金额



数据来源：中央电视台、天相投顾

2.2 行业面临整合契机

市场集中度低。目前，我国广告行业市场集中程度相对较低。2008 年全国广告公司 11 万多家，平均每家收入仅 66 万元，平均每家广告公司员工人数不到 10 人。公关行业前 20 大企业合计的市场份额仅 16%，而全球最大的营销集团 WPP，一家的全球市场份额就接近 10%。低端市场被众多小型公司所占据，竞争激烈，而能为广告主提供全面整合营销传播服务，涵盖企业战略规划到广告活动实施各个环节的大型综合性 4A 广告公司数量较少。

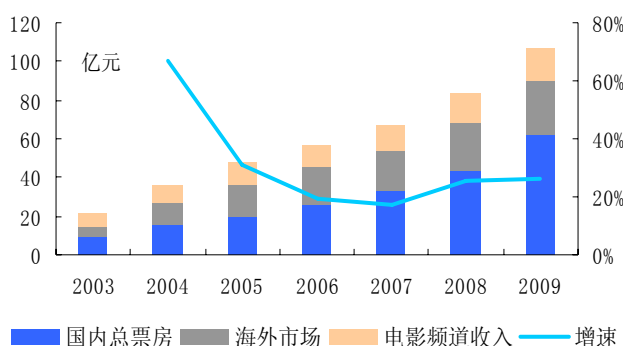
整合是行业发展的必然趋势。随着营销手段和品牌传播方式的发展，企业对营销服务的要求逐渐提高。原有的割裂开的营销方式逐渐被整合营销的一站式解决方案所取代。由于大型广告公司资金实力雄厚，对媒体的议价能力强，优势媒体资源逐渐向大型营销企业集中。另外，由于国内企业不断做大做强，业务在全国范围内拓展，这就要求广告公司突破区域限制，在全国范围内提供营销服务。小企业受规模限制，无法满足这些需求。从国外的经验来看，由于品牌的塑造需要较长时间的市场积累和沉淀，需要的时间和成本较多，因此通过收购合适的公司，并充分利用被收购公司的品牌，能够迅速占领市场，扩大市场份额。收购已经成为公共关系服务企业快速成长最便捷的手段。据 WPP 集团统计，目前全球公共关系行业以平均每周收购一家的速度不断扩张。

我们认为本土广告营销行业龙头企业在充分受益于行业增长的同时，通过上市，资金实力和品牌影响力大幅提升，将有望利用资本优势，通过收购兼并，整合行业资源，扩展原有的竞争优势。建议关注本土大型综合性广告公司省广股份（002400）、公共关系行业龙头企业蓝色光标（300058）以及发展较快的终端营销行业龙头企业华谊嘉信（300071）。

3. 影视娱乐行业受文化消费升级与三网融合双驱动

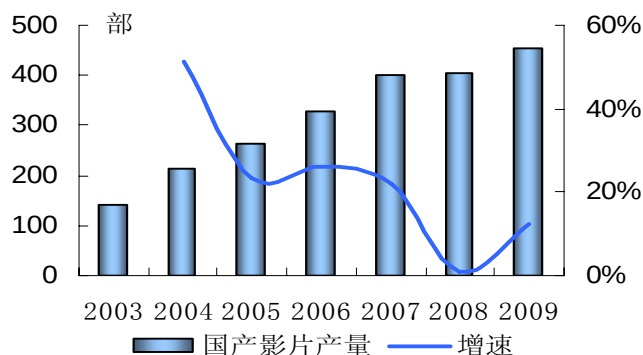
影视作品是典型的文化消费品，行业受益于我国经济增长及消费升级，发展迅速。2009 年，我国电影票房收入 62.06 亿元，同比增长 42.9%，在全球主要电影票房收入国家中排名第九。国产影片产量逐年上升。2009 年我国国产影片产量达到 456 部，同比增长 12.3%。在电视剧方面，国产电视剧交易额增长缓慢，产量于 2009 年出现大幅下滑，但精品剧仍然供不应求，市场的优胜劣汰功能正引导产业向有序方向发展。2010 年前三季度影视娱乐子行业 4 家上市公司实现营业收入 20.98 亿元，同比增长 20.84%；归属母公司所有者净利润 2.40 亿元，同比增长 39.24%。

