

关注政策进程，寻找市场亮点

——传媒行业 1 月份月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 12 月 28 日

联系人

蒋昊乐

022-28451979

jackielele@hotmail.com

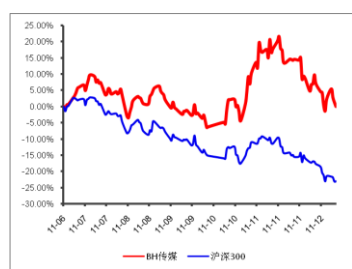
子行业评级

平面媒体	中性
影视动漫	中性
有线运营	中性
网络服务	中性
营销服务	中性

月度股票池

华策影视	推荐
中南传媒	推荐
电广传媒	推荐
天威视讯	推荐
华谊兄弟	推荐

最近半年行业相对走势



相关研究报告

《行业调整阶段，把握三网融合等题材性投资机会——传媒行业 12 月份月报》

投资要点：

● 行业重点数据

电影票房及市场方面，国产影片《金陵十三钗》、《龙门飞甲》PK 贺岁档。广告方面，2011Q3 中国网络广告市场规模达到 137.4 亿，较上一季度增长 23.3%，较去年同期增长 54.9%；2011Q3 手机广告市场规模达到 11.2 亿，同比增长 261.3%。互联网方面，10 月国内主要团购站点流量整体下滑；2011Q3 中国网络游戏市场规模达 95.1 亿元，同比增长 22.5%；2011 年 10 月在线视频网站播放覆盖人数较 9 月环比下降 4.5%，共 3.5 亿人；播放时长方面仍保持增长，10 月播放时长 18 亿小时，较 9 月环比增长 7%。

● 行业及市场表现

12 月 1 日~12 月 27 日，渤海传媒板块下跌 9.05%，沪深 300 下跌 11.77%，行业走势小幅超越大盘。行业方面，在 2000 亿元的融资支持，中央经济工作会议，三网融合试点扩大等利好消息带动下，行业也成为较为悲观的市场环境中的亮点之一。从传媒行业各板块的涨跌幅来看，大地传媒上市首日大涨 57.82%，且本月一直表现良好，带动了平面媒体板块整体的较强走势。另一方面，影视动漫板块在奥飞动漫、光线传媒的带动下走势较好。跌幅较大的个股中，ST 传媒由于资产重组失败遭遇重创，且受到“创业板退市制度方案”的出台的消息面影响，本月跌幅超过 50%；而列跌幅榜第二的凤凰传媒下跌 32.38%，我们认为主要原因是上市时市盈率过高导致的大幅调整。

我们的月度股票池月平均跌幅 7.39%，跑赢行业指数 1.66%。估值方面，渤海传媒板块静态 PE 为 37.29 倍，相较全部 A 股的估值倍率为 2.56 倍；低于行业历史平均估值水平，具有一定的安全边际。维持“中性”评级不变。

● 1 月展望，IPTV 与 3D 电视博弈，看谁将从中获益。

国家广电总局拟于近期推出我国首个 3D 电视试验频道，观众可以利用有线数字高清机顶盒和 3D 电视机收看，在开办初期免费。另一方面三网融合试点地区的 IPTV 试商用业务用户超过 300 万户，基于有线电视网络接入试商用用户已经 100 多万。从广电系的 3D 电视与电信的 IPTV 博弈中不难看出，广电在三网融合进程中加快网络整合和抢占市场的态度，我们认为如果双方能在节目内容和带宽资源方面有所突破合作势必带来更广阔的市场空间，华谊兄弟、华策影视、光线传媒等内容制作商以及天威视讯、电广传媒等有线运营商将会从中获益。

在传媒板块个股推荐方面，建议关注 2011 年业绩超预期个股，中长期看好影视动漫和有线运营板块中的龙头股。我们为了回避基金出货的风险，本月调出奥飞动漫，月股票池维持对华谊兄弟、华策影视、天威视讯、电广传媒、中南传媒的“推荐”评级不变。

目 录

1. 行业重点数据.....	4
1.1 电影票房及市场情况.....	4
国产影片《金陵十三钗》、《龙门飞甲》PK 贺岁档	4
1 月电影速递，关注国产、进口影片的贺岁档票房之争	4
1.2 广告数据.....	6
2011Q3 中国网络广告数据	6
2011Q3 手机广告市场规模	7
1.3 互联网数据	8
10 月国内主要团购站点流量整体下滑.....	8
2011 年第 3 季度网游市场规模达 95 亿元	9
2011 年 10 月网络视频收视数据	9
2. 维持行业“中性评级”.....	10
3. 1 月展望，IPTV 与 3D 电视博弈，看谁将从中获益	12

图 目 录

图 1 2009Q1-2011Q3 中国互联网广告市场规模	6
图 2 2010Q1-2011Q3 中国主要形式网络广告市场份额	7
图 3 2009Q1-2011Q3 手机广告市场规模	7
图 4 2010Q1-2011Q3 中国手机广告市场规模占互联网广告市场总规模的份额	8
图 5 2011 年 10 月各主要团购网站 UV 监测	8
图 6 2009Q1-2011Q3 中国网络游戏市场收入规模	9
图 7 2011 年 1-10 月在线视频网站播放覆盖人数趋势	10
图 8 2011 年 1-10 月在线视频网站总有效播放时长趋势	10

表 目 录

表 1 12 月票房 Top10 影片（11.28-12.25）	4
表 2 2011 年 1 月新片上映档期预告	5
表 3 2011 年 12 月 1 日~12 月 27 日传媒各板块涨跌幅	11
表 4 2011 年 12 月 1 日~12 月 27 日传媒板块涨跌幅前 5 名情况	11
表 5 月股票池走势	12

1. 行业重点数据

1.1 电影票房及市场情况

国产影片《金陵十三钗》、《龙门飞甲》PK 贺岁档

贺岁档市场大战随着《龙门飞甲》、《金陵十三钗》的相继上映而硝烟滚滚。尽管首日时《龙门飞甲》借着提前上映及 3D 票价的优势略胜《金陵十三钗》，但后者后来居上以 3.56 亿的月累计票房打败《龙门飞甲》的 3.15 亿，且势头迅猛，有望突破 4 亿票房大关。其他方面，《亲密敌人》、《倾城之泪》等影片也颇为引人注目，上个月实现小制作电影票房奇迹的影片《失恋 33 天》本月继续游 1930 万元票房进账，累计票房达 3.52 亿元。

由国内上市公司参与制作或发行的影片为：12 月 1 日上映的，华谊兄弟出品的《开心魔法》，本月票房收入 2035 万元，反应平平。

表 1 12 月票房 Top10 影片（11.28-12.25）

排名	片名	12 月票房 (万元)	累计票房 (万元)	发行公司	人均票价 (元)
1	金陵十三钗	35650	35650	华夏、中影、新画面	43
2	龙门飞甲	31705	31705	博纳影业	44
3	鸿门宴传奇	15290	15290	光线影业	33
4	亲密敌人	4149	4149	中影	40
5	驱魔者	3900	3800	DMG 娱乐传媒、华夏	37
6	丁丁历险记	2920	13225	中影/华夏	36
7	倾城之泪	2400	2400	新影联、凯羿、恒业	35
8	开心魔法	2035	2035	华谊兄弟、中影、天娱传媒	31
9	失恋 33 天	1930	35165	中影	31
10	魔法奇幻秀	1810	1810	华夏	31

资料来源：艺恩咨询，渤海证券研究所

1 月电影速递，关注国产、进口影片的贺岁档票房之争

2012 年 1 月将上映影片 21 部，其中国大陆影片 10 部，港台影片 8 部，国外进口片 3 部。

其中国产影片中，12 月上映的今《金陵十三钗》、《龙门飞甲》、《亲密敌人》三部

大片预计将继续上演的票房之战。在剧情上,《亲密敌人》似乎更接得民间地气,“亲密敌人”的情感定义逐渐被大众接受和认同。进口影片方面,从票房和口碑看来汤姆-克鲁斯新片《碟中谍 4》在北美上周五票房击败了《福尔摩斯 2》、《龙纹身的女孩》与《丁丁历险记》等,全球票房则接近 1.5 亿美元,我国将于 1 月 25 日左右上映这部影片。

表 2 2011 年 1 月新片上映档期预告

上映日期	影片名称	类型	制作或发行公司	国家地区
1 月 1 日	危机公关	喜剧	中影	中国
1 月 1 日	未来战士	科幻	中影	中国香港
1 月 5 日	喜酒	喜剧	四川太平洋、锋尚锐志、成都电视台	中国
1 月 6 日	夺命金	惊悚	中影	中国香港
1 月 6 日	那些年,我们一起追过的女孩	剧情/爱情	中影	中国/中国台湾
1 月 6 日	杀手 欧阳盆栽	惊悚	台湾影市堂、香港黑白映、内地蓝光合润	中国台湾
1 月 6 日	绝录求生	惊悚	中影、中旭盛世风华	中国
1 月 6 日	开心大冒险	功夫/喜剧	上海炫动传播	中国
1 月 12 日	大闹天宫 3D	动画	上影	中国
1 月 12 日	喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年	动画	上海炫动、原创动力、北京优扬文化	中国
1 月 12 日	大魔术师	剧情/爱情	博纳影业、英皇集团	中国香港
1 月 13 日	超时空救兵	喜剧	北京星光灿烂影视文化有限公司	中国
1 月 15 日	大侦探福尔摩斯 2: 诡影游戏	动作/悬疑	美国华纳兄弟影片公司	美国
1 月 17 日	胡桃夹子: 魔境冒险 3D	动作/家庭/ 奇幻	-	英国 / 匈牙利
1 月 18 日	亲家过年	喜剧	中影	中国
1 月 19 日	逆战	枪战/动作/剧情	英皇电影华谊兄弟、乾坤星光	中国香港
1 月 20 日	八星报喜	喜剧/爱情	乐视娱乐投资	中国香港
1 月 23 日	饭局也疯狂	剧情/喜剧	中影、中联华盟	中国
1 月 23 日	新天生一对	剧情/喜剧	星美传媒集团有限公司	中国大陆/台湾

1 月 25 日	碟中谍 4: 幽灵协议	惊悚/冒险/动作	美国派拉蒙影业公司	美国
1 月 26 日	变身男女	爱情	上海炫映影视传播有限公司	中国

资料来源：太平洋电影网，艺恩咨询，渤海证券研究所

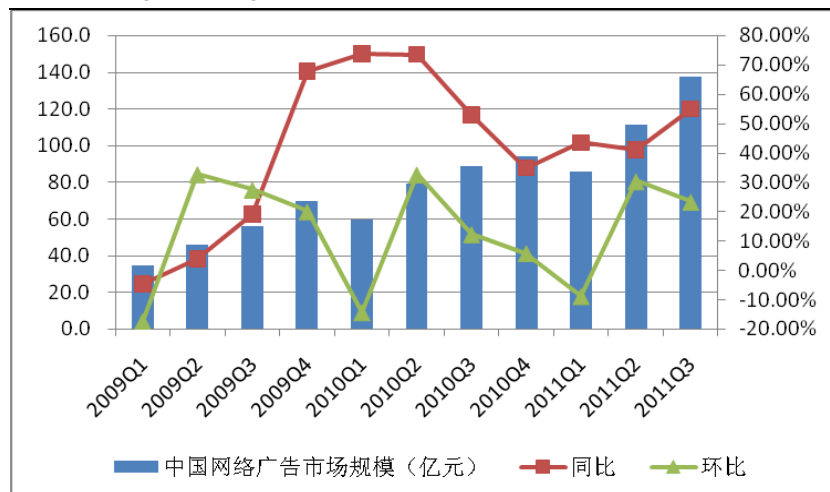
1.2 广告数据

2011Q3 中国网络广告数据

根据艾瑞咨询的数据显示，2011 年第三季度中国网络广告市场规模达到 137.4 亿，较上一季度增长 23.3%，较去年同期增长 54.9%。本季度市场规模增长较多，较上季度增长 25.9 亿，主要的驱动因素在于，网民数量进一步增长，网络流量的持续性上涨，企业的广告投放量增加，广告数量以及广告单价都有所上升。

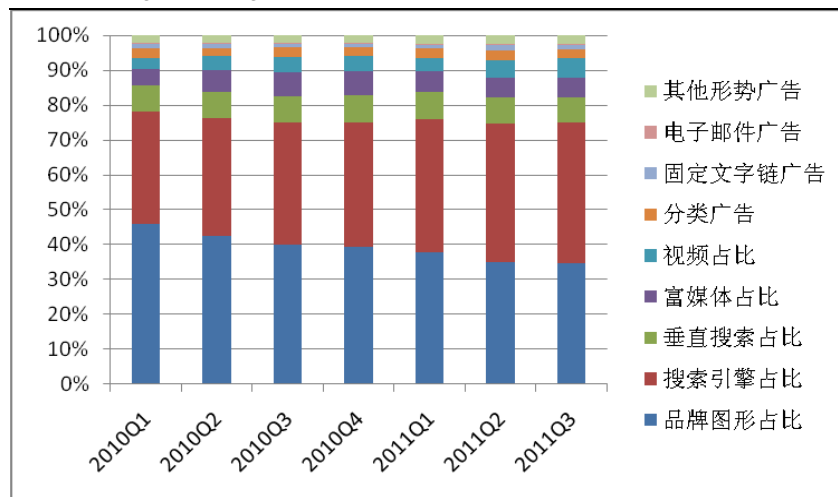
2011 年三季度中国网络广告市场各细分领域都实现了不同程度的增长。其中搜索广告增长依然较快，同比增长 77.8%，市场份额扩大到 40.1%，市场第一位置稳固。品牌图形广告增速有所加快，市场份额为 34.8%。另外，视频广告增长明显，保持了较高增速，市场份额进一步提升到 5.5%。网络视频市场竞争激烈，但浏览量和浏览时间在增加，且视频贴片广告的效果相对较好，这些因素都促使视频广告市场的快速增长。

图 1 2009Q1-2011Q3 中国互联网广告市场规模



资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

图 2 2010Q1-2011Q3 中国主要形式网络广告市场份额

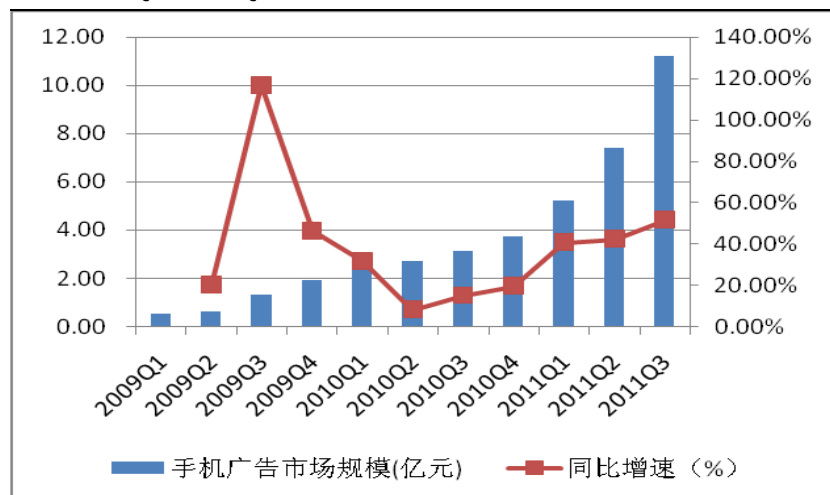


资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

2011Q3 手机广告市场规模

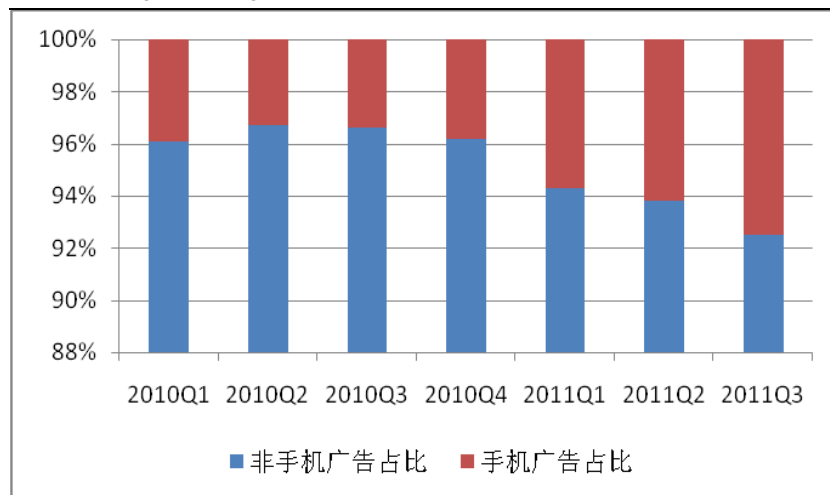
根据艾瑞咨询的数据显示，2011 年三季度手机广告市场规模达到 11.2 亿，同比增长 261.3%。综合手机广告和网络广告市场来看，两者市场规模总和达到 148.6 亿元，并且手机广告的增速明显快于市场整体增速。目前来看，手机广告市场尚在发展的初期阶段，未来有很大成长性。

图 3 2009Q1-2011Q3 手机广告市场规模



资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

图 4 2010Q1-2011Q3 中国手机广告市场规模占互联网广告市场总规模的份额



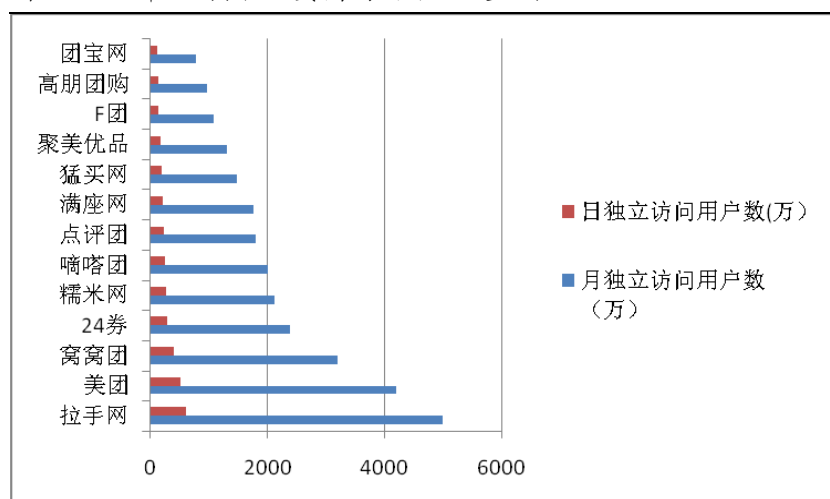
资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

1.3 互联网数据

10 月国内主要团购站点流量整体下滑

易观智库监测数据显示, 10 月份国内团购网站整体流量出现了下滑, 其中拉手网、美团和窝窝团(含合资站点)在独立访问用户量上位居前三。值得注意的是由于季节的变化, 消费者对于服装和美容化妆品的需求有所增强, 实物类团购网站表现突出, 在整体流量下滑的情况下, 猛买网和聚美优品在 10 月份的流量反而有所上升。

图 5 2011 年 10 月各主要团购网站 UV 监测



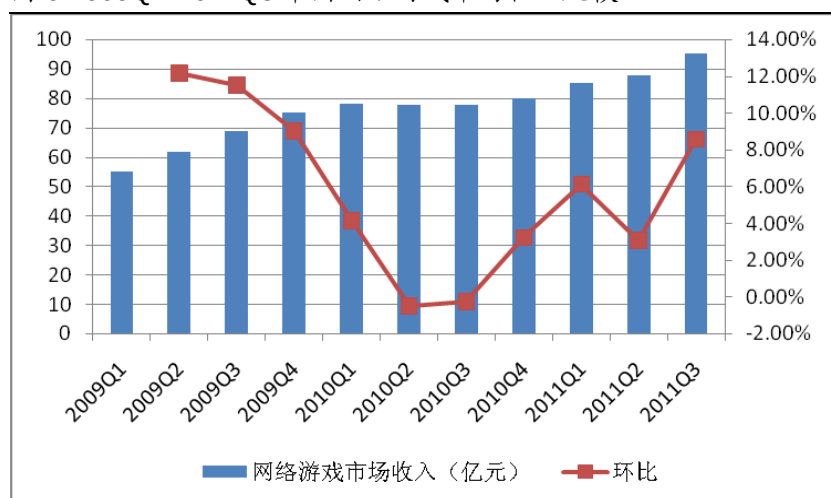
资料来源：易观国际，渤海证券研究所

2011 年第 3 季度网游市场规模达 95 亿元

易观国际《2011 年第 3 季度中国网络游戏市场季度监测》数据显示，2011 年第 3 季度中国网络游戏市场规模达 95.1 亿元，环比增长 8.5%，同比增长 22.5%。易观国际数据显示，第 3 季度客户端网游市场应季节因素增长显著，且腾讯、网易、巨人的新游戏营收增长明显，带动市场回到 8% 增速。代理及自研新品的成长给与市场新的信心。

回溯 2010 年 1 季度，我国网游市场步入盘整，上市公司的老产品出现疲软，而新游尚在研发中，包括网易、盛大、腾讯、畅游等一线企业，均在产品更新为难之中，积极探索新路。时至 2011 年第二季度，在季节积极因素推动、以及各较强的市场推广投入下，诸多新品在 2 季度的用户导入阶段之后，进入了创收阶段，典型产品包括《天下贰》、《英雄联盟》。整体市场因几款明星产品带动，增长乐观，且增长动力主要为产品创新而非 ARPU 挖掘。依照目前几款新品的增长情况，易观预测在 2011 年 4 季度，市场仍将保持 5% 以上的增速。

图 6 2009Q1-2011Q3 中国网络游戏市场收入规模

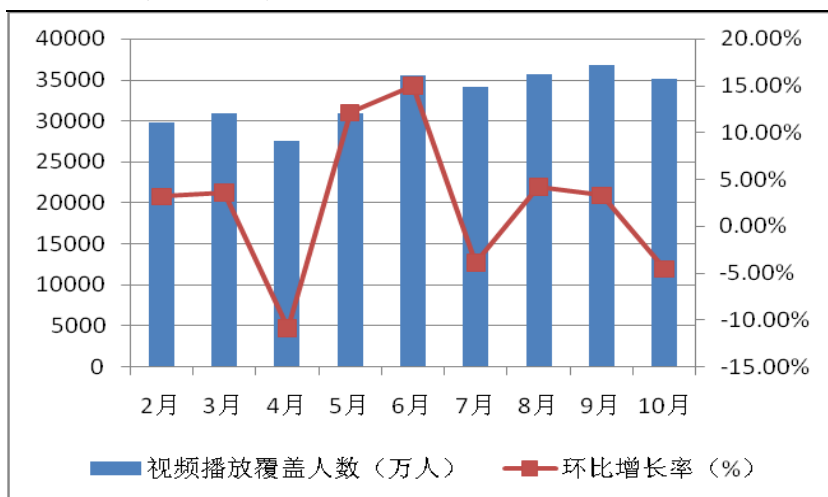


资料来源：易观国际，渤海证券研究所

2011 年 10 月网络视频收视数据

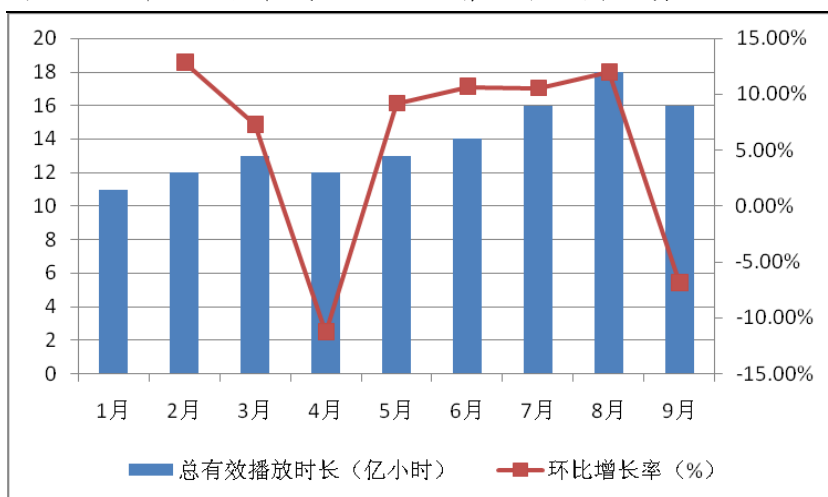
视频网站覆盖人数方面，受到国庆长假影响，2011 年 10 月在线视频网站播放覆盖人数较 9 月环比下降 4.5%，共 3.5 亿人。播放时长方面仍保持增长，2011 年 10 月在线视频网站总有效播放时长 18 亿小时，较 9 月环比增长 7%。假期用户上网行为偏娱乐化，对视频网站的访问行为加重，平衡了用户数量下降的影响。

图 7 2011 年 1-10 月在线视频网站播放覆盖人数趋势



资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

图 8 2011 年 1-10 月在线视频网站总有效播放时长趋势



资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

2. 维持行业“中性评级”

12 月 1 日~12 月 27 日，渤海传媒板块下跌 9.05%，沪深 300 下跌 11.77%，行业走势小幅超越大盘。

宏观经济方面，2011 年 11 月 CPI 较上年同期增长 4.2%，增速较 10 月份下跌 1.3%；PPI 较上年同期增长 2.72%，低于上期的 5%；全国消费者信心调查结果显示，2011 年 10 月全国消费者信心指数为 100.5 点，比上月下降 2.9 点。

行业方面，国开行表示将在“十二五”期间，向文化产业提供逾 2000 亿元的融

资支持；中央经济工作会议在“加快经济结构调整”章节提出“要加快壮大文化产业”；工信部表示三网融合试点明年将扩至省会直辖市；广电总局网站消息，国家广电总局拟于近期推出我国首个 3D 电视试验频道；在这些利好消息带动下行业也成为较为悲观的市场环境中的亮点之一。

表 3 2011 年 12 月 1 日~12 月 27 日传媒各板块涨跌幅

板块名称		周涨跌幅（%）
沪深 300		-11.77%
BH 传媒		-9.05%
BH 传媒 子版块	影视动漫	-3.30%
	平面媒体	-6.52%
	网络服务	-11.87%
	有线运营	-13.93%
	营销服务	-11.86%

资料来源：Wind，渤海证券研究所

从传媒行业各板块的涨跌幅来看，大地传媒从本月初借壳*ST 鑫安上以来，游资不断炒作，大地传媒上市首日大涨 57.82%，且本月一直表现良好，带动了平面媒体板块整体的较强走势。另一方面，影视动漫板块在奥飞动漫、光线传媒的带动下走势较好，机构对于光线传媒 11 年业绩预测净利润为 1.69 亿元，增幅 50.02%，平均摊薄每股收益为 1.54 元/股。跌幅较大的个股中，ST 传媒由于资产重组失败遭遇重创，且受到“创业板退市制度方案”的出台的消息面影响，ST 传媒本月跌幅超过 50%；而列跌幅榜第二的凤凰传媒自从上市起以大幅高于行业平均的市盈率而受到质疑，本月下跌 32.38%，我们认为主要原因是上市时市盈率过高导致的调整。

表 4 2011 年 12 月 1 日~12 月 27 日传媒板块涨跌幅前 5 名情况

涨跌幅前 5 名	证券代码	证券简称	区间涨跌幅（%）	涨跌幅后 5 名	证券代码	证券简称	区间涨跌幅（%）
1	000917	大地传媒	57.28%	1	000504	ST 传媒	-50.82%
2	300051	三五互联	7.48%	2	601928	凤凰传媒	-32.38%
3	300148	天舟文化	4.22%	3	000503	海虹控股	-26.91%
4	002292	奥飞动漫	3.93%	4	600088	姚记扑克	-23.47%
5	300251	光线传媒	0.48%	5	000665	武汉塑料	-22.82%

资料来源：Wind，渤海证券研究所

2011 年 12 月 1 日~12 月 27 日，我们的月度股票池月平均跌幅 7.39%，跑赢行

业指数 1.66%。

本月奥飞动漫是周股票池中唯一一只实现正收益的股票，月涨幅 3.93%，我们认为其原因一方面奥飞动漫是唯一的一家经营动漫类的上市公司，直接受文化产业的利好政策带动；另一方面主要是奥飞动漫连续三个季度获基金增仓，数据显示，558 只股票连续 3 个季度被基金重仓，占三季度末基金重仓股的 63.84%，其中 68 只股票连续三个季度被基金增仓，这截至 12 月 13 日，68 只个股今年以来平均跌幅为 14.52%，四季度以来平均跌幅为 4.52%，均跑赢大盘。

估值方面，渤海传媒板块静态 PE 为 37.29 倍，相较全部 A 股的估值倍率为 2.56 倍；低于行业历史平均估值水平，具有一定的安全边际。

行业评级方面，维持“中性”评级不变。

表 5 月股票池走势

证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）
300133	华策影视	-4.65%
002292	奥飞动漫	3.93%
000917	电广传媒	-5.64%
601098	中南传媒	-11.86%
002238	天威视讯	-17.38%
300027	华谊兄弟	-8.73%
	算数平均	-7.39%

资料来源：Wind，渤海证券研究所

3.1 月展望，IPTV 与 3D 电视博弈，看谁将从中获益

国家广电总局拟于近期推出我国首个 3D 电视试验频道，频道将于 2012 年元旦试播，春节正式播出。节目主要包括：动漫、体育、专题片、影视剧、综艺等类型的 3D 电视节目，以及重大活动的现场转播等。3D 电视试验频道由中央电视台、北京广播电视台、上海广播电视台、天津广播电视台、江苏广播电视总台、深圳电视台等六家单位联合开办，各台分栏目制作 3D 电视节目，中央电视台统一播出。3D 电视试验频道采用卫星通道加密传输，在全国各地有线数字电视网络的基本频道中传送。观众可以利用有线数字高清机顶盒和 3D 电视机，就可以收看到 3D 电视试验频道的具有立体效果的电视节目。在开办初期，用户可以免费收看。

另一方面三网融合试点地区的 IPTV 试商用业务用户超过 300 万户，基于有线电视网络接入试商用用户已经 100 多万。

从广电系的 3D 电视与电信的 IPTV 博弈中我们不难看出，广电在三网融合进程中加快网络整合和抢占市场的态度，我们认为如果双方能在节目内容和带宽资源方面有所突破合作势必带来更广阔的市场空间，华谊兄弟、华策影视、光线传媒等内容制作商以及天威视讯、电广传媒等有线运营商将会从中获益。

在传媒板块个股推荐方面，建议关注 2011 年报业绩超预期个股，中长期看好影视动漫和有线运营板块中的龙头股。我们为了回避基金出货的风险，本月调出奥飞动漫，其余的股票池维持不变。

表 7 1 月股票池

代码	公司名称	投资建议	EPS			BVPS	收盘价	市盈率			市净率
			2010A	2011E	2012E	2011-9-30	2011-12-27	2010A	2011E	2012E	
601098	中南传媒	推荐	0.33	0.42	0.50	4.16	8.84	26.79	21.05	17.68	2.13
300133	华策影视	推荐	1.70	0.80	1.11	6.47	32.00	18.82	40.00	28.83	4.94
002238	天威视讯	推荐	0.32	0.45	0.50	4.31	16.69	52.16	37.09	33.38	3.88
000917	电广传媒	推荐	1.01	1.58	1.78	7.05	24.44	24.20	15.47	13.73	3.47
300027	华谊兄弟	推荐	0.44	0.32	0.65	2.62	15.79	35.89	49.34	24.29	6.02

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队**朱艳君**

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com**吴慧**

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com**刘啸**

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com**渤海证券研究所****天津**

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn