

影视、数字出版是 2 季度投资重点

——传媒行业 2011 年 2 季度投资策略

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 3 月 31 日

联系人

黄亚玲

010-68784260

huangyaling@hotmail.com

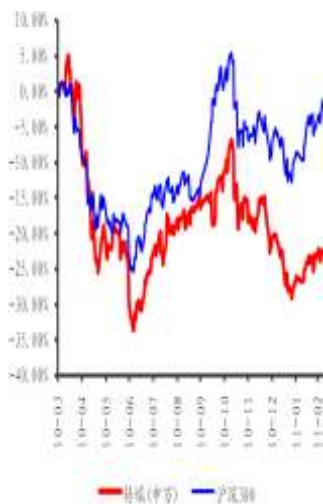
子行业评级

数字出版	看好
影视行业	看好
广告行业	中性
纸质传媒	中性

重点品种推荐

电广传媒	推荐
歌华有线	推荐
华谊兄弟	推荐

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 广告和影视行业存在较大上升空间

广告市场规模与 GDP 之间呈正相关关系，美国等发达国家成熟的广告市场中广告市场规模占 GDP 的比例都在 1% 左右。中国广告支出占 GDP 之比近几年来始终保持在 0.5% 左右，低于美国、日本和韩国等国家。这说明我国的广告行业未来还存在较大的上升空间。2010 年中国票房收入 15.2 亿美元位居世界第五，与此同时，随着农村城镇居民可支配收入的提高，城镇和农村居民家庭的电视拥有量也在逐年增加，这意味着居民对影视剧消费的需求具有可持续性。

● 国家政策支持带来主题性投资机会

2000 年 10 月，党的十五届五中全会明确提出要“完善文化产业政策”，这是“文化产业政策”概念首次出现在官方正式文件中。2010 年至今《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》等一系列文化产业政策和扶持文化产业发展的政策相继出台、渐成体系，促进了文化服务体系的构建，推动了文化产业的发展。

● 资本注入给传媒企业带来上市福音

继橙天嘉禾借壳香港上市、“中国电影第一股”华谊兄弟和“中国电视剧第一股”华策影视登陆创业板、保利博纳上市纳斯达克之后，中影集团、上影集团、光线影业、万达院线也将在今年上市，此外还有海润影视、小马奔腾、长城影视等多家企业正在筹备。预计未来 3 年，中国上市影视公司将超过 20 家。

● 数字出版和影视行业成 2011 投资重点

2011 年传媒行业投资的策略将围绕影视以及数字出版的内容、渠道以及衍生品等三方面展开：一是渠道之争，院线、影视制作与发行公司的渠道逐渐成为稀缺资源；二是动漫衍生品市场，尤其是动漫衍生品授权企业，目前来看动漫领域盈利及商业模式已经较为清晰；三是数字出版解决方案提供商或者技术提供商，数字出版是出版行业的大趋势，在与纸媒长期并行的发展中，必然蚕食纸质媒体的部分市场份额，前景值得期待。

● 重点个股推荐

重点个股推荐华谊兄弟、歌华有线和电广传媒。歌华有线以货币资金 2130.8 万元出资，投资中国电影股份有限公司，持股 1400 万股，成为“有线网络+影视”公司，将上下游产业链完整结合，拓展了公司盈利空间。电广传媒目前仍在重组中，重组后的电广传媒的主营业务是“PE+有线网络”，随着投资项目的推出收益的分配，公司利润存在很大的空间。

目 录

1. 传媒板块 1 季度运行情况.....	4
2. 传媒行业主要子行业运行概况.....	4
2.1 广告行业.....	4
2.2 影视行业.....	8
2.3 数字出版.....	10
2.4 纸质出版.....	13
3. 传媒行业投资策略.....	15
3.1 国家政策支持带来主题性投资机会.....	15
3.2 资本注入给传媒企业带来上市福音.....	17
3.3 2011 传媒产业投资方向.....	17
4. 2011 年传媒行业重点推荐个股.....	18
4.1 电广传媒.....	18
4.2 歌华有线.....	18
4.3 华谊兄弟.....	19

图 目 录

图 1: 传媒行业 2011 年 1 季度走势	4
图 2: 2004-2012 全球广告市场规模 (亿美元) 和增长率	5
图 3: 中美日韩四国广告支出占 GDP 之比	5
图 4: 中国主流媒介广告收入统计与预测 (单位: 亿元)	6
图 5: 中国主流媒介广告收入增长率	7
图 6: 网民渗透率和网络广告规模占比对比 (单位: 亿元)	7
图 7: 美国网络广告收入以及占广告市场规模之比 (单位: 亿美元)	8
图 8: 全球电影票房收入前十名地区 (单位: 亿美元)	9
图 9: 农村和城镇居民家庭平均每百户电视拥有量 (单位: 台)	10
图 10: 2010 年各地区电影票房收入 (万元)	10
图 11: 世界主要各国 2010 年人口和互联网用户规模 (亿)	11
图 12: 世界主要地区互联网渗透率	12
图 13: 互联网应用细分市场	12
图 14: 农村和城镇居民家庭平均每百户电脑拥有量 (单位: 台)	13
图 15: 图书、报纸和期刊发行收入 (单位: 亿元) 和增速	14
图 16: 报纸广告收入 (单位: 亿元) 和增速	15
图 17: 华谊兄弟 2011“H 计划”完整片单	20