图表 15：中国电影市场收入增长及构成



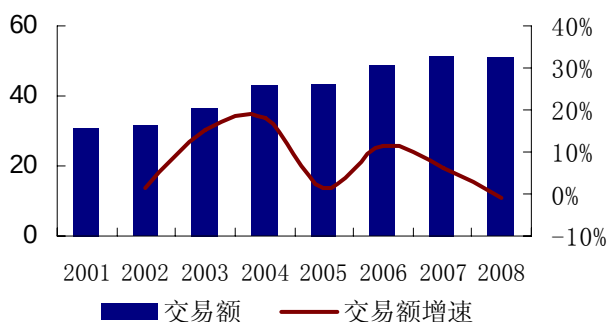
数据来源：广电总局、天相投顾

图表 16：国产影片产量增长情况



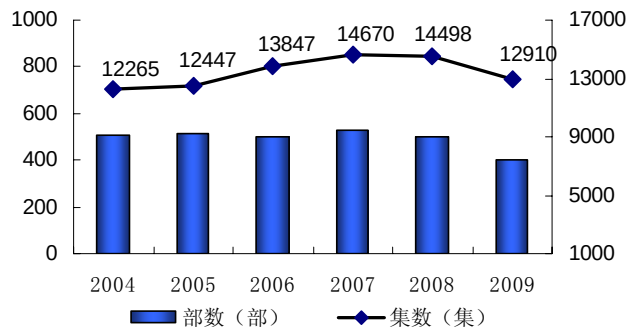
数据来源：广电总局、天相投顾

图表 17：国产电视剧交易额



数据来源：广电总局、天相投顾

图表 18：国产电视剧产量变化



数据来源：广电总局、天相投顾

3.1 三网融合，内容提供商受益

今年 7 月国务院公布了首批三网融合试点城市名单，三网融合由前期准备阶段进入实质性推进阶段。影视行业作为内容提供商，处于数字产业链的上游，将会深受三网融合推进的影响。三网融合是广电和电信企业不对称的双向进入，未来广电与电信企业的竞争格局不可避免，而内容提供商有望在两大集团的博弈中受益。一方面，有线运营商为了强化竞争优势，必将向节目集成播出方向发展，而更多的将内容制作外包；另一方面，电信企业要开展视频业务，也要大量购买内容资源。二者对内容提

供应商的依赖性都将加强，内容提供商生存环境将得到改善。另外，三网融合的实现也将拓展内容提供商本身的播放渠道，内容资源的稀缺性价值提升，内容向收入的转换速度将加快。

3.2 行业成长空间广阔

我国具有庞大的人口基数，随着我国城镇化进程加快，居民收入逐渐提高，影视消费需求将快速提升，影视剧行业具有广阔的发展空间。近年来，我国影视消费需求增长较快。2010 年前三季度，我国电影票房收入达到了 75.8 亿元，已经超过了去年全年，预计今年全年将突破 100 亿元。前十大国产影片票房收入均超过 1 亿元，仅《唐山大地震》一部影片票房收入就达到了 6.65 亿元。目前，我国影视行业市场规模还相对较小，国内票房收入占 GDP 的比重仅为 0.01%，远低于发达国家的 0.06%-0.07%，未来还有较大的发展空间。2010 年 10 月，中国电影协会产业研究中心发布报告，对 2011 年至 2015 年中国电影市场发展趋势做出预测，认为 2014 年全国票房将突破 300 亿，2015 年将冲击 400 亿，到 2015 年，中国将成为全球第二大电影市场，全国观众人次有望突破 11 亿。另外，自 2009 年底以来，我国加大了盗版的清理力度，清理整顿了一大批盗版下载网站，这将有助于提高消费者的版权意识，提高影视企业的收入。

图表 19：2010 年 1-9 月院线公司票房收入前 10 名国产影片（单位：亿元）

序号	片名	票房
1	唐山大地震	6.65
2	叶问 2 宗师传奇	2.32
3	大兵小将	1.61
4	锦衣卫	1.44
5	全城热恋	1.32
6	越光宝盒	1.32
7	杜拉拉升职记	1.29
8	枪王之王	1.28
9	喜羊羊与灰太狼之虎虎生威	1.27
10	山楂树之恋	1.04

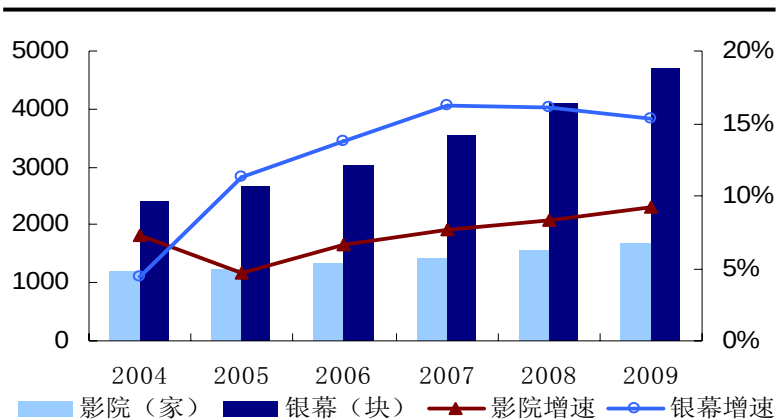
数据来源：广电总局、天相投顾

3.3 下游播放渠道建设加快

院线问题有望得到解决。2003 年-2009 年，国产影片数量翻了一番多，达到 456 部，但上映的影片仅有 130 多部。造成产量与上映数量差距的较大原因，主要是由于国内影院与院线数量太少，放映渠道有限，不能形成足够的放映空间。2009 年全国主流院线银幕总计达到 4,723 块，每百万人口拥有量不足 4 块，而美国为 125 块，是

中国的 32 倍。院线及影院数量等放映渠道短缺成为制约电影行业发展的主要因素。近年来，随着院线制改革不断深入，行业内各类资本纷纷看好院线市场，下游院线及影院的建设逐步加快，制约电影行业发展的关键问题有望得到解决，真实电影消费需求的释放可以预期。2009 年，主流市场新增影院 142 家，新增银幕 626 块，平均每天增长 1.7 块。

图表 20：我国电影院线发展情况



数据来源：《2009 年中国文化产业报告》、天相投顾

图表 21：2009 年内地票房过亿的院线

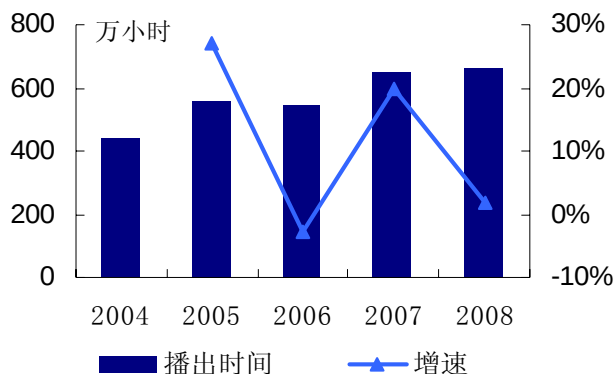
排名	院线	影院数 (家)	银幕数 (块)	2009 年票房 (亿元)
1	万达	51	400	8.33
2	中影星美	127	537	7.94
3	上海联合	121	437	6.98
4	北京新影联	90	418	6.09
5	中影南方新干线	101	358	3.2
6	浙江时代	62	231	2.61
7	广州金逸珠江	38	210	2.35
8	辽宁北方	56	210	2.35
9	四川太平洋	42	187	2.1
10	世纪环球			1.5
11	河南奥斯卡			1.35
12	广东大地数字	47	150	1.26
13	湖北银兴	60	1765	1.1
14	江苏东方			1.05

数据来源：广电总局、天相投顾

电视剧播放渠道稳步提升。中国已建成世界上覆盖人口最多的规模庞大的电视覆盖网，无线、有线、卫星、互联网等多种技术手段并用。截至 2009 年 8 月，全国共有电视台 277 座，电视机的社会拥有量达到 4 亿台，电视综合人口覆盖率达到 96.65%，并且逐年提升。电视剧播出时间由 2004 年的 441 万小时增加到 2008 年的 663 万小时，年均复合增速在 10% 以上。同时，网络点播、IPTV、手机电视、移动电视等新媒体播放平台开拓了电视剧的增量需求，交易额也呈增长趋势。

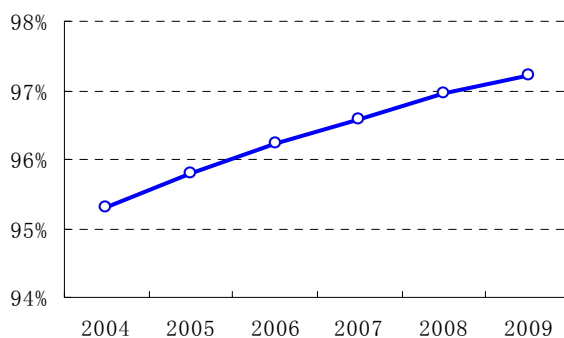
我们认为，影视剧行业还处于发展的初级阶段，上市公司还普遍规模较小，业绩波动较大。在这种情况下，行业领先者将有望凭借资本平台，整合行业资源，不断完善产业链，借助先发优势发展壮大。建议重点关注行业领先者华谊兄弟（300027）、电视剧行业龙头企业华策影视（300133）及具有完整动漫产业链优势的奥飞动漫（002292）。

图表 22：我国电视剧播出时间



数据来源：广电总局、天相投顾

图表 23：我国电视综合人口覆盖率



数据来源：广电总局、天相投顾

4. 出版和平面媒体：向数字领域拓展

4.1 传统出版增速放缓

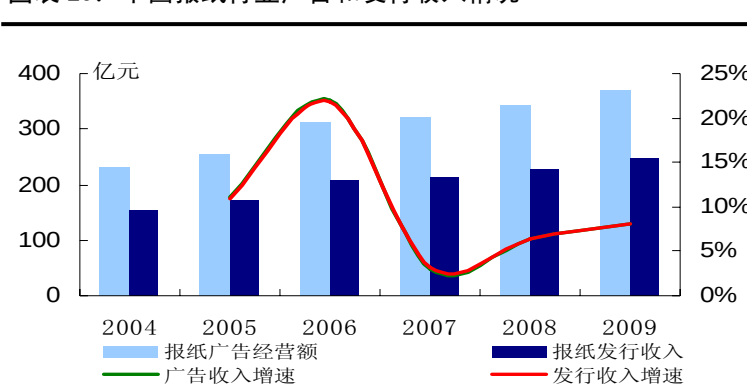
报刊行业积极探索向新媒体转型。2008 年的金融危机，对全球报纸行业产生了严重的负面影响。美国多家著名报纸的销量自 2008 年起首次出现了下滑。我国报纸行业虽然保持了增长，但仍然面临着广告收入下降和新媒体的冲击。我国报纸行业的收入主要依赖于房地产、商品零售和汽车行业的广告投放。2009 年报纸广告收入中三大行业的比重达到 52.7%。2009 年受国家刺激消费政策影响，三大行业均出现了较快增长，然而这种行业增长却没有延伸到行业对报刊广告的投入上，这表明行业对报纸广告的投放积极性有所下降。此外，互联网、移动媒体等新媒体对于报纸行业产生较大的冲击，不断蚕食其市场份额。在数字信息时代，报纸的轻便、信息快捷等优势逐渐被新媒体所超越，报纸行业要寻求发展，必然要探索与新媒体的合作、融合的道路，寻找适合网络时代的新的盈利模式。

图表 24：美国主要报纸发行量

报纸名称	2005	2006	2007	2008	2009
The Wall Street Journal	2, 091, 062	2, 043, 235	2, 011, 882	2, 011, 999	2, 024, 269
USA Today	2, 246, 996	2, 269, 509	2, 293, 137	2, 293, 310	1, 900, 116
The New York Times	1, 118, 565	1, 086, 798	1, 037, 828	1, 000, 665	927, 851
Los Angeles Times	995, 838	775, 766	779, 682	739, 147	657, 467
The Washington Post	732, 872	656, 297	635, 087	622, 714	582, 844
New York Daily News	729, 124	693, 382	681, 415	632, 595	544, 167

数据来源：Audit Bureau of Circulations、天相投顾

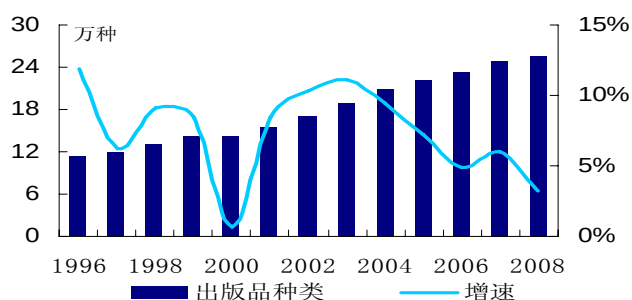
图表 25：中国报纸行业广告和发行收入情况



数据来源：传媒蓝皮书、天相投顾

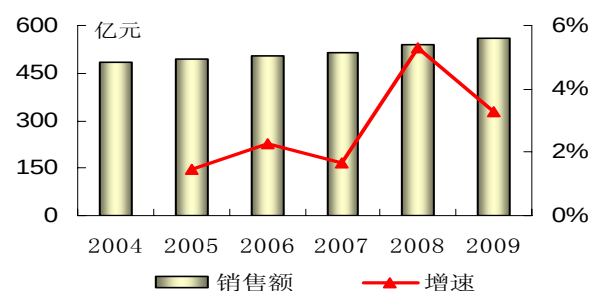
出版行业增速放缓，整合加快。2008 年我国图书出版种类达到 25.6 万种，同比增长 3.2%。2009 年出版行业图书销售纯收入 557 亿元，同比增长 3.3%。行业整体增速趋于放缓。传统出版业主要分为教育出版、大众出版和专业出版。其中教育出版是我国出版业的主要支柱。2008 年，我国课本出版总印数占全国图书出版总数的 48.4%，定价总金额占全国的 34.9%。近年来，随着学生人数下降和教材循环使用的推广，出版行业教材教辅收入出现下滑，同时受互联网等新媒体冲击，传统出版业务增速趋于平缓。为改变行业集中度低，竞争力较弱的现状，出版总署积极推动行业改革，促进出版社改制和跨地域整合，力争在三到五年内形成 6-7 家销售额和资产均超过百亿的出版集团，提高行业集中度，提升企业盈利能力。出版行业上市龙头企业具有资金、规模及品牌等优势，有望成为各地政府资产整合平台，通过跨区域并购获得跨越式发展。

图表 26：1996-2008 年中国图书出版种类



数据来源：传媒蓝皮书、天相投顾

图表 27：2004-2009 年中国图书销售收入



数据来源：传媒蓝皮书、天相投顾

4.2 数字出版是行业的未来发展趋势

产业政策扶植力度加强。数字出版作为出版行业的未来发展方向，近年来受到国家的高度重视。十一五时期《文化发展规划纲要》把数字内容列为文化产业的重要门类。《文化产业振兴规划》更是再次提到数字内容，并从文化产业升级的高度强调大力发展数字内容。2010年9月，新闻出版总署发布《关于加快我国数字出版产业发展的若干意见》，提出：到十二五末，我国数字出版总产值应达到新闻出版产业总产值的25%左右，整体规模居于世界领先水平。在全国形成8-10家各具特色、年产值超过百亿的国家数字出版基地或国家数字出版产业园区，形成20家左右年主营业务收入超过10亿元的具有国际竞争力的数字出版骨干企业。到2020年，传统出版单位基本完成数字化转型，其数字化产品和服务的运营份额在总份额中占有绝对优势。数字出版行业将迎来发展良机。

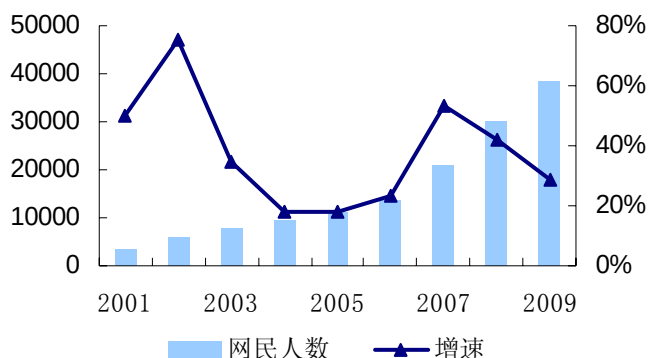
数字出版物在我国具有庞大的消费人群。数字图书出版的主要方式包括网络图书出版、手机图书出版和新兴的电纸书出版。其中网络出版占90%左右，但比重呈下降趋势。手机出版增长较快，至2009年所占比重已达到10%以上。从下游的消费渠道来看，数字出版在我国具有广阔的发展空间。截至2009年底，我国网民人数达到3.38亿，互联网普及率达到28.9%；手机上网人数达1.81亿，年均增速超过100%，而80%的手机上网用户通过手机进行阅读。在电纸书方面，2009年中国市场电子阅读器的销量达到80万台，预计2010年将突破300万台，占全球总销量的1/4。下游阅读器需求的快速增长将会极大的带动内容出版产业的发展。未来随着三网融合的推进，3G及移动互联网技术的普及，我国数字出版产业将迎来较快发展。

