

传媒

署名人: 冷星星

S0960209060284

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

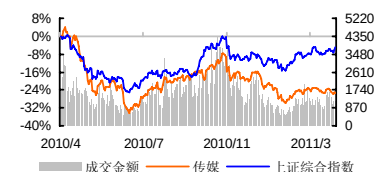
评级调整: 下调

行业基本资料

上市公司家数	28
总市值(亿元)	2058
占A股比例(%)	0.43%
平均市盈率(倍)	82.00

行业表现

(%)	1M	3M	6M
传媒	-2.37	-4.66	-10.35
上证综合指数	2.01	6.27	0.00



相关报告

《传媒 2011 年年度投资策略-挺进传媒娱乐的数字化与消费型时代》2010-12-16

《传媒-前程远大的内容产业-绽放快乐产业的超级消费品风采》2010-12-9

《传媒-文化娱乐产业论坛 会议纪要》2010-9-17

传媒行业(2011年二季度)策略

中性

整体性机会不大 “消费性”个股抢镜

投资要点:

- 我们长期看好文化产业。十二五规划中,文化产业被单独列出,并提出要推动文化产业成为国民经济支柱性产业,相关论述更为丰富具体。国家振兴文化产业的决心由此可见,未来五年文化产业发展的宏观政策环境一定是好的。同时,美英日等发达经济体的经验来看,当经济发展到一定阶段时,国家和人民对于精神文明的追求会更高,文化产业发展将成为不可阻挡的时代潮流。
- 2011 年,随着文化体制改革的进一步深化、消费的不断升级和技术的快速进步,中国文化产业将挺进数字化与消费型时代。从营收增长情况来看,电影、动漫、广告及一些新媒体子领域将表现最为亮眼,体现出较强的消费特性。同时,由于体制改革深化和大集团化趋势可能发生整合重组的子行业也是我们关注的重点。因此我们认为,从全年来看投资机会将主要集中在具有“消费性”和“整合性”的公司,同时,已有明晰商业模式的数字新媒体公司也将是较好的投资标的。
- 二季度,我们认为传媒板块整体性机会不大,“中性”评级。目前传媒板块相对大盘的估值倍率在 2.5 倍左右,相较其他行业为高估值板块。而国家十二五规划及其他振兴文化产业的政策虽利好行业长期发展,但由于不能在短期内落到实处,可能暂不会形成对传媒整体行情的催化作用。在市场情绪不是太高涨的情况下,二季度板块整体性机会可能不大。
- 二季度,传媒个股的整合预期不强,“消费性”个股可能抢镜。我们强烈推荐“奥飞动漫”(一季报靓丽,行业空间巨大,模式成功带来业绩趋势向上,有潜力成就伟大)。同时,从全年以及更长时间期公司的发展情况来看,推荐“华谊兄弟”(产业链快速延伸,有并购预期,掌趣科技上市预期)、“省广股份”(行业增长快,有收购预期,但提示 5 月份小非解禁可能带来的股价下跌风险)、“蓝色光标”(行业增长快,有收购预期)、“博瑞传播”(估值低有安全边际,管理团队稳健进取,有整合预期,创投和新业务值得等待,但提示梦工厂网游业务的风险)、“天威视讯”(步入发展探索阶段,内容集成业务渐成新亮点,有整合预期)、*ST 鑫新(市值有较大增长空间,后续资产注入预期)。

风险提示:

- 政策管制风险;内容创意产业高风险;投资周期可能较长的风险。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
002292	奥飞动漫	0.00	0.51	0.69	1.01	0.00	60.76	45.21	30.72	强烈推荐
300027	华谊兄弟	0.00	0.44	0.61	0.92	0.00	59.23	42.84	28.65	推荐
002238	天威视讯	0.00	0.32	0.49	0.63	0.00	73.10	47.86	37.54	推荐
600880	博瑞传播	0.00	0.52	0.58	0.68	0.00	32.63	29.10	24.66	推荐
002400	省广股份	0.00	0.82	1.23	1.51	0.00	55.90	37.27	30.45	推荐
300058	蓝色光标	0.40	0.60	0.78	1.01	74.00	49.93	38.41	29.66	推荐
300133	华策影视	0.00	1.70	2.28	2.76	0.00	54.53	40.65	33.62	中性