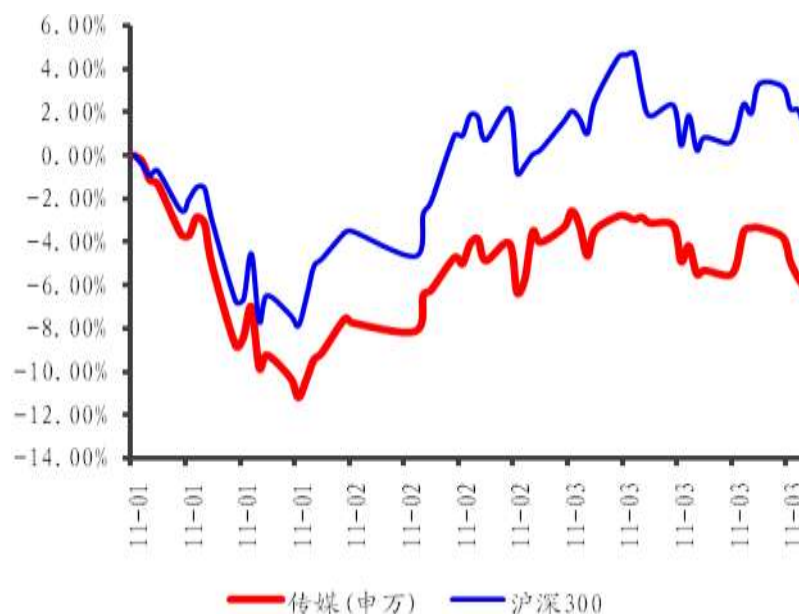
表 目 录

表 1: 2010 年至今文化产业政策一览	16
-----------------------------	----

1. 传媒板块 1 季度运行情况

1 季度申万传媒指数跌幅超过 5 个百分点，而同期沪深 300 指数涨幅超过 1 个百分点。主要是源于资本市场对传媒板块的高估值的风险逐步释放，出现行业需求不减但是上市公司不涨的局面。

图 1：传媒行业 2011 年 1 季度走势



数据来源：Wind 数据库，渤海证券研究所

2. 传媒行业主要子行业运行概况

2.1 广告行业

2009 年全球广告市场总体规模 4437 亿美元，较上年下降了 10.2%。由于全球金融危机对实体经济的打击，广告市场也相应萎缩。不过，随着 2010 年世界经济的复苏，实体经济对广告需求的投放也有所回升。数据显示，2004 年-2009 年间，全球广告市场复合增长率达 2.67%。

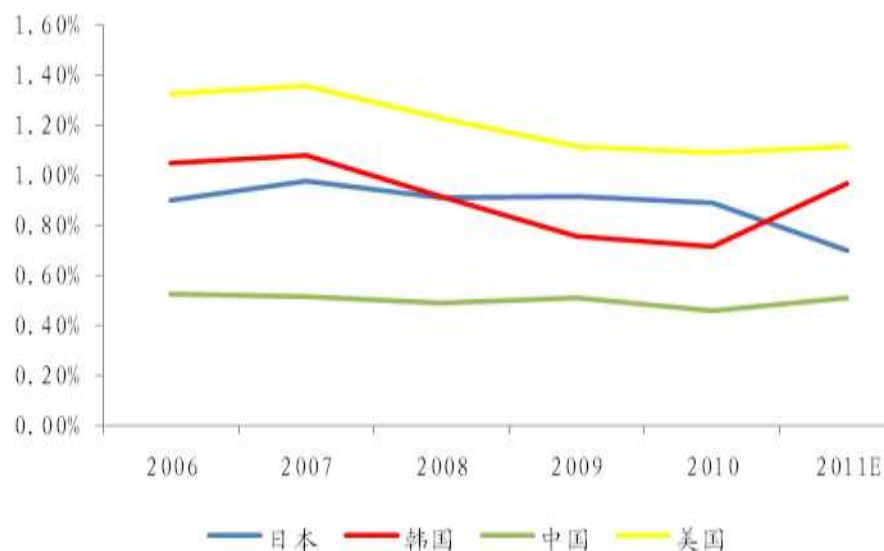
图 2：2004-2012 全球广告市场规模（亿美元）和增长率



数据来源：iresearch，渤海证券研究所

从 1997 年到 2006 年间，中国每年的广告支出同比增加了 13 倍。从 2008 年开始，中国已经成为美国之后的世界第二大广告支出国，但中国广告市场总额只占 GDP 的 0.6%，而美国等发达国家成熟的广告市场中广告市场规模占 GDP 的比例都在 1% 左右。中国广告支出占 GDP 之比近几年来始终保持在 0.5% 左右，低于美国、日本和韩国等国家。这说明我国的广告行业未来还存在较大的上升空间。

图 3：中美日韩四国广告支出占 GDP 之比

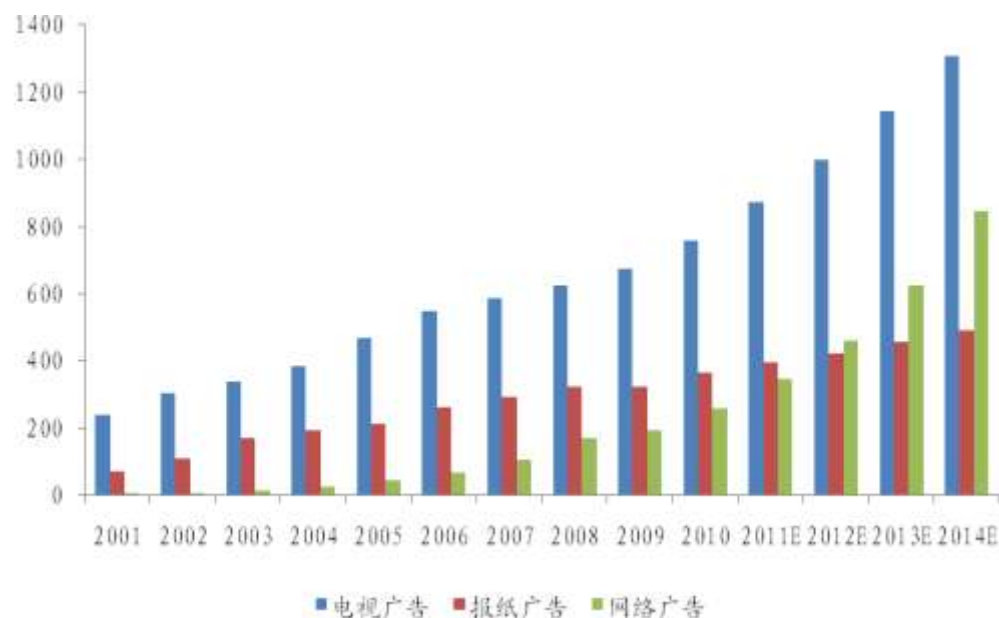


数据来源：iresearch，渤海证券研究所

目前国内广告媒介还是以电视、网络以及报纸为主。电视依然是广告客户最钟

爱的媒介，2001-2010 年电视广告收入从 237.3 亿元攀升到 758.6 亿元。其次是报纸，2001-2010 年报纸广告收入从 70.6 亿元上升到了 365 亿元，同期网络广告收入从 4.4 亿元上升到了 193.3 亿元。

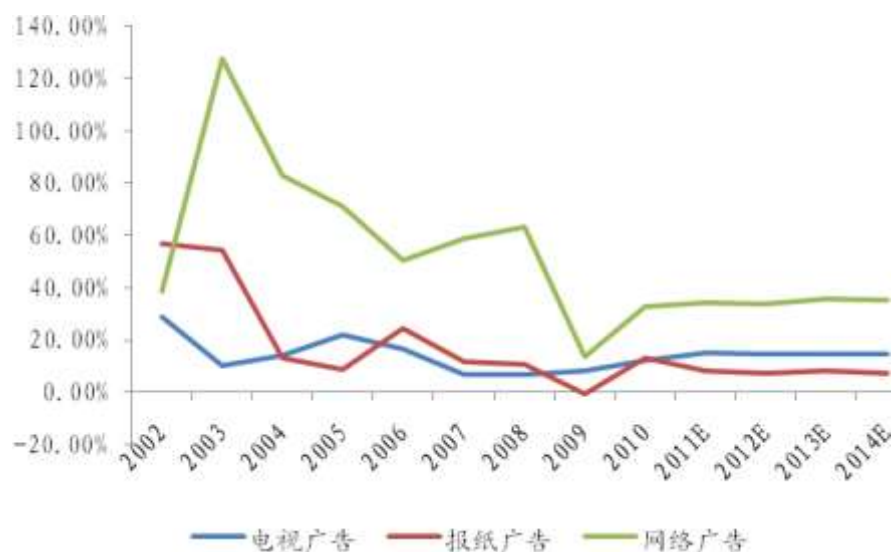
图 4：中国主流媒介广告收入统计与预测（单位：亿元）



数据来源：DCCI2011 中国互联网调查，渤海证券研究所

从上图中可以看出，网络广告收入近几年来大幅度提升，预计 2012 年将首超报纸广告收入。

图 5：中国主流媒介广告收入增长率



数据来源：DCCI2011 中国互联网调查，渤海证券研究所

互联网广告收入的快速提升，主要得益于两方面，一是广告商广告投入的增加；二是互联网渗透率和网络规模激增，消费者对互联网的依赖度逐渐增加，用户关注度的提升吸引力广告商对互联网广告的投入。

图 6：网民渗透率和网络广告规模占比对比（单位：亿元）



数据来源：DCCI2011 中国互联网调查，渤海证券研究所

与中国相比，美国报纸广告收入 2010 年 25 年以来跌入最低点，首次落后于网络广告。互联网约占全美媒介消费的 20%，网络广告占到所有广告预算的 10%左右，

未来在这一块的市场还会有很大的增长空间。导致了网络广告持续的增长的因素主要有日益增加的网络用户（至少 76% 的美国家庭现在已经有了网络，在未来五年，网络用户的增长速度将远远超过人口的增长速度）以及发布商新的商业模式让广告需求大增。

图 7：美国网络广告收入以及占广告市场规模之比（单位：亿美元）

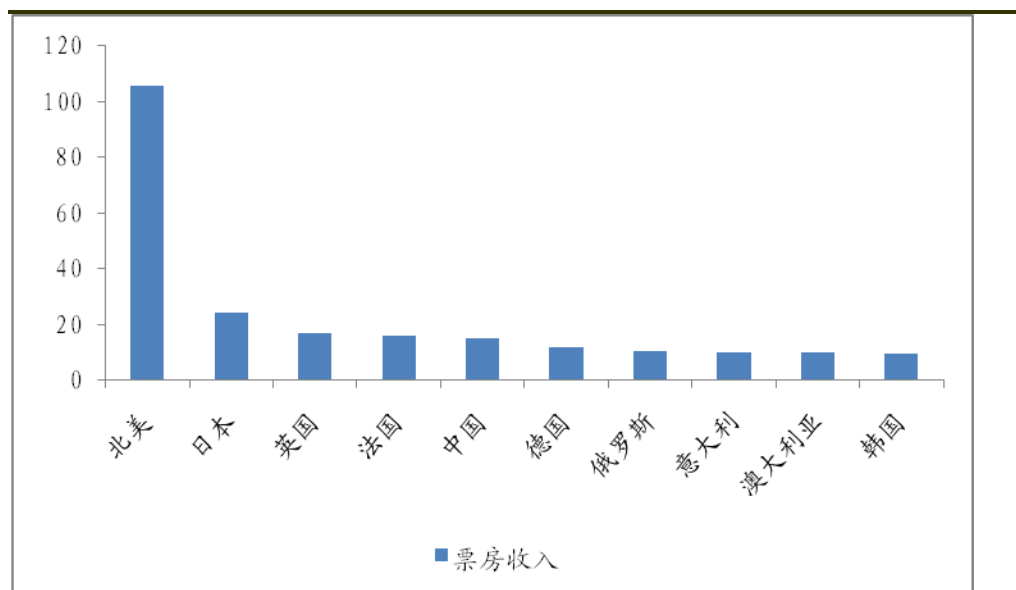


数据来源：TNS 数据库，渤海证券研究所

2.2 影视行业

2010 年全球票房收入大涨，其中北美地区票房收入以 105.5 亿美元排名榜首，远高于其他国家和地区的票房收入，即使是排名第二的日本，其票房收入也仅占据北美地区票房收入的 25%，中国票房收入 15.2 亿美元位居第五。加拿大巨幕电影公司（IMAX）首席执行官格尔福特于近日表示，该公司计划 5 年内在中国运营 300 家以上的影院，就此，中国将成为该公司除北美外的第二大市场。美国电影协会（Motion Picture Association of America）公布，去年全球的电影票房收入为 318 亿美元，同比增长仅为 8%，而中国就占了其中 15 亿美元。

图 8：全球电影票房收入前十名地区（单位：亿美元）



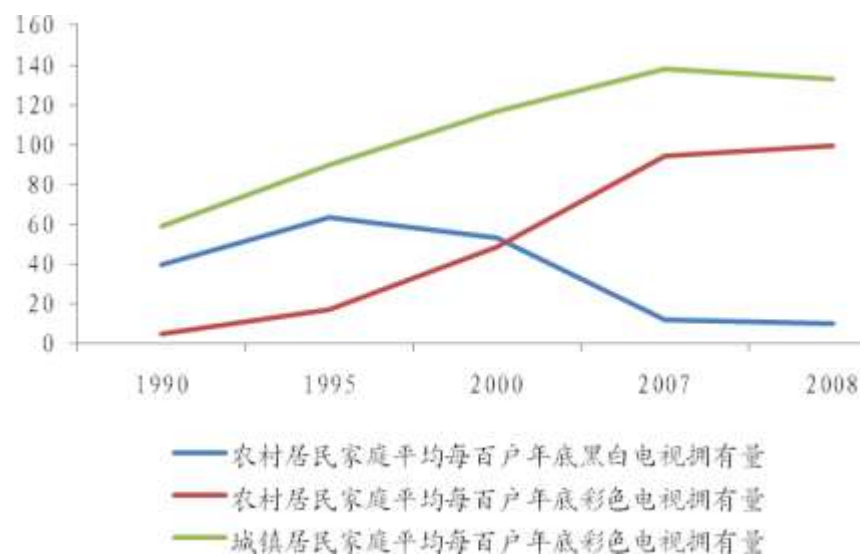
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

外资影院公司看好中国国内市场的同时，国内对影视剧行业版权的重视也在日益加强。最明显的例子是乐视网投资 5000 多万购买华谊 19 部剧独家网络版权，迅雷、奇艺也从盛世骄阳购买了价值不菲的影视剧版权；新浪、腾讯、迅雷更是用数千万购买 TVB 的影视剧网络版权。

正版长视频还让视频网站获得了资本市场的认可。优酷之所以能够成功上市，与大力发展正版长视频不无关系。Hulu 的核心是正版长视频，依靠广告获得收入，Netflix 则是美国视频点播的龙头老大，主要做的是视频点播收费。而乐视网成为国内首家 A 股上市的视频网站，也是因为对正版长视频的执着坚持。

与此同时，随着农村城镇居民可支配收入的提高，城镇和农村居民家庭的电视拥有量也在逐年增加，这意味着居民对影视剧消费的需求具有可持续性。国家统计局的数据显示，1990 年至 2008 年农村居民家庭平均每百户彩色电视拥有量从 4.72 台增加到了 99.22 台，同期城镇居民家庭平均每百户彩色电视拥有量从 59.04 台增加到 132.89 台。电视拥有量的增加说明了国民对影视剧作品的需求不减。

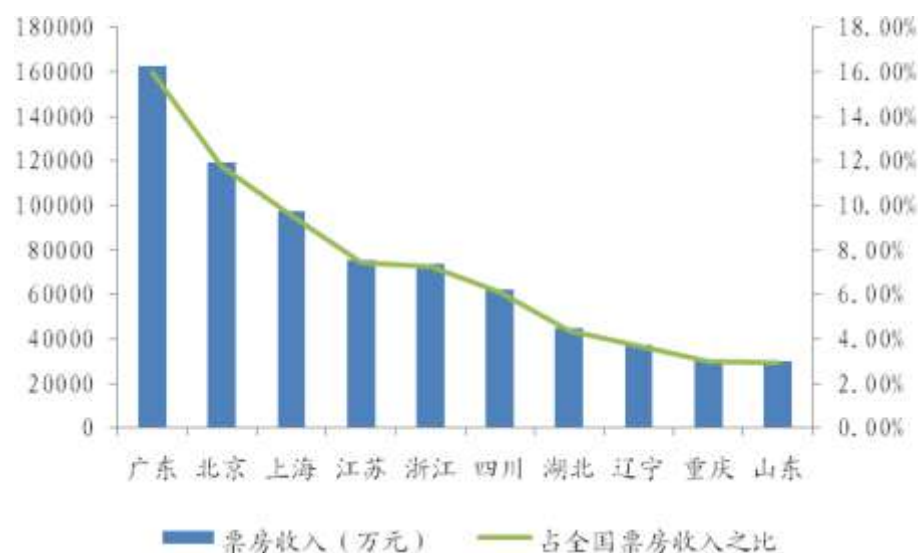
图 9：农村和城镇居民家庭平均每百户电视拥有量（单位：台）



数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

总体来看，国内影视剧行业的存在较大的需求，视频网站对影视剧行业版权的重视也让影视剧行业拓展了新的盈利模式，从而刺激了影视剧行业的生产。不过，对电影票房收入的区域做进一步分析会发现，在以北京、上海和深圳为首的一线城市，对电影的需求和支出明显高于其他二线城市。

图 10：2010 年各地区电影票房收入（万元）



数据来源：国家广播电影电视总局，渤海证券研究所

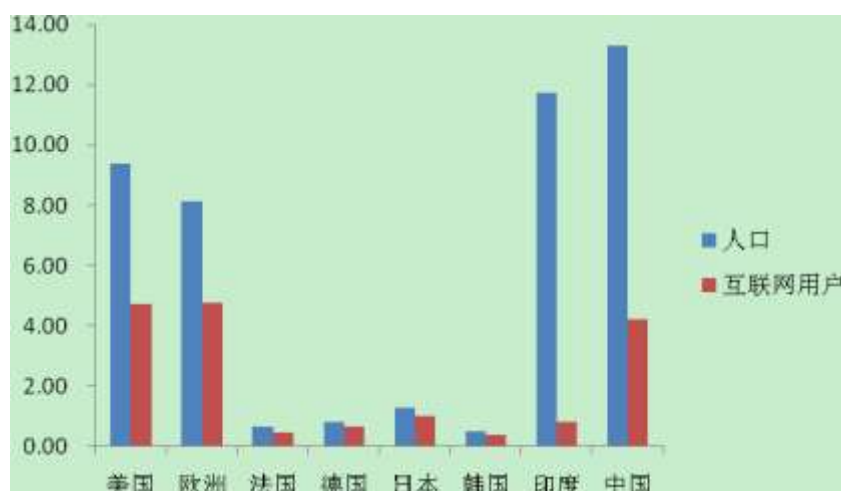
2.3 数字出版

我国互联网用户从 2000 年的 2250 万攀升到 2010 年的 4.57 亿，用户增长率居

于同期世界其他国家和地区互联网用户增长率之首，达到了 1766%，中国互联网
的十年飞跃得益于信息技术的不断更新和推广，以及网络终端设备的普及。

对数据的进一步分析发现，我国的人口数居于世界首位，但是互联网渗透率却远
低于世界主要地区和国家。我国互联网用户数占全球互联网用户之比为 21.36%，
仅次于美国。

图 11：世界主要各国 2010 年人口和互联网用户规模（亿）



数据来源：internetworldstats，渤海证券研究所

但是从渗透率来看，我国互联网的渗透率仅高于印度，这说明了两个问题：一是
我国互联网用户规模的绝对数字仅次于欧洲和美国，但是互联网用户普及率并不
高；另一方面，我国人口基数大，互联网渗透率低说明了我国互联网市场还存在
很大的开发空间，这意味着在互联网传媒行业存在巨大的市场空间。

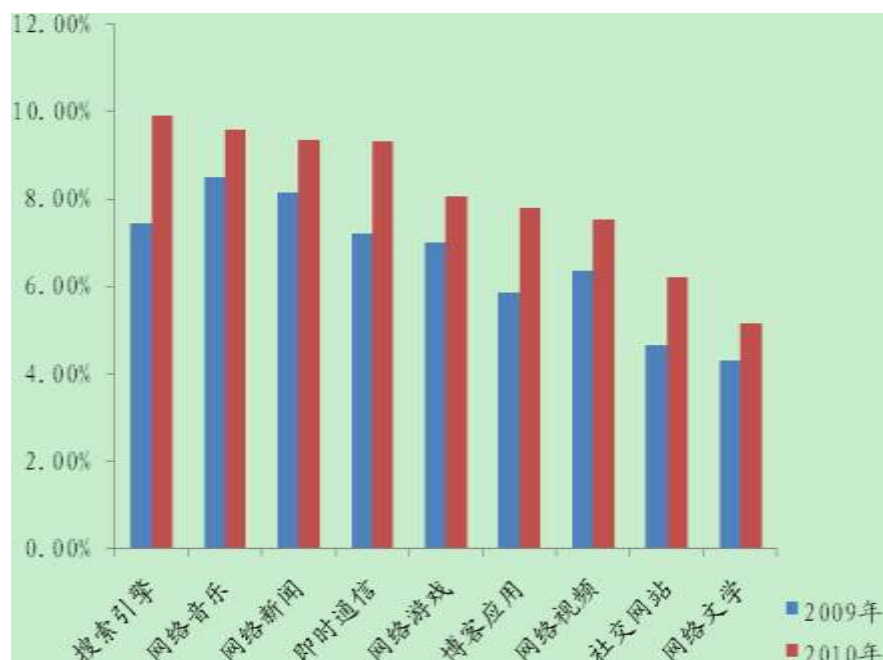
图 12: 世界主要地区互联网渗透率



数据来源: internetworldstats, 渤海证券研究所

随着互联网普及率的提高,越来越多的消费者转向互联网出版消费,主要包括网络视频、网络文学、由截至 2010 年年底,网络文学使用率为 42.6%,用户规模达 1.95 亿,比 2009 年年底增长 19.9%。

图 13: 互联网应用细分市场



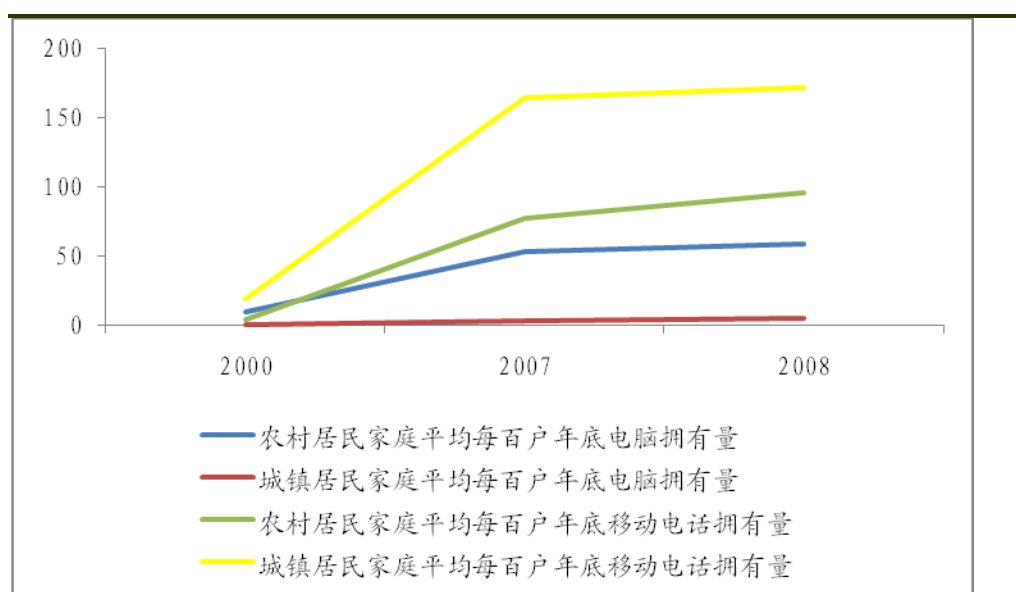
数据来源: ccnic, 渤海证券研究所

2010 第三季度中国网络经济营收规模达到 416.8 亿元,同比增长 59.9%,环比增长 16.3%,上升势头稳健。网络游戏名列第三,但市场份额继续下滑至 20.2%。

从上图中可以看出，在互联网传媒中，网络广告和网络游戏所占市场份额较大，09年第一季度到10年第三季度，一直处于15%以上，说明互联网传媒市场空间较大。

国家统计局数据显示，2000年农村居民家庭平均每百户年底电脑和移动电话拥有量分别为9.7台和4.32部，城镇居民家庭平均每百户年底电脑和移动电话拥有量分别是0.47台和19.5部，而到2008年，农村居民的电脑和移动电话拥有量则提升到了5.36台和96.13部，城镇居民家用电脑和移动电话拥有量分别为59.26台和172.02部。随着电脑、手机以及其他电子终端阅读器的诞生和普及，国民越来越多的习惯性转向数字新闻出版，促进了数字出版产品的需求。

图 14：农村和城镇居民家庭平均每百户电脑拥有量（单位：台）



数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

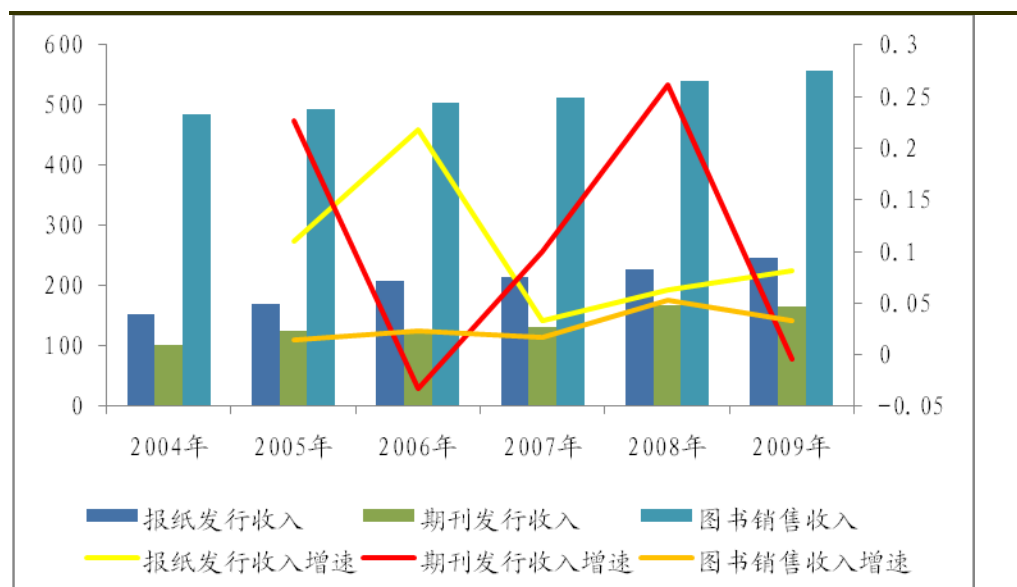
消费者阅读习惯的转变曾经一度让纸质的新闻出版业感受到了前所未有的寒冷，但是这并不意味着新闻出版产业从此没落，相反，利用数字产品来发展传统的纸质媒体，可以做到新旧结合。

与此同时，新闻出版行业未来五年来将会获得600亿的意向融资，更是给数字出版企业的发展提高了资金支持。新闻出版总署和中国工商银行2月份签署《新闻出版总署与中国工商银行支持新闻出版产业发展战略合作协议》。根据协议，工商银行将在未来5年内为我国新闻出版产业的发展提供不少于600亿元的意向性资金支持，为新闻出版企业提供了包括存贷款、理财、结算、投资银行、财务顾问、年金等一揽子金融服务。

2.4 纸质出版

数字化时代的到来，对传统的纸质出版形成了颠覆性的冲击。最直观的影响是，尽管图书、报纸和期刊的发行收入在递增，但是增速明显放缓。2004 年到 2009 年，报刊发行收入从 153.8 亿元提高到了 246.9 亿元，同期期刊的发行收入甚至出现了负增长。

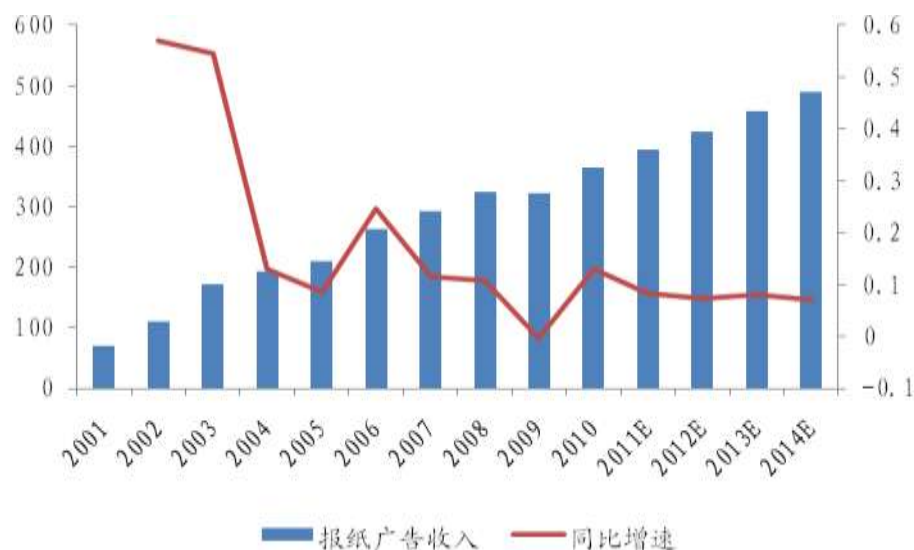
图 15：图书、报纸和期刊发行收入（单位：亿元）和增速



数据来源：中国传媒发展指数报告，渤海证券研究所

报纸、图书和期刊的发行收入在逐渐放缓的同时，这些纸质媒体的广告收入的增速也在放缓。以报纸为例，尽管报纸广告收入在 2001 年到 2010 年期间从 70.6 亿元提升到了 365 亿元，但是每年的同比增速还是逐渐下滑，在 2009 年首次出现了负增长。发行收入和广告收入增速的放缓意味着消费者和广告商对传统媒体的关注度开始下降，而对于纸质传媒的未来而言，只有将纸质传媒实现数字化，登陆各类终端阅读器才是发展的王道。

图 16: 报纸广告收入 (单位: 亿元) 和增速



数据来源: DCCI 数据库, 渤海证券研究所

3.传媒行业投资策略

从近两年来传媒行业板块的走势来看, 国家产业政策的每次出台都刺激了传媒板块指数的上涨。由于传媒产品的内容具有异质性, 替代性较小, 因此, 传媒产业向来被认为是风险较高的产业, 即使传媒市场存在很大的需求, 但是也因为这种高风险性和收益不确定性, 传媒行业的发展一直是期期艾艾。随着去年文化产业政策逐步实施所释放的积极效应以及资本大量涌入文化产业, 传媒行业 2011 年投资策略应该是围绕国家政策支持面以及涌入资本投资方向为主。

3.1 国家政策支持带来主题性投资机会

2000 年 10 月, 党的十五届五中全会明确提出要“完善文化产业政策”, 这是“文化产业政策”概念首次出现在官方正式文件中。2010 年, 《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》等一系列文化产业政策和支持文化产业发展的政策相继出台、渐成体系, 促进了文化服务体系的构建, 推动了文化产业的发展。

表 1:2010 年至今文化产业政策一览

时间	政策	主要内容
2010-01-04	《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》	《指导意见》提出新闻出版产业发展目标，明确强调新闻出版改制、走出去和数字出版将成为 2010 年重要任务。
2010-01-21	《国务院办公厅关于促进电影产业繁荣的指导意见》	《指导意见》提出中国电影产业 2010 年发展重点：大力繁荣创作生产、积极培育新型企业、大力支持城镇数字影院建设、鼓励加大投融资政策支持和积极推动科技创新。其中尤其提出鼓励非公有制电影企业，加强数字影院和电影院线建设。
2010-04-08	央行、中宣部、财政部、文化部、广电总局、新闻出版总署、银监会、证监会和保监会九部委联合下发《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》。	明确鼓励银行业开发适合文化产业特点的信贷产品，加大有效信贷投放；完善授信模式、加强和改进对文化企业的金融服务。同时，鼓励保险机构可开发适合文化企业特点和文化产业需要的保险产品，提高保险在文化产业中的覆盖面和渗透度，有效分散文化产业的项目运作风险。
2010-06-03	文化部出台《网络游戏管理暂行办法》	该办法于 2010 年 8 月 1 日起正式实施，这也是我国第一部专门针对网络游戏进行管理和规范的部门规章。《办法》确立了从事网络游戏活动的基本原则，明确了适用范围及“网络游戏”、“网络游戏上网运营”、“网络游戏虚拟货币”等概念；同时，以网络游戏内容管理、网络游戏未成年人保护、网络游戏经营单位的经营行为、网络游戏虚拟货币发行及管理、网络游戏用户权益保障为重点，做出了具体

		的制度安排。
2010-06-09	文化部下发《关于加强文化产业园区基地管理、促进文化产业健康发展的通知》	要求各级文化行政部门加强文化产业园区、基地管理，促进文化产业健康发展。《通知》指出，当前文化产业园区、基地发展进程中出现了一些不容忽视的不良倾向，一哄而上、盲目发展的问题比较突出。
2010-08	文化部制定并颁布实施了《全国文化系统人才发展规划(2010-2020年)》。	根据《规划》，我国到 2020 年文化人才总体发展目标已经明确：到 2020 年，文化从业人员总量从现在的 195.6 万人增加到 280 万人，增长 43%左右。文化人才总量占全社会总人口比例得到较大幅度提升，占全国人才资源总量的比例预计达到 2%左右。各类人才的思想素质、文化水平、业务能力得到全面提升，人才竞争比较优势明显增强。到 2020 年，具有大学以上学历的达到 60%，专业技术人才中具有中级以上职称的达到 60%左右。
2010-09-15	新闻出版总署下发《关于加快我国数字出版产业发展的若干意见》	《意见》提出，到“十二五”末，我国数字出版总产值将力争达到新闻出版产业总产值的 25%；在全国形成 8-10 家各具特色、年产值超百亿元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；传统出版单位到 2020 年基本完成数字化转型。
2010-10-27	中共中央关于制定十二五规划的建议全文公布	推动文化大发展大繁荣，提升国家文化软实力，文化产业成为国家的战略产业
2011-03	文化部副部长欧阳坚日前表示文化部正在起草《“十二五”时期文化产业倍增计划》，	争取通过 5 年左右的时间，实现文化产业增加值比 2010 年翻一番的目标，文化产业年均增速达到 15%左右，到 2015 年，文化产业增加值达到 2 万亿元左右。

数据来源：新华网，渤海证券研究所

2011 年受到国家政策和资金的支持，传媒行业的发展会迎来一个新的发展机会，不少传媒企业在资金的支持下深化布局，并准备上市。

3.2 资本注入给传媒企业带来上市福音

据清科研究中心数据显示，2004-2010 年间，中国文化创意产业部分已经披露的投资事件为 163 起，已经披露投资金额的案例为 129 起，披露投资金额总数为 18.10 亿美元，平均单笔投资金额为 1403.28 万美元。继橙天嘉禾借壳香港上市、“中国电影第一股”华谊兄弟和“中国电视剧第一股”华策影视登陆创业板、保利博纳上市纳斯达克之后，中影集团、上影集团、光线影业、万达院线也将在今年上市，此外还有海润影视、小马奔腾、长城影视等多家企业正在筹备。预计未来 3 年，中国上市影视公司将超过 20 家。

3.3 2011 传媒产业投资方向

总体来看，2011 年传媒行业投资的策略将围绕影视以及数字出版的内容、渠道以及衍生品等三方面。一是渠道之争，院线、影视制作与发行公司的渠道逐渐成为一种稀缺资源，预计 2011 年及 2012 年间，中国一批优秀的影视公司将相继上市，如万达院线、小马奔腾、光线传媒、优扬传播等，这将给产业带来无限想象空间。据相关数据显示，2011 年 1 月底，中国 3D 荧幕为 2020 块，预计 2011 年 3D 影院建设将不断提速，市场发展空间较大；二是动漫衍生品市场，尤其是动漫衍生品授权企业，目前来看动漫领域盈利及商业模式已经较为清晰；三是数字出版解决方案提供商或者技术提供商，数字出版是出版行业的大趋势，在与纸媒长期并行的发展中，必然蚕食纸质媒体的部分市场份额，前景值得期待。

4.2011 年传媒行业重点推荐个股

4.1 电广传媒

自 2011 年起公司将不再独家代理湖南广播电视台所属各媒体的广告业务，重组后公司将主要业务转为有线网络和创投业务。而 1 月 25 日公司发布的业绩预告显示，2010 年公司将实现净利润 3.85 亿元至 4 亿元，比上年同期增长 1210%-1260%。业绩增长的原因是有线网络业务以及创投业务的业绩大幅增长。

公司拥有控股子公司——湖南有线电视网络集团，是湖南省三网融合试点企业，有线网络的整合将为公司创作更多的增值空间。与此同时，公司的全资子公司深圳达晨创投在股权投资上的回报也将为电广传媒带来直接的投资收益。公司目前共有 15 家创投项目或参股公司获得 A 股上市资格，按已上市公司计算，目前公司创投业务账面浮赢高达 17.5 亿元。

总体来看，有线网络整合以及股权投资所创作的利润将为公司带来高额利润，这是公司未来的发展定位，从 2010 年的业绩预告来看，这种发展定位与公司业绩表现一致。目前公司仍处于停牌中，预期公司重组完毕后会有更大的发展势头。

4.2 歌华有线

截至 2010 年年底，歌华有线北京市各区县财政 2010 高清交互数字电视机顶盒补助资金 2.56 亿元，同年 1 月份和 9 月份，歌华有线先后共收到 4.56 亿元的同类补助款，为同年利润总额贡献约 7810 万元。作为北京市三网融合的唯一一家试点企业，歌华有线在有线网络整合上拥有垄断权，占据了北京市地区的主要市场份额。此外，入股中影股份，一方面可以贯通数字电视上游的内容产业链，另一

方面也可以受益于中影股份上市后所带来的利润分配。

2011 年 1 月份，歌华有线以货币资金 2130.8 万元出资，投资中国电影股份有限公司，持股 1400 万股，占中影股份注册资本的 1%。公司 3 月 24 日发布公告称，北京市财政局下达 2010 年第二批专项政府补助资金 2 亿元，专项用于北京市推广高清交互数字电视工程，专款专用。中国电影股份有限公司本周举行首届电影资源推介会，这是原“中影集团”于 2010 年末改制为中国电影股份有限公司后第一次举办的大型商务活动，酝酿多年的中影上市确定将于今年完成。

中影公布了今年和明年的一些重点项目。目前已经开拍的作品有陆川的《王的盛宴》、冯小宁的《1894 甲午大海战》、许鞍华的《桃姐》，而在下半年，韩三平和黄建新将联合执导《毛泽东传》。作为重点项目之一的基努·里维斯主演的《太极侠》将于今年 7 月开机。而吴宇森筹备许久的《飞虎群英》也在紧锣密鼓的前期工作中。正在筹备中的项目还有韩国导演郭在容执导的《杨贵妃》，尚敬执导的《发财日记》，李少红执导的《打黑》等。而导演人选尚未公布的《富春山居图》、《长安乱》、《永不妥协》、《阖闾王朝》、《相亲相爱》也都蓄势待发。

据悉，2010 年票房过亿的 17 部国产影片中，中影股份出品或主导发行的影片有《杜拉拉升职记》等 10 部。未来，中影股份希望与 10 个行业的 10 大品牌达成战略合作。2011 年 3 月 30 日，中国电影股份有限公司与中国巨力影视传媒有限公司在京举行战略合拍协议签约发布会，双方宣布，自今年开始，将每年共同投资出品 5 部以上电影，首个曝光的项目是“中国版《十一罗汉》”阵容模式的影片《赌海风云》。此外，会上还宣布，古龙著作管理委员会已与巨力影视签署了独家战略合作协议，根据古龙的经典作品改编的电影也将自今年起陆续筹备或启动。

与其他有线网络类上市公司相比，歌华有线形成了“有线网络+影视”的模式，从上下游产业链上保证了公司的运行，同时中影将于今年上市，这对于歌华有线而言无疑拓展了新的利润渠道。

4.3 华谊兄弟

华谊兄弟 2010 年年报显示，2010 年公司营业收入 10.72 亿元，同比增长 77.39%；归属于上市公司股东的净利润为 1.49 亿元，同比增长 76.46%；利润分配方案为每 10 股转增 8 股派 2 元(含税)。公司表示，业绩增长的主要原因是主营业务发展良好，市场规模扩大，特别是电影业务较上年同期大幅度增长。电影及衍生业务 2010 年实现收入 6.24 亿元，同比增长 209.39%。电视剧及衍生业务收入为 3.23

亿元，同比增长 15.44%。

值得注意的是，华谊兄弟去年还大力进行对外投资，通过使用募集资金收购华谊兄弟音乐公司股权、收购掌趣科技股权、设立影院、收购并增资巨人信息技术公司，从而开拓音乐、手机游戏、电影院和网游业务。华谊兄弟 2010 年共收 17 亿票房，冯小刚占华谊总票房的比例是 62%，低于往年所占的比例，意味着华谊对冯小刚的依赖进一步降低。随着其他 10 位新导演的加入，对冯小刚依赖度可能会进一步降低。华谊兄弟还公布了“H 计划”，2011 年将投拍十部影视剧。

图 17：华谊兄弟 2011 “H 计划”完整片单

片名	导演	监制
《全球热恋》	夏永康+陈国辉	陈果
《星空》	林书宇	陈国富
《画皮 2》	乌尔善	陈国富
《太极》	冯德伦	李连杰
《LOVE》	钮承泽	
《会撒娇的女人最好命》	彭浩翔	
《杨家将》	于仁泰	黄百鸣
《十二生肖》	成龙	唐季礼
《狄仁杰前传》	徐克	施南生
《未定名新片》	冯小刚	

数据来源：渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 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准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cnxiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分