图表 28：数字出版物阅读方式比重情况

类别	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
PC 机	92.10%	86.90%	85.90%	76.10%
笔记本	4.30%	6.50%	7.20%	12.30%
手机	2.70%	5.90%	6.30%	10.70%
专用手持式阅读终端	0.80%	0.40%	0.30%	0.60%
其他	0.10%	0.30%	0.30%	0.30%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

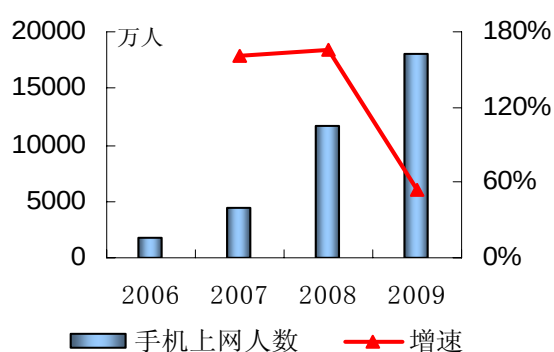
数据来源：《2009-2010 中国电子图书发展趋势报告、天相投顾》

图表 29：我国网民人数



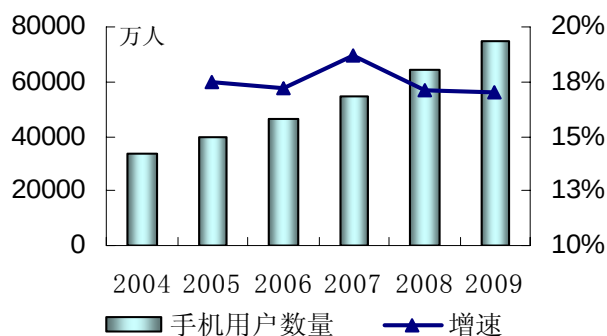
数据来源：传媒蓝皮书、天相投顾

图表 30：我国手机上网人数



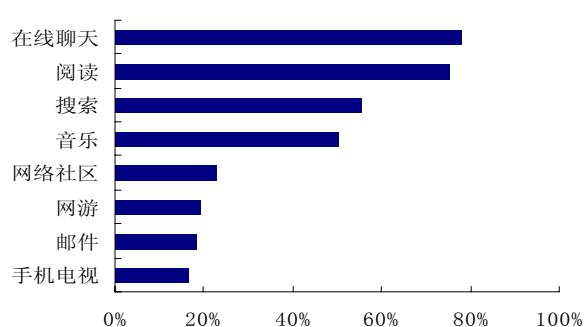
数据来源：CNNIC、天相投顾

图表 31：2004-2009 年中国手机用户数量



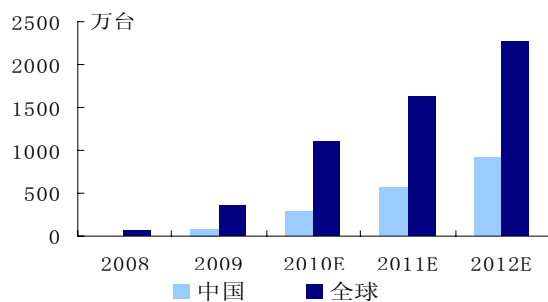
数据来源：CNNIC、天相投顾

图表 32：手机网民网络应用



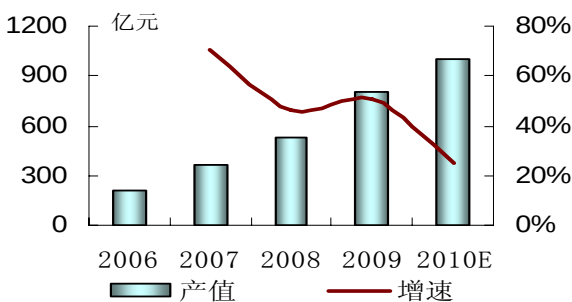
数据来源：CNNIC、天相投顾

图表 33：电子阅读器销量



数据来源：DisplaySearch、天相投顾

图表 34：我国数字出版产业产值



数据来源：2010 年数字出版年会年度报告、天相投顾

对于出版及平面媒体行业，我们建议中长期关注博瑞传播（600880）及新华传媒（600825）。博瑞传播依托成都地区强势媒体成都商报集团，广告、印刷、投递业务稳定增长，为新媒体并购、拓展新业务提供稳定的现金流，同时，公司积极推进投资新媒体项目，提升公司发展潜力及盈利能力。新华传媒目前正在积极打造数字出版平台，未来平台搭建成功公司将能整合众多内容资源，发展前景广阔。

5. 有线网络：短期业绩难有改善 重点关注区域整合

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，在 2010 年-2012 年重点开展广电和电信业务双向进入试点，2013 年-2015 年总结推广试点经验，全面实现三网融合发展。2010 年 6 月 30 日国务院办公厅正式下发通知，公布第一批三网融合试点地区/城市名单，包括北京、上海、深圳等在内的 12 个城市均在其中。

短期业绩难有改善。短期来看，有线运营商依靠现有用户实现业绩释放的可能性不大。一方面，随着有线电视数字化改造继续推进，网络整合、数字化和双向网络改造巨额资本支出及折旧摊销费用使运营成本增加，数字电视增值业务推广费用高企导致营业利润下降；另一方面，作为有线运营商主要收入来源的基本收视费提升难度较大，同时数字电视增值业务仍处于培育期，难以贡献较大利润。有线网络运营商业绩在短期内难有改善。

区域整合是这一时期的关注重点。从目前情况来看，我国电信网和互联网已基本实现融合，未来融合的关键是电信网与有线网的融合。受体制、机制制约，我国广电有线网络传输行业与电信行业相比，存在行业集中度与市场化程度低，盈利能力差等问题，有线电视网络仍然呈现区域分割的分散状态。运营商主要以视频单向传输为主业，以有线电视基本收视费为主要收入来源。随着三网融合试点工作逐步推进，省级网络整合无疑成为这一阶段的工作重点。按广电总局提出的目标，2010 年底省网整合应基本完成。围绕三网融合这一时期的工作重点，我们应重点关注能够通过网络整合迅速扩展用户规模的优势运营商，以及具有政策优势，得到当地政府大力扶植的广电企业。具体来讲，有望整合关外网络，迅速扩大用户规模的天威视讯（002238）和获得政府补贴力度较大的歌华有线（600037）有望凭借资本市场的先发优势，获得外延式发展空间。

图表 35：有线网络上市公司用户数量统计

有线网络上市公司	有线用户数 (万户)	数字用户数 (万户)	数字化率	整合空间
歌华有线	426	248	58.2%	
天威视讯	108.94	108.94	100%	关外 130 万用户
广电网络	466	248	53.2%	
武汉塑料	339	157	46.3%	150 万用户
电广传媒	350	300	85.7%	长株潭地区中信国安 43 万用户
中信国安	2146	1213	56.5%	
东方明珠	270	109	40.4%	郊区 300 万用户

数据来源：公司公告、天相投顾

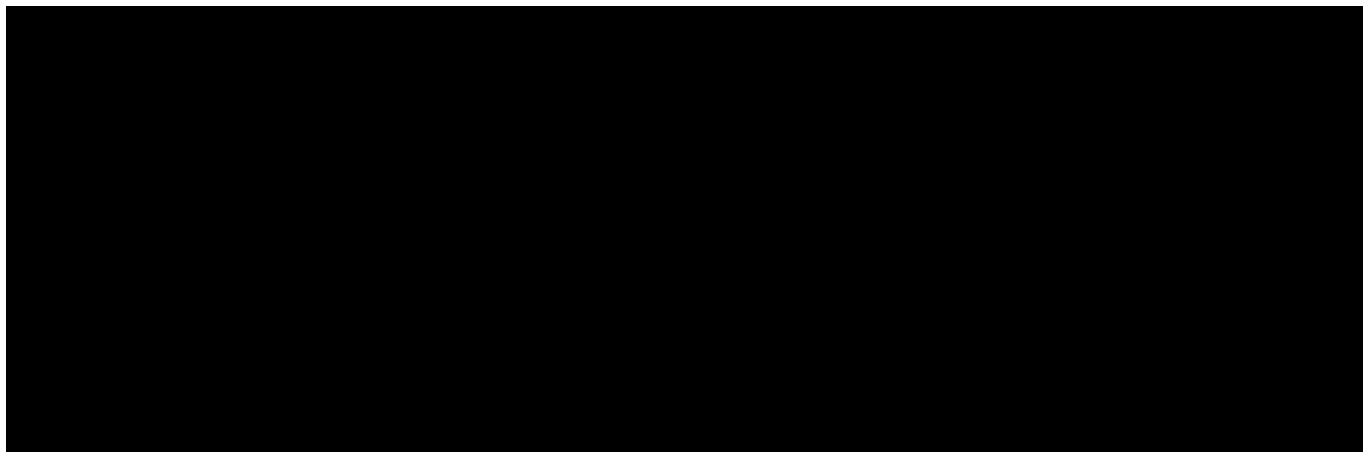
6. 2011 年投资策略：紧扣消费升级 关注行业整合

我国传媒产业受益于文化产业振兴规划的实施与深化、中国经济的长期向好趋势以及消费升级。随着国家对文化产业的重视程度不断提高，人们对精神文化产品



的消费需求不断增加，传媒行业将迎来快速发展。我们建议关注两个投资主题：一是消费升级。我们可以从两个方面考虑：一方面，下游消费品行业的繁荣将会极大的带动广告营销行业的发展。建议重点关注营销行业中充分受益行业增长，并有望通过收购兼并迅速发展的龙头企业蓝色光标（300058）、省广股份（002400）和华谊嘉信（300071）；另一方面文化消费升级和三网融合将会对内容资源产生极大的需求。建议重点关注影视行业中具有先发优势，能够迅速整合行业优质资源的行业领先者华谊兄弟（300027）、华策影视（300133）和奥飞动漫（002292）。二是产业政策推动的行业整合。随着三网融合不断推进，区域网络整合成为这一阶段三网融合的工作重点，建议适当关注具有区域整合机会，能迅速扩大用户规模的天威视讯（002238）以及获得政府补贴力度较大的歌华有线（600037）。

