

优质电视剧空间广阔，民营机构将受益更多

推荐 (维持)

2011年8月5日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
华策影视	1.24	1.76	推荐
华谊兄弟	0.38	0.52	推荐

投资要点

- 行业总体增长平缓的背景下，优质电视剧异军突起。全国电视剧年交易额约 60 亿元，近 5 年 CAGR 为 6.3%，尽管总体增速不高，但随着播出环节竞争加剧，优质电视剧售价近两年节节攀升，卫视频道年播出剧集数量也呈上涨趋势。优秀电视剧呈量价齐升之势。
- 电视剧播受综艺节目影响有限，播出时间占比不会明显下滑；尽管总体播出时间增长停滞，“独播”化仍将有力推升优质电视剧需求。综艺节目挤占电视剧播出时间的现象确实在发生，但所受监管机构干预风险不亚于电视剧、黄金时段播出时间占比已处高位等因素决定了它影响有限。竞争驱使卫视选择“独播”化策略，同样的时间资源将播放更多的剧集，因而推升优质电视剧需求。
- 纷纷扩产的背后是制作环节集中度提升，弱者出局，强者更强，优质电视剧并不会供给过剩。在热播剧高价成交的诱惑下，不排除业外资本和人员大量进入及业内机构盲目扩产，使得产量过快膨胀的可能性。但对于优质电视剧，需要优秀编剧、导演及整个创作团队来完成，而这些资源并非短期内可以形成的。纷纷扩产的背后其实是制作资源向这些机构聚合的过程，过去几年的数据印证了集中度提升的趋势。
- “自制剧”回潮短期内对民营制作机构有影响，但程度低于普遍预期，长期看，“定制剧”将成为主流，有能力制作优质剧的民营机构将更多收益于“独播化”进程。一方面统计口径导致“自制剧”威胁被“注水”；另一方面，我国的“制播分离”实质上是“一台两制”，并未实现真正的分离，电视台采购时向系统内制作机构倾斜的情况一直存在，新增威胁有限。纵观电视剧强国，“定制剧”皆为主流。我国电视剧行业正在经历韩国在上世纪 90 年代、美国在上世纪 70 年代经历的变革。产业发展的内在逻辑并不因社会制度差异而失效，“自制剧”的回潮终将回归理性。
- 需求和价格的增长将是一个渐进的过程，而在行业中能快速聚合资源，提升优质电视剧产量的制作机构将实现超越行业的高速增长，值得长期关注。我们重点推荐华策影视、华谊兄弟。

相关报告

传媒：《上半场表现亮丽，期待下半场再创佳绩》2011-7-15

传媒：《收购佳韵社，新媒体发行实力跃上新台阶》2011-6-1

传媒：《电视剧业务保驾护航，11 年业绩增长有保障》2011-5-23

分析师 刘亮

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110014

联系人：刘勇

021-38565595

liuyong@xyzq.com.cn

目 录

一、引言	4
二、行业概况	4
1、发展历程——三次政策转变打开行业发展空间	5
2、电视剧产业链结构及其盈利模式	6
三、优质电视剧仍拥有广阔市场空间	7
1、电视剧播出份额受综艺节目影响有限	7
2、“独播化”推升优质电视剧需求	9
2.1 播出环节格局演变趋势	10
2.2 卫视具有推进“独播化”的意愿	11
2.3 优质电视剧播出需求有 3~4 倍的增长空间	12
3、优质电视剧价格上涨趋势仍将持续	13
四、制作机构纷纷扩产背后的投资机遇	15
1、纷纷扩产的背后是集中度的不断提升	15
2、自制剧 vs 定制剧	16
2.1 被“注水”的威胁	17
2.2 定制剧、自制剧，谁将成为主流？	19
五、行业投资策略及重点公司点评	20
1、华策影视 & 华谊兄弟概况	21
2、两家公司投拍剧业务横向比较	21
3、盈利预测	22
图 1、2001-2010 年电视剧交易额及获准发行新剧数量	4
图 2、2007-2010 年电视剧制作机构数量统计	4
图 3、2009 年各种销售渠道电视剧销售额占比情况	4
图 4、1994-2010 年全国电视台数量统计	4
图 5、中国电视剧行业发展历程	5
图 6、中国电视剧产业链结构	6
图 7、电视剧制播流程	6
图 8、国内电视剧产业盈利模式	7
图 9、江苏卫视周六不同时段 5 秒广告刊例价（元）	8
图 10、湖南卫视周六不同时段 5 秒广告刊例价（元）	8
图 11、广东卫视周六不同时段 5 秒广告刊例价（元）	8
图 12、云南卫视周六不同时段 5 秒广告刊例价（元）	8
图 13、央视综艺节目、电视剧收播份额变化情况	8
图 14、省级卫视综艺节目、电视剧收播份额变化情况	8
图 15、2005-2010 年全国电视台及频道数量统计	10
图 16、2001-2010 年电视剧收播比重（样本城市）	10
图 17、2005-2010 年各级频道收视市场份额变化（%，历年所有样本城市）	10
图 18、2006-2008 年电视广告投放市场份额变化情况	11
图 19、卫视频道黄金时段电视剧播出需求预测	13
图 20、2007-2011 年部分热播剧单集售价（不含网络版权收入）	13
图 21、2001-2010 年全国电视剧采购支出占电视广告收入比重	14
图 22、2009-2010 年中央电视台及部分省级电视台广告收入情况	14
图 23、华谊兄弟工作室数量及每年获准发行新剧数量变化情况	15
图 24、2006-2010 年部分制作机构市场份额（按发行许可证计算）变化情况	16
图 25、2009 年电视剧制作机构类型及产量占比情况	17

图 26、华策影视主营业务概况	- 21 -
图 27、华谊兄弟主要主营业务概况	- 21 -
图 28、华策影视与华谊兄弟电视剧业务毛利润状况.....	- 22 -

表 1、近年来综艺节目受监管影响情况不完全统计.....	- 9 -
表 2、2009 年美国电视节目广告收入排行	- 9 -
表 3、2009 年全国城市卫视频道覆盖率前二十名.....	- 11 -
表 4、2009 年全国样本城市市场份额前二十名.....	- 11 -
表 5、2007-2010 年电视剧播出及审批发行统计.....	- 12 -
表 6、2010 年发行许可证数量统计（含合拍剧）.....	- 15 -
表 7、2009-2010 年样本城市晚间收视率前 20 名电视剧分析	- 16 -
表 8、2010 年被外界统计为自制剧的电视剧实际制作方情况.....	- 18 -
表 9、2009 年不同类型电视剧制作公司盈亏状况.....	- 18 -
表 10、美国、韩国、香港、中国电视剧产业对比研究.....	- 19 -
附表、历年被外界公认为电视台自制剧不完全统计.....	- 23 -

一、引言

近年来，在播出环节竞争日趋激烈等因素驱动下，国内电视剧售价屡创新高。随之而来的是业内机构纷纷扩产，业外资本纷纷涌入，而与此同时电视剧播出时间业已饱和，“自制剧”和综艺节目“来势汹汹”，民营制作机构是否将面临为不断缩小的蛋糕激烈厮杀的困境？具备什么样特质的制作机构将从竞争中胜出，实现超越行业的成长？

本篇报告旨在解决这些疑问，并寻找其中的投资机会，挖掘具备长期投资价值的优质标的。

二、行业概况

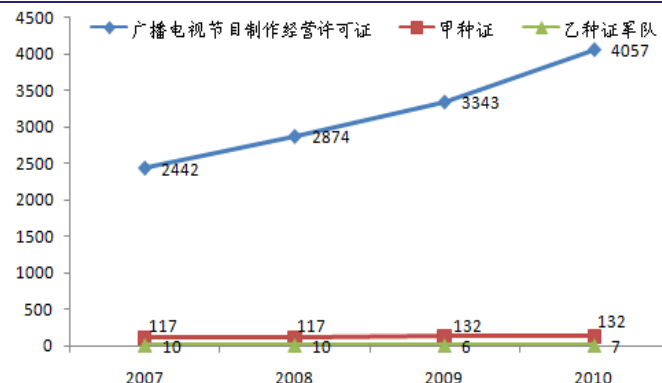
目前，全国电视剧年交易额约 60 亿元，近 5 年 CAGR 为 6.3%，尽管总体增速不高，但随着播出环节竞争加剧，优质电视剧售价近两年节节攀升，卫视频道年播出剧集数量也呈上涨趋势。优秀电视剧有异军突起之势。

图 1、2001-2010 年电视剧交易额及获准发行新剧数量



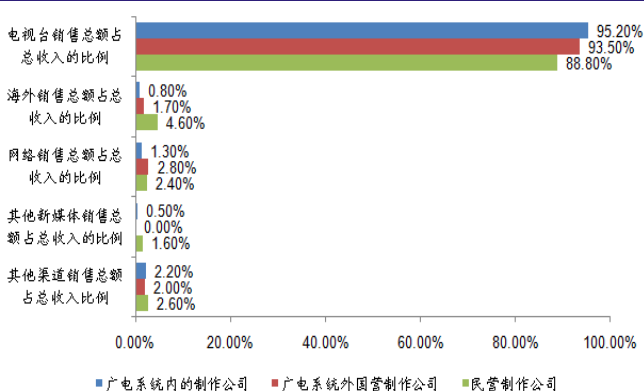
数据来源：广电总局、《2011 年传媒蓝皮书》、兴业证券研究所

图 2、2007-2010 年电视剧制作机构数量统计



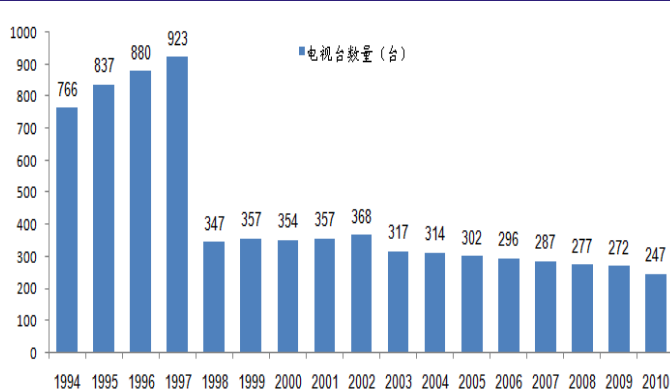
数据来源：广电总局、兴业证券研究所

图 3、2009 年各种销售渠道电视剧销售额占比情况



数据来源：广电总局、兴业证券研究所

图 4、1994-2010 年全国电视台数量统计



数据来源：《2011 年传媒蓝皮书》、兴业证券研究所

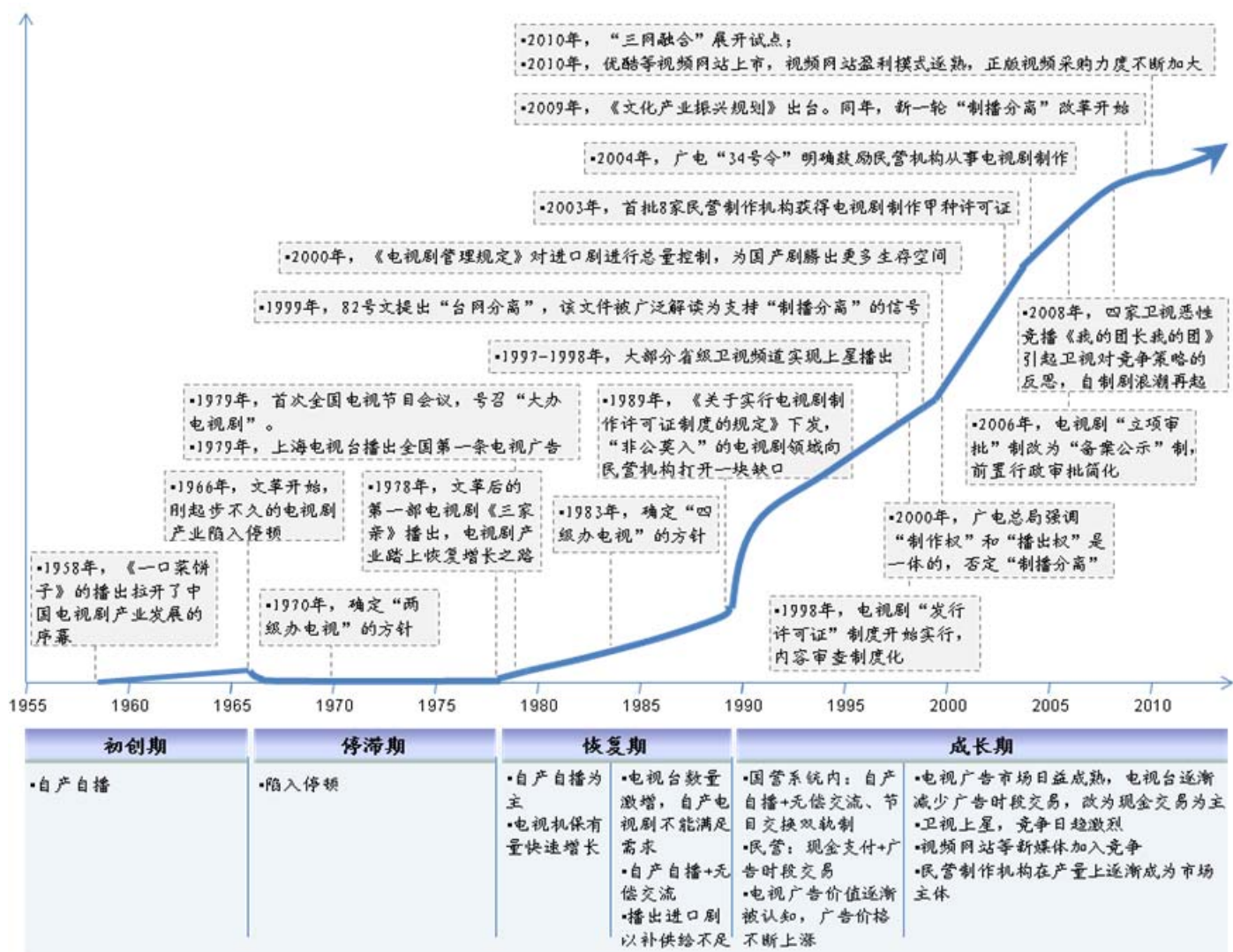
电视剧制作环节整体呈高度分散的市场格局。截至 2010 年末，全国持有《广播电视节目制作经营许可证》的机构 4057 家，持有《电视剧制作许可证（甲种）》的

机构 132 家，数量整体呈上升趋势。同年，国产新剧获准发行 436 部，共计 14685 集。电视剧产量在 2008-2009 年出现下滑后开始回升。

电视剧下游最大购买者为各级电视台，占交易总额 90% 左右，而采购金额增长最快的则是视频网站等新媒体，目前占比 2% 左右。截至 2010 年末，全国共有电视台 247 座，数量随着县级电视台的合并撤销平缓下滑，而公共频道数量则略有上升，约 3200 余套。

1、发展历程——三次政策转变打开行业发展空间

图 5、中国电视剧行业发展历程



数据来源：兴业证券研究所

中国电视剧行业起步于上世纪 50 年代末，在半个世纪的发展历程中，三次政策转变对于塑造其现今的格局起到决定性作用：

1983 年，电视机已在国内开始普及，为解决全国范围内的播出覆盖问题，中央确定了“四级办电视”的方针。一时间，电视台数量激增，随之而来的是播出需求的激增，电视剧供给严重不足。电视台除自产自播外，开始通过交换节目、引入进口剧等方式缓解电视剧短缺的问题，而民营资本仍被挡于门外。

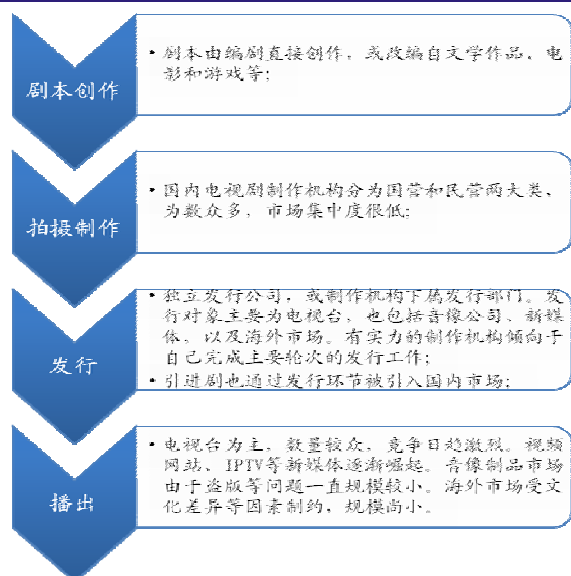
1989 年,《关于实行电视剧制作许可证制度的规定》下发,以往“非公莫入”的电视剧领域向民营机构打开一块缺口,中国电视剧行业迎来了第一次体制松绑。民营机构可通过为每部剧申请乙种许可证或者与持有甲种证的国营机构合作的方式参与到电视剧制作中来。在“松绑”的激励下,全国电视剧产量迎来了第一次高速增长,两年便实现了翻番。

1999 年,国务院下发 82 号文件,(文件提出“台网分离”,即播传的分离,但实际并未提及制播的分离,)被广泛解读政府支持“制播分离”的信号。一时间,民营制作机构如雨后春笋纷纷成立;2000 年的《电视剧管理规定》使得引进剧淡出主要播出时段,为国产剧的发展让出了空间;2003 年,甲种许可证向民营机构放开;2004 年,广电“34 号令”明确鼓励民营机构参与电视剧制作。这一波的体制松绑带来了电视剧产业第二次高速增长,尽管其间广电总局的态度有过反复,几年间电视剧年产量仍以每年 1000 集的速度递增,2003 年产量首次超过 10,000 集,2007 年则超过 14,000 集。

“四级办电视”框定了此后十余年间电视播出环节条块分割、混合覆盖、属地管理的格局,直到 90 年代中后期各省卫视频道上星播出才将竞争引入先前相安无事的各省电视台间,为此后的卫视大战埋下伏笔;而两次体制松绑则使得民营力量得以进入,为行业注入活力,全国电视剧产量快速增长,时至今日,民营机构已占据了国内电视剧制作环节的大半壁江山,成为不可或缺的组成部分。

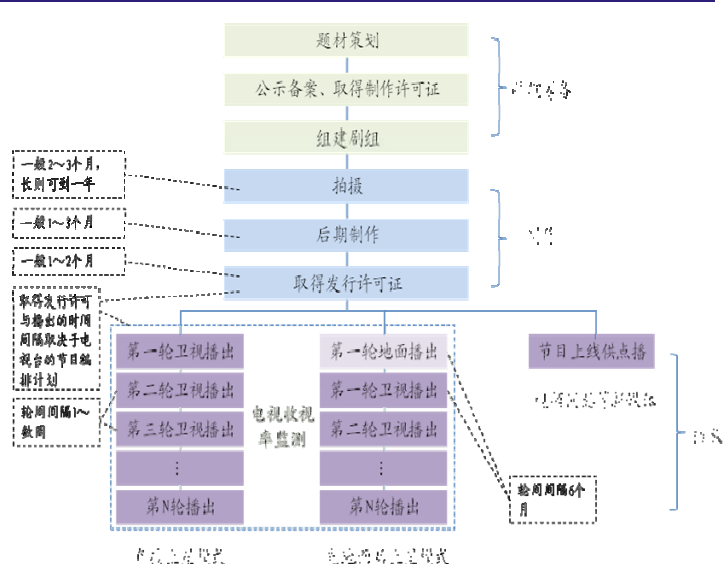
2、电视剧产业链结构及其盈利模式

图 6、中国电视剧产业链结构



数据来源：兴业证券研究所

图 7、电视剧制播流程



数据来源：兴业证券研究所

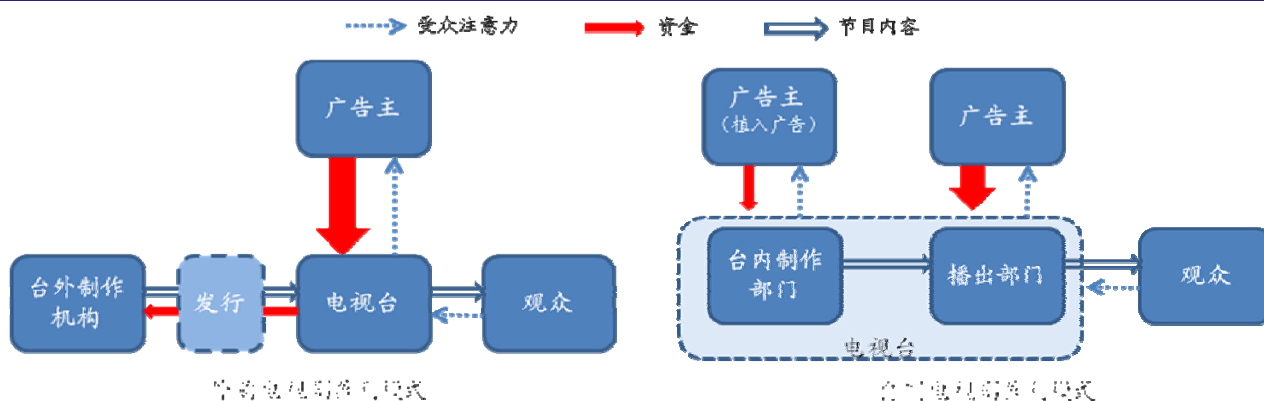
电视剧产业链包含剧本创作、制作、发行、播出四个环节,其中制作和播出直接决定了电视剧的供给和需求,是本篇报告将要重点讨论的两个环节。

