

“三网融合”板块是文化产业下一个投资亮点 中性 维持行业评级

分析师: 许耀文, CFA ✉: xuyaowen@chinastock.com.cn ☎: 010-6656 8589 执业证书编号: S0130511020007
 田洪港 ✉: tianhonggang@chinastock.com.cn ☎: 021-2025 2607 执业证书编号: S0130511100003

本周市场回顾:

本周上证指数上涨幅度约-4.69%, 沪深 300 上涨幅度约-5.50%; 同期, 银河传媒行业指数上涨幅度-6.42%, 本周表现明显弱于市场。

本周板块下跌是前 2 周普涨后的正常调整, 当前传媒板块一半以上股票的静态 PE 都超过 40 倍, 尤其是 7 月份以来表现最好的影视剧内容板块, 在华谊兄弟三季报表现不佳的情况下, 预计将面临调整的压力。未来 3 个月我们预计传媒行业上市公司走势将出现分化, 不会再出现普涨的情况, 其中“三网融合”相关板块是我们最看好的子行业。

表 1: 银河传媒行业一周涨跌前五名

涨幅前五名				跌幅前五名			
代码	证券简称	周涨跌幅%	周成交额(亿元)	代码	证券简称	周涨跌幅%	周成交额(亿元)
600757	ST 源发	4.96	1.14	300028	金亚科技	-15.32	1.21
002261	拓维信息	1.29	4.40	002052	同洲电子	-12.45	3.32
000665	武汉塑料	1.09	2.45	600633	浙报传媒	-12.07	13.35
600288	大恒科技	0.84	3.74	002400	省广股份	-11.30	0.95
300144	宋城股份	0.75	1.15	600373	中文传媒	-11.29	2.22

资料来源: Wind 资讯

近期推荐公司:

上周我们推荐的宋城股份涨幅 0.75%, 数码视讯涨幅-3.77%, 广电信息涨幅-5.02%, 表现优于行业指数, 天威视讯涨幅-6.62%, 省广股份涨幅-11.30%, 弱于指数。

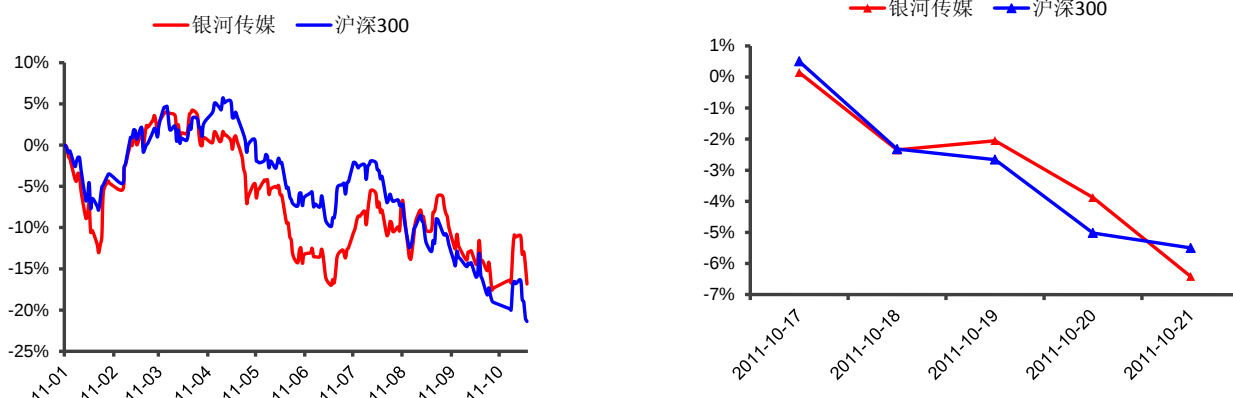
“三网融合”相关板块本轮上涨涨幅较小, 而“三网融合”第二批试点城市的启动将进一步推动行业竞争格局的变化, 因此我们看好与“三网融合”相关的运营商和上游产业链公司。