300148 来源: 中投证券研究所 0.00

0.41

0.59

0.73

0.00

56.03

39.26

31.40

中性

1、整体性机会不大 消费性个股抢镜-中性

我们长期看好文化产业。十二五规划中，文化产业被单独列出，并提出要推动文化产业成为国民经济支柱性产业，相关论述更为丰富具体。国家振兴文化产业的决心由此可见，未来五年文化产业发展的宏观政策环境一定是好的。同时，美英日等发达经济体的经验来看，当经济发展到一定阶段时，国家和人民对于精神文明的追求会更高，文化产业发展将成为不可阻挡的时代潮流。

2011 年，随着文化体制改革的进一步深化、消费的不断升级和技术的快速进步，中国文化产业将挺进数字化与消费型时代。从营收增长情况来看，电影、动漫、广告及一些新媒体子领域将表现最为亮眼，体现出较强的消费特性。同时，由于体制改革深化和大集团化趋势可能发生整合重组的子行业也是我们关注的重点。因此我们认为，从全年来看投资机会将主要集中在具有“消费性”和“整合性”的公司，同时，已有明晰商业模式的数字新媒体公司也将是较好的投资标的。

二季度，我们认为传媒板块整体性机会不大，“中性”评级。目前传媒板块相对大盘的估值倍率在 2.5 倍左右，相较其他行业为高估值板块。而国家十二五规划及其他振兴文化产业的政策虽利好行业长期发展，但由于不能在短期内落到实处，可能暂不会形成对传媒整体行情的催化作用。在市场情绪不是太高涨的情况下，二季度板块整体性机会可能不大。

二季度，传媒个股的整合预期不强，“消费性”个股可能抢镜。我们强烈推荐“奥飞动漫”（一季报靓丽，行业空间巨大，模式成功带来业绩趋势向上，有潜力成就伟大）。同时，从全年以及更长时间期公司的发展情况来看，推荐“华谊兄弟”（产业链快速延伸，有并购预期，掌趣科技上市预期）、“省广股份”（行业增长快，有收购预期，但提示 5 月份小非解禁可能带来的股价下跌风险）、“蓝色光标”（行业增长快，有收购预期）、“博瑞传播”（估值低有安全边际，管理团队稳健进取，有整合预期，创投和新业务值得等待，但提示梦工厂网游业务的风险）、“天威视讯”（步入发展探索阶段，内容集成业务渐成新亮点，有整合预期）、*ST 鑫新（市值有较大增长空间，后续资产注入预期）。

图 25：对于“消费性”和“整合性”的理解



资料来源：中投证券研究所

2、上市公司

2.1 奥飞动漫-营收大幅增长 业务全面推进-强烈推荐

- ◇ **2010 年公司营收大幅增长，业绩与预告相当。**2010 年公司实现营业收入 9.03 亿元、利润总额 1.47 亿、归母公司的扣除非经常性损益的净利润 1.25 亿，同比分别增长 53%、25%、39%。基本每股收益为 0.51 元，业绩与预告相当。
- ◇ **2010 年，公司营收同比大幅增长 53%，其中动漫玩具同比增长 47%。**单产品线悠悠球销售额创历年单产品线销售记录，四季度成功引爆收入同比增长 238%。
- ◇ **2010 年，公司整体毛利率较去年同期下降 2%至 36%，**主要是由于原材料、人工等成本上升所致；**经营现金流净额为 2.47 亿，同比增长 2386%，**主要是由于销售收入和净利润增加以及为减少采购资金占用，采取恢复供应商的信用期等措施，经营性应付增加所致；**利润分配预案较好：每 10 股派 3 元（含税）并转增 6 股。**
- ◇ **2010 年，公司积极进行全产业链布局以提升竞争力：1）**动漫卡通品牌进一步丰富，产业化能力进一步提升；**2）**婴童业务调整渠道实现较快增长，积极争当国内婴童用品龙头，并于前日公告收购执诚服饰；**3）**成功收购嘉佳影视公司，实现嘉佳卡通频道在 8 个省市落地，并使广东省内收视率于年底超过南方少儿跃居第一。**展望 2011 年，公司各项业务将继续全面推进，计划实现收入 30%以上的增长。**
- ◇ **维持“强烈推荐”评级。**预测公司 2011-2013 年每股收益为 0.69、1.01、1.56 元，在当前股价（30.60 元）下，对应 PE 分别为 44、30、20 倍，2011 年估值不算低。考虑到中国动漫产业的高成长性和政府扶持态度带来较好的行业经营环境，同时我们一直看好公司的经营模式和在行业现阶段积极抢占资源快速布局的行为，并认为若能推出优秀的动漫玩具其有望迅速爆发成长为优秀的大公司，因此看好公司的长期发展。并且目前公司估值处于上市以来的较低水平，且各项业务正全面推进，经营发展处于明显的上升态势，因此我们认为估值继续下行空间不大，当前可能是较好买点。维持“强烈推荐”评级。
- ◇ **股价催化剂：**靓丽一季报；炫动卡通若上市可能推动嘉佳频道估值提升；股权激励方案推出；新产品爆发性销售（提升业绩和品牌影响力）；资本运作上的新举措。
- ◇ **风险提示：**控股股东权利过于集中；知识产权保护不力；动漫片未达预期效果。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	903	1224	1725	2529
收入同比(%)	53%	36%	41%	47%
归属母公司净利润	131	176	259	398
净利润同比(%)	29%	34%	47%	54%
毛利率(%)	35.8%	36.7%	37.2%	37.2%
ROE(%)	9.9%	11.7%	14.7%	18.5%
每股收益(元)	0.51	0.69	1.01	1.56
P/E	60	44	30	20
P/B	6	5	4	4
EV/EBITDA	47	33	22	15

资料来源：公司业绩报告、中投证券研究所

2.2 天威视讯-业绩低于预期 进入探索发展阶段-推荐

- ◇ **2010 年公司整体业绩低于预期。**2010 年，公司实现营业收入 8 亿元，同比增长 6.3%；营业利润 8730 万元，同比增长 3.3%；归属母公司净利润 8577 万元，同比增长 9.7%；基本每股收益为 0.32 元，扣除非经常性损益每股收益为 0.30 元，业绩低于预期。
- ◇ **2010 年，公司各项业务稳步推进，其用户规模拓展符合预期。**截至报告期末，公司有线数字电视用户终端数为 110 万个，交互电视用户终端数 24 万个（其中高清交互电视用户终端数为 17 万个），付费频道用户终端数为 4.67 万个；有线宽频在网用户数为 30.76 万户。
- ◇ **报告期内，公司采用市场化运营方式，营业费用率提升 1.1%至 6.1%。**毛利率同比基本持平。现金流保持健康。各项财务指标正常良好。
- ◇ **据公司 2011 年经营目标和规划，我们认为公司已进入探索发展阶段，**试图在国家推进三网融合、广电行业有较大变革之际，探索更丰富有效的盈利模式（如高清内容集成制作），以寻找突破口更好地实现有线运营商的市场化发展目标。**公司规划和预测为：**全年新拓展有线数字电视用户 2 万个、发展高清交互电视用户 5.47 万个和新拓展有线宽频用户 5.5 万户；预计营业收入 8.35 亿元，比 2010 年增长 4.3%；预计归属于上市公司股东的净利润 1.27 亿元，比 2010 年增长 47.8%。
- ◇ **维持“推荐”评级。**在不考虑关外网络收购后网改所需资本开支和用户规模增长的情况下，根据公司 2011 年经营目标以及目前所处探索发展阶段的市场环境，预测公司 2011-2013 年每股收益为 0.49、0.63、0.68 元。在当前股价（23.02 元）下，对应 PE48、38、35 倍，EV/EBITDA18-20 倍，2011 年估值已趋合理。然而，我们仍认可公司积极发展高清、坚持走市场化道路以及通过高清内容和技术输出扎实“走出去”的战略思

路，并看好未来内容集成领域可能成为业务发展的新亮点。基于关外网络整合势必要进行并且可能会获得政府支持和政策倾斜，如以较低的价格整合关外用户等预期，维持公司“推荐”评级。

- ◇ **风险提示：** 高清交互业务完全市场化运作，投资回收期可能较长，存在一定风险；随着省网整合的推进及整体有线网行业的变化，公司未来发展存在不确定性。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	800	840	924	1017
收入同比(%)	6%	5%	10%	10%
归属母公司净利润	86	131	167	181
净利润同比(%)	10%	53%	27%	8%
毛利率(%)	33.0%	36.5%	37.0%	38.0%
ROE(%)	6.6%	9.2%	10.4%	10.2%
每股收益(元)	0.32	0.49	0.63	0.68
P/E	73	48	38	35
P/B	5	4	4	4
EV/EBITDA	17	20	19	18

资料来源：公司业绩报告、中投证券研究所

2.3 省广股份-收入增长毛利率下降 业绩低于预期-推荐

- ◇ **公司业绩低于预期。** 报告期内，公司实现营业收入 30.79 亿元、营业利润 9136 万、归属母公司净利润 6777 万元，同比分别增长 50%、32%、27%。基本每股收益 0.90 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.90 元，同比增长 4.65%，业绩低于预期。
- ◇ **报告期内，由于积极开拓业务和品牌提升等因素公司新增 34 个客户，营业收入大幅增长 50%。** 其中，媒介代理业务规模同比增长 55%，约占总收入的 90%；品牌管理和自有媒体业务规模同比分别增长 20%和 18%，各占总收入的 5%左右。
- ◇ **报告期内公司利润增速低于收入增速主因是毛利率（10%）较上年降低近 2%。** 其中，媒介代理业务毛利率和上年持平（4.8%），但品牌管理（81%）和自有媒体（32%）业务毛利率分别下降约 2%和 3%。而三项费用控制较好，各项经营指标均良好。
- ◇ **公司将实施 10 股转增 8 股派 1.6 元现金的积极分配方案，** 一方面可以看到公司乐于与投资者分享经营成果；另一方面利于公司扩大股本提高流动性。
- ◇ **我们认为未来三年，媒介代理业务收入规模增速可能仍然较快，预测增**

速为 50%、50%、30%；品牌管理和自由媒体业务收入规模预测实现年均增长 20%。由于媒介代理业务占总收入比较大且毛利率非常低，若无经营模式上的改善，参照 2010 年公司各项业务营收情况，其总体毛利率可能呈微幅下降趋势。

- ◇ **维持“推荐”评级。**预测公司 2011-2013 年 EPS 为 1.23、1.51、1.90 元，在当前股价下（45.58 元），对应 PE 分别为 37、30、24 倍，估值较为合理。但由于我们认为，未来几年国内广告业增长态势较为确定、处于周期向上阶段、且集中度还很低，公司作为真正具有广告策划实力的全国优秀的本土广告运营商，其各项业务均有较大的增长潜力和发展空间，并且我们相信公司有能力妥善利用超募资金（目前仍有约 6 亿元）较快地把握现有产业链业务的并购机会，因此维持“推荐”评级。
- ◇ **风险提示：**汽车行业景气度下降影响公司媒介代理业务的发展；来自国际 4A 广告运营商的竞争进一步加剧；本土广告公司的 IPO 上市冲动加大公司并购的压力和难度。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3079	4522	6668	8622
收入同比(%)	50%	47%	47%	29%
归属母公司净利润	68	102	124	157
净利润同比(%)	27%	50%	22%	26%
毛利率(%)	10.1%	9.6%	9.5%	9.5%
ROE(%)	6.7%	9.2%	10.1%	11.3%
每股收益(元)	0.82	1.23	1.51	1.90
P/E	59.92	37.06	30.19	23.99
P/B	4.00	3.68	3.31	2.93
EV/EBITDA	35	31	24	18

资料来源：公司业绩报告、中投证券研究所

2.4 博瑞传播-整体业绩符合预期 梦工厂网游仅完成对赌承诺的 60%-推荐

- ◇ **公司整体业绩符合预期。**2010 年公司实现营业收入 11.62 亿元、营业利润 4.10 亿、归属母公司净利润 3.17 亿，同比分别增长 26%、18%、21%。基本每股收益为 0.52 元，扣除非经常性损益后基本每股收益 0.50 元，整体业绩基本符合我们预期。
- ◇ **报告期内，公司传统业务盈利持续增长，超我们预期。**1) 广告业务收入同比增长 11%，毛利率增加 9%。其中通过控股武汉银福 60%股权成功进入武汉户外广告市场，迈出了户外广告异地整合的第一步，取得收入同比 45% 的增长；2) 印刷业务收入和利润同比增长 37% 和 42%，毛利率增加 1%。其中商印业务扩展产能后积极发展外接业务，已初步形成根据产能需求按利润贡献大小调整优化业务机构的能力；3) 发行投

递业务由于商报等的增量发行及二级城市的启动实现收入同比增长 11%，但由于人工等各项成本增加致使毛利率减少 9%。

- ◇ 报告期内，公司坚定发展新媒体业务，项目拓展上取得较大进展。但成都梦工厂仅完成对赌利润承诺（9893 万）的近 60%，低于我们预期。1）公司积极进军移动互联网，以投资不超过 4000 万美元成功收购上海晨炎，评价正面；2）成都梦工厂收入和扣除非经常性损益后净利润为 9445 万和 5783 万元，毛利率减少 6%，产品均面临较大市场压力，未完成对赌业绩，博瑞暂不支付第三期股权转让款。
- ◇ 报告期内，公司各项费用均控制较好，盈利指标正常稳定。
- ◇ 展望 2011 年，我们认为：1）传统业务将保持增长，预计收入同比增 15%左右；2）上海晨炎将推 50 多款新产品完成对赌业绩概率较高，而成都梦工厂据去年四季度新产品情况来看完成对赌业绩可能有较大压力，预计整体网游收入增长约 30%；3）公司选项目和并购能力逐步成熟，后续创投业务亦是我们的关注重点。
- ◇ 维持“推荐”评级。假设 2011-2013 年网游收入年均增长 30%，预计 EPS 分别为 0.57、0.67、0.77 元。当前股价(16.81)元，对应 PE29、25、22 倍，在短期梦工厂网游产品市场表现可能不佳的情况下估值上升空间有限。但基于公司传统业务的稳健经营和管理团队一直以来的积极进取，我们对公司的中长期发展充满信心，维持公司“推荐”评级。
- ◇ 风险提示：公司业务多样化带来的业绩影响因素增多；游戏和互联网业务的运营管理经验不足；网游业务的高风险性。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1162	1323	1505	1702
收入同比(%)	26%	14%	14%	13%
归属母公司净利润	317	356	420	483
净利润同比(%)	21%	12%	18%	15%
毛利率(%)	50.8%	50.1%	49.6%	49.7%
ROE(%)	19.6%	17.0%	16.7%	16.1%
每股收益(元)	0.51	0.57	0.67	0.77
P/E	33	29	25	22
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	19	18	16	15

资料来源：公司业绩报告、中投证券研究所

2.5 华策影视-业绩符合预期 迎接 2011 发展年-中性

- ◇ 公司业绩符合预期。2010 年公司实现营业收入 2.82 亿元、营业利润 1.17

亿、归母公司净利润 9600 万，同比分别增长 70%、76%、73%。基本每股收益为 2.15 元，扣除非经常性损益后基本每股收益 1.86 元，业绩符合预期。

- ◇ 报告期内，公司收入大幅增长（70%），毛利率增加 2%至 57%：1）电视剧产量大增，其中自制及合拍电视剧 320 集，毛利率增长 4%达到 51%；引进剧 226 集，毛利率增长 5%达到 69%；2）实现海外销售额 192 万美元，比上年同期增长 103%。同时，电视剧业务的较快发展致使三项费用率提升 2%至 11%，在预期之内。
- ◇ 公司 2010 年 10 月上市募集资金 9.6 亿元，超募 6.4 亿。截至 2010 年底，公司账面现金 9.7 亿元，充裕的资金将有助其快速壮大影视剧业务，全面发展多业务。
- ◇ 拟定的 2010 年利润分配及转增方案亮眼：每 10 股派送现金 6 元并转增 10 股。
- ◇ 2011 年公司将迎来发展年：1）电视剧业务，在扩大市场份额的同时提升公司品牌影响力。公司计划制作及参与制作的电视剧预计约 20 部 634 集，其中公司全额投资制作约 7 部 225 集，其余主要以合拍方式，与合作方共同投资制作。另外，还将继续引进约 200 集 TVB、日本、韩国、泰国等优秀海外电视剧；2）电影业务，预计将有两部电影在主要院线公映，同时将参与投资 2-3 部具有一定规模的商业片；3）海外市场的发行，将力争海外销售额比上年翻一番；4）产业链逐步延伸。公司正计划通过子公司金球影业参与投资的浙江时代影业公司投资建设电影院，预计已签约的 18 家影院将于 2011 年逐步开业。未来三年将投资 50 家左右电影院；5）整合业内优势团队，扩大制作能力和丰富产品类型，提升营销能力。
- ◇ 维持“中性”评级。预测公司 2011-2013 年 EPS 为 2.28、2.76、3.46 元，在当前股价（92.39 元）下，对应 2011 年 PE 为 40 倍左右，由于电视剧业务发展通常较为稳健，且从公司 2011 年可能的产量扩张和增长情况（我们预测 30%左右）来看，估值不低。我们认为，后续若无明显催化剂（如投拍电影票房大卖、多家影院开业等）出现的情况下，可能将以交易性机会为主。维持公司“中性”评级。
- ◇ 风险提示：影视剧制作发行风险；政策风险；盗版风险。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	282	358	441	544
收入同比(%)	70%	27%	23%	23%
归属母公司净利润	96	129	149	175
净利润同比(%)	73%	34%	15%	18%
毛利率(%)	56.8%	53.5%	53.7%	53.5%

ROE(%)	8.1%	9.8%	10.1%	10.7%
每股收益(元)	1.70	2.28	2.63	3.09
P/E	54.26	40.47	35.11	29.86
P/B	4.39	3.96	3.56	3.18
EV/EBITDA	37	32	24	19

资料来源：公司业绩报告、中投证券研究所

2.6 天舟文化-业绩增幅强劲 机制优势明显-中性

- ◇ **业绩增幅强劲，符合预期。**报告期内，公司营业收入 2.14 亿，利润总额 3875 万，归母公司净利润 3083 万，同比分别大幅增长 63%、47%、52%。基本每股收益 0.55 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.54 元，符合预期。
- ◇ **报告期内，公司收入大幅增长 63%，主要是由于：1、**中标湖南省“农家书屋”获得 5100 万元实洋的大单；**2、**大力开拓省外青少年读物市场，省外业务同比大幅增长 211%，占主营业务收入比例达到近 30%，较上年同期提高 14%。**公司整体毛利率较上年下降 7.4%至 32.7%，主要是由于：1、**为拓展教辅类、少儿类及原创类图书采取薄利多销营销政策；**2、**政府采购的“农家书屋”项目，中标价较低。公司营业费用率降低 3.3%至 6.6%；管理费用率降低 2%至 6.9%，经营管理效率明显提高。
- ◇ **2010 年利润分配预案为每 10 股派发 1.5 元（含税）并转增 3 股，未超市场预期。**
- ◇ **我们认为，公司身为民营企业，机制较为灵活，市场化程度更高，主要形成三方面优势：1、**毛利率为 30%以上，明显高于其他同类国有企业；**2、**战略定位明确，有效提升企业竞争力。致力于内容的开发，累积出版发行企业最本质的竞争力。主攻青少年读物市场，国有出版集团的垄断性不强，且未来市场空间巨大；**3、**经营思路宽阔，有利于快速抢占市场。公司采用品牌化、系列化操作模式可有效提升市场影响力；建立经销、招投标采购系统销售等多种销售模式，有效拓宽产品销售渠道；尝试与盛大、新浪等合作，积极探索全媒体运营模式。
- ◇ **维持“中性”评级。**我们认为，未来三年青少年读物和教辅市场将依然繁荣，且公司的有效机制将能够推动其较快发展以抢占更多市场份额，实现 30%以上的较快增长。预测公司 2011-2013 年基本 EPS 为 0.59、0.73、0.92 元，在当前股价（22.73 元）下，对应 PE 分别为 39、31、25 倍，估值已基本到位。给予公司“中性”评级。
- ◇ **风险提示：**数字出版和新媒体带来的挑战和冲击；省内外市场拓展低于预期。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	214	290	388	518
收入同比(%)	63%	35%	34%	33%
归属母公司净利润	31	44	55	69
净利润同比(%)	52%	43%	24%	26%
毛利率(%)	32.8%	32.5%	32.6%	32.5%
ROE(%)	6.2%	8.1%	9.2%	10.3%
每股收益(元)	0.41	0.59	0.73	0.92
P/E	55.30	38.60	31.09	24.68
P/B	3.41	3.13	2.85	2.55
EV/EBITDA	32	32	24	18

资料来源：公司业绩报告、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

冷星星, 现任中投证券研究所传媒行业研究员, 有证券投资咨询从业资格。英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434