

传媒

署名人: 冷星星

S0960511030017

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

参与人: 万玉琳

S0960111080511

0755-82026907

wanyulin@cjis.cn

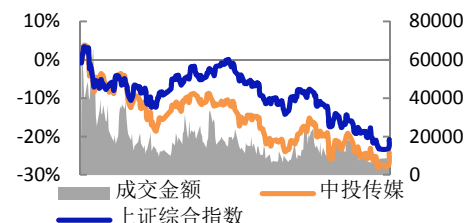
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	34
总市值(亿元)	2479
占A股比例(%)	0.89%
平均市盈率(倍)	35.26

行业表现

(%)	1M	3M	6M
传媒	20.89	8.31	3.69
上证综合指数	5.10	-1.84	-13.68



相关报告

中投证券传媒行业周报(10/31-11/06)

2011-11-07

中投证券传媒行业周报(10/24-10/30)

2011-10-30

传媒

中性

政策红利有待细化落实 防御性标的为稳健之选

--中投证券传媒行业 11 月月报

本月专题提示: “中国电视剧步入品质竞争时代, 精品电视剧引领未来行业发展趋势”。

投资要点:

- **全球传媒板块月度回顾。**从全球情况来看, 10 月份中美英国家的传媒板块均出现上涨行情。其中, 中投传媒板块随大盘和中小板上涨, 较上月涨幅 21.42%; 标准普尔 500 媒体行业指数 (S5MEDA) 收于 207.72 点, 较上月上涨 13.04%; 伦敦富时媒体行业指数 (FAMEDA) 收于 3986.07 点, 较上月上涨 6.36%。
- **我们的投资建议:** 10 月份, 十七届六中全会的相关决议表明了政府支持文化产业发展的坚定态度, 市场对产业利好政策的强烈预期为传媒板块带来了较大的主题行情, 成为缺乏热点的市场中为数不多的亮点之一。截至 10 月 31 日, 传媒板块整体估值 35.26, 相对大盘的估值倍率为 2.54, 上升至历史的较高水平。我们认为, 近期包括政策在内的主题将较难推动板块估值的持续提升, 维持行业“中性”评级。短期来看, 由于后续细化扶持政策能否较快出台并易于落到实处仍需等待, 因此传媒板块此轮的政策主题行情将告一段落。但若投资者对板块热情难减, 那么在第二批三网融合试点城市名单即将公布之时, 有线行业的整合主题行情可能受到市场关注, 相关标的包括天威视讯、广电网络等。总体而言, 11 月我们建议投资者稳健为主, 主要关注有业绩支撑 (且待并购预期明确) 的防御性标的: 蓝色光标、省广股份, 提示部分纯政策主题个股由于前期涨幅过大可能出现估值回落的风险。然而, 我们更为建议投资者从中长期来看待传媒板块的投资机会, 自上而下优选潜力个股。
- **10 月份电影市场回顾。**10 月份, 全国总观影人数为 1948 万, 放映场次为 97 万, 电影票房收入为 6.44 亿元, 票房较去年同期上升 14%。电影市场的二八现象依旧。从总体票房来看, 国产片超过进口片, 但就单片票房而言, 进口片实力不可小觑。
- **中国电视剧步入品质竞争时代, 精品电视剧引领未来行业发展趋势。**电视剧市场整体供过于求, 但精品电视剧处于稀缺状态, 行业将步入品质竞争时代。我们预计 2015 年电视剧需要近 6000 部储量, 除经典剧目至少需要 5000 部的新剧。其中由于电视广告价格使电视剧收视率重要性凸显, 精品电视剧需求提升; 大机构开始深耕精品电视剧市场, 市场份额和集中度将不断提升; 同时随着版权环境趋好, 电视剧品质上升带动成本上升, 电视剧单集价格逐步看涨。

风险提示:

- 政策管制风险; 内容创意产业高风险; 投资周期较长风险。

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE	投资评级
002292	奥飞动漫	0.32	0.37	0.49	0.78	73.44	63.51	47.96	30.13	强烈推荐
300027	华谊兄弟	0.25	0.27	0.51	0.74	69.92	64.74	34.27	23.62	强烈推荐
300058	蓝色光标	0.34	0.8	1.24	1.65	85.65	36.40	23.48	17.65	推荐
002400	省广股份	0.46	0.64	0.84	1.06	50.52	36.31	27.67	21.92	推荐
002238	天威视讯	0.27	0.46	0.47	0.56	73.48	43.13	42.21	35.43	推荐
600880	博瑞传播	0.51	0.63	0.66	0.75	28.33	22.94	21.89	19.27	推荐
600373	中文传媒	0.62	0.87	0.95	1.08	29.84	21.26	19.47	17.13	推荐

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

1、全球传媒板块月度回顾	3
2、国内行业板块估值比较	4
3、国内传媒个股表现回顾	5
4、投资建议	6
5、重要资讯	7
5.1 三季报聚焦	7
5.2 其他关注	9
6、电影专题数据	10
6.1 十月电影市场回顾（10/01-10/31）	10
6.2 十一月影片速递（11/01-11/30）	12
7、本期焦点话题：中国电视剧步入品质竞争时代，精品电视剧引领未来行业发展趋势	12
7.1 数字时代的中国电视剧产业链	12
7.2 中国电视剧步入品质竞争时代	13
7.3 精品电视剧引领未来行业发展趋势	14
7.4 著名作家彰显魅力	16
7.5 编剧将迎来美好时代	17
8、上月报告一览	17

1、全球传媒板块月度回顾

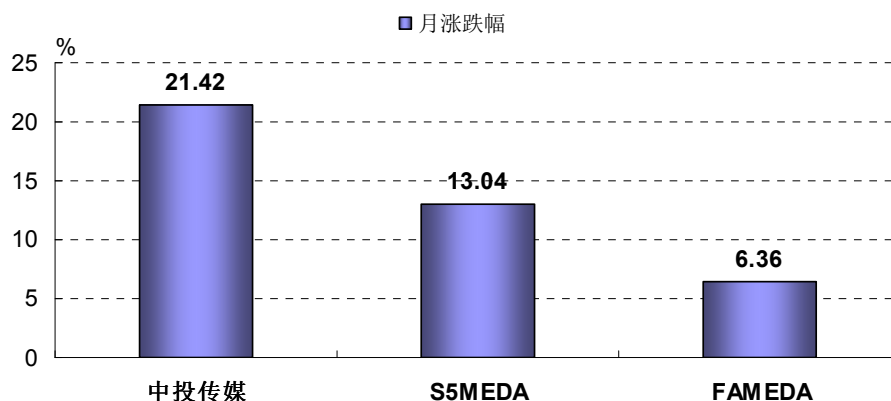
从全球情况来看，10 月份中美英国家的传媒板块均出现上涨行情。其中，中投传媒板块随大盘和中小板上涨，较上月涨幅 21.42%；标准普尔 500 媒体行业指数（S5MEDA）收于 207.72 点，较上月上涨 13.04%；伦敦富时媒体行业指数（FAMEDA）收于 3986.07 点，较上月上涨 6.36%。