图表 36：重点公司盈利预测



数据来源：公司公告、天相投顾

省广股份（002400）：充分受益于广告行业成长

2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 20.55 亿元，同比增长 70.13%；营业利润 7,066 万元，同比增长 46.50%；归属母公司所有者净利润 5,295 万元，同比增长 42.97%；每股收益 0.64 元（按最新股本计算）。

国内广告行业空间广阔：据国家工商行政总局统计，全国广告行业营业额从 1990 年的 25 亿元发展至 2008 年的 1900 亿元，年复合增长率超过 25%，远超 GDP 增速。公司作为处于行业高端的大型综合性广告公司，在经营规模、创意、渠道资源、客户资源及品牌方面拥有较大优势。同时，受益于国家刺激消费政策，下游快速消费品、汽车、医药等行业的快速增长将会有力的拉动广告行业需求。公司将充分受益行业增长。

盈利预测：我们预测 2010-2012 年每股收益分别为 0.92 元、1.58 元和 2.63 元。对应 10 月 21 日收盘价 40.80 元的动态市盈率分别是 47 倍、27 倍和 16 倍，维持公司“增持”的投资评级。

华谊嘉信（300071）：营销网络规模保证竞争优势

2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 3.81 亿元，同比增长 22.37%；营业利润 2,206 万元，同比增长 21.13%；归属母公司所有者净利润 2,148 万元，同比增长 40.54%；

每股收益 0.42 元(按最新股本计算)。

广泛的线下营销网络保证公司的竞争优势:网络规模是衡量线下营销商实力的重要指标。随着营销服务下游消费品企业不断做大做强,业务范围在全国不断拓展,线下营销服务商能够提供终端营销服务的区域覆盖范围越来越被客户所重视。公司的营销网络覆盖 23 个城市,已成立 29 个分公司,拥有 5,500 余名终端销售人员。公司为大客户惠普管理着覆盖 202 个城市的上千家门店和 120 个城市的终端销售团队。

盈利预测:我们预测 2010-2012 年每股收益分别为 0.69 元、0.96 元和 1.32 元。对应 10 月 22 日收盘价 30.07 元的动态市盈率分别是 44 倍、32 倍和 23 倍,维持公司“增持”的投资评级。

蓝色光标(300058):并购之路并非坦途 业绩稳定快速增长

2010 年 1-9 月,公司实现营业收入 3.24 亿元,同比增长 33.06%;营业利润 7,589 万元,同比增长 39.54%;归属母公司所有者净利润 5,537 万元,同比增长 36.87%;基本每股收益 0.48 元。

下游行业增长带动公司业绩提升。2010 年 1 月—8 月中国汽车销量同比增长 39%;以通讯、计算机为代表的 IT 行业近年则随着国内消费的提升一直保持稳定增长;2010 年上半年互联网宽带每月平均净增用户达 198 万户,公司互联网业务转型前景乐观;另外公司开拓新业务种类,在娱乐营销领域业务取得较好成效。

积极打造国际领先的传播集团。公司确立“成为一流的专业传播集团”的战略目标,一方面保持现有品牌业务的稳定快速增长,开拓新业务领域;一方面,坚定不移的实施并购战略,通过产业并购的方式实现公司的多品牌扩张,打造涵盖广告、公共关系及活动管理等传播增值服务的全方位传播业务服务链条。

我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.61 元、0.85 元、1.15 元,按 10 月 20 日股票价格测算,对应动态市盈率分别为 50 倍、36 倍、26 倍,维持公司“增持”的投资评级。

华谊兄弟(300027):净利润同比增长 137.88%

2010 年 1-9 月,公司实现营业收入 5.39 亿元,同比增长 62.26%;营业利润 8,679 万元,同比增长 89.89%;归属母公司所有者净利润 8,506 万元,同比增长 137.88%;基本每股收益 0.25 元。

后续仍有好戏推出:今年四季度公司将推出多部大片。国庆节期间推出的武侠悬疑片《狄仁杰》截止至 10 月 11 日内地票房已突破 2.3 亿元。西部警匪大片《西风烈》将于 10 月 28 日上映,该片拥有《风声》的导演高群书及众多明星作为制作班底,票房值得期待。另外,冯小刚的喜剧贺岁片《非诚勿扰 2》预计于 12 月 22 日上映,由于前作的良好口碑,该片票房不容小觑。

盈利预测:我们预测 2010-2012 年每股收益分别为 0.46 元、0.74 元和 1.12 元。对应 10 月 26 日收盘价 31.65 元的动态市盈率分别是 69 倍、43 倍和 28 倍,维持公司“增持”的投资评级。

**奥飞动漫（002292）：打造完整动漫产业链**

2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 5.18 亿元，同比增长 8.55%；营业利润 8,552 万元，同比下降 0.87%；归属母公司所有者净利润 7,796 万元，同比增长 5.26%；基本每股收益 0.30 元。

收购嘉佳卡通加强公司平台优势：公司于今年 3 月收购了覆盖广东、广西两省的嘉佳卡通频道，据公司最新公告，该频道目前已成功落地贵州省和河南郑州（430 万用户），年内将覆盖河南全省（550 万用户）。公司收购嘉佳卡通频道进一步加强了公司的平台优势，有助于公司打造“内容+平台+衍生品”的完整产业链，向以动漫影视为核心驱动衍生品销售的商业模式转型。

盈利预测：我们预测 2010-2012 年每股收益分别为 0.46 元、0.60 元和 0.79 元。对应 10 月 22 日收盘价 27.67 元的动态市盈率分别是 60 倍、47 倍和 35 倍，维持公司“增持”的投资评级。

歌华有线（600037）：政府补助保障业绩

2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 13.46 亿元，同比增长 28.97%；营业利润 1.23 亿元，同比下降 52.48%；归属母公司所有者净利润 3.12 亿元，同比增长 26.43%；基本每股收益 0.29 元。

政府补助力度前所未有：北京是国内将文化创意产业作为支柱产业的主要城市，公司作为北京文化产业重要平台，担负了保障北京市试点工作走在全国前列的任务，截至目前，公司已经获得多项政府补贴，包括针对高清机顶盒的补助（按推广经费的 35% 补助）及高清电视工程专项补助 2 亿元等。政府补助的速度、力度前所未有。

盈利预测：我们预测 2010-2012 年每股收益分别为 0.39 元、0.45 元和 0.76 元。对应 10 月 29 日收盘价 15.25 元的动态市盈率分别是 40 倍、34 倍和 20 倍，维持公司“增持”的投资评级。

天威视讯（002238）：受益三网融合 业绩有望发力

2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 5.91 亿元，同比增长 5.19%；营业利润 6,494 万元，同比增长 5.86%；归属母公司所有者净利润 5,094 万元，同比下降 6.67%；基本每股收益 0.19 元。

受益三网融合，业绩有望发力：公司数字化改造走在全国有线运营商前列，用户数量的饱和成为制约公司发展的瓶颈。目前，公司已被列入三网融合首批试点名单，在三网融合政策的推动下，公司将极有可能对关外网络实现整合，用户数量将有望翻倍增长。同时，前期的数字化改造摊销已进入末期，公司业绩有望发力。

盈利预测：我们预测 2010-2012 年每股收益分别为 0.30 元、0.37 元和 0.45 元。对应 10 月 26 日收盘价 23.50 元的动态市盈率分别是 79 倍、64 倍和 53 倍，维持公司“增持”的投资评级。

**新华传媒（600825）：广告业务出现下滑 积极转型新媒体**

2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 15.45 亿元，同比下降 4.08%；营业利润 16,183 万元，同比下降 17.71%；归属母公司所有者净利润 13,786 万元，同比下降 15.13%；基本每股收益 0.13 元。

积极转型，布局新媒体。2010 年 4 月，公司联合解放报业集团和上海易狄欧成立了合资公司，正式进军移动手持阅读终端运营领域，推出了自有品牌“亦墨”电子阅读器，同时着力打造网上数字内容发行平台——“新华 e 店”。

我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.22 元、0.25 元、0.27 元，按 10 月 27 日股票价格测算，对应动态市盈率分别为 46 倍、39 倍、37 倍，维持公司“中性”的投资评级。

博瑞传播（600880）：加速新媒体业务拓展力度

2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 8.62 亿元，同比增长 32.36%；营业利润 3.29 亿元，同比增长 29.28%；归属母公司所有者净利润 2.50 亿元，同比增长 29.64%；基本每股收益 0.41 元。

加速新媒体业务拓展力度。1) 传统业务和新媒体业务相结合具有良好协同效应。公司传统业务保持 10%-15%左右的平稳增长，为新媒体并购、拓展新业务提供稳定的现金流；2) 上半年网游收入低于预期，但下半年随着“侠义世界”、“圣斗士 2”的公测，联合运营平台的整合，公司网游业务有望保持 30%以上的快速增长，成为公司业绩增长的重要推动力；3) 户外媒体广告业务方面公司有多个项目：城南高速路牌、春熙路 LED 滚动展示牌、成都通书报亭项目等，公司未来将依靠外延式发展，进行户外广告扩张。

创意成都项目稳步推进。报告期末公司在建工程 2.16 亿元，同比增长 147.7%，主要系公司“创意成都”项目已进入工程后期阶段，投入逐步增加所致。“创意成都”预计投资总额 3.95 亿元，写字楼总体面积接近 9 万平方米，目前已累计投入 2.09 亿元。建成后将成为以聚集文化传媒创意企业和资源为目标的多功能商务中心，发挥文化产业聚集及产业项目孵化功能。项目预计将于 2011 年开始销售及租赁，为公司提供新的利润增长点。

我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.56 元、0.65 元、0.76 元，按 10 月 19 日股票价格测算，对应动态市盈率分别为 32 倍、28 倍、24 倍，公司估值处于行业低端，维持公司“增持”的投资评级。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100