发行环节是连接供、需两端,将产品变成盈利的重要环节,因此具备一定规模的制作机构都希望将这一环节把握在自己手中,通过下属发行部门来完成主要轮次

的发行工作。发行公司主要进行老剧及小机构制作的新剧的发行工作，发行对象主要为地面频道。在对视频网站等新媒体的发行中，类似的趋势也日渐明显。

剧本创作环节在国内一直处于较为弱势的地位，由于国内电视剧制作起步于电视台的自产自播，“导演中心制”的印迹仍非常明显。随着竞争的加剧，“剧情为王”的理念将被实践不断检验和强化；并且从国外的发展经验来看，电视剧行业发展到一定阶段，剧情结构会由“封闭式”转为“开放式”，而这一转变带来编剧、导演话语权强弱的反转，因此该环节地位长期来看将不断上升。未来，对编剧资源的争夺或将成为左右制作机构在竞争中成败的关键。

图 8、国内电视剧产业盈利模式



数据来源：兴业证券研究所

90年代的体制改革使电视台转入自负盈亏的运营模式，利润最大化成为其主要目标之一，而其收入来源——广告主在保证投放媒介品质前提下关注的是广告千人成本（CPM）的最小化，因此电视台实现利润最大化的唯一途径即为观众数量的最大化。在覆盖范围达到边界的情况下，这一途径简化为收视率的最大化，而电视剧、综艺节目都是提高收视率的有力武器。

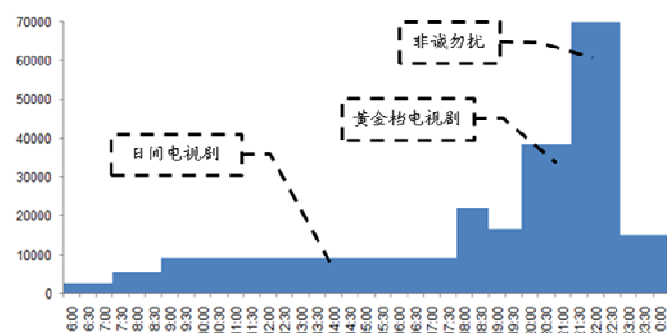
三、优质电视剧仍拥有广阔市场空间

电视剧近几年交易额增速较为平缓，有观点认为：一方面，电视剧播出时间占总播出时间的比重，即播出份额，将会被“来势汹汹”的综艺节目挤压而明显下滑；另一方面，电视台频道数量增长停滞，即总播出时间增长停滞，两方面综合的结果将导致电视剧的播出时间明显下滑，需求空间将会萎缩。我们的观点是，首先，综艺节目对电视剧影响有限，电视剧播出份额不会出现明显下滑；其次，在播出时间增长停滞的情况下，“独播化”将推升电视剧播出需求，尤其是优质电视剧仍有着广阔市场空间。

1、电视剧播出份额受综艺节目影响有限

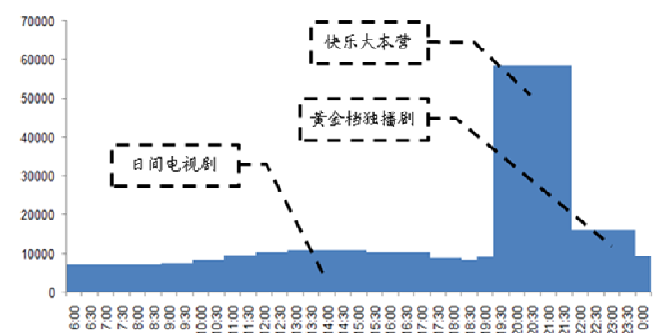
客观地讲，综艺节目挤占电视剧播出时间的现象在省级卫视确实有发生的迹象，而且我们认为如果没有外加政策干扰的话，可能还会持续一段时间，但影响程度较为有限。

图 9、江苏卫视周六不同时段 5 秒广告刊例价（元）



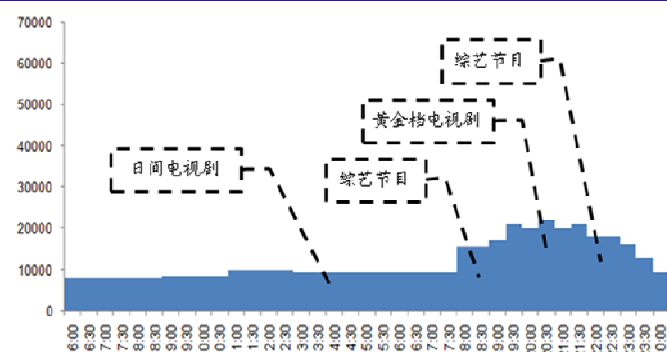
数据来源：兴业证券研究所

图 10、湖南卫视周六不同时段 5 秒广告刊例价（元）



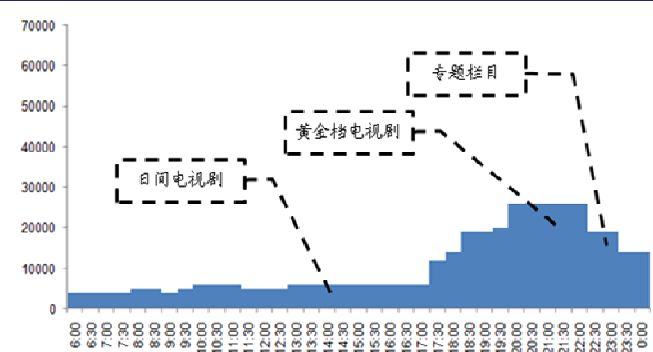
数据来源：兴业证券研究所

图 11、广东卫视周六不同时段 5 秒广告刊例价（元）



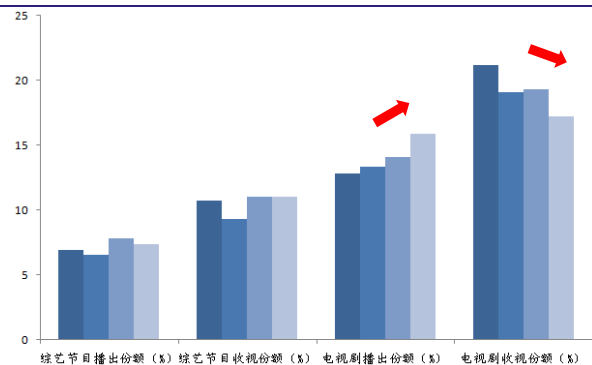
数据来源：兴业证券研究所

图 12、云南卫视周六不同时段 5 秒广告刊例价（元）



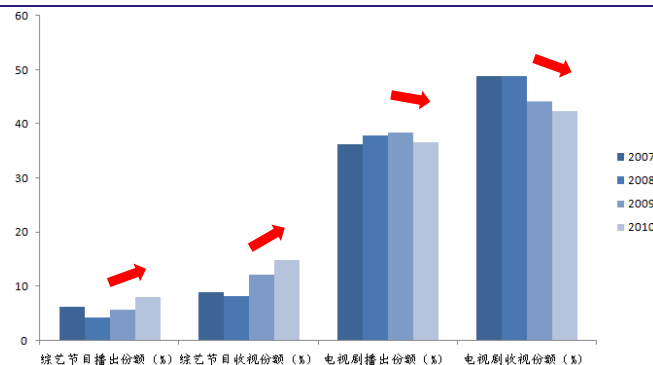
数据来源：兴业证券研究所

图 13、央视综艺节目、电视剧收播份额变化情况



数据来源：CSM 媒介研究、兴业证券研究所

图 14、省级卫视综艺节目、电视剧收播份额变化情况



数据来源：CSM 媒介研究、兴业证券研究所

从近几年的电视节目收/播份额来看，综艺节目和电视剧播出时间此长彼消的状况在省级卫视频道确实存在，但以下几点原因决定了综艺节目总体的影响比较有限：

- 受监管机构干预风险不亚于电视剧，出于控制风险的考量，电视台不会将“宝”全部押在综艺节目上；
- 虽然在综艺节目的攻势下电视剧节目的收视份额有所下滑，但其资源使用效率仍维持在较高水平，首先被替代将是生活服务类、专题类等资源使用效率为负值的栏目，其次是周末白天时段的其他节目（包括电视剧）；
- 综艺节目优秀主持人资源稀缺，且录制节目需电视台大量资源配套，难以像电视剧一样“批量生产”；

- 在黄金时段，多数卫视综艺节目播出时间已基本与电视剧持平或略超，而另一些卫视则选择了电视剧立台的策略，综艺进一步挤压电视剧的可能性较小；
- 对于央视及省级地面台，除综合频道外，电视剧和综艺基本都有各自独立的频道，不会相互挤压；

表 1、近年来综艺节目受监管影响情况不完全统计

年份	监管行为	具体内容	受影响对象
2006	广电总局下发《关于进一步加强广播电视播出机构参与、主办或播出全国性或跨省(区、市)赛事等活动管理的通知》	赛事性节目的分赛区比赛将不能在省级卫视播出；参赛选手年龄必须在 18 岁以上；评委点评不能令参赛选手难堪等。	《超级女声》、《梦想中国》等节目
2007	广电总局下发《关于进一步加强群众参与的选拔类广播电视活动和节目的管理的通知》等	对卫星频道每年选秀节目次数、赛程、场次、每场时长等提出明确限制；所有选秀节目不得在晚间 19:30 至 22:30 时段播出；对选手、评委、主持的言语、着装等提出要求；不得采用手机、电话、网络等任何场外投票方式等。	《超级女声》等众多节目，综艺节目 全面萧条
2008	广电总局要求地方台节目禁用“奥运”字眼	要求除央视外，地方台节目尤其是娱乐节目一律禁用“奥运”字眼。	《奥运向前冲》等节目
2009	广电总局口头指示电视台近期暂时停止邀请港台主持人	暂时停止邀请港台主持人主持综艺节目。	《舞林大会》、《中华达人》、《周末不加班》、《非常不一般》
2010	广电总局下发《广电总局关于进一步规范婚恋交友类电视节目的管理通知》和《广电总局办公厅关于加强情感故事类电视节目管理的通知》	“严禁伪造嘉宾身份”、“不得以婚恋的名义对参与者进行羞辱或人身攻击”、“不得展示和炒作拜金主义等不健康、不正确的婚恋观”、不得现场直播。	《非诚勿扰》、《为爱向前冲》、《我们约会吧》等节目
2011	传闻广电总局将下发“限娱令”	或将要求各地方卫视在 17:00 至 22:00 间，娱乐节目每周不得超过三次，每次时间不得超过 90 分钟。	湖南卫视、浙江卫视等多家卫视

数据来源：兴业证券研究所

对综艺节目挤占电视剧播出时间的担忧来自国内综艺节目收视率及广告收入表现强劲，但从海外发展经验来看，电视剧整体的广告盈利能力并不亚于综艺节目。以美国 2009 年数据为例，广告收入排名前 10 的节目中，电视剧占到 7 席。随着我国电视剧产业实力的不断提高，实现类似的座次排名也不无可能。

表 2、2009 年美国电视节目广告收入排行

节目名称	类型	广告收入
American Idol	综艺	810 万美元/30 分钟
Two and a Half Men	电视剧	310 万美元/30 分钟
24	电视剧	300 万美元/30 分钟
Grey's Anatomy	电视剧	280 万美元/30 分钟
V	电视剧	280 万美元/30 分钟
Desperate Housewife	电视剧	270 万美元/30 分钟
Dancing with the Stars	综艺	256 万美元/30 分钟
Lost	电视剧	253 万美元/30 分钟
Survivor	综艺	222 万美元/30 分钟
CSI	电视剧	222 万美元/30 分钟

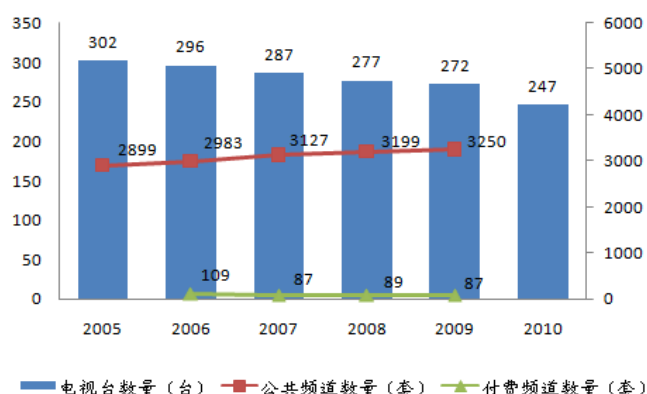
数据来源：Forbes、兴业证券研究所

2、“独播化”提升优质电视剧需求

即使综艺影响有限，电视剧播出份额不下降，由于全国电视频道数量增长基本停滞，电视剧播出时间也就饱和，这似乎意味着电视剧总体播出需求也已饱和？

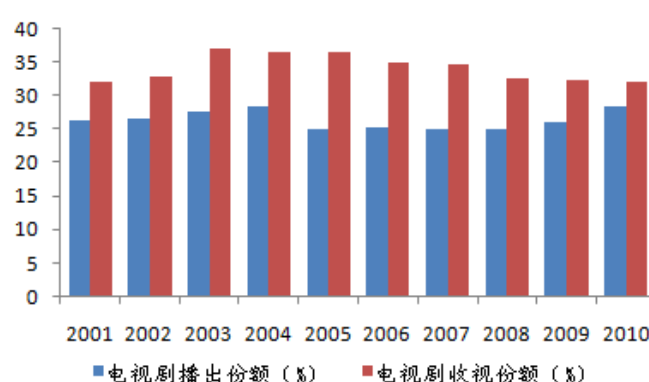
我们认为：电视剧播出时间 ≠ 电视剧播出需求，电视剧播出需求，尤其是优质电视剧的播出需求，随着电视剧“独播化”进程的推进还有很大增长空间。

图 15、2005-2010 年全国电视台及频道数量统计



数据来源：国家统计局、兴业证券研究所

图 16、2001-2010 年电视剧收播比重（样本城市）



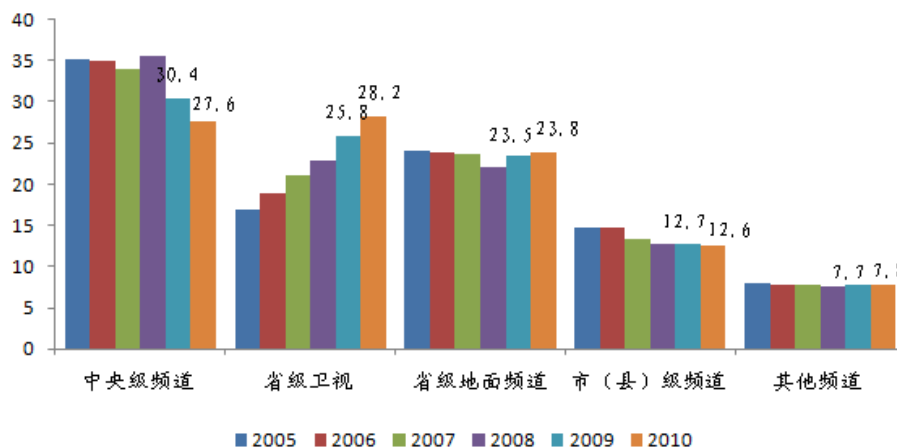
数据来源：CSM 媒介研究、兴业证券研究所

2.1 播出环节格局演变趋势

分析电视剧未来的播出需求空间，需要先判断播出环节本身的格局演变趋势。

长久以来，央视凭借高覆盖率和雄厚资源，坐着市场的头把交椅；省级地面频道覆盖面较广，资源较雄厚，且贴近本地市场，因此很长时间里占据着市场的二把交椅。处在二者间的省级卫视，随着 90 年代中后期纷纷上星，这一覆盖范围可与央视抗衡的播出平台被各省电视台寄予厚望，优质资源纷纷向之倾斜。省级卫视较之央视承担的意识形态管理担子要轻，因此在市场化的道路上走得更快更远，在日趋激烈的竞争中多有创新，市场份额提高迅速，而央视则在其攻势下份额呈持续下滑态势，并在 2010 年被省级卫视赶超。省级地面频道表现稳定，数量较众，单个频道力量弱于卫视；而市级地面频道由于资源有限，在前三者的挤压下持续下滑。近几年各级频道广告投放份额变化情况也印证了这一趋势。我国的电视播出环节实力强弱正从“哑铃型”（中间弱两端强，即省级卫视弱，央视、地面频道强的结构）向“纺锤型”（中间强两端弱）转变。卫视频道成为电视剧采购主力的格局已经确定并且还将不断强化。

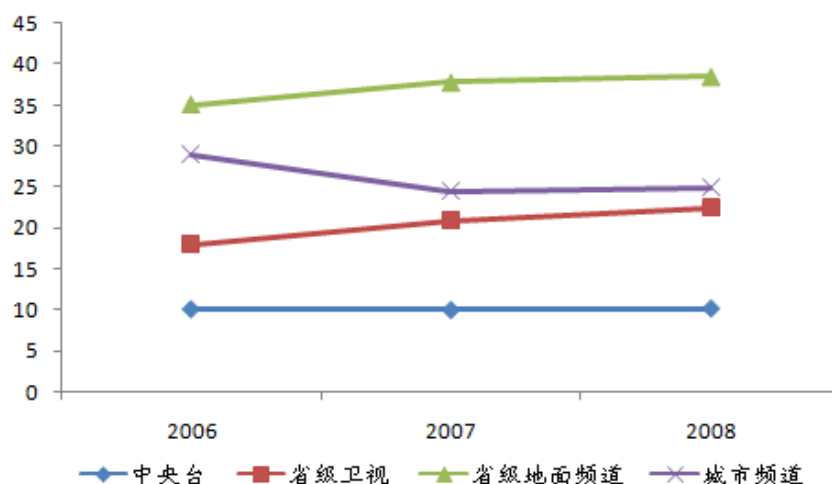
图 17、2005-2010 年各级频道收视市场份额变化（%，历年所有样本城市）



数据来源：CSM 媒介研究、兴业证券研究所

卫视群体内部强弱分化趋势已显且将进一步强化，不同梯队的卫视频道间的“远交近攻、合纵连横”将不断上演；由于各省台均只有一套卫视频道，而节目制作资源和资金实力差异较大，因此出现强台缺频道，弱台缺节目的矛盾，属地管理的特性决定了在我国电视台间彻底的并购整合可能性很低，而类似湖南-青海、上海-宁夏的强弱台间通过协议或资本联姻，“软性”整合的方式在“马太效应”驱使下将会更多地出现，但卫视频道数量不会减少。

图 18、2006-2008 年电视广告投放市场份额变化情况



数据来源：《中国广播电视年鉴》、兴业证券研究所

注：广告投放额按刊例价计算

2.2 卫视具有推进“独播化”的意愿

卫视的电视剧播出模式可以概括为“N+X”模式，其中，“N”为一部剧某轮播出中在黄金时段（一般指 19:00-21:30）播出的频道数量，“X”为该剧此轮播出中在其他时段播出的频道数量。目前“4+0”、“4+1”模式较为常见，其中“4”是广电目前规定的同时播出一部剧的卫视频道数目上限。

表 3、2009 年全国城市卫视频道覆盖率前二十名

覆盖率 (%)	排名	频道名称	覆盖率 (%)	排名	频道名称
98.40%	1	中央电视台综合频道	82.40%	11	四川卫视
92.00%	2	中央台七套	81.60%	12	中央电视台新闻频道
88.20%	3	中央台二套	81.40%	13	中央台四套
86.30%	4	中央电视台少儿频道	80.60%	14	中央台十一套
84.60%	5	中央台十套	78.70%	15	中央台三套
83.90%	6	山东卫视	78.70%	16	中央台五套
83.90%	7	浙江卫视	78.60%	17	中央台六套
83.40%	8	湖南卫视	78.60%	18	东方卫视
83.30%	9	安徽卫视	78.50%	19	中央台八套
83.00%	10	江苏卫视	76.00%	20	北京卫视

数据来源：兴业证券研究所

表 4、2009 年全国样本城市市场份额前二十名

名次	频道名称	份额 (%)	名次	频道名称	份额 (%)
1	中央电视台综合频道	7.5	11	安徽卫视	1.6

2	湖南卫视	3.7	12	中央台二套	1.6
3	中央台八套	3.2	13	中央电视台新闻频道	1.5
4	中央台六套	3.2	14	广东电视台珠江频道	1.3
5	中央台三套	3.2	15	山东卫视	1.3
6	中央台五套	2.2	16	中央台十二套	1.3
7	浙江卫视	2.1	17	中央台十套	1.2
8	中央台四套	2.0	18	江西卫视	1.1
9	江苏卫视	1.9	18	四川卫视	1.1
10	中央电视台少儿频道	1.8	18	北京卫视	1.1

数据来源：兴业证券研究所

随着各家卫视覆盖范围扩大至全国，播出环节竞争日趋激烈，谁也无法再偏安于一隅，“马太效应”驱使各家卫视以差异化、独占性的节目树立品牌，吸引观众，而独播剧正满足了这一需求。独播剧发端于央视，随后实力较强的省级卫视也纷纷跟上，目前湖南卫视已基本实现独播，其他第一梯队的省级卫视也逐渐从“4+X”的首播模式中淡出，与此同时，第二、三阵营的省级卫视纷纷跟进，加入“4+X”首播的采购阵营。长期来看，“独播”化是大势所趋，过去四年样本城市晚间时段电视剧平均播出遍数持续下降的事实也有力地印证了这一趋势。平均播出遍数的下降意味着黄金时段优质电视剧播出数量的上升。

表 5、2007-2010 年电视剧播出及审批准行统计

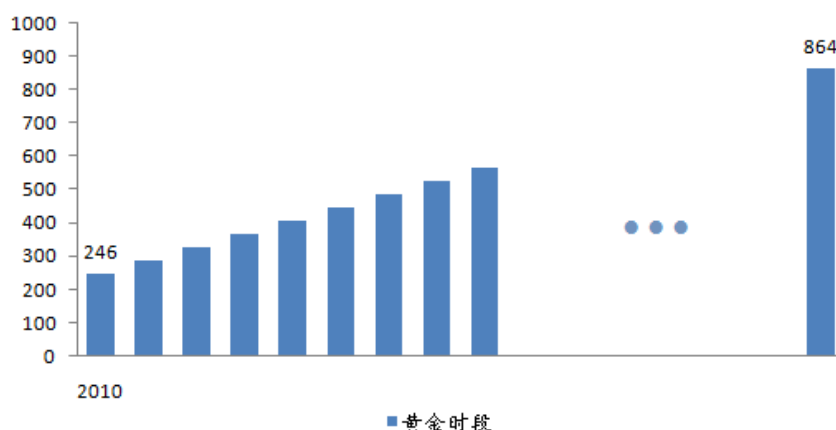
年度	18:00-24:00 时段电视剧播出情况			电视剧审批准行情况		
	部数（新剧+老剧，不重复）	集数（计入重复播出）	平均每部剧播出遍数	部数	集数	平均每部集数
2007	2802	524659	6.8	529	14670	27.7
2008	3376	526122	5.4	502	14498	28.9
2009	3198	527804	5.1	402	12910	32.1
2010	3368	529382	4.7	436	14685	33.7

数据来源：CSM 媒介研究、兴业证券研究所

2.3 优质电视剧播出需求有 3~4 倍的增长空间

以第一梯队的省级卫视为例，平均每天晚间时段播出 2 集电视剧，（第二、三梯队卫视由于综艺节目较少，平均每晚播出 3 集或以上电视剧，）单部剧以 30 集计，每年单个卫视频道在晚间时段就会播出 24 部剧。全国共 45 个卫视频道，假设未来其中 20% 实力较弱电视台被“软性整合”，由综合频道改版为不播放电视剧的专业频道，则在完全独播化的情形下，黄金时段电视剧播出总需求为 864 部/年，而目前每年卫视黄金时段优质电视播出需求约 240 部/年，随着“独播化”的推进，优质电视剧有着很大的提升空间。即使在实力后 50% 的台都被“软性整合”且不再播电视剧的极端情况下，优质电视剧仍有超出 1 倍的增长空间。如果考虑进卫视频道的白天时段、午夜时段，以及省级地面频道，需求空间会进一步扩大。

图 19、卫视频道黄金时段电视剧播出需求预测



数据来源：兴业证券研究所

3、优质电视剧价格上涨趋势仍将持续

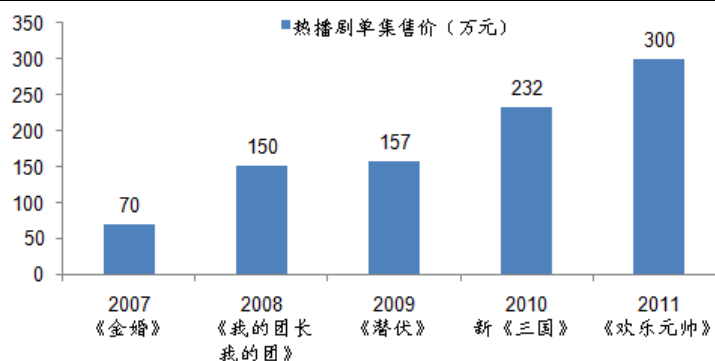
近年来，国内优质电视剧售价节节攀升，究其原因主要有以下三方面：

首先，目前国内电视剧销售收入主要仍来自于电视台，而电视台的广告收入决定了其电视剧采购的预算。2011 年各大电视台广告招标额增长出现加速趋势，其中央视黄金资源招标总额达到 126.7 亿元，同比增长 15.52%；湖南卫视、安徽卫视、江苏卫视已公布的部分黄金资源招标相对标底涨幅分别为 67.72%、84%、37%。电视台广告收入的增加将为其采购电视剧提供更多弹药，整个电视剧产业水涨船高。

其次，随着各家卫视覆盖范围扩大至全国，下游播出环节竞争日趋激烈，谁也无法再偏安于一隅，“马太效应”驱使各省级卫视及央视间的竞争日趋激烈，而视频网站等新媒体的加入使得电视台面临的竞争将更为激烈，优质电视剧作为提高收视份额的重要工具，自然是各电视台争夺的焦点。

再次，视频网站等新媒体在竞争中也在不断提高采购价格获得优质的内容资源，试图与电视媒体抗衡，使电视剧的累计售价进一步提升。2006 年，《武林外传》整部剧网络版权售价 10 万元，而 2010 年的新版《三国》单集网络版权售价就达到 15 万元，新版《西游记》更是创下了 28 万元每集的高价。

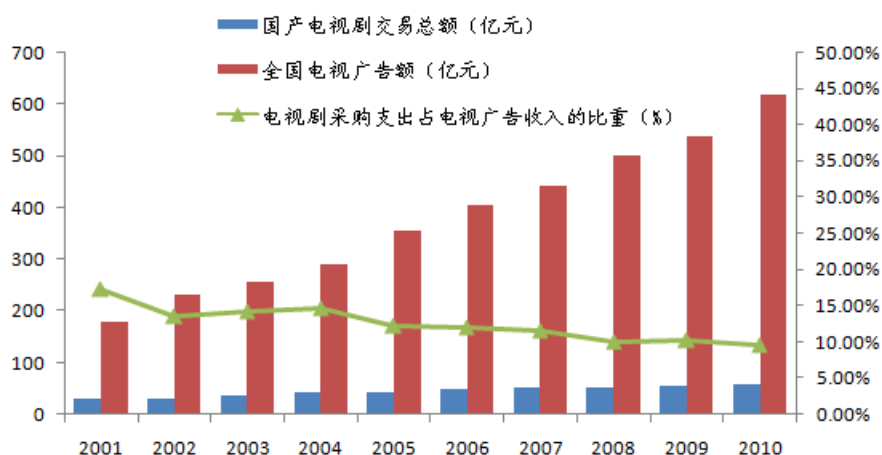
图 20、2007-2011 年部分热播剧单集售价（不含网络版权收入）



数据来源：兴业证券研究所

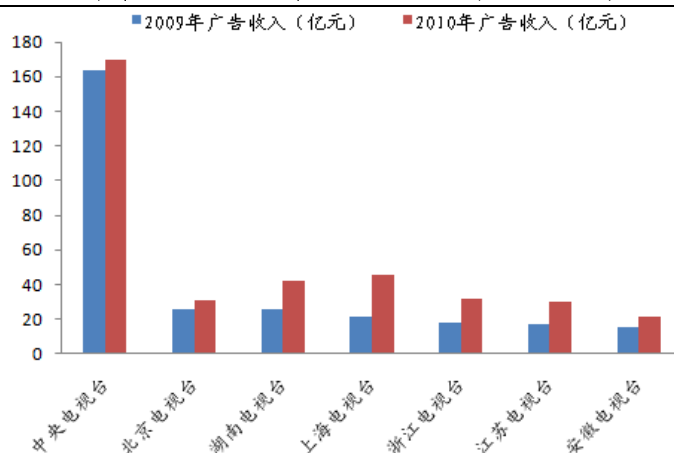
据统计,全国电视剧占电视台播出时间的 30%左右,贡献了超过 50%的广告收入,但从全行业来看,电视台采购电视剧的支出只占广告总收入的 10%左右。对于热播优质电视剧,电视台采购时的这一比例要高些:以一部在第一梯队卫视黄金时段播出的优质电视剧为例,45 分钟时长对应 9 分钟广告播出时间,5 秒钟广告刊例价 25,000 元(江苏、浙江、安徽等卫视实际刊例价格均高于此值),按 8 折刊例折扣估算,一集电视剧带来的广告收入为 216 万元,若按目前较为主流的“4+X”播出模式,每家卫视出资 25 万元(考虑进后续轮次播放权等收入,该剧单集售价一般不低于 150 万元,价位在目前行情下属中上水平。)购买黄金时段播放权,则采购支出/广告收入=11.6%;同样价格,若两台联播则比例为 23.2%;一家独播,同样价格下该比例为 46.4%,而美国各大电视网通常将电视剧广告收入的 50%~60%支付给制作方以获取优质节目资源。因此长期来看,即使对于独播剧,采购支出占广告收入的比重仍有提升空间。短期来看,第一梯队卫视淡出“4+X”的同时,第二三梯队卫视纷纷参与进来,不同实力阵营间播出模式的顺次递进转换也为优质电视剧的售价提供了有力的支撑,不会因选择独播的卫视无力或不愿出与原先“4+X”同等的高价购买,而使电视剧单价回落。

图 21、2001-2010 年全国电视剧采购支出占电视广告收入比重



数据来源：广电总局、《2011 年传媒蓝皮书》、艺恩咨询、梅花网、兴业证券研究所

图 22、2009-2010 年中央电视台及部分省级电视台广告收入情况



数据来源：慧聪邓白氏研究、兴业证券研究所

随着竞争的持续及电视台广告收入的增长，我们认为优质电视剧的价格上涨趋势仍将持续。考虑进价格上涨因素，电视剧未来的市场规模至少还有 4~5 倍的上升空间。

四、制作机构纷纷扩产背后的投资机遇

华谊兄弟获准发行新剧 2009 年 8 部，2010 年 10 部，而 2011 年计划 16 部，同比增速分别为 -11%、25%、60%；华策影视获准发行新剧 2009 年 7 部，2010 年 9 部，而 2011 年预计 15 部，同比增速分别为 250%、29%、67%。上市公司产量的快速扩张只是缩影，在市场格局高度分散的电视剧制作环节，相当数量制作机构也许正进行着类似的扩产，同时制作机构数量还在不断增加，电视剧总供给会不会过快扩张从而吞噬掉新增出来的播出需求？

表 6、2010 年发行许可证数量统计（含合拍剧）

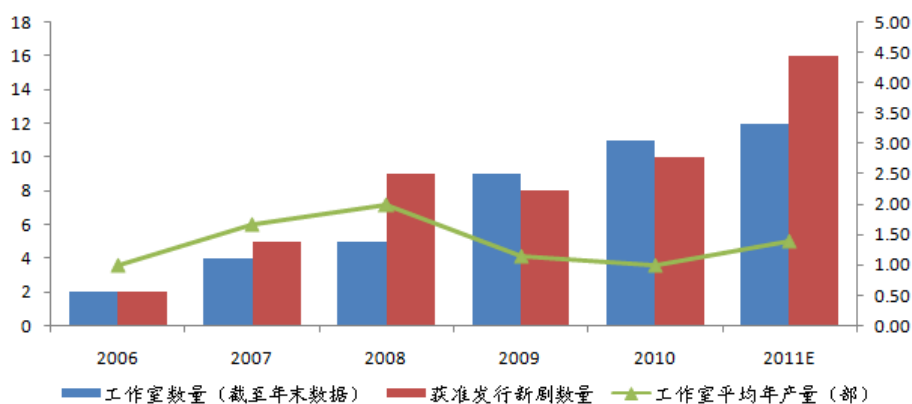
机构名称	部数	份额(部数)	集数	份额(集数)	备注
中央电视台	18	4.13%	491	4.25%	中国国际电视总公司、中国电视剧制作中心、中央新闻纪录电影制片厂、中视传媒、中央电视台文艺节目中心影视部五家机构产量总和
湖南电视台	11	2.52%	333	2.88%	含电广传媒、经视文化、金艺文化、星梦演艺、潇湘电影等湖南广电集团下属公司的出品
江苏省广播电视总台	11	2.52%	316	2.73%	含幸福蓝海的出品
海润影视	10	2.29%	326	2.82%	含合拍剧一部
华谊兄弟	10	2.29%	310	2.68%	根据公司年报调整
华策影视	9	2.06%	320	2.77%	根据公司年报调整，含合拍剧一部
安徽电视台	6	1.38%	202	1.75%	
广东电视台	6	1.38%	438	3.79%	
广东南方电视台	6	1.38%	210	1.82%	
浙江影视（集团）	6	1.38%	189	1.63%	

数据来源：广电总局、兴业证券研究所

注：按广电总局披露发行许可证授予单位名称为准，部分公司按其公开披露数据作了调整

1、纷纷扩产的背后是集中度的不断提升

图 23、华谊兄弟工作室数量及每年获准发行新剧数量变化情况



数据来源：公司公告、兴业证券研究所

注：计算工作室平均年产量时，2007-2011 年工作室数量取该年末及上年末工作室数量的均值

电视剧制作环节进入门槛较低，因此在热播剧高价成交的诱惑下，不排除业外资

本和人员大量进入及业内机构盲目扩产，使得产量过快膨胀的可能性。但对于优质电视剧，需要优秀编剧、导演及整个创作团队来完成，而这些资源并非短期内可以形成的。多家机构纷纷扩产的背后其实是制作资源向这些机构聚合的过程，单个编导每年电视剧产量一般不会超过2部，扩产更主要靠增加编导人数来实现。通过对2009-2010年全国样本城市晚间时段收视率前20名的400余部电视剧主创情况进行分析可以看出：编导人数基本稳定，而制作机构数量由2009年的400家下降至319家，降幅达20%。

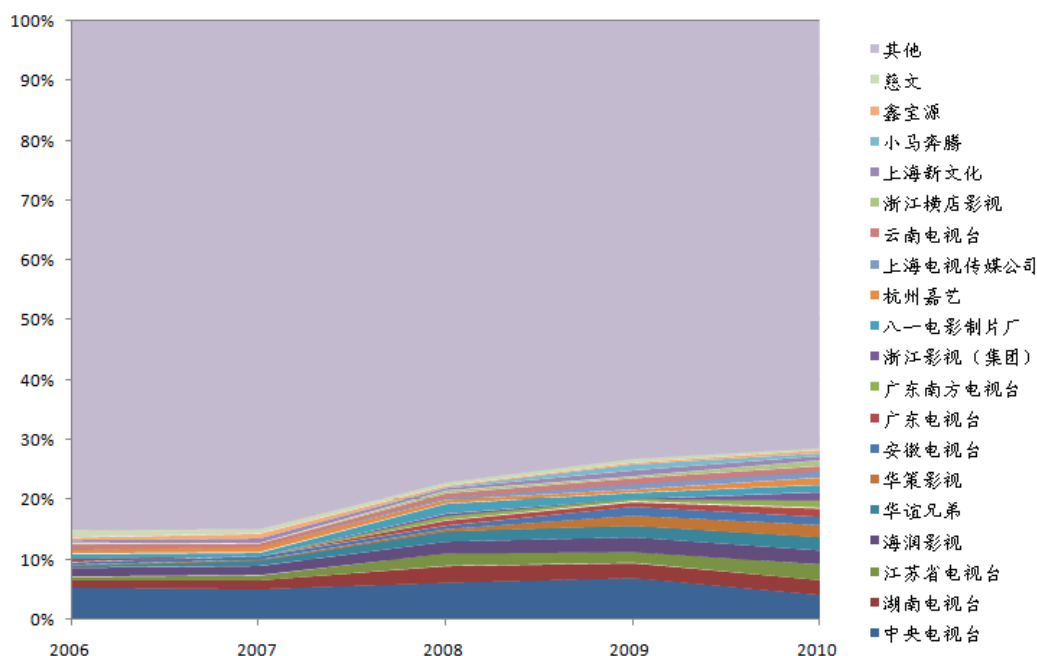
表7、2009-2010年样本城市晚间收视率前20名电视剧分析

年份		2009	2010
前20名电视剧按其播出频道数量进行分类统计（部）	1个频道	49	50
	2个频道	21	58
	3~5个频道	43	34
	6~10个频道	70	59
主创情况	编剧（位）	460	475
	导演（位）	330	317
	机构（家）	400	319

数据来源：CSM媒介研究、兴业证券研究所

可见对于优质电视剧而言，扩产的背后是优质制作资源向强势机构聚合，市场集中度不断提升的过程。过去几年制作机构市场份额的变化趋势也从整体上也印证了集中度提升的趋势。

图24、2006-2010年部分制作机构市场份额（按发行许可证计算）变化情况



数据来源：广电总局、兴业证券研究所

注：统计口径与表6相同

制作环节集中度提升的同时，播出环节集中度在“马太效应”驱动下也将进一步提升，加之竞争抬升制作成本，无力制作优质电视剧的制作机构会被逐渐淘汰出

局，而这将进一步推动制作环节集中度的提升。从国外的发展经验来看，成熟市场内一般只有几十家制作机构，国内如此庞大的制作群体未来必定面临减员。有能力聚合优质编导资源的制作机构将在这一过程中存活下来，并实现超越行业的高增长。

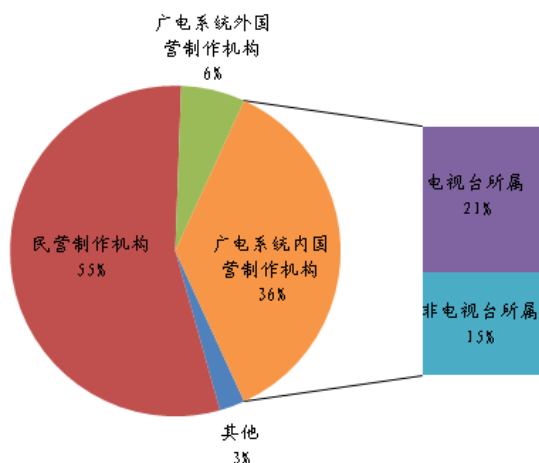
2、自制剧 vs 定制剧

在积极延揽制作资源，扩增产量的并不只有华谊兄弟、华策影视、或是海润影视这样的民营制作机构，湖南、江苏等卫视面对超高的热播剧售价，纷纷选择加大自身制作力度。在“独播化”使优质剧“蛋糕”变大，同时集中度提升，弱者出局、强者更强的过程中，电视台也开始发力攻城略地，民营制作机构最终能分到这块蛋糕的多大一块？

这块蛋糕的争夺者可分为两类：台内制作机构、台外制作机构。其中，前者所拍电视剧即为“自制剧”（基本都在该台进行首轮独播）；而后者按照播出机构的介入程度又分为“非定制剧”和“定制剧”（现阶段首轮播出独播和联播两种方式都存在）。目前，国内电视剧市场仍以“非定制剧”为主，“自制剧”在近两年热度回升，但从短期看，“自制剧”的威胁一定程度被夸大，新增威胁有限。

从长期看，民营制作机构作为台外制作机构的主力，凭借其体制优势，最终将分得这块蛋糕的绝大部分。通过对比分析不同国家和地区的电视产业，我们认为：对于以卫视频道为代表的一线市场，未来会成为主流的将是独播“定制剧”，而非“自制剧”，更非“非定制剧”。

图 25、2009 年电视剧制作机构类型及产量占比情况



数据来源：广电总局、兴业证券研究所

2.1 被“注水”的威胁

以 2010 年为例，被外界广泛认作“自制剧”的电视剧有相当一部分是由电视台参与，台外制作机构完成的，包括华谊兄弟、华策影视、慈文影视等知名民营制作机构，实为“定制剧”。对于“自制剧”的威胁一定程度上被夸大了。

表 8、2010 年被外界统计为自制剧的电视剧实际制作方情况

投拍方	剧名	
湖南电视台	《一起来看流星雨 2》	湖南卫视、天娱传媒、春秋风云影视
	《新还珠格格》	湖南卫视、上海创翊文化传播
	《丑女无敌 4》	湖南卫视、响巢国际
	《麻辣女主播》	湖南卫视、芒果影业、北京天下兄弟影视
	《丝丝心动》	
	《爱情果冻》	湖南卫视、天娱传媒
	《小时代》	湖南卫视、天娱传媒
浙江电视台	《爱上女主播》	浙江卫视、华谊兄弟天意影视公司
	《歌舞青春》	
	《我的野蛮女友》	
	《我爱记歌词》	
上海电视台	《加油，优雅！2》	上海电视台、北京慈文影视
	《杜拉拉升职记》	上海电视台、上海展杰文化
	《网球王子 3》	上海电视台、东方之星、上海艺言堂
江苏电视台	《拿什么拯救你，我的爱人》（新版）	
	《永不瞑目》（新版）	
	《玉观音》（新版）	
安徽电视台	《幸福一定强 1》	安徽卫视、钛金匙文化传媒、北京五星东方影视
	《就想爱着你》	安徽电视台、台湾八大电视台、华策影视
	《包青天》	

数据来源：《中国娱乐产业》、兴业证券研究所

“自制剧”并非新生事物，从中国电视剧产业甫一起步，各电视台便靠自产自播来维持运转。之后，电视台下属的电视剧制作中心纷纷成立，再到“制播分离”将电视剧制作部分转制改企，这些制作机构一直受当地电视台或广电集团的控制。电视台在采购电视剧时向系统内制作机构倾斜的状况一直存在，广电总局发展研究中心在 2009 年对不同类型制作公司盈亏状态的调查结果有力地证明了这一点。由此可见“自制剧”的现象其实长久以来一直存在，新增威胁有限。随着播出环节竞争的加剧，电视剧本身的质量在电视台采购中将是越来越重要的考量。

表 9、2009 年不同类型电视剧制作公司盈亏状况

类型	盈利很多	略有盈利	基本持平	略有亏损	严重亏损
民营制作公司	6.80%	47.70%	13.60%	18.20%	13.60%
广电系统外国营公司	0.00%	50.00%	50.00%	0.00%	0.00%
广电系统内国营公司	12.00%	52.00%	36.00%	0.00%	0.00%

数据来源：广电总局、兴业证券研究所

当然，不可否认广电系统内机构制作的“自制剧”近几年在数量上确实有所回升，但“自制剧”在播出方式上属于“独播剧”，正如前面所讨论的，它在对台外制作

机构形成挤压的同时也创造了部分新的播出需求，短期内对台外制作机构有负面影响，但程度低于外界普遍的预期。值得注意的是，在上表所列“自制剧”的台外制作机构中，不少有电视台资金或人员的参与，这或许是其他民营制作机构在拓展这部分市场时可以借鉴的策略。

2.2 定制剧、自制剧，谁将成为主流？

从美国、韩国、香港的发展经验来看，电视媒体有很强的“马太效应”，在自由竞争的市场中，行业集中度会趋向一个较高的水平。在狭小的市场中，规模较小的电视媒体由于不具规模经济性而无法存活，因此更容易出现寡头垄断的局面。寡头垄断格局下，电视台有意愿且有能力垂直整合产业链，这点在香港表现得极为典型：TVB 和亚视所有电视剧均自己制作，对艺员施行包薪制，严格控制制作成本，台外机构若拍电视剧将因找不到销售渠道而无法存活。凭借宽松的规制、适度的竞争和自身的造星机制，香港电视剧产业在八、九十年代曾创造过辉煌，但其封闭“生态”体系的一些弊端也使香港电视剧产业近年来渐露颓势。韩国电视剧制作直到 90 年代仍以电视台为主，后在政策激励下制作重心逐渐转向独立制作机构，一个资金充裕、体制灵活、运作成熟的电视剧制作集群逐渐形成，产业焕发出巨大活力，时至今日，韩国 70% 的电视剧为定制剧。美国电视剧产业则更早走过了这一阶段。70 年代初，ABC、NBC、CBS 三大电视网垄断着全美播出市场及电视剧制作市场，《金融利益与辛迪加法案》推出，驱使三大电视网从独立制作机构处采购电视剧，奠定了此后美国电视剧产业繁荣的基础。在 80 年代，由于三大电视网对席卷业界的变革反应迟钝，HBO、CNN 等新的有线电视网得以崛起，市场集中度有所下降，独立制作机构对下游有了更多选择余地，进一步发展壮大。随着竞争的持续，电视剧的制作成本不断上升，如今，尽管电视网首播广告收入的 50~60% 支付给了独立制作机构，仍无法覆盖其制作成本。对于电视网而言，如果自制电视剧播出失败，则将遭受广告收入和高昂制作成本的双重损失，因此，向独立制作机构采购电视剧对电视网而言已从最初的政策驱动转为自身需要。

表 10、美国、韩国、香港、中国电视剧产业对比研究

	美国	韩国	香港	中国
播出环节	◆ ABC、NBC、CBS 三大电视网及 Fox、CW、HBO、CNN 等电视网，市场集中度较高	◆ KBS、MBC、SBS 三大电视台为主，市场集中度很高	◆ TVB、亚视两大电视台，寡头垄断	◆ 央视、30 余家省级卫视为主，各地还有较为强势的省级地面电视台，市场集中度较低
制作环节	◆ 30 余家独立制作机构为主，包括好莱坞片厂	◆ 约 40 家独立制作机构为主，及电视台所属制作机构	◆ 台属制作机构	◆ 130 余家持有甲种证的制作机构，以及数千家有零星产量的小制作机构
制作模式	◆ 黄金时段电视剧均为定制剧 ◆ 编剧中心制，编剧团队分工流水作业 ◆ 开放式剧情结构，边拍边播，观众反馈影响剧情发展	◆ 70% 为定制剧，30% 为自制剧 ◆ 编导中心制，编剧地位正不断强化，编剧通常由主编剧+几名助理编剧小团体作业 ◆ 开放式剧情结构，边拍边播	◆ 几乎全为自制剧 ◆ 台内资源统一调配，制片人严格控制成本，编剧团队分工流水作业 ◆ 准开放式剧情结构，边拍边播，A/B 线双线运作	◆ 制作机构自主拍摄为主，广电总局对题材进行宏观管控 ◆ 导演中心制，编剧单兵作战 ◆ 封闭式剧情结构，全剧拍完再播
电视剧类型	◆ 系列剧为主，少量连续剧	◆ 连续剧	◆ 连续剧	◆ 连续剧

	续剧 ◆ 取材广泛	◆ 家庭伦理、都市言情、历史传奇类为主	◆ 警匪、商战、古装、都市言情类为主	◆ 家庭伦理、都市言情、近代传奇、谍战反特等，监管部门对题材干预较多，题材热点随之不时转换
审查机制	◆ 分级制	◆ 分级制+播后审查制	◆ 播出机构自审，监管机构在接到举报后会审查	◆ 发行许可证制，播前审查
播出方式	◆ 季播，每周一集，9月至来年5月为一季，优秀剧目会持续播出10年以上 ◆ 栏目化运作，品牌化经营	◆ 周播剧，每周2集；日播剧，类似美国的肥皂剧	◆ 密集播出，每天数集	◆ 密集播出，每天数集 ◆ 快餐式消费，剧集生命周期短，缺乏长期影响力
购销方式	◆ 首轮仅收回部分成本，盈利靠后续销售，包括联播网—辛迪加、音像市场、海外市场等	◆ 本国电视台播放权销售及海外市场发行为主	◆ 在本地市场无太多交易，主要供台内播出，海外市场发行较多	◆ 主要依赖对电视台首轮播放权的销售，视频网站等新的销售渠道正逐渐壮大

数据来源：兴业证券研究所

我国的电视剧产业现阶段完成了美、韩电视剧产业上述变革的一部分，即电视剧的采购大半来自台外的（独立）制作机构。由于我国电视台属地管理的特性，电视媒体的集中度很难上升到美、韩等国的水平，资源也就难被垄断，因此有实力制作优质电视剧的台外制作机构总有一定生存空间，即使在一段时期内出现自制剧回潮，也不会扭转制作重心向独立制作机构迁移的长期趋势。

但变革的另一部分——“定制”化还刚起步。以美国电视剧产业为例，一部剧的制作流程从创意招标开始，数百个创意提案中筛选出少量进入样片试制阶段，几支核心创作团队成立并各自拍摄2、3集样片，然后进入样片评估阶段，从中敲定一支与其公司签约，进入边拍边播的紧张运作。“定制剧”的模式对于制作方消除了产品滞销的风险，对于播出方降低了节目播出遇冷的风险，因而成为美、韩市场的主流。而我国的电视剧市场总体还处在粗放式经营的阶段，制作机构与播出机构仅在交易环节接触，造成了相当数量电视剧滞销等问题，但也有部分制作机构和电视台开始向“定制”化方向迈进，在选题策划阶段便于电视台沟通，甚至签订预售协议。长期来看，“定制剧”而非“自制剧”将成为我国卫视频道电视剧的主要来源，台外制作机构，尤其是民营制作机构有着更为广阔的增长空间。

五、行业投资策略及重点公司点评

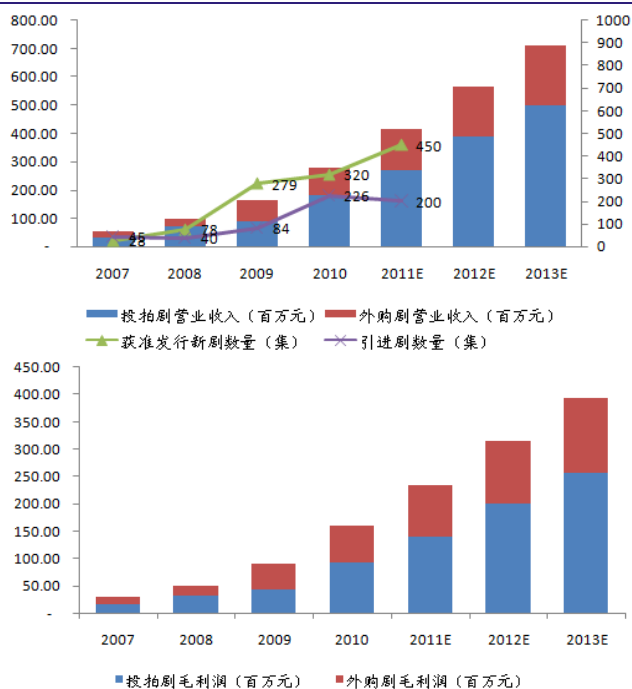
总体而言，优质电视剧尽管面临着综艺节目的影响，随着“独播”化的推进，播出需求仍将保持增长；长期来看，播出需求有着很大增长空间。“自制剧”对台外的民营制作机构短期内会有一定负面影响，但影响有限，而长期来看，随着“定制化”进程的推进，民营制作机构将会更多受益于需求的增长。优质电视剧的价格随着下游播出环节竞争的加剧，价格上涨的趋势仍将保持。

优质电视剧的需求和价格的增长是一个渐进的过程，我们认为，那些在行业中能快速聚合优质资源，提升优质电视剧产量的制作机构将实现超越行业的高速增长，值得长期关注。A股上市公司中以电视剧制作为主业的有华策影视、华谊兄弟、中视传媒等几家，（时代出版、中文传媒、光线传媒等也参与电视剧制作投资，但

不在其主业之列,) 我们看好华策影视和华谊兄弟。

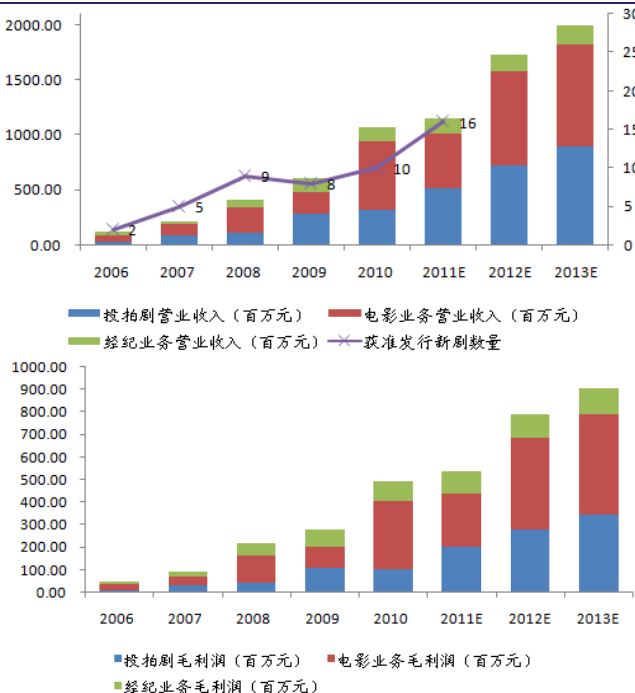
1、华策影视 & 华谊兄弟概况

图 26、华策影视主营业务概况



数据来源: 公司公告、兴业证券研究所

图 27、华谊兄弟主要主营业务概况



数据来源: 公司公告、兴业证券研究所

华策影视是以电视剧制作发行业务为主的民营机构，其电视剧包括投拍剧及外购剧两类，近年来业绩保持了高速增长。此外，公司通过与浙江省内最大，全国规模第 7 的时代院线合资，正在开拓江、浙、皖、沪等地的影院市场，并试水电影制作领域。

华谊兄弟是以电影、电视剧制作发行，以及经纪业务为主的民营机构，在国内已具有很高的品牌影响力，业绩近年来也保持了高速增长。近一两年来公司业务多元化步伐明显提速，除在电影主业上进行横向（海外市场）和纵向（影院市场）延伸外，在文化旅游、在线游戏等衍生业务上也积极布局，孕育了未来巨大的成长空间。

2、两家公司投拍剧业务横向比较

表 11、华策影视与华谊投拍剧业务比较

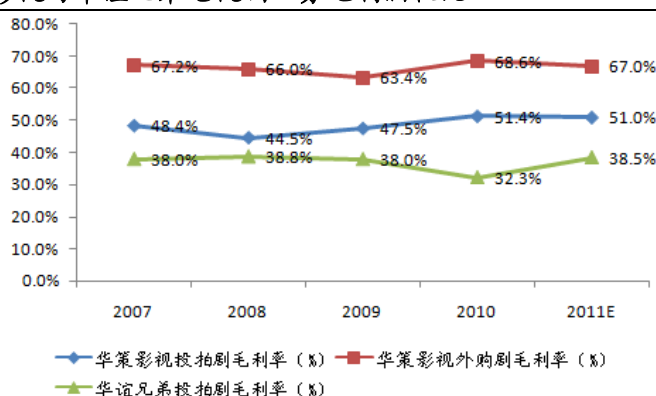
	华策影视	华谊兄弟
业务模式	“项目组”制 优点: - 可快速增加编导数量 - 可灵活调整电视剧类型风格 - 对拍摄题材、成本等控制较强 缺点: - 对编导资源不具“独占性”	“工作室”制 优点: - 对编导资源具有“独占性” - 有内部竞争机制 缺点: - 对成本等控制较弱 - 电视剧风格类型比较固定

编导资源	较多，且均在较快增长中	
发行渠道	有自己成熟的发行渠道，并且从事外购剧发行。并购佳韵社后对新媒体发行有所加强。	有自己成熟的发行渠道，不从事外购剧发行。
“定制化”程度	均有部分剧目为定制剧，策划前期与播出机构沟通较多	
经纪业务	无	有

数据来源：兴业证券研究所

华策影视和华谊兄弟在投拍剧业务方面分别采用“项目组”制和“工作室”制，这一区别决定了二者在电视剧业务上“快”和“稳”的不同特性，同时也带来了家机构在毛利率方面的差异。由于电视剧以剧情和对白取胜，其明星效应并不明显，而且电视剧演员供给充裕，因此有无经纪业务对电视剧业务影响不大。

图 28、华策影视与华谊兄弟电视剧业务毛利润状况



数据来源：公司公告、兴业证券研究所

3、盈利预测

华策影视：预计公司 2011-2013 年 EPS 为 1.24、1.76、2.19 元。公司电视剧业务的“项目组”模式使其产能更具爆发力，同时毛利率维持在相对较高的水平；公司股东名册上金牌编剧的身影彰显了公司对优质编剧资源的重视，同时积极参与定制剧制作，其战略与我们对于编剧环节重要性将不断提升，定制剧将成为主流的判断相一致；此外，影院业务方面，公司与成熟院线联姻，定位长三角二三线城市的策略也是我们所看好的。我们对公司维持“推荐”评级。

华谊兄弟：预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.38、0.52、0.70 元。公司的业务布局决定了公司未来有着很大的成长空间，而只与且能与业内最顶尖高手合作的秉性使得公司能够完成这一成长，我们对公司维持“推荐”评级。

附表、历年被外界公认为电视台自制剧不完全统计

年份	投拍方	自制剧
1981	中央电视台	《敌营十八年》
	山东电视台	《武松》
1983	江苏电视台、南通电视台	《蛇侠》
	上海电视台	《海啸》
1984	青岛电视台、中国电视剧制作中心	《夜幕下的哈尔滨》
	杭州电视台、上海电视台	《济公》
1986	湖南电视台	《乌龙山剿匪记》
1990	北京电视台	《渴望》
1992	北京电视台	《编辑室的故事》
1997	湖南电视台	《还珠格格 1》
1998	湖南电视台	《还珠格格 2》
1999	江苏电视台	《永不瞑目》（原版）
	湖南电视台	《还珠格格 3》
2003	江苏电视台	《拿什么拯救你，我的爱人》（原版）
		《玉观音》（原版）
2006	湖南电视台	《悠悠寸草心》
		《大明王朝-1566》
2007	湖南电视台	《恰同学少年》
		《血色湘西》
		《又见一帘幽梦》
2008	湖南电视台	《丑女无敌 1》
	湖南电视台、台湾华视	《微笑在我心》
	湖南电视台	《丑女无敌 2、3》
		《一起来看流星雨 1》
		《加油网球王子 1、2》
2009	上海电视台	《三七撞上二十一》
		《加油，优雅》
		《大生活》
	安徽电视台	《娘家的故事》
	广东电视台	《陈梦吉与三十六计》
	南方电视台	《潜伏》
		《一起来看流星雨 2》
		《新还珠格格》
		《丑女无敌 4》
	湖南电视台	《麻辣女主播》
		《丝丝心动》
		《爱情果冻》
		《小时代》
		《爱上女主播》
2010	浙江电视台	《歌舞青春》
		《我的野蛮女友》
		《我爱记歌词》
		《加油，优雅！ 2》
	上海电视台	《杜拉拉升职记》
		《网球王子 3》
		《拿什么拯救你，我的爱人》（新版）
	江苏电视台	《永不瞑目》（新版）
		《玉观音》（新版）

2011 (计划)	安徽电视台	《幸福一定强 1》 《就想爱着你》 《包青天》 《永远的乐章》 《那个来自古代的男子》 《萤火》 《天使男友》 《Star》 《爱的奇妙效应》 《欢喜婆婆俏媳妇》 《灵珠》
	湖南电视台	《尚官》 《养父》 《断刺》
	江苏电视台	
	安徽电视台	《幸福一定强 2、3》

数据来源：《中国娱乐产业》、兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。