

## 行业分析

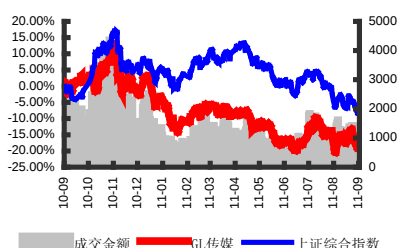
影视和营销行业业绩出色，下半年关注细分行业龙头

## 传媒行业

2011 年 9 月 6 日

评级：优异

52 周走势



### 相关报告

《传媒行业 2010 年年报分析：传统媒体未必山重水复，新媒体期待柳暗花明》——2011-5-10

### 报告作者

国联证券传媒娱乐组

组长：卫婵娟

执业证书编号：S0590210100002

### 联系人

顾佳

电话：0510-82833337

Email: [gujia@glsc.com.cn](mailto:gujia@glsc.com.cn)

李青 周冕

### 独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

## ——传媒行业 2011 年半年报分析

### 投资要点：

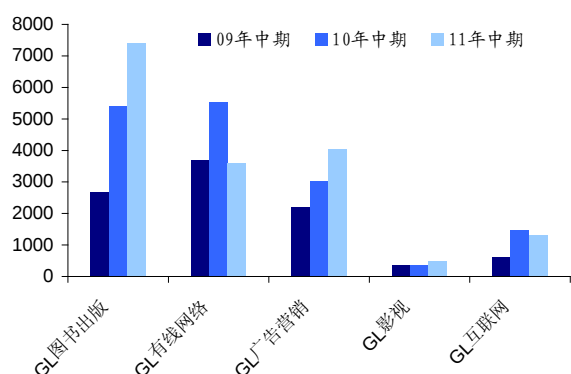
- **2011 上半年传媒行业业绩表现稳健：**2011 年上半年传媒行业在国家不断推进文化产业发展的背景下，实现营业收入 237.77 亿元，同比增长 7.07%，实现净利润 30.15 亿元，同比增长 29.45%。业绩增长较快的主要来自于板块内两大子行业的增长：影视和广告营销两大子板块的强势增长。
- **图书出版行业未来有望超预期：**图书出版发行行业收入增速达到 17.81%，净利润增速达到 23.14%。
- **有线网络未来前景不容乐观：**2011 年上半年行业内 5 家上市公司实现营业收入 35.88 亿元，同比降低了 35.35%；实现净利润 6.73 亿元，同比增长 155.89%。
- **广告代理营销行业存在爆发的可能：**广告代理营销行业 2011 年上半年实现营业收入 40.57 亿元，同比增长 33.50%，2011 年上半年实现净利润 2.19 亿元，利润增速达到 26.59%。
- **影视行业维持高速增长态势：**2011 年上半年 2 家影视上市企业实现营业收入 5.00 亿元，同比增长 42.45%，实现归属母公司净利润 1.44 亿元，同比增长 63.64%。
- **互联网行业两极分化严重：**2011 年上半年互联网行业上市公司实现主营业务收入 13.03 亿元，同比下降 10.94%，实现归属母公司的净利润 1.03 亿元，同比增长 70.15%。
- **投资策略建议：**看好下半年和明年的传媒板块，建议关注细分行业行业的龙头股。
- **重点推荐：**乐视网(300104)、蓝色光标(300058)、中文传媒(600373)、华谊兄弟(300027)、宋城股份(300144)

## 一、传媒行业：上半年业绩一般

2011年上半年传媒行业实现营业收入237.77亿元，同比增长7.06%，行业总收入增速小幅增长，作为朝阳行业，却低于GDP增长，低于市场预期，主要是由于有线网络板块和报业板块收入下降造成；但另一方面，从子行业的增长情况来看，子行业影视和广告营销两大板块的增长较快。

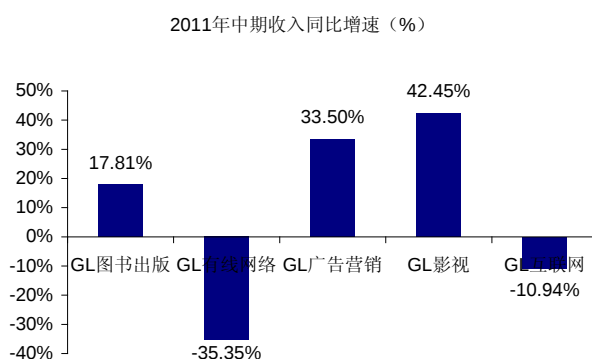
2011年上半年影视子行业收入增速达到42.45%；而广告营销行业收入增速也已经达到33.50%；这两大子行业收入增速均超传媒行业总收入增速；而拖累传媒行业增速的主要是有线网络板块和互联网板块，有线网络运营板块2011年的增长速度为-35.35%，主要原因是子板块中个股拖累整个板块业绩。

图表 1: GL 传媒各子行业收入 (百万元)



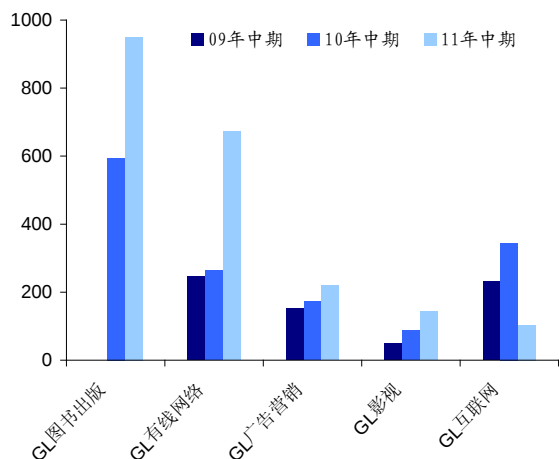
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: GL 传媒主要子行业收入增速 (%)



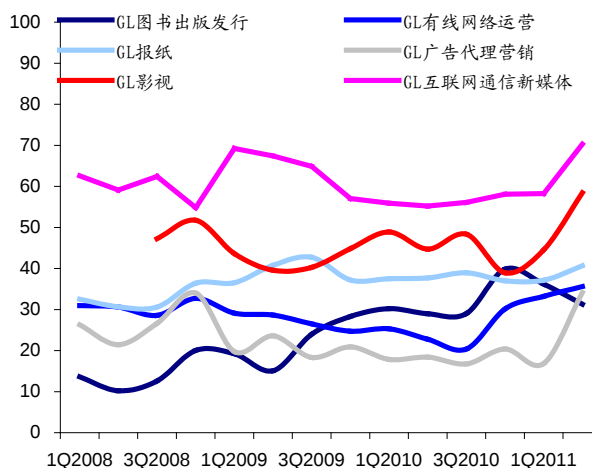
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: GL 传媒各子行业净利润 (百万元)



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: GL 传媒主要子行业毛利率 (%)



数据来源: WIND 国联证券研究所

## 行业毛利率稳步上升

从单季度毛利率来看，图书出版行业的毛利率略有下降，从 2011 年 Q1 的 35.47% 下降到 Q2 的 31.30%，主要原因在于 2011 年 Q2 较 Q1 获得较多的政府采购项目，政府采购的图书项目毛利普遍较低；有线网络运营毛利率由 37.54% 下降到 35.61%，主要原因在于有线网络整合进一步深化，各运营商成本支出进一步上升所致，同时，双向网改造进一步加快，改造成本不断加大；广告营销毛利率，由 33.99% 上升至 34.14%，主要由于板块内中视传媒毛利率上升拉动所致，中视传媒由于逐步加大影视的投入和 Q2 公司旅游业务收入的提升，使得毛利率水平有一定程度的上升；另外，影视行业毛利率提升最快，由 52.48% 提升至 58.44%，主要原因在于随着电影和电视剧市场的进一步火爆，电影和电视剧的版权价格逐步升高，从而提高了销售收入，带动了毛利率的上升；而互联网板块毛利率也由 70.24% 提升至 70.30%，板块毛利率水平略有提升。

## 净利润同比增长较快

2011 年上半年传媒行业实现净利润 30.15 亿元，同比增长 29.45%，高于其收入增速 22.39 个百分点。

其中图书出版发行 2011 年上半年净利润增速达到 23.14%，高于其收入增速 5.33 个百分点，主要是由于出版行业发行业务的稳定发展和印刷业务的快速发展；有线网络运营 2011 年上半年净利润增速达到 155.89%，高于其收入增速 191.24 个百分点，主要是由于电广传媒创投业务利润大幅增加造成；影视行业 2011 年上半年净利润增速为 63.64%，高于其收入增速 21.19 个百分点，略超预期；广告营销和互联网利润增速分别为 26.59% 和 -70.15%，营销行业增速较快主要是由于蓝色光标业绩的快速提高。而导致互联网利润增速如此之低的主要原因在于汉王科技净利润同比大幅下滑造成。

图表 5: GL 传媒及各子行业 2011 年上半年财务指标 (%)

| 板块名称       | 收入 (亿元) | 收入增长率   | 净利润 (亿元) | 净利润增长率  | 毛利率    | 净利率    | 期间费用率  |
|------------|---------|---------|----------|---------|--------|--------|--------|
| GL 传媒      | 237.77  | 7.06%   | 30.15    | 29.45%  | 53.90% | 22.74% | 28.28% |
| GL 图书出版发行  | 57.16   | 17.81%  | 7.45     | 23.14%  | 33.34% | 13.04% | 17.86% |
| GL 有线网络运营  | 35.88   | -35.35% | 6.73     | 155.89% | 37.05% | 21.71% | 27.04% |
| GL 广告代理营销  | 40.57   | 33.50%  | 2.19     | 26.59%  | 34.37% | 10.93% | 17.30% |
| GL 影视      | 5.00    | 42.45%  | 1.44     | 63.64%  | 55.86% | 29.52% | 17.25% |
| GL 互联网新媒体  | 13.03   | -10.94% | 1.03     | -70.15% | 70.07% | 22.48% | 45.27% |
| GL 报纸      | 31.97   | -10.87% | 4.02     | 15.19%  | 37.59% | 14.43% | 17.38% |
| GL 广电及有线设备 | 12.16   | -1.62%  | 0.32     | -36.00% | 8.72%  | 2.65%  | 11.90% |
| GL 旅游与休闲   | 14.68   | -4.43%  | 3.91     | -1.26%  | 42.69% | 27.88% | 10.29% |

注: 图书出版子行业中中文传媒与去年同期借壳之前数据不具有可比性, 故在同期比较时做了剔除处理。

数据来源: WIND 国联证券研究所

## 分析结论:

通过对上述几大子板块的业绩统计分析, **两大子板块增长良好, 分别是影视板块和广告营销板块**。影视板块以 42.45% 的收入增速位居第一, 广告营销行业以 33.50% 的收入增速位居第二。

### 影视行业维持高速增长态势

影视行业的增长源自于近几年来市场对于影视剧的巨大需求, 电影市场主要源于伴随着中国居民的消费升级, 居民的娱乐消费意愿也越来越强烈, 而在网络视频等新媒体的带动下, 电视剧市场也呈现火热的态势, 特别是由电影翻拍的一些电视剧陆续上演, 像《新还珠格格》、《新水浒》等, **预计电影电视市场行情未来几年仍将延续。**

### 图书出版行业有望超预期

图书出版行业由于市场上对其传统出版的增长前景持悲观态度, 但从其增长的态势来看, **23% 的利润增长业绩超出市场的预期**, 虽然其中也存在着中南传媒业绩的一部分来自于利息收入。

另一方面, 行业内出版类公司为了自身发展, 已经纷纷开展省外扩张以及积极开展其他新业务, 谋求新的增长空间。**图书出版板块的增长未来有望进一步超预期。**

### 广告营销行业未来仍存在业绩爆发的可能

由于广告营销行业仅靠内生性增长，增长空间有限，行业内公司包括蓝色光标在内的龙头，纷纷进行横向收购进行外延式扩张，所以保持了稳健增长，但未来随着行业内蓝标、省广对并购公司的整合，业绩有望爆发。

### 有线网络板块前景不容乐观

有线网络行业由于双向改造进一步深化，省级整合进一步开展，处于资本大额支出的阶段，摊销压力巨大，再加上增值业务等新业务还在摸索阶段，市场的接受度并不高，同时提价现阶段可能性也不是很大，所以短期业绩预计不会太好，未来随着相关省市的双向网改造完成，有线网络板块的业绩有望提升，但由于互动电视的市场仍不明朗，所以我们对于有线网络板块的业绩未来仍持一种谨慎的态度。

### 互联网板块两极分化严重

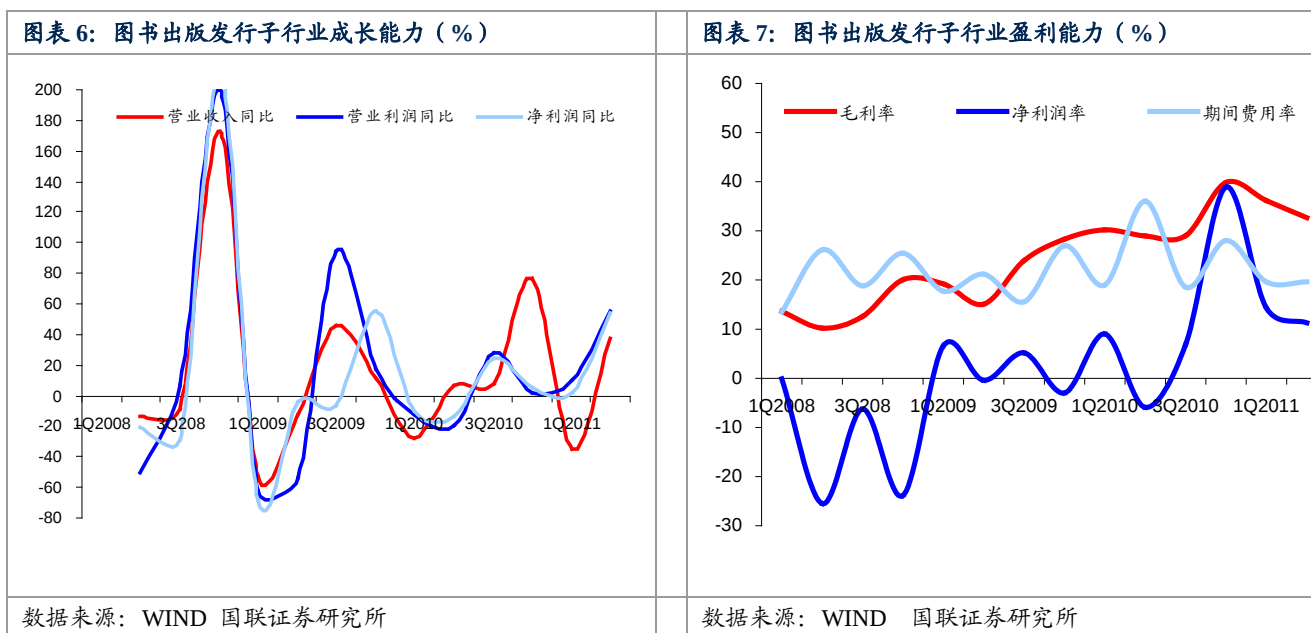
互联网行业由于在 A 股上市的公司质量较境外上市的互联网公司相差较大，一般为二线互联网企业，其 2011 年上半年经营情况略低预期，但是板块内增长良好的乐视网值得关注，乐视网 2011 年上半年营收同比增长 118.79%，净利润同比增长 87.24%，主要原因是一方面网络视频行业发展较快，另一方面，公司的版权分销收入和高清播放机业务的大幅增长；但另一方面，由于行业增长有限，像主营电子书的汉王科技，主营网吧游戏平台的顺网科技的业绩都大幅低于预期。

## 二、未来关注影视行业和营销行业

### 2.1 图书出版发行：业绩增速稳定，未来多亮点可期

2011 年上半年图书出版行业业绩增长稳定。6 家图书出版发行上市公司实现总营业收入 57.16 亿，同比增长 17.81%，营业收入的主要来源仍然来自教材教辅的发行，并且仍然是集中在本省的业务。虽然由于循环教材和各省中小学人数的下降有一些不利影响，但由于本期行业内上市公司纷纷大力开展外省业务，特别是一些农家书屋的招标，且都取得了一定程度的良好效果，从而带动了图书出版板块营业收入的稳定增长。

2011 年上半年图书出版发行子行业实现净利润 7.45 亿,同比增长 23.14%,净利润增速高于收入增速 5.33 个百分点,主要是由于板块内相关公司的印刷业务的毛利普遍有所增长,同时收入来源中新增新媒体业务收入也拉高了公司整体毛利率水平,另一方面,出版公司物资贸易业务也显著的提升了各出版公司的毛利。



| 证券简称 | 收入同比   | 净利润同比   | 毛利率%   | 同比      | 净利率%   | 期间费用率% | 同比      |
|------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 中文传媒 | 29.08% | 28.26%  | 34.37% | 不可比     | 12.28% | 20.88% | 不可比     |
| 时代出版 | 23.61% | 20.62%  | 23.58% | -11.92% | 13.46% | 11.02% | -15.49% |
| 出版传媒 | 1.50%  | -18.42% | 27.52% | 2.80%   | 7.17%  | 20.72% | 10.62%  |
| 皖新传媒 | 14.07% | 20.60%  | 34.08% | 1.25%   | 11.96% | 18.91% | -8.82%  |
| 中南传媒 | 21.88% | 33.55%  | 41.71% | -0.76%  | 14.87% | 23.40% | -12.35% |
| 天舟文化 | 30.50% | 35.05%  | 32.78% | -2.25%  | 17.24% | 9.05%  | -21.51% |

数据来源: WIND 国联证券研究所

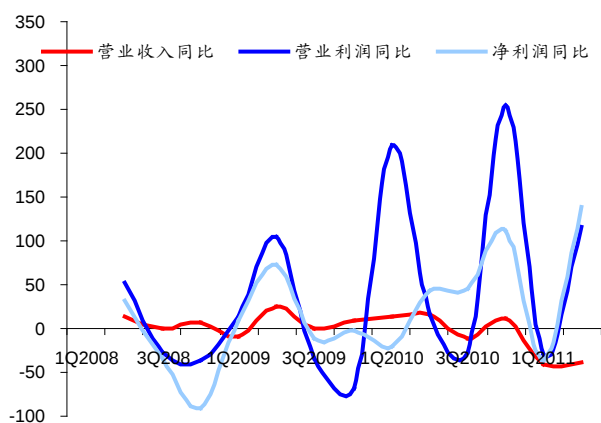
## 2.2 有线网络运营: 双向网改造进一步深化, 面临网络整合和电信竞争双重威胁

2011 年上半年行业内 5 家上市公司实现营业收入 35.88 亿元, 同比降低了

35.35%，主要是由于省网整合的步伐进一步加快，且有线电视用户受电信（主要是 IPTV 业务）竞争的影响，使得增速放缓，导致了收入的缓慢增长；另外有线网络行业实现净利润 6.73 亿元，同比增长 155.89%。

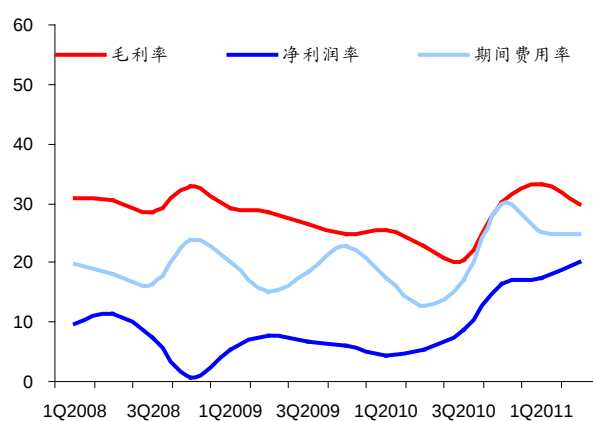
净利润增速远高于收入增速，主要是由于电广传媒的创投业务在 2011 年上半年实现了爆发性增长，另一方面，相关省市政府对于有线网络的补贴有所加大，同时各有线网络双向网改造的摊销进一步减小所致。

图表 9：有线网络运营子行业成长能力（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 10：有线网络运营子行业盈利能力（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

行业毛利率基本呈现不同程度变化。

2011 年上半年歌华有线毛利率下降明显，下降 65.52 个百分点，电广传媒毛利率提升超过 103 个百分点，主要原因是电广传媒剥离掉了湖南电视台的广告代理业务，大力开展有线电视和创投业务所致。费用方面分化也较大，电广传媒由于业务变更，期间费用率同比上升 171 个百分点，武汉塑料由于资产置换，有线电视资产的注入使得期间费用率也有变化；歌华有线期间费用率大幅上升，主要是由于双向网改造进程加快，从而造成其折旧摊销费用大幅增加。

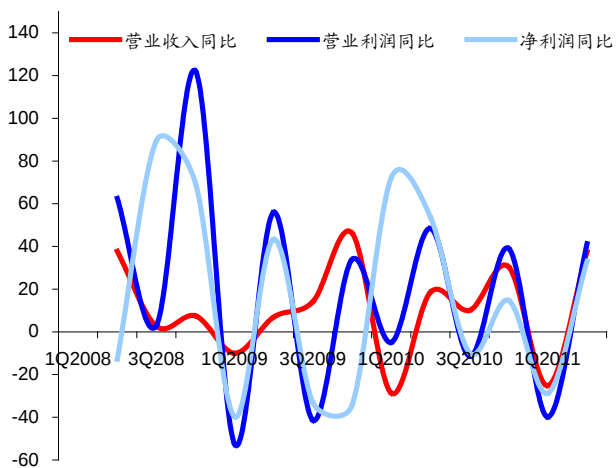
图表 11：有线网络运营行业上市公司经营数据

| 证券简称 | 收入同比%  | 净利润同比%  | 毛利率%  | 同比%    | 净利率%  | 期间费用率% | 同比%    |
|------|--------|---------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 广电网络 | 21.10  | 28.49   | 40.67 | 7.02   | 10.05 | 26.94  | 7.01   |
| 武汉塑料 | 3.97   | 33.39   | 21.60 | -5.23  | 7.82  | 11.34  | -3.74  |
| 电广传媒 | -62.10 | 1936.09 | 45.11 | 103.56 | 45.59 | 43.27  | 171.30 |
| 歌华有线 | -18.00 | -14.46  | 6.36  | -65.52 | 15.19 | 7.72   | 40.39  |
| 天威视讯 | 2.19   | 68.21   | 37.51 | 14.61  | 14.74 | 19.95  | 7.74   |

数据来源：WIND 国联证券研究所

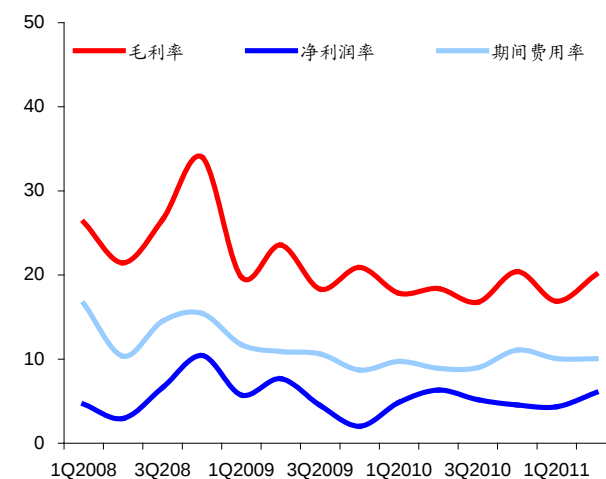
## 2.3 广告代理营销：未来将会继续保持稳健增长

图表 12：广告代理营销子行业成长能力（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

图表 13：广告代理营销子行业盈利能力（%）



数据来源：WIND 国联证券研究所

广告代理营销行业 2011 年上半年实现营业收入 40.57 亿元，同比增长 33.50%，2011 年上半年实现净利润 2.19 亿元，利润增速达到 26.59%，由于费用控制得当，使得广告板块净利润收入增速较快。

净利润增速较快主要是由于行业龙头蓝色光标内生公关业务的快速增长，但另一方面，广告营销行业由于受行业特性限制，内生爆发性增长难度较大，但是借助于上市后形成的资金和品牌优势，行业内上市的龙头公司纷纷采取外延式并购，像行业龙头蓝色光标和省广股份均在上半年进行了较大规模的收购，而这部分业绩将在今年下半年和明年中体现出来，所以预计今年下半年和明年营销行业的业绩将会呈高速增长态势。

图表 14：广告代理营销行业上市公司经营数据

| 证券简称 | 收入同比  | 净利润同比 | 毛利率%  | 同比      | 净利率%  | 期间费用率% | 同比      |
|------|-------|-------|-------|---------|-------|--------|---------|
| 中视传媒 | 1.13  | 18.98 | 13.19 | 9.62%   | 6.43  | 3.38   | -14.78% |
| 北巴传媒 | 27.51 | 11.78 | 29.46 | 16.01%  | 7.87  | 18.56  | 44.04%  |
| 蓝色光标 | 79.23 | 67.59 | 51.86 | -10.98% | 16.72 | 24.81  | -14.16% |
| 华谊嘉信 | 73.97 | 9.82  | 9.70  | -36.04% | 4.15  | 4.26   | -33.93% |
| 省广股份 | 35.24 | 33.25 | 10.07 | -3.13%  | 2.47  | 5.64   | -9.17%  |

数据来源：WIND 国联证券研究所

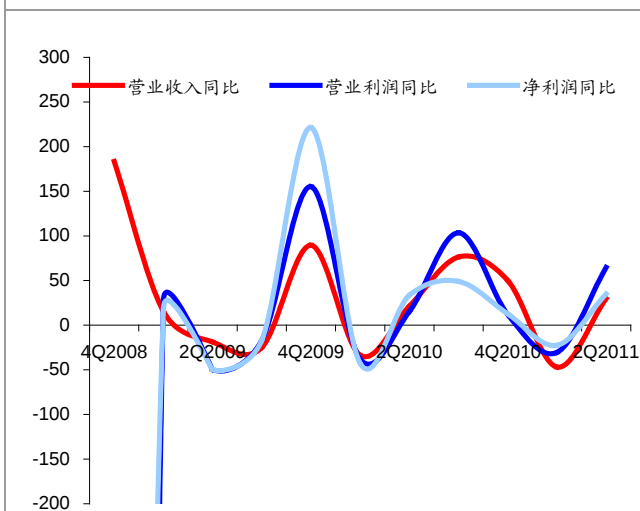
## 2.4 影视板块：爆发性增长或可期

收入增速出现提升态势。

2011年上半年2家影视上市企业实现营业收入5.00亿元,同比增长42.45%,为整个传媒板块营收增速最快的子板块;实现归属母公司净利润1.44亿元,同比增长63.64%。

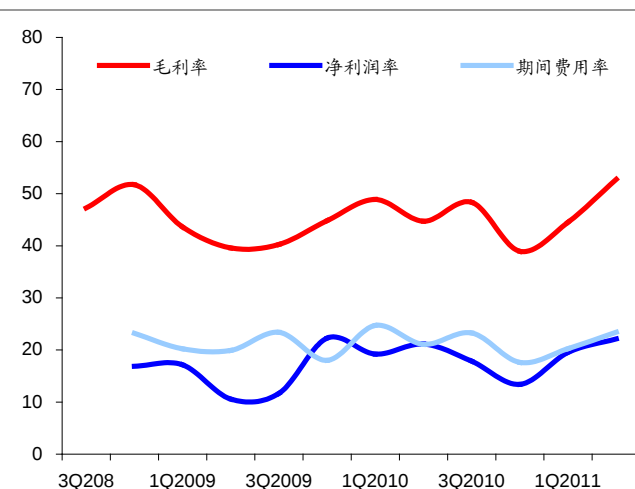
上市公司华谊兄弟和华策影视分别是电影和电视剧市场的龙头,随着电影电视市场的火爆,行业龙头必会最先受益,华谊兄弟业绩表现最为优良,营收增长63.24%,净利润增速达到125.09%,主要是由于2011年上半年上映《非诚勿扰2》、《老夫子至小水虎传奇》、《新少林寺》、《建党伟业》和《雪花秘扇》五部,其中《非诚勿扰2》的票房尤其出色,推动了公司业绩的增长。同时公司更是计划2012年推出像《温故1942》《太极》等几部大片,我们判断影视火爆行情未来几年仍将持续。预计明年随着华谊业绩的爆发从而带动整个板块的业绩大幅上扬是个大概率事件。

图表 15: 影视子行业成长能力 (%)



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 16: 影视子行业盈利能力 (%)



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 17: 影视行业上市公司经营数据

| 证券简称 | 收入同比  | 净利润同比  | 毛利率%  | 同比     | 净利率%  | 期间费用率% | 同比      |
|------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|---------|
| 华谊兄弟 | 63.24 | 125.09 | 54.91 | 10.39% | 19.45 | 29.38  | -21.35% |
| 华策影视 | 13.61 | 33.96  | 66.91 | 11.25% | 47.51 | 4.24   | -8.29%  |

数据来源: WIND 国联证券研究所

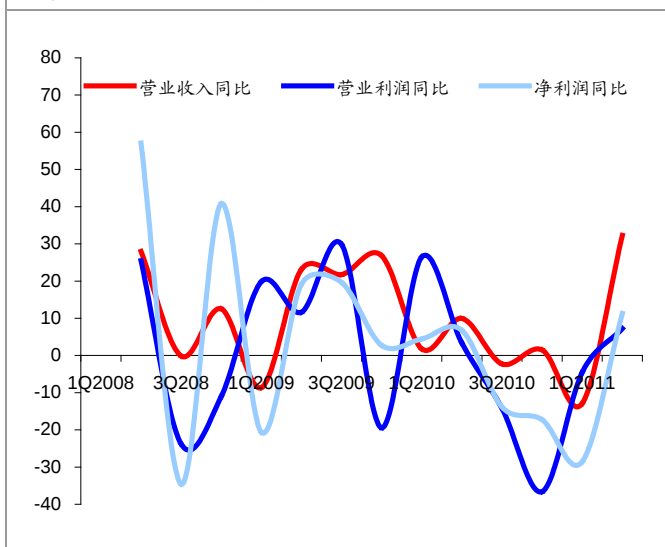
## 2.5 互联网新媒体：业绩表现低于市场预期，增长空间大

互联网业绩增长低于预期。2011 年上半年互联网行业上市公司实现主营业务收入 13.03 亿元，同比下降 10.94%，实现归属母公司的净利润 1.03 亿元，同比增长 70.15%。

造成板块整体业绩表现不佳的主要原因是个股汉王科技的拖累，汉王科技营收下降 61.71%，净利润同比下降 300.07%，主要是公司的主营产品汉王电子书在市场上受到了大幅挫败，公司被迫不断降价，毛利不断下降。除此之外，我们还是应该看到板块内业绩表现突出的乐视网，其营收同比增长 118.79%，净利润同比增长 87.24%，主要原因是网络视频行业继续高速增长，同时公司的版权分销收入维持了大幅增长。

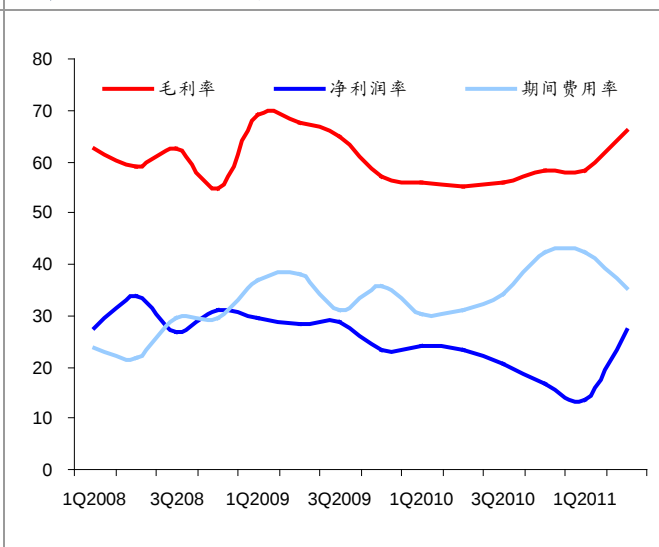
另一方面，像东方财富和中青宝，以及顺网科技，虽然上半年业绩增长一般，但相关的业务都在积极进行中，未来存在超预期的可能。

图表 18: 互联网通信新媒体子行业成长能力 (%)



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 19: 互联网通信新媒体子行业盈利能力 (%)



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 20: 互联网行业上市公司经营数据

| 证券简称 | 收入同比   | 净利润<br>同比 | 毛利率%  | 同比      | 净利率%   | 期间费用率% | 同比      |
|------|--------|-----------|-------|---------|--------|--------|---------|
| 北纬通信 | 6.13   | -72.03    | 43.88 | -0.25%  | 5.03   | 35.93  | 58.92%  |
| 拓维信息 | 31.70  | 0.67      | 60.06 | -0.17%  | 23.16  | 31.92  | 30.08%  |
| 同花顺  | 19.05  | -19.40    | 82.21 | -9.89%  | 30.52  | 49.79  | 29.16%  |
| 中青宝  | 20.58  | -30.60    | 78.94 | -8.39%  | 18.36  | 73.23  | 94.92%  |
| 汉王科技 | -61.71 | -300.07   | 30.60 | -26.15% | -67.38 | 86.95  | 187.70% |
| 东方财富 | 42.52  | 56.24     | 76.96 | -8.37%  | 44.65  | 30.01  | -10.42% |
| 乐视网  | 118.79 | 87.24     | 61.37 | -6.58%  | 26.17  | 23.96  | -17.58% |
| 顺网科技 | 20.33  | 8.38      | 91.24 | -2.42%  | 31.54  | 53.16  | -3.93%  |
| 二六三  | 3.22   | 8.26      | 58.66 | 9.69%   | 28.90  | 30.28  | 17.08%  |

数据来源: WIND 国联证券研究所

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

### 国联证券投资评级:

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业<br>投资评级 | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
|            | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

### 免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、登。