表 1：中投传媒、S5MEDA、FAMEDA 指数月度回顾

指数	静态 PE (TTM)	动态 PE (2011E)	PB	一月涨跌 幅(%)	半年涨跌 幅(%)	一年涨跌幅 (%)	今年以来涨 跌幅(%)
中投传媒	35.26	31.97	3.74	21.42	5.8	-10.73	-4.78
上证综指	11.81	10.96	1.93	5.16	-13.08	-14.51	-9.22
中小板指数	24.93	22.09	4.20	3.91	-11.80	-20.30	-21.54
创业板指数	43.26	33.98	3.73	7.23	-6.84	-21.18	-26.09
S5MEDA	14.17	13.06	1.95	13.04	-10.95	7.48	4.76
FAMEDA	13.40	11.28	2.21	6.36	-8.04	-2.09	-5.11

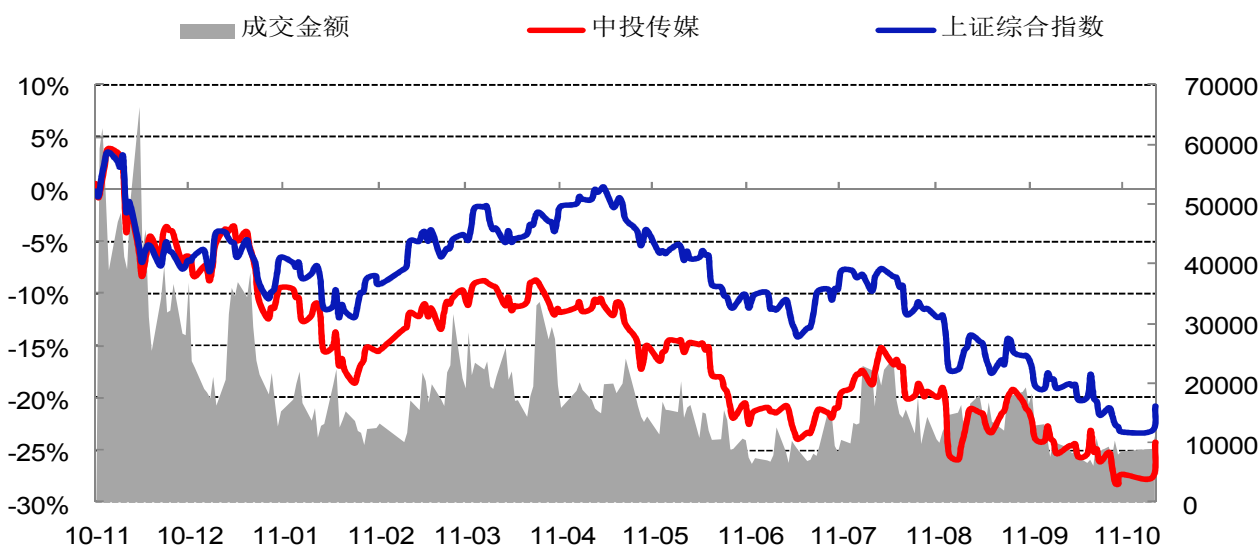
资料来源：Wind、Bloomberg、中投证券研究所

图 1：中投传媒、S5MEDA、FAMEDA 指数涨跌幅



资料来源：Wind、Bloomberg、中投证券研究所

图 2：一年以来中投传媒板块相对大盘表现



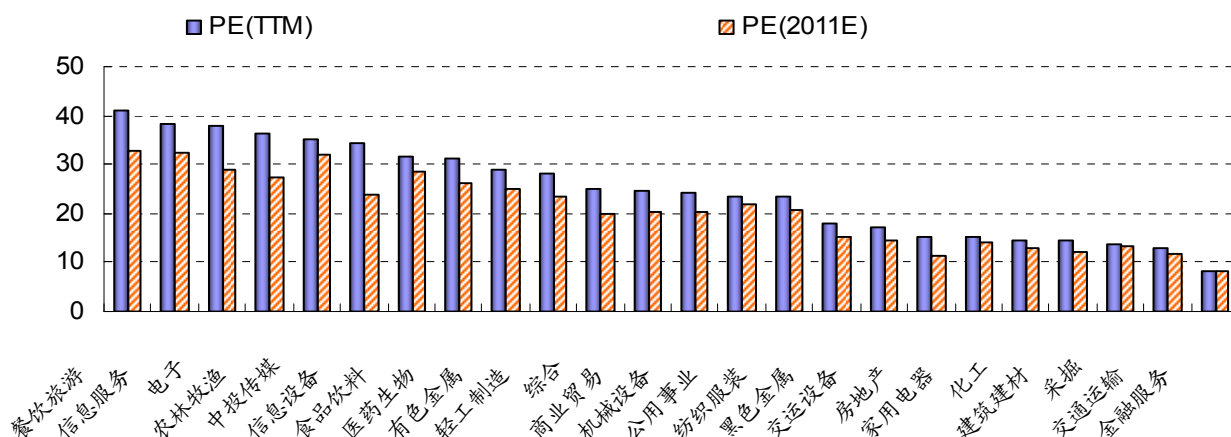
资料来源：Wind、中投证券研究所

2、国内行业板块估值比较

10 月份，国内各行业板块中所有行业均有不同幅度的上涨，中投传媒板块涨幅最大。涨幅较大的板块依次是中投传媒（21.42%），信息服务，金融服务，公用事业，餐饮旅游。从行业静态 PE（TTM）来看，较低的是金融服务、交通运输、采掘、建筑建材、化工。从 2011 年行业动态 PE 看，较低的行业是金融服务、房地产、交通运输、建筑建材、化工。

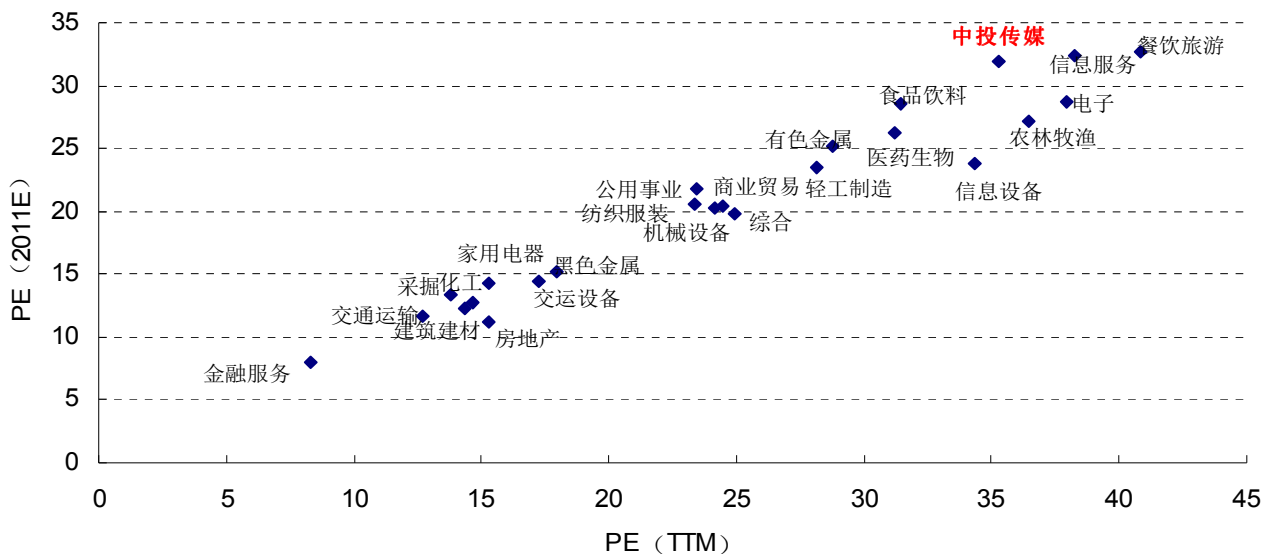
中投传媒板块仍为高估值板块。目前我们覆盖的中投传媒板块静态 PE 为 35.26 倍，相较全部 A 股的估值倍率为 2.54 倍；动态 PE 为 31.96 倍，相较 A 股的估值倍率为 2.54 倍，显然属于高估值领域。

图 3：10 月份国内各行业板块 PE（TTM）和 PE（2011E）比较



资料来源：Wind、中投证券研究所 注：采用 2011 年 10 月 31 日收盘价

图 4: 中投传媒板块属于高估值板块



资料来源: Wind、中投证券研究所

注: 采用 2011 年 10 月 31 日收盘价

3、国内传媒个股表现回顾

10 月份, 中投覆盖的 34 只传媒个股均有不同幅度的上涨。其中涨幅前五的个股依次是: 天舟文化(56.73%), 华谊嘉信(50.45%), 中视传媒(40.58%), 乐视网(37.88%), 中文传媒(36.13%)。

表 2: 国内传媒股表现

股票代码	股票简称	总股本 (万股)	总流通 股(万 股)	总市值 (亿元)	收盘价	PE (TTM)	PE (2011E)	PB	一个月 涨幅(%)	六个月 涨幅 (%)	一年涨 幅(%)
300148	天舟文化	9,750	2,470	22.14	22.71	66	51	4	56.73	50.10	-13.43
300071	华谊嘉信	10,351	2,600	17.44	16.85	49	40	4	50.45	16.29	6.14
600088	中视传媒	33,142	33,142	57.40	17.32	67	53	6	40.58	26.66	-4.81
300104	乐视网	22,000	8,547	66.79	30.36	62	53	7	37.38	12.18	67.03
600373	中文传媒	56,725	18,750	104.94	18.50	13	22	3	36.13	10.12	6.32
002292	奥飞动漫	40,960	10,240	96.26	23.50	67	55	7	35.84	22.44	29.06
600386	北巴传媒	40,320	40,320	44.76	11.10	29	28	3	34.87	20.52	-4.48
601999	出版传媒	55,091	55,091	54.93	9.97	45	42	3	33.47	2.80	-25.85
600825	新华传媒	104,489	104,489	83.17	7.96	50	40	3	27.77	7.90	-20.86
300052	中青宝	13,000	7,223	19.63	15.10	105	38	2	25.00	-3.64	-29.07
300133	华策影视	19,203	5,210	62.97	32.79	47	41	5	24.37	40.00	-0.03
000665	武汉塑料	17,749	13,717	22.04	12.42	147	19	13	23.58	-9.54	-23.99
600637	广电信息	70,886	70,886	101.44	14.31	102	27	8	23.58	26.30	70.76
600633	浙报传媒	42,973	15,205	70.39	16.38	38	30	8	21.51	125.00	125.00

002181	粤传媒	35,016	21,802	44.61	12.74	312	13	4	21.10	6.72	-18.99
601098	中南传媒	179,600	39,800	201.51	11.22	29	27	3	20.52	4.54	-20.44
601801	皖新传媒	91,000	15,160	125.58	13.80	34	32	3	20.42	-3.52	-0.76
600037	歌华有线	106,037	106,037	111.23	10.49	43	35	2	20.16	-10.55	-30.55
002400	省广股份	14,827	8,161	34.46	23.24	40	35	3	19.73	9.22	-6.80
600551	时代出版	50,583	21,710	68.79	13.60	25	24	2	19.40	4.46	-7.12
000793	华闻传媒	136,013	135,937	100.51	7.39	42	39	4	19.00	30.57	14.09
600880	博瑞传播	62,517	41,126	90.34	14.45	26	22	5	18.54	-3.86	-21.98
300058	蓝色光标	18,000	8,723	52.42	29.12	52	40	6	17.89	48.62	27.35
000917	电广传媒	40,638	31,876	115.13	28.33	11	17	4	17.80	16.37	8.50
600831	广电网络	56,344	56,344	65.36	11.60	45	47	5	17.05	-3.01	-0.43
600832	东方明珠	318,633	318,633	216.35	6.79	38	43	3	16.07	-15.01	-34.58
300059	东方财富	21,000	11,990	47.61	22.67	50	46	3	15.55	-8.52	-35.61
300027	华谊兄弟	60,480	34,845	105.72	17.48	63	52	7	14.77	25.57	3.11
002238	天威视讯	32,040	32,039	63.57	19.84	45	44	5	13.24	0.47	-3.70
000504	ST 传媒	31,157	30,997	30.41	9.76	393	0	20	12.06	-5.06	8.20
002095	生意宝	16,200	16,060	24.59	15.18	67	40	6	11.45	-11.12	-31.10
300251	光线传媒	10,960	2,200	74.91	68.35	50	44	4	10.44	-7.64	-7.64
002315	焦点科技	11,750	3,040	54.40	46.30	31	27	3	7.18	-13.08	-35.44
300033	同花顺	13,440	4,670	27.39	20.38	36	31	2	5.82	-19.83	-46.34

资料来源：Wind、中投证券研究所

注：采用 2011 年 10 月 31 日收盘价

4、投资建议

10 月份,十七届六中全会的相关决议表明了政府支持文化产业发展的坚定态度,市场对产业利好政策的强烈预期为传媒板块带来了较大的主题行情,成为缺乏热点的市场中为数不多的亮点之一。截至 10 月 31 日,传媒板块整体估值 35.26,相对大盘的估值倍率为 2.54,上升至历史的较高水平。我们认为,近期包括政策在内的主题将较难推动板块估值的持续提升,维持行业“中性”评级。

短期来看,由于后续细化扶持政策能否较快出台并易于落到实处仍需等待,因此传媒板块此轮的政策主题行情将告一段落。但若投资者对板块热情难减,那么在第二批三网融合试点城市名单即将公布之时,有线行业的整合主题行情可能受到市场关注,相关标的包括天威视讯、广电网络等。总体而言,11 月我们建议投资者稳健为主,主要关注有业绩支撑(且待并购预期明确)的防御性标的:蓝色光标、省广股份,提示部分纯政策主题个股由于前期涨幅过大可能出现估值回落的风险。

文化娱乐是特殊的消费型行业,国家的积极扶持政策无疑将利好产业发展,但其长期的繁荣必将是一个市场化和产业化的进程。未来,中国传媒行业将会呈现结构性的增长,融合变革会频繁发生,产业链将积极进行延伸重构,多数传媒企业的盈利将进入上升通道。我们更为建议投资者从中长期来看待传媒板

块的投资机会，自上而下优选潜力个股：行业方面，我们认为最应关注受益消费升级的子行业、积极进行产业链延伸和产业横向整合并可能带来较快营收增长的子行业，主要包括电影、动漫、网游等内容领域和广告营销及一些新媒体子领域。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；个股方面，选择这些子领域的龙头和质优公司，强烈推荐“奥飞动漫”、“华谊兄弟”，推荐“省广股份”、“蓝色光标”，并依次推荐“天威视讯”、“博瑞传播”、“中文传媒”，等待“光线传媒”更好的买入机会。

表 3：传媒公司盈利及估值评级情况

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE	投资评级
002292	奥飞动漫	0.32	0.37	0.49	0.78	73	64	48	30	强烈推荐
300027	华谊兄弟	0.25	0.27	0.51	0.74	70	65	34	24	强烈推荐
300058	蓝色光标	0.34	0.80	1.24	1.65	86	36	23	18	推荐
002400	省广股份	0.46	0.64	0.84	1.06	51	36	28	22	推荐
002238	天威视讯	0.27	0.46	0.47	0.56	73	43	42	35	推荐
600880	博瑞传播	0.51	0.63	0.66	0.75	28	23	22	19	推荐
600373	中文传媒	0.62	0.87	0.95	1.08	30	21	19	17	推荐
600037	歌华有线	0.33	0.47	0.53	0.53	32	22	20	20	中性
000917	电广传媒	1.01	1.56	1.20	1.00	28	18	24	28	中性
600832	东方明珠	0.20	0.18	0.20	0.20	34	38	34	34	中性
600386	北巴传媒	0.34	0.43	0.57	0.62	33	26	19	18	中性
600088	中视传媒	0.24	0.28	0.29	0.30	72	62	60	58	中性
002315	焦点科技	1.28	1.41	1.83	2.38	36	33	25	19	中性
601999	出版传媒	0.24	0.20	0.21	0.24	42	50	47	42	中性
600825	新华传媒	0.19	0.16	0.20	0.21	42	50	40	38	中性
600831	广电网络	0.20	0.22	0.29	0.38	58	53	40	31	中性
300133	华策影视	0.85	0.76	1.04	1.30	39	43	32	25	中性
600633	浙报传媒	0.43	0.55	0.62	0.69	38	30	26	24	中性
300251	光线传媒	1.03	1.50	2.17	3.04	66	46	31	22	暂无评级

资料来源：公司业绩公告、中投证券研究所

注：采用 2011 年 10 月 31 日收盘价

5、重要资讯

5.1 三季度聚焦

表 4：传媒公司三季度业绩汇总

股票代码	股票名称	股本(万股)	总市值	营业收入 (亿元)	利润总额 (万元)	归属母公司净 利润(万元)	基本每股收 益(元)
300104	乐视网	22,000	66.79	3.56 (106%)	11187 (106%)	8740 (73%)	0.40
300059	东方财富	21,000	47.61	1.98(48%)	9468(52%)	8320(53%)	0.40

000504	ST 传媒	31,157	30.41	0.73(-42%)	-314(28%)	-316(29%)	-0.01
002181	粤传媒	35,016	44.61	2.45(1%)	1483(-12%)	959(-20%)	0.03
002315	焦点科技	11,750	54.40	3.11(38%)	14104(29%)	11912(28%)	1.01
300133	华策影视	19,203	62.97	2.69(11%)	1.66(46%)	1.23(45%)	1.09
300027	华谊兄弟	60,480	105.72	4.81(-11%)	12837(31%)	10234(20%)	0.17
300052	中青宝	13,000	19.63	0.79 (-52%)	1321 (-48%)	1239 (-47%)	0.10
000665	武汉塑料	17,749	22.04	7.43 (6%)	7304 (13%)	2280 (27%)	0.13
002400	省广股份	14,827	34.46	26.44 (29%)	10615 (50%)	7205 (36%)	0.49
600832	东方明珠	318,633	216.35	16.89 (-11%)	49373(-12%)	34057 (-17%)	0.11
002238	天威视讯	32,040	63.57	6.07(3%)	10713(54%)	10614(108%)	0.33
600880	博瑞传播	62,517	90.34	9.96(16%)	37611(14%)	28010(12%)	0.45
300033	同花顺	13,440	27.39	1.68(8%)	5413(-28%)	5002(-22%)	0.37
300058	蓝色光标	18,000	52.42	7.27(124%)	13721(81%)	9487(71%)	0.53
300071	华谊嘉信	10,351	17.44	6.94(82%)	2923(14%)	2379(10%)	0.23
300148	天舟文化	9,750	22.14	1.78(21%)	3865(23%)	2881(11%)	0.30
300251	光线传媒	10,960	74.91	4.14(34%)	12410(61%)	10074(58%)	1.14
601801	皖新传媒	91,000	125.58	21.02(7%)	28413(22%)	28018(21%)	0.31
601999	出版传媒	55,091	54.93	11.45 (8%)	6379(-10%)	6329 (-10%)	0.11
600373	中文传媒	56,725	104.94	34.51 (33%)	44092(0.5%)	42695 (2%)	0.75
600831	广电网络	56,344	65.36	10.30 (17%)	10249(43%)	10222(43%)	0.18
000917	电广传媒	40,638	115.13	19.37(-58%)	83646(455%)	63288(1656%)	1.56
600386	北巴传媒	40,320	44.76	16.70(28%)	15326(28%)	12185(20%)	0.30
600637	广电信息	70,886	101.44	16.84(3%)	4705(-11%)	4123(-15%)	0.06
601098	中南传媒	179,600	201.51	38.11 (24%)	54046(20%)	54122(22%)	0.30
002292	奥飞动漫	40,960	96.26	7.27 (40%)	10809(20%)	8997 (15%)	0.22
600088	中视传媒	33,142	57.40	8.11(1%)	5359(20%)	4200(15%)	0.13
600551	时代出版	50,583	68.79	16.73(19%)	21589(16%)	20911(15%)	0.41

600825	新华传媒	104,489	83.17	14.75 (-5%)	14695(-20%)	10540(-24%)	0.10
000793	华闻传媒	136,013	100.51	26.89(12%)	48742(13%)	18660(5%)	0.14
002095	生意宝	16,200	24.59	1.11(-3%)	3236(-35%)	2661(-35%)	0.16
600037	歌华有线	106,037	111.23	12.32(-8%)	22521(-28%)	22382(-28%)	0.21
600633	浙报传媒	42,973	70.39	10.01(17%)	20517(30%)	17431(22%)	0.41

资料来源：各公司公告

注：“（）”内数字代表较上年同期业绩涨跌情况

5.2 其他关注

表 5：传媒公司相关资讯（10/01-10/31）

股票代码	股票名称	日期	关注内容
000035	华谊兄弟	10月19日	政策给力 文化产业开启“黄金年代”
		10月21日	为全资子公司 3 亿元的综合授信提供担保
		10月25日	子公司参股传奇东方
		10月29日	首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告
000537	蓝色光标	10月13日	2011 前三季度业绩增长 64%-81%
000527	省广股份	10月29日	全资子公司出售股权
000895	天威视讯	10月29日	吸收合并全资子公司深圳市天明广播电视网络有限公司并成立光明分公司
000034	中文传媒	10月26日	全资子公司江西新华发行集团有限公司增加参股组建新华联合发行有限公司出资
000528	歌华有线	10月11日	关于股份变动情况的公告
000527	电广传媒	10月14日	2011 年前三季度业绩预增 1600%-1750%
000885	中视传媒	10月15日	与中央电视台关联交易公告
		10月26日	两片尾标版广告停止播出
000527	焦点科技	10月24日	控股股东增持公司股份
000527	华策影视	10月10日	三季度业绩预增 40% - 60%
		10月12日	筹备对外投资共同建设海宁中国武侠（影视）文化产业园
		10月20日	增加公司职能部门并修改组织机构
		10月22日	首次公开发行股票限售股份在创业板上市流通的提示性公告
000527	浙报传媒	10月24日	2011 年半年度权益分派（每 10 股派 3 元转增 7 股）
		10月11日	拟合资设立投资管理公司
000527	光线传媒	10月14日	2011 年前三季度业绩预增 57%-58%
		10月31日	关于网下配售股票上市流通的提示性公告
000527	时代出版	10月11日	变更募集资金投资出版物物流项目为北京出版基地项目
		10月28日	获得第一批“现代服务业创新发展示范企业”认定
000527	乐视网	10月11日	向大连银行股份有限公司北京分行申请综合授信
		10月18日	拟与土豆网共同出资设立合资公司
000527	中南传媒	10月11日	关于购买 2 亿银行理财产品的公告
		10月14日	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
000527	粤传媒	10月20日	关于公司发行股份购买资产暨重大资产重组获得有条件通过
		10月20日	2 亿成本“自卖自买”控股子公司

	10月25日	出资设立全资子公司
华闻传媒	10月29日	授权投资建设“新海岸壹号”项目
	10月29日	审议通过《关于陕西华商传媒集团有限责任公司发行短期融资券的议案》
凤凰传媒	10月21日	拟发行5.09亿股A股迎传媒新巨头
	10月25日	或成传媒板块最大成员
ST传媒	10月25日	关于重大资产重组停牌
华谊嘉信	10月25日	终止设立北京臻澜营销管理有限公司
中青宝	10月22日	拟推出股票期权激励计划
CNC	10月13日	“市场化产业化公司化”运作再添“资本化”
索芙特	10月20日	终止筹划重大资产重组事项

资料来源：各公司公告，中投证券研究所

注：“政策给力 文化产业开启‘黄金年代’”来自中国证券报，凤凰传媒资讯（10.21）来自中证网，风贺传媒过会资讯（10.25）来自证券时报。

6、电影专题数据

6.1 十月电影市场回顾（10/01-10/31）

- 截至10月31日，10月份全国共上映18部影片，按照票房前十依次为：《猩球崛起》，《绿灯侠》，《永无止境》，《幸福额度》，《床下有人》，《一夜迷情》，《密室之不可靠岸》，《双重身份》，《李献计历险记》，《梦游3D》。
- 10月份，全国总观影人数为1948万，放映场次为97万，电影票房收入为6.44亿元，同比上升14%。第一周（10.3-10.9）票房为2.45亿元，较上年同比下降2%；后三周票房分别为1.26亿元、1.31亿元、1.51亿元，分别较上年同比上升6%、28%和46%。
- 10月份，电影市场的二八现象依旧。从总体票房情况来看，国产片超过进口片，但就单片票房而言，进口片实力不可小觑。全国票房排名前十（约占总数量1/4）的影片共录得5.43亿元收入，占票房总和之84%。其中，国产片在前十中占领6席，贡献总票房52%，超过进口片。但从单片票房情况来看，进口片《猩球崛起》上映仅3天就达到6760万元的票房，超过上映33天《白蛇传说》票房的50%，实力不可小觑。

表6：国内票房TOP10影片（10/03-10/30）

影片排名	本月票房(万)	票房占比	累计票房(万)	上映天数	累计上映天数	放映场次	观影人次	主要制片方	发行公司
1、白蛇传说	12,720	19.8%	20,340	28	33	164,740	3,920,506	巨力影视传媒	博纳影业/中影/巨力影视传媒
2、画壁	12,305	19.1%	18,096	28	32	147,959	3,764,893	精英制作公司/光线影业	光线影业
3、猩球崛起	6,760	10.5%	6,760	3	3	41,819	1,989,744	20世纪福克斯电影公司[美]/Chernin Entertainment	中影/华夏

4、绿灯侠	6,420	10.0%	6,420	11	11	84,535	1,635,402	DC Entertainment/ 华纳兄弟	中影
5、永无止境	5,025	7.8%	5,025	18	18	78,308	1,603,645	Relativity Media [美 国] /Universal Studios Inc. [加拿大]	华夏
6、幸福额度	2,970	4.6%	2,970	11	11	56,337	898,883	小马奔腾/东中童话	小马奔腾
7、夺命深渊	2,350	3.7%	11,950	28	52	24,409	603,407	环球影业公司 / Great Wight Productions/ Osford Films Rogue Pictures/ Relativity Media /Earthship Productions /Wayfare Entertainment Sanctum Australia	中影
8、辛亥革命	2,080	3.2%	5,620	21	31	26,541	651,301	长春厂/上影/河北厂/ 潇湘电影等	华夏/上海东方 /寰亚电影等
9、洛克王国！圣龙骑士	2,040	3.2%	3,340	21	24	35,638	748,603	优扬传媒/上海炫动/ 腾讯/铁皮青蛙创意 文化	
10、床下有人	1,595	2.5%	1,595	17	17	35,929	547,831	北京同人时代文化传 播有限公司	福建恒业/北京 新影联/中影

资料来源：艺恩咨询，中投证券研究所

- **国庆档各项数据低于预期。**1) 国庆档收 3.17 亿票房，同比增速 7%，而 1-10 月较上年同期增速 23%，国庆档增速低于前十月增长的平均水平。2) 国庆档单片票房最高为《画壁》（1.07 亿），并未刷新 2010 年《狄仁杰之通天帝国》（1.47 亿）的纪录。3) 国庆档可选的影片类型少于 2010 年：票房过亿的两部大片皆为魔幻题材，明显弱于 2010 年的百花齐放。

表 7：国庆档 TOP10 影片（10/01-10/07）

影片排名	票房（万）	票房占比	主要制片方	发行公司
1、画壁	10,700	33.75%	精英制作公司/光线影业	光线影业
2、白蛇传说	10,670	33.66%	巨力影视传媒	博纳影业/中影/巨力影视传媒
3、洛克王国！圣龙骑士	2,870	9.05%	优扬传媒/上海炫动/腾讯/铁皮 青蛙创意文化	
4、夺命深渊	2,100	6.62%	环球影业公司 / Great Wight Productions/ Osford Films Rogue Pictures/ Relativity Media /Earthship Productions /Wayfare	中影

			Entertainment Australia	Sanctum
5、辛亥革命	1,190	3.75%	长春厂/上影/河北厂/潇湘电影等	华夏/上海东方/寰亚电影等
6、狂暴飞车	770	2.43%	Paradise F.X. Corp. /Nu-Image Films /Millenium Films	中影
7、五月天追梦 3DNA	680	2.15%	卧虎藏龙国际文化/相信音乐唱 片公司/台湾得艺国际传媒股份 有限公司	小马奔腾
8、李献计历险记	590	1.86%	乐观文泰/麦特文化/大盛国际	大盛国际/中影
9、美国队长	520	1.64%	Marvel Studios Inc. Marvel Entertainment / Marvel Studios/Marvel Entertainment	中影/华夏
10、鸡妈鸭仔	330	1.04%	/ 惊奇娱乐 Myung Films	中影

资料来源：艺恩咨询，中投证券研究所

6.2 十一月影片速递（11/01-11/30）

11 月份将上映影片 27 部，其中国产片 18 部，进口片 9 部。由国内上市公司参与制作或发行的影片为：

- 星空（11 月 3 日上映，华谊兄弟制作）；
- Hello，树先生！（11 月 4 日上映，博纳影业制作并发行）；
- 杨门女将之军令如山（11 月 18 日上映，中视传媒制作）；
- 巨额交易（11 月 20 日上映，光线影业制作）；
- 鸿门宴（11 月 24 日上映，光线影业发行）。

关于影片的具体信息，我们将在每周周报中逐一呈现，敬请关注。

7、本期焦点话题：中国电视剧步入品质竞争时代，精品电视剧引领未来行业发展趋势

7.1 数字时代的中国电视剧产业链

数字媒体时代已经开启，国内电视剧产业链仍以“剧本+制作+发行+播出”为主线，但每个阶段的自由度和丰富度都有大幅提升。

剧本创作趋于多元化+互动化。国内剧本创作来源除了一贯的改编传统文学作品、延伸电影网游、直接原创，开始关注网络文学作品（如《步步惊心》等）。而网络文学与读者产生互动，使得电视剧一定程度上走出封闭创作。

剧集制作主体中民营军团崛起。“制播分离”的出台，从根本上为制作领域发展提供了政策土壤。民营力量的释放迅速推动了电视剧制作和市场化价值体

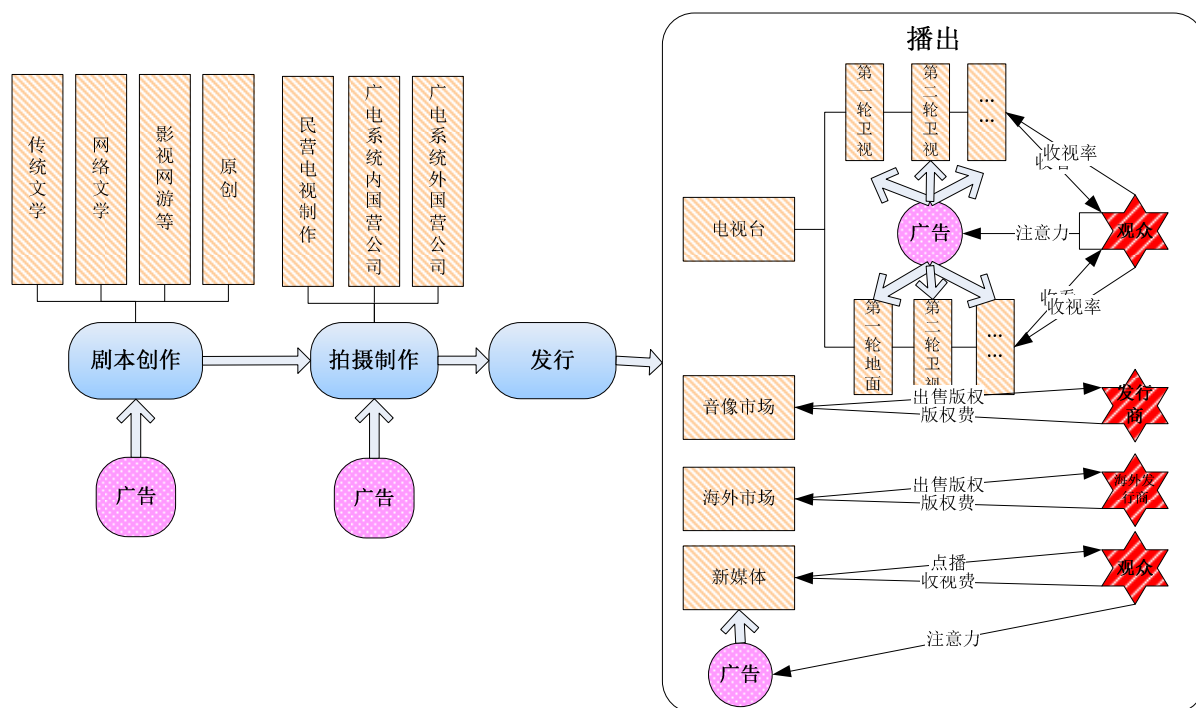
现。虽然市场集中度一直较低，但是民营企业的地位已逐步显现，例如海润影视、华谊兄弟、华策影视等。

发行桥梁地位不倒但竞争加剧。发行是制作与播出两个环节间的桥梁，直接影响剧集的最终播出效果和投资收益，重要性不可小觑。而随着播出渠道多元化、制播分离趋于成熟，大量竞争者涌入发行领域，加剧竞争。

播放实现全媒体。随着网络普及度上升、带宽技术进步以及版权制度完善，新媒体成为电视剧播出的新兴渠道，并已凸显出巨大的潜在价值。目前电视剧的运营模式主要有：用户付费、广告收入。

受众增加新媒体消费，收看自由度提升。受众不再受时间地点以及剧目的限制，而是可以通过网络视频、移动视频等新媒体方式随时随地付费观看任意剧集，从而注意力的枷锁得到了解放，收看自由度提升。当然相应的，受众需要增加支付宽带费、收看费等。

图 5：电视剧产业链“剧本+制作+发行+播出”



资料来源：中投证券研究所

7.2 中国电视剧步入品质竞争时代

我们认为，目前电视剧市场整体供过于求，但精品电视剧处于稀缺状态，陆续有制作机构开始走“以质突围，价随质升”的战略，推动国产电视剧步入品质竞争时代。

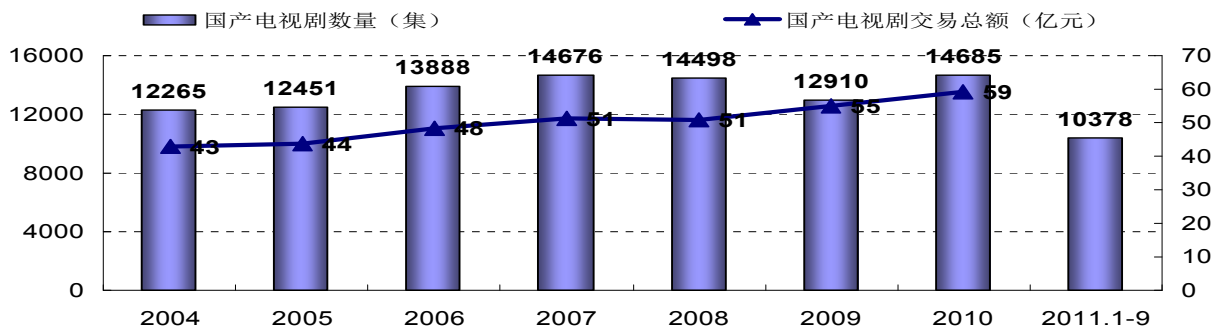
电视剧市场整体供过于求。据广电总局数据显示，每年约有 20% 电视剧因质量、题材等原因被市场淘汰，另有约 30% 电视剧只能以低价在低收视时段播出。同时，CSM 调查数据亦显示，只有约 82% 电视剧在制作完成后 2-3 年内实现播出。

精品电视剧处于稀缺状态。因制作经验不足、从业时间较短、资金和人才短缺等问题，一些制作机构难以生产出高质量的电视剧集，从而形成精品剧低供给局面。但由于精品电视剧对广告收入、收视率和品牌有着重要的影响，电

视台等播出平台对精品剧的需求越来越旺盛。因此，精品剧呈现供不应求的局面，成为市场稀缺商品。

国产电视剧价格逐步提升，行业将步入品质竞争时代。自 2004 年以来，获发行许可的电视剧数量持续达到超过 12000 集的水平，并在 2010 年达到峰值 14685 集；2011 年前三季度已发行许可 10378 集，预计全年数量将继续超过 14000 集。在电视剧产量没有太大变化的情况下，电视剧交易额始终保持上升趋势，年均复合增长达 7%，可见电视剧价格已在市场选择中得到逐步提升，未来行业将步入品质竞争时代。

图 6：国产电视剧价格提升



资料来源：国家广电总局，中投证券研究所

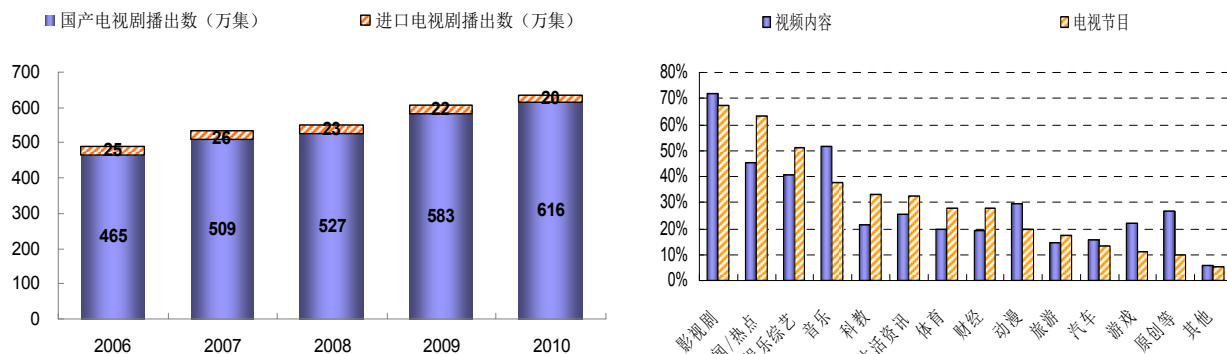
7.3 精品电视剧引领未来行业发展趋势

电视剧市场巨大，需求持续提升

我们预计，至 2015 年电视剧将播放 12.53 亿次，需要近 6000 部储量，除了经典剧目，至少需要 5000 部的新剧。而目前一年的产量不过 500 部左右，发行期一般 2-3 年，可提升空间十分巨大。

电视剧是受众最喜欢的视频内容和电视节目，播放时间不断增加。电视台的电视剧播出时间逐年上升，2010 年达 636 万集，CAGR 达 6.72%；随着进口电视剧播放减少，国产电视剧播放时间 CAGR 达 7.29%，2010 年达 616 万集。电视剧在 2010 年卫视节目类型中收视率（43%）远高于其他节目。随网络视频、IPTV 等播放平台加入，影视剧成为网络视频的人气王，潜在需求将被引爆。**假定电视台电视剧播出时间维持 7% 的年复合增长率，至 2015 年电视剧播出时间将可能上升至 864 万集。**

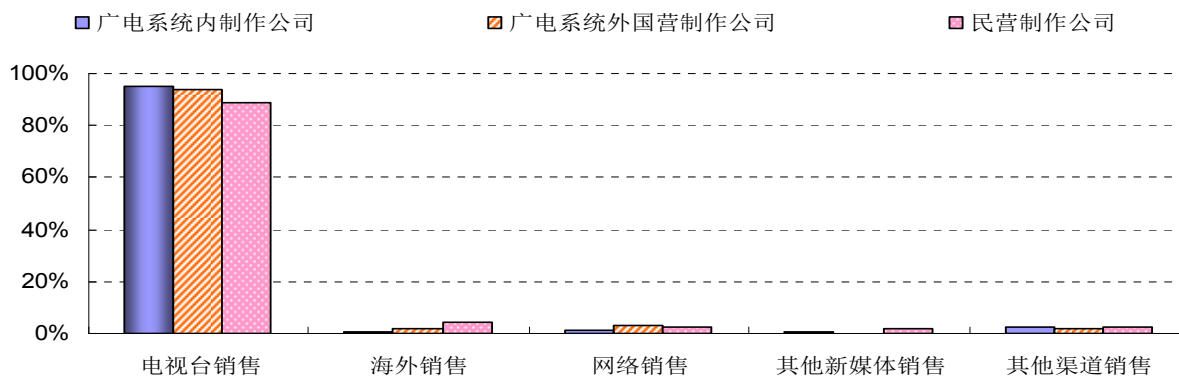
图 7：电视剧播放时间上升，是受众最喜欢的视频内容和电视节目



资料来源：中国统计年鉴，艾瑞咨询，中投证券研究所

发行渠道多元化推动电视剧市场化。进入数媒时代后，网络等新媒体销售逐渐兴起，同时海外销售逐年上升，丰富了电视剧发行渠道，从而推动电视剧采购的市场化：民营制作发行机构对电视台的依赖度因渠道多元化而下降，深化了制播分离的发展，同时电视剧的市场价值逐步得到体现。

图 8：电视剧发行渠道多元化

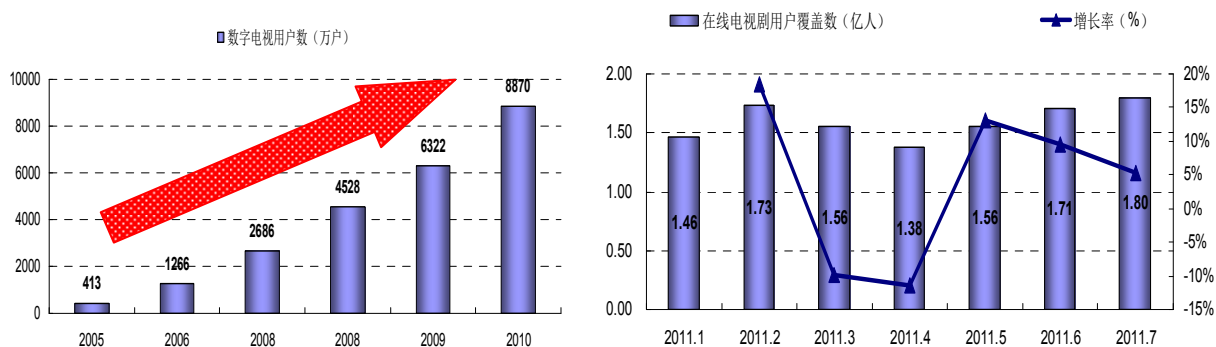


资料来源：广电总局，中投证券研究所

全国数字电视和网络电视用户数量迅速增长，扩大电视剧受众的规模基础并加剧电视剧的市场竞争。因数字电视和在线电视满足了用户多样化需求，全国数字电视用户暴增至 8870 万户，渗透率为 47%，CAGR 高达 85%；2011 年网络视频的电视剧月度用户覆盖数在（1.38，1.80）亿人的区间内波动。同时，由于用户付费等模式的引进，用户对电视剧的质量提出了更高要求，精品电视剧的市场竞争必将加剧。**假设网络视频用户覆盖数增速为 20%，2011 年月度平均覆盖人数为 1.50 亿，人均单次有效播放时长为 15 分钟，电视剧单集时长为 45 分钟，至 2015 年电视剧的新媒体播放时间将可能达到 12.44 亿集。**

我们预计至 2015 年电视剧在电视台和新媒体上总播放时间将可能达到 12.53 亿集。假设电视台上电视剧的重播率为 50 次，一部电视剧平均有 30 集，按照电视剧在电视台的播出时间计算，至 2015 年将可能需要近 6000 部储量，除了经典剧目，至少需要 5000 部新剧。而目前一年的产量不过 500 部左右，发行期一般 2-3 年，可提升空间十分巨大。

图 9：数字电视和网络电视用户数量齐增



资料来源：中国统计年鉴，艾瑞咨询，中投证券研究所

精品电视剧需求提升：电视广告价格使电视剧收视率的重要性凸显

近年电视广告收入持续上升，2009 年达 678 亿元，是电视台主要收入来源，其中影视剧贡献逾 50%。因电视剧播放比重最高，且收视率直接影响广告价格和收入，播放精品电视剧成为重要竞争手段。而网络视频中，因用户付费模式尚未成熟，广告仍是主要收入来源，2010 年网络视频广告收入达 29.1 亿元，连续 4 年增长超 100%。广告收入高增长和重要性加大电视台和新媒体对精品电视剧的需求。

市场集中度将不断提升

因电视剧制作低门槛，机构数量逐年增多并扩产，市场处于分散状态。但近年已具规模、实力雄厚的制作公司开始深耕精品电视剧市场；而一些小型制作公司因实力薄弱较难盈利。随着竞争日益激烈，市场通过优胜劣汰将形成以大机构为主导的格局，带动市场份额和集中度双升。目前，除央视份额在下降，湖南电视台、江苏电视台、安徽电视台、海润影视、华策影视和华谊兄弟等都在多数年份中保持上升趋势。

表 8：主要电视剧制作机构市场份额

	部数				集数			
	2008	2009	2010	2011.1-9	2008	2009	2010	2011.1-9
总数	502	402	436	328	14498	12910	14685	10378
央视（含中视传媒等）	6.2%	7.0%	4.1%	2.4%	6.1%	6.2%	3.3%	1.7%
湖南电视台（含经视、电广传媒、潇湘电影、金艺等）	2.8%	2.5%	2.5%	4.0%	2.1%	2.7%	2.3%	3.9%
海润影视（含润亚、润视等）	2.2%	2.7%	3.0%	1.5%	2.2%	2.8%	2.8%	1.7%
江苏省广播电视总台（含幸福蓝海）	2.0%	1.7%	2.5%	1.5%	2.2%	1.8%	2.2%	1.5%
安徽电视台	0.6%	1.2%	1.6%	0.9%	0.6%	1.1%	1.4%	1.2%
华谊兄弟	0.6%	1.5%	0.9%	0.3%	0.8%	1.7%	0.8%	0.3%
华策影视	0.4%	0.7%	0.9%	0.3%	0.5%	1.2%	0.9%	0.4%

资料来源：广电总局，中投证券研究所

电视剧单集价格看涨

版权环境趋好推动版权价格上涨。过去盗版、BT 等存在使得电视剧版权价格难以提升。自 2009 年广电总局出台一系列办法加大对视频版权保护的执行力度，民间组织行业协会等相继成立，版权环境得到好转。正版版权购买量迅速上升，精品电视剧争夺之战打响，电视剧版权价格一路狂飙。

电视剧制作成本将逐渐上升。一方面，电视剧质量要求越来越高，演员片酬、置装费、场地费等迅速上涨带动制作成本上升；另一方面，精品电视剧高售价给予制作成本一定的可提升空间。目前，国内电视剧单集成本已从过去的 40-50 万翻番至 80 万甚至上百万。同时，相比国外 250-350 万美元的平均单集制作成本，甚至逾千万美金的单集制作成本，国内的制作成本还较低，未来在电视剧品质不断提升的情况下，其制作成本将逐渐上升。

7.4 著名作家彰显魅力

优秀文学作品一直都是剧本创作的重要来源，一些知名作家的作品具有非常大的魅力。据我们观察，国内有两位作家最成功地塑造了极具票房号召力的个人品牌价值，他们是：金庸和琼瑶。金庸先生可谓中国武侠小说的泰山北斗，

其 15 部小说作品都多次被翻拍成电视剧，金庸已成为影视剧高收视率的有力保证。琼瑶女士亦是家喻户晓，是自 80 年代以来爱情小说的一代掌门，至今发表小说 50 多部，超过一半被翻拍成电视剧，且基本都获得较高的收视率。

7.5 编剧将迎来美好时代

国内观众趋于成熟，明星效应逐渐转为剧情为王。虽然粉丝经济仍不容小觑，但在品质竞争时期，“名剧造明星”渐成主流。例如《士兵突击》、《武林外传》等大戏都是由内容取胜，一个个脍炙人口的角色变成大家眼中的明星。随着观众的成熟度越来越高，精彩情节比明星串烧更有魅力。同时畅销小说的同名剧集热映也证明好内容的威力。未来剧情为王趋势将不容忽视。

编剧中心制渐成流行。在韩国美国等影视发达国家，编剧中心制早已成主流，电视剧的制作是由一个编剧团队合作，并有选择演员等重要权力。而国内电视剧行业以制作人中心制为主流。随着观众剧情诉求愈发强烈，网络 and 传统文学同名电视的风靡，编剧地位将日益凸显。目前一些金牌编剧已试水该模式。

8、上月报告一览

表 9：上月报告一览（10/01-10/31）

报告类型	报告标题	编写时间	评级
行业研究	传媒-中投证券传媒行业周报（10/24-10/30）	2011/10/30	中性
公司点评	奥飞动漫-收入大幅增长 业绩符合预期	2011/10/28	强烈推荐
公司点评	新华传媒-毛利率下降 业绩低于预期	2011/10/28	中性
公司点评	中南传媒-主业经营稳健 业绩略低于预期	2011/10/27	中性
公司研究	中文传媒-营业收入与投资收益大幅上升 业绩超预期	2011/10/26	推荐
公司点评	广电网络-毛利率上升 业绩符合预期	2011/10/26	中性
公司研究	出版传媒-公司正常发展 业绩符合预期	2011/10/25	中性
公司点评	蓝色光标-收入大幅增长 业绩符合预期	2011/10/25	推荐
公司点评	天威视讯-业务稳健发展 业绩符合预期	2011/10/24	推荐
公司点评	博瑞传播-公司正常发展 业绩符合预期	2011/10/24	推荐
公司点评	省广股份-收入增速放缓 毛利率有所提升 业绩低于预期	2011/10/24	推荐
行业研究	传媒-中投证券传媒行业周报（10/17-10/23）	2011/10/23	中性
公司点评	华谊兄弟-三季报业绩低于预期 期待 12 年影视剧爆发	2011/10/21	强烈推荐

公司点评	华策影视-毛利率上升，期间费用下降，业绩超预期	2011/10/19	中性
行业研究	传媒-中投证券传媒行业周报（10/10-10/16）	2011/10/16	中性
行业研究	传媒-关注低估值、高防御的品种——中投证券传媒行业 10 月月报	2011/10/11	中性
行业研究	传媒-中投证券传媒行业周报（09/26-10/02）	2011/10/10	中性

资料来源：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, 中投证券研究所传媒行业高级分析师, 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。2010 年水晶球入围奖。

王玉琳, 现任中投证券研究所传媒行业研究助理, 南开大学经济学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

免责条款

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>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434