宋城股份和省广股份的三季报非常给力, 我们继续推荐。

本周推荐的五家重点公司:

		EPS			PE			推荐逻辑
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
广电上游	数码视讯	0.67	0.97	1.47	33	23	15	超光网试验反馈良好, 今年获得合同概率大, 四季度旺季
文化旅游	宋城股份	0.44	0.65	0.90	52	36	24	相比文化旅游的龙头地位, 当前估值并不高
广告行业	省广股份	0.46	0.69	1.17	39	26	15	三季报表现优异, 估值低, 整合空间大
有线网络	天威视讯	0.27	0.41	0.51	61	40	32	整合重组确定, 估值偏高
IPTV	广电信息	0.15	0.3	0.46	80	40	26	在运营商中估值最低, 直接受益三网融合政策的放开

图 1: 银河传媒行业指数 (2011 年初至今与沪深 300 对比) 图 2: 银河传媒行业指数 (本周走势与沪深 300 对比)



资料来源: Wind 资讯, 中国银河证券研究部

传媒产业本周重要观点

行业重要观点:

1、十七届六中全会强调将文化产业建设为“支柱性产业”

美国等国家发展的经验表明,文化不仅是经济的重要组成部分,是推动经济发展的重要杠杆,同时也代表着一个国家和民族的文明程度、发展水平。在全球化的今天,强大的文化就是强大的国际影响力,因此文化体现着国家的“软实力”,反映其国际竞争力。美国文化产业占整个 GDP 的三分之一,美国的电影业、英国和意大利的创意产业、日本的动漫业、韩国的游戏业产值都超过了各自国家钢铁业的产值。由于文化产业是绿色产业、环保产业,文化产业在 GDP 中所占的比重提高对经济结构的调整、对资源节约、节能环保都具有积极意义。文化产业对 GDP 的贡献越大,经济结构就越趋向合理平衡。

银河观点: 不排除广告、影视剧和演艺等行业获得类似于软件行业的所得税减免政策

2、三网融合第二批试点有望年底出炉

在工信部上报第二批三网融合试点方案后,广电总局近日也完成了第二批试点城市名单和方案的上报,国务院三网融合工作小组正在对双方提交的方案进行研讨评判,而最终的试点城市“扩容”方案有望 2011 年底浮出水面。

银河观点: 我们认为,虽然广电和电信以及地方政府对于试点方案还存在分歧,但第二批试点城市在年底左右推出已成定局;对于广电运营商来说,势必加快网络整合及改造步伐,这将明显利好于包括数码视讯在内的一批有实力的广电上游设备及软件商;而电信运营商也将借助包括 IPTV 等各类手段加快跑马圈地的速度,拥有绝对用户优势及技术优势的 IPTV 运营商广电信息或许是最大的受益者。

3、腾讯天价购买《宫锁珠帘》版权

腾讯视频以“创行业大剧采买金额新高”的天价获得了新剧《宫锁珠帘》(下称“《宫 2》”)的网络独家版权但并未透露确切金额。此外,腾讯在线视频部总经理刘春宁透露,腾讯视频影视产业基金已扩充至 10 亿元。据了解,此次签约金额刷新了搜狐视频以 3000 万元签下新版《还珠格格》网络独家版权行业纪录。对于市场此前猜测的 160 万元/集的天价,刘春宁不置可否,但表示“总价远远大于 3000 万”。

银河观点: 精品剧价格还将继续上涨

4、“乐土”模式意味着视频行业将加快整合

10月18日，乐视网今日发布公告，称公司已经在昨日与土豆网共同出资设立合资公司，并签订了《合资协议书》，就双方共建视频服务平台达成合作，公司主营国产影视剧网络版权的采购和销售业务。

银河观点：国内视频行业经过多年发展，视频用户数与市场规模实现快速增长，随着优酷上市、酷6转型、人人网收购56网、土豆上市及“乐土”合作等行业内的一系列整合，市场格局也逐步确立；随着网络版权价格的快速飙升，在线视频网站承受着带宽成本及版权成本的双重压力，二三线视频网站由于资金、品牌等原因将逐步被整合而淡出视野，这对于已经上市的优酷、乐视网等一线视频网站而言，也面临着难得的历史发展机遇，此次乐视与土豆合作也实现了优势互补、强强联手，看好拥有海量版权资源的乐视网的未来发展。

5、广电总局发出《关于进一步加强广播电视广告播出管理的通知》

该通知明确要求今后全国各家卫视的影视剧中间插播广告要严格遵守时间要求，并禁止在片头之后、剧情开始之前，以及片尾之前插播任何广告。

银河观点：对中视传媒 CCTV1 和 CCTV8 电视剧尾标广告造成直接负面影响，但是我们预计对中视传媒业绩影响不大，短期看公司可以争取央视其它的广告资源，长期看公司的战略重点和主要业绩来源是影视剧内容板块。

上市公司重要动态：

1、省广股份三季报：表现优异，没有“地雷”

之前市场担心公司三季度业绩差，导致近期股价下跌，但是从实际三季报来看，三季度单季度业绩达到 0.2 元，同比增长 40%，符合我们的预期，预计该业绩将提振公司股价。业绩增长加速源于 2 个原因：一是汽车行业广告投放回暖，二是公司收购效应体现，我们对公司全年达到 0.69 元的业绩目标持乐观态度。

2、宋城股份三季报：经受“后世博效应”考验，没有“地雷”

后世博效应让市场担心宋城股份三季度业绩，但是 3 季度实际 EPS 达到 0.23 元，同比增长 18.72%，前三季度达到 0.53 元，应该说充分体现公司的竞争实力。我们预计 2011Q4 净利润能达到 4000 万，全年业绩很有可能超过我们之前预测的 0.63 元。

3、华谊兄弟三季报：超前战略“惹的祸”

华谊兄弟直接原因是电视剧业务不给力，深层次的原因是公司将战略重点放在多元化方面，包括主题公园、影院和游戏等领域，而这些领域短期内无法贡献业绩。由于四季度缺乏重磅电影，我们预计华谊兄弟全年业绩可能低于市场之前的普遍预期，但是作为娱乐行业最优秀的一家公司，我们认为 40-50 倍的动态 PE 高估值能够维持。

4、广电信息：IPTV 用户和业绩高速发展

2011H1，SMG 和上广电利润总额达到 13.5 亿元，实现去年全年的盈利水平，其中百事通上半年实现收入 6 亿元，同比翻番。

截至 2011 年 8 月，江苏全省 IPTV 业务用户数近 250 万，成为全国 IPTV 用户数最多的省份。同时，省广电网络公司有线宽带用户数约 80 万，江苏移动和江苏联通的手机电视用户数累计超过 100 万。

行业重要数据：

IPTV：UT 斯达康在经历 6 年持续亏损后，终于在 2011Q2 实现盈利 1160 万美元，这是否预示着广电设备产业的春天到来呢？

广告：CTR 数据显示，2011 年上半年中国传统媒体广告市场的刊例花费同比增长 14%，低于去年同期，电视媒体增长相对稳定，为 14%。其中中央台实现 22% 的刊例收入增长，省级卫视实现 23% 的增长。电台上半年增长达到 34%。

广电：2011H1，陕西省广播电视实现创收收入 18.94 亿元，同比增长 24.7%。其中广告收入 11.26 亿元，同比增长 16.8%；网络收入 7.56 亿元，同比增长 30.57%；其他创业收入 0.12 亿元，同比增长 11.2%。

本周上市公司动态：

2011-10-22 银河电子(002519) 2011 年第三季度报告
2011-10-22 省广股份(002400) 2011 年第三季度报告
2011-10-22 东方明珠(600832) 第三季度季报
2011-10-22 中青宝(300052) 2011 年第三季度报告
2011-10-22 中青宝(300052) 股票期权激励计划摘要（草案）
2011-10-22 同洲电子(002052) 2011 年第三季度报告
2011-10-22 武汉塑料(000665) 2011 年第三季度报告
2011-10-22 东方财富(300059) 股东减持股份公告
2011-10-21 华谊兄弟(300027) 2011 年第三季度报告
2011-10-21 ST 源发(600757) 关于重大资产重组方案获有条件通过的公告
2011-10-20 生意宝(002095) 石化产品网络交易平台项目可行性研究报告
2011-10-20 焦点科技(002315) 2011 年第三季度报告
2011-10-20 上海钢联(300226) 2011 年第三季度报告
2011-10-20 拓维信息(002261) 2011 年第三季度报告
2011-10-20 粤传媒(002181) 2011 年第三季度报告
2011-10-20 粤传媒(002181) 关于公司发行股份购买资产暨重大资产重组获中国证监会并购重组审核委员会有条件通过的公告
2011-10-20 华策影视(300133) 2011 年第三季度报告
2011-10-19 顺网科技(300113) 关于中国证监会受理本公司发行股份购买资产行政许可申请的公告
2011-10-19 金亚科技(300028) 2011 年第三季度业绩预增公告
2011-10-18 宋城股份(300144) 关于丽江千古情旅游演艺项目对外投资进展公告
2011-10-18 乐视网(300104) 对外投资设立合资公司的公告
2011-10-17 东方财富(300059) 2011 年第三季度报告
2011-10-17 ST 源发(600757) 关于中国证监会并购重组审核委员会审核公司重大资产重组的停牌公告

下周上市公司大事提醒：

2011-10-24 博瑞传播(600880) 三季报预计披露
2011-10-24 天威视讯(002238) 三季报预计披露
2011-10-24 宋城股份(300144) 三季报预计披露
2011-10-25 金亚科技(300028) 三季报预计披露
2011-10-25 捷成股份(300182) 三季报预计披露
2011-10-25 出版传媒(601999) 三季报预计披露
2011-10-25 华谊嘉信(300071) 三季报预计披露
2011-10-25 数码视讯(300079) 三季报预计披露
2011-10-25 蓝色光标(300058) 三季报预计披露
2011-10-25 同花顺(300033) 三季报预计披露
2011-10-25 皖新传媒(601801) 三季报预计披露

2011-10-25 浙报传媒(600633) 股东大会会议登记起始
2011-10-25 ST 源发(600757) 三季报预计披露
2011-10-25 浙报传媒(600633) 股东大会会议登记截止
2011-10-25 光线传媒(300251) 三季报预计披露
2011-10-26 顺网科技(300113) 三季报预计披露
2011-10-26 广电网络(600831) 三季报预计披露
2011-10-26 中文传媒(600373) 三季报预计披露
2011-10-26 三五互联(300051) 三季报预计披露
2011-10-26 华策影视(300133) 限售股份上市流通
2011-10-27 广电信息(600637) 三季报预计披露
2011-10-27 海虹控股(000503) 三季报预计披露
2011-10-27 中南传媒(601098) 三季报预计披露
2011-10-27 电广传媒(000917) 三季报预计披露
2011-10-27 大智慧(601519) 三季报预计披露
2011-10-27 时代出版(600551) 股东大会召开
2011-10-27 二六三(002467) 三季报预计披露
2011-10-27 北巴传媒(600386) 三季报预计披露
2011-10-28 浙报传媒(600633) 股东大会召开
2011-10-28 时代出版(600551) 三季报预计披露
2011-10-28 奥飞动漫(002292) 三季报预计披露
2011-10-28 大恒科技(600288) 三季报预计披露
2011-10-28 北纬通信(002148) 三季报预计披露
2011-10-28 新华传媒(600825) 三季报预计披露
2011-10-28 中视传媒(600088) 三季报预计披露

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，CFA，传媒与互联网行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn