

传媒行业月度点评

研究员：高圣 执业证书编号：S0570511050003

☎ 025-83290935 ✉ gaosheng999@gmail.com

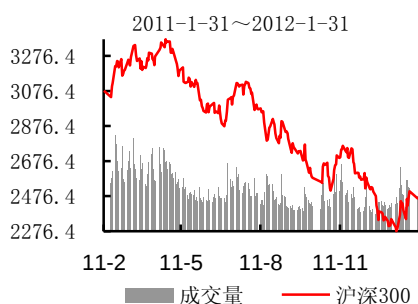
🌐 http://t.zhangle.com/4034

——关注低估值并有业绩支撑的超跌股

行业评级：增持(首次评级)

传媒 II

市场走势图



相关研究

- 1 《传媒 II (302001):政策送暖、百花渐放》2011.12
- 2 《传媒 II (302001):传媒行业月度点评》2011.11
- 3 《传媒 II (302001):传媒行业月度点评》2011.11
- 4 《传媒 II (302001):文化传媒行业投资策略》2011.10
- 5 《传媒 II (302001):传媒行业月度点评》2011.10

投资要点:

- ◆ 2012 年 1 月 4 日-30 日沪深 300 涨幅 4.9%，表现出一定反弹，但前期强势的传媒板块在相对较高估值和政策真空期的双重影响下表现偏弱，同期传媒（申万）指数下跌 6.7%，传媒（中信）指数下跌 6.5%，均明显弱于沪深 300 指数。
- ◆ 2012 年 1 月内地票房经历寒假档和春节档，期间《龙门飞甲》和《金陵十三钗》双双突破 5 亿票房大关，是 2011 年以来票房收入最高的国产电影。
- ◆ 2011 年中国国内票房收入 131.15 亿元，同比增长 29%，继 2010 年突破 100 亿元后再次创出新高，但 2011 年的中国电影市场，1. 影院数量和银幕数量增长速度均超过电影票房收入增长；2. 国产电影亏损比例仍然较高；3. 进口大片仍然占据票房前三名。以上三点的背后均反映出国产影片制作实力的欠缺。
- ◆ 新闻出版总署出台《关于加快我国新闻出版业走出去的若干意见》，首次从国家层面对新闻出版业走出去进行全方位布局，这也是我国出台的首个新闻出版业走出去专门文件。一号文件的出台将加快推动新闻出版业走出去步伐，提升我国新闻出版业的国际竞争力、传播力和影响力，利好于我国国有骨干出版传媒企业。
- ◆ 国务院于 11 年 12 月 31 日晚公布三网融合第二阶段 42 家试点城市名单，包括天津、重庆两个直辖市、浙江宁波计划单列市，22 个省会首府城市和扬州、泰州等 17 个其他城市。试点城市数量多于预期，广电运营商面临的压力增大，建议关注广电设备商和 IPTV 业务。
- ◆ 我们维持对传媒板块的“增持”评级。而各细分行业中，我们最看好目前处于高景气阶段的影视和广告营销行业。
- ◆ 在个股选择上，2012 年 2 月我们建议关注前期跌幅较大并有良好基本面支撑的个股，**我们重点推荐关注中南传媒和省广股份。**

重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
省广股份	19.00	推荐	0.46	0.69	0.9	1.16	41.30	27.54	21.11	16.38
中南传媒	8.71	推荐	0.33	0.43	0.52	0.62	26.39	20.26	16.75	14.05
华谊兄弟	13.76	推荐	0.25	0.31	0.41	0.49	55.04	44.39	33.56	28.08
数码视讯	21.30	推荐	0.66	0.94	1.24	1.52	32.27	22.66	17.18	14.01
华策影视	27.97	推荐	0.5	0.73	0.9	1.16	55.94	38.32	31.08	24.11
时代出版	10.74	推荐	0.49	0.57	0.65	0.75	21.92	18.84	16.52	14.32

传媒板块 2012 年 1 月市场表现回顾

2012 年 1 月 4 日-30 日沪深 300 涨幅 4.9%，表现出一定反弹，但前期强势的传媒板块在较高估值和政策真空期的双重影响下表现偏弱，同期传媒（申万）指数下跌 6.7%，传媒（中信）指数下跌 6.5%，均明显弱于沪深 300 指数。个股上，前期涨幅较高的百视通、蓝色光标以及次新股光线传媒领跌，跌幅均超 20%，整个传媒板块共有 16 支个股跌幅超过 10%。

表 1：A 股传媒板块 2012 年 1 月 4 日-30 日市场表现

序号	品种名称	Wind 代码	本月涨跌幅	流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	市净率
报业经营						
1	ST 传媒	000504.SZ	8.4%	16.0	16.0	10.3
2	博瑞传播	600880.SH	-16.6%	42.8	64.9	4.0
3	浙报传媒	600633.SH	-5.3%	20.8	58.7	50.4
4	粤传媒	002181.SZ	-7.6%	22.0	35.4	2.9
5	华闻传媒	000793.SZ	1.8%	77.3	77.4	3.2
出版/发行						
6	时代出版	600551.SH	-8.4%	23.3	54.3	2.0
7	皖新传媒	601801.SH	-6.4%	15.5	92.8	2.7
8	ST 源发	600757.SH	8.3%	30.2	88.6	0.0
9	凤凰传媒	601928.SH	-1.9%	23.0	208.7	5.4
10	中文传媒	600373.SH	-2.8%	29.9	90.5	2.7
11	中南传媒	601098.SH	-3.7%	34.7	156.4	2.2
12	出版传媒	601999.SH	0.8%	43.2	43.2	2.7
13	新华传媒	600825.SH	-0.7%	59.6	59.6	2.6
14	天舟文化	300148.SZ	-9.7%	7.1	21.3	4.3
15	大地传媒	000719.SZ	-17.4%	8.3	48.9	--
影视/动漫						
16	中视传媒	600088.SH	-10.7%	41.4	41.4	4.2
17	华谊兄弟	300027.SZ	-13.0%	48.0	83.2	5.4
18	华策影视	300133.SZ	-16.5%	14.6	53.7	4.5
19	光线传媒	300251.SZ	-21.2%	13.1	52.5	22.6
20	奥飞动漫	002292.SZ	-2.8%	25.0	100.1	7.6
网络传输/设备						
21	天威视讯	002238.SZ	-18.6%	44.9	44.9	3.5
22	电广传媒	000917.SZ	2.5%	83.0	105.8	3.7
23	广电网络	600831.SH	-7.7%	51.9	51.9	4.0
24	歌华有线	600037.SH	1.6%	86.1	86.1	1.6
25	武汉塑料	000665.SZ	0.7%	15.7	20.3	13.3
26	百视通	600637.SH	-24.7%	80.3	126.2	9.8
27	数码视讯	300079.SZ	-13.8%	25.7	47.7	2.2
28	亿通科技	300211.SZ	-13.1%	2.1	8.3	6.1

29	佳创视讯	300264.SZ	-11.3%	3.1	12.2	7.0
30	金亚科技	300028.SZ	0.5%	10.4	17.1	2.4
	广告/公关					
31	省广股份	002400.SZ	-19.7%	15.5	28.2	2.8
32	蓝色光标	300058.SZ	-21.3%	20.8	42.9	4.9
33	华谊嘉信	300071.SZ	-15.2%	3.0	11.8	2.8
34	北巴传媒	600386.SH	6.1%	31.4	31.4	2.7
	互联网					
35	中青宝	300052.SZ	-10.1%	8.2	14.7	1.6
36	上海钢联	300226.SZ	-1.6%	2.9	11.5	11.9
37	乐视网	300104.SZ	-10.2%	21.8	56.1	6.0
38	东方财富	300059.SZ	-7.2%	22.0	37.4	
	综合					
39	东方明珠	600832.SH	2.8%	173.0	173.0	2.2
	指数					
	沪深 300	000300.SH	4.9%			
	传媒(申万)	801221.SI	-6.7%			
	传媒(中信)	CI005028.WI	-6.5%			

资料来源: WIND 资讯、华泰证券研究所

2012 年 1 月内地票房分析

2012 年 1 月内地票房经历寒假档和春节档, 期间《龙门飞甲》和《金陵十三钗》双双突破 5 亿票房大关。《金陵十三钗》由北京新画面影业有限公司制作, 华夏、中影、新画面联合发行, 张艺谋导演; 《龙门飞甲》由博纳影业制作发行, 徐克导演, 李连杰等主演。《龙门飞甲》和《十三钗》是 2011 年以来票房收入最高的国产电影, 但两片的同期上映使得两片票房收入被相互削弱。

表 2: 2012 年 1 月内地票房情况

	时间	总票房 (亿元)	环比增长	观影人 次 (万人)	环比增 长	国产影片 票房份额	周票房冠军
第一周	2012.01.02 -2012.01.08	2.4	-32%	650	-28%	75%	《金陵十三钗》
第二周	2012.01.09 -2012.01.15	3.02	26%	900	38%	88%	《大魔术师》
第三周	2012.01.16 -2012.01.22	2.6	-14%	795	-12%	65%	《大侦探福尔摩斯 2》

资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

表 3: 2012 年 1 月内地电影票房榜

中国内地周票房排行Top10（2012年01月02日-2012年01月08日）							
排名	影片名称	本周票房	累计票房	上映天数	本周场次	本周人次	发行公司
1	金陵十三钗	7,160万元	56,010万元	25	62312	1823985	华夏 中影 新画面
2	龙门飞甲	6,860万元	50,235万元	25	60352	1629481	博纳影业
3	那些年，我们一起追过的女孩	2,750万元	2,750万元	3	28754	823483	中影
4	亲密敌人	2,200万元	10,464万元	17	29371	661172	中影
5	深度谜案	960万元	1,555万元	9	14984	302499	华夏
6	极速天使	760万元	2,265万元	13	15703	239652	光线影业
7	梦宅诡影	680万元	1,580万元	11	12500	217131	华夏
8	倾城之泪	480万元	4,240万元	18	11295	152910	北京新影联 上海凯羿 福建恒业
9	杀手欧阳盆栽	340万元	340万元	3	8770	107079	福建恒业 中影
10	玩命狙击	300万元	710万元	10	7989	100749	中影
© 2012.01 艺恩 EntGroup Inc. www.entgroup.cn							

中国内地周票房排行Top10（2012年01月09日-2012年01月15日）							
排名	影片名称	本周票房	累计票房	上映天数	本周场次	本周人次	发行公司
1	大魔术师	7,310万元	7,310万元	4	45820	2141345	博纳影业
2	喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年	7,150万元	7,150万元	4	53173	2385675	上海东方 博纳影业 珠江影业 中影
3	那些年，我们一起追过的女孩	3,510万元	6,260万元	10	50598	1086477	中影
4	金陵十三钗	2,855万元	58,865万元	32	31838	730133	华夏 中影 新画面
5	龙门飞甲	2,715万元	52,950万元	32	30822	638877	博纳影业
6	大闹天宫3D	1,825万元	1,825万元	5	21193	527473	上海东方 万达影视
7	大侦探福尔摩斯2	1,810万元	1,810万元	1	9672	539133	华夏 中影
8	亲密敌人	575万元	11,039万元	24	11007	174201	中影
9	深度谜案	250万元	1,805万元	16	5147	79538	华夏
10	杀手欧阳盆栽	225万元	565万元	10	7968	74640	福建恒业 中影
© 2012.01 艺恩 EntGroup Inc. www.entgroup.cn							

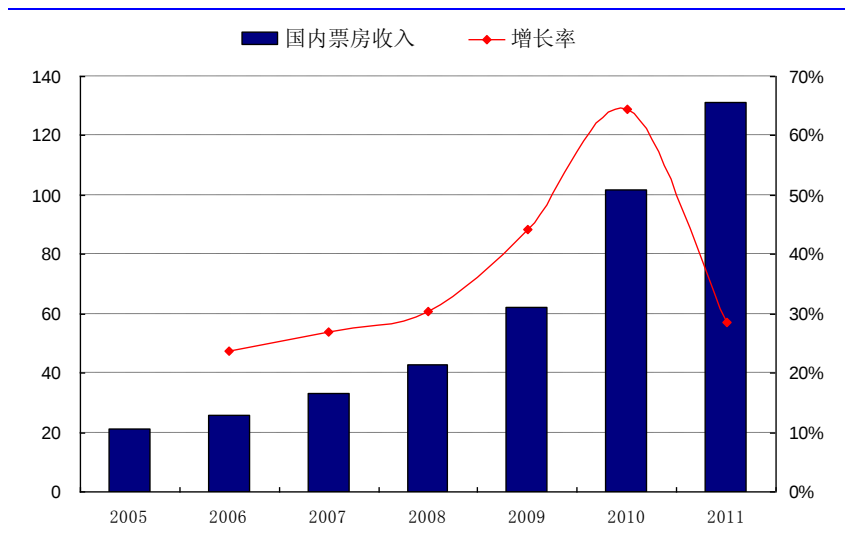
中国内地周票房排行Top10（2012年01月16日 - 2012年01月22日）							
排名	影片名称	本周票房	累计票房	上映天数	本周场次	本周人次	发行公司
1	大侦探福尔摩斯2	6,580万元	8,390万元	8	54358	2001290	华夏 中影
2	逆战	4,600万元	4,616万元	6	44177	1393740	中影 乾坤星光 华谊兄弟
3	大魔术师	4,460万元	11,770万元	11	45399	1332473	博纳影业
4	喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年	3,855万元	11,005万元	11	55392	1288032	上海东方 博纳影业 珠江影业 中影
5	八星抱喜	1,360万元	1,360万元	3	17149	410623	乐视娱乐
6	大闹天宫3D	1,015万元	2,840万元	12	13613	295036	上海东方 万达影视
7	胡桃夹子3D	920万元	920万元	6	14802	256941	中影
8	那些年，我们一起追过的女孩	900万元	7,160万元	17	15329	278738	中影
9	亲家过年	560万元	560万元	5	14898	186028	中影
10	龙门飞甲	480万元	53,430万元	39	4642	95941	博纳影业
© 2012.01 艺恩 EntGroup Inc. www.entgroup.cn							

资料来源：艺恩咨询、华泰证券研究所

2012 年 1 月行业重要事件及点评

1. 2011 年国内票房收入 131.15 亿元，同比增长 29%

图 1：近年中国国内电影票房收入情况



资料来源：互联网公开资料；华泰证券研究所

2011 年中国国内票房收入 131.15 亿元，同比增长 29%，继 2010 年突破 100 亿元后再次创出新高，但 2011 年的中国电影市场，仍然存在以下问题：

- 2011 年影院数量和银幕数量增长速度均超过电影票房收入增长。**2011 年，全国新建影院 803 家，新增银幕 3030 块，平均每天增长 8.3 块银幕。截至 2011 年年终统计，全国城市影院数量突破 2800 家，银幕总数达到 9200 多块，影院数量和银幕数量分别较 2010 年增长 40% 和 47%，增速均超过电影票房收入 29% 的增长速度，显示出电影院和银幕数量的利用率正在下降。
- 2011 年国产电影亏损比例仍然较高。**2011 年全年国产影片 558 部，但进入主流院线上映的不足 150 部，票房超过 1 亿元的也仅有 20 部。根据国家广电总局电影局公布数据显示，半数以上国产影片严重亏损，投资 1.5 亿的《战国》总票房还不到 8000 万；投资 1.5 亿的《关云长》总票房止步于 1.6 亿；制作费高达 2 亿的《倩女幽魂》总票房也不到 1.5 亿；制作成本 1.8 亿元的《武侠》票房 1.7 亿元。尽管电影院和银幕数量利用率下降，但国产电影亏损比例仍然较高，显示出国产电影的吸引力不足。
- 2011 年进口大片仍然占据票房前三名。**2011 年国产电影的票房收入是 70 亿元，进口影片是 61 亿元，貌似国产电影优于好莱坞大片，但从细处来看，国产电影去年拿到最高票房的是《金陵十三钗》，其在 2011 年底票房不足 5 亿元，而暑期上映的《变形金刚 3》票房超过了 10 亿，还是在受到一定限制的情况下，从全年的总票房榜单来看，前三名全被好莱坞电影霸占，紧随《变形金刚 3》之后的是《功夫熊猫 2》（6 亿），其次是《加勒比海盗 4》（4.7 亿）。在单片上看进口电影对中国观众的吸引力和吸金能力依然强于国产电影。

而以上三点的背后均反映出国产影片制作实力的欠缺。国内电影在大跃进式高速增长的同时，电影产

业链的不完善，粗制滥造的制作，专业化多元化电影人才的缺乏，都成为行业高速增长下的潜在风险。目前中国有票房号召力的导演只有寥寥几个，专业化的制作团队（如 3D 技术）也并不多，电影的发行与营销人才也与影片数量的增长不相符合，国产电影的发展道路仍然漫长。

2. 新闻出版总署出台《关于加快我国新闻出版业走出去的若干意见》

为提升我国新闻出版业的国际竞争力、传播力和影响力，新闻出版总署于 2012 年 1 月 9 日出台了 2012 年一号文件：《关于加快我国新闻出版业走出去的若干意见》，首次从国家层面对新闻出版业走出去进行全方位布局，这也是我国出台的首个新闻出版业走出去专门文件。

文件中提出的主要目标为：

1. 力争到“十二五”末，版权输出数量突破 7000 项，引进与输出比例降至 2：1，力争持平；数字出版产品和服务出口金额突破 10 亿美元，年均增长 30%以上；实物出口数量突破 1150 万册（份、盒、张），出口金额突破 4200 万美元；印刷服务出口规模总量达到 1000 亿元人民币。
2. 力争到“十二五”末，新闻出版业走出去政策体系更加完备；新闻出版企业海外投资额显著增长；培育一批有国际影响力的知名品牌；打造一批实力雄厚、有国际竞争力的走出去龙头企业；培养一批外向型高层次的新闻出版专业人才；走出去国际布局基本完成；我国新闻出版业的国际竞争力、传播力和影响力显著增强。

文件中提出了资源配置十条新政：

1. 支持出版传媒企业创办完全面向国际市场的外语类期刊，并配置相应出版资源。
2. 对完全针对国外外语市场开展出版业务的非公有制企业、中外合资企业给予特殊扶持政策。
3. 对新增的科技类中外版权合作期刊，须确保每期有不低于 10%的原创中国内容被国外合作期刊转载；对续批的中外版权合作期刊，社科类须确保每期有不低于 15%、科技类须确保每期有不低于 10%的原创中国内容被国外合作期刊转载。
4. 在出版单位等级评估办法中原有“版权输出数量”指标的基础上，同时增加新闻出版产品与服务出口年收入、从事国际业务拓展人员数量两项走出去相关指标，并相应增加权重比例。
5. 在国家“十二五”重点出版物选题规划中增加走出去选题的数量和品种。
6. 对版权贸易输出与引进逆差超过 1：3 的新闻出版企业实行重点监控，采取有效措施促使其改善版权贸易结构。
7. 在新闻出版单位高级职称评审条件中增加走出去的相关考评内容。
8. 鼓励和支持有条件、有实力的网络出版单位努力开拓国际市场，研发、出版适应国际市场需要的、能够产生稳定境外流量的数字、网络出版产品；鼓励和支持有国际在线内容增值服务市场需求的网络出版单位建立境外服务网站，力争“十二五”末，一批重点网络出版服务单位境外收入占单位年营业额的 10%以上。

9. 每年承接境外印刷加工业务占企业主营业务量 30%以上，且年度对外加工业务营业额在 2000 万美元以上的印刷企业可以认定为国家印刷复制示范企业。
10. 加强对出版物进出口经营单位的量化考核，年度出口金额增长幅度须大于进口金额增长幅度，并按出口实绩配置进口权限。

一号文件的出台将加快推动新闻出版业走出去步伐，大力提升我国新闻出版业的国际竞争力、传播力和影响力，利好于我国国有骨干出版传媒企业。

3. 三网融合第二批试点城市名单公布

国务院于 2011 年 12 月 31 日晚公布了三网融合第二阶段 42 家试点城市名单，包括天津、重庆两个直辖市、浙江宁波计划单列市，22 个省会首府城市和扬州、泰州等 17 个其他城市。

三网融合第二阶段试点地区（城市）名单：

一、直辖市（2 个）

天津市、重庆市。

二、计划单列市（1 个）

浙江省宁波市。

三、省会、首府城市（22 个）

河北省石家庄市、山西省太原市、内蒙古自治区呼和浩特市、辽宁省沈阳市、吉林省长春市、安徽省合肥市、福建省福州市、江西省南昌市、山东省济南市、河南省郑州市、广东省广州市、广西壮族自治区南宁市、海南省海口市、四川省成都市、贵州省贵阳市、云南省昆明市、西藏自治区拉萨市、陕西省西安市、甘肃省兰州市、青海省西宁市、宁夏回族自治区银川市、新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市。

四、其他城市（17 个）

江苏省扬州市、泰州市、南通市、镇江市、常州市、无锡市、苏州市，湖北省孝感市、黄冈市、鄂州市、黄石市、咸宁市、仙桃市、天门市、潜江市，广东省佛山市、云浮市。

点评：

1. **试点城市数目多于预期，开放步伐加快。**第二批试点城市数目多于此前市场预期的 30 个。第一批试点城市 and 第二批试点城市合计已达 54 家，规模已经形成。
2. **广电运营商压力加大。**随着开放步伐加快，广电运营商面临的电信运营商压力明显加大。广电运营商投入资金改善网络质量和开发新业务的要求迫在眉睫。建议关注数码视讯（300079）等广电设备商。
3. **IPTV 业务获得更大增长空间。**随着三网融合试点城市范围扩大，IPTV 业务可以发展的地区明显扩大，对 IPTV 业务构成明显利好。建议关注百视通（600637）。

4. 江苏国家数字出版基地挂牌启动

1 月底，国家新闻出版总署致函江苏省人民政府，同意建立江苏国家数字出版基地，在无锡新区空港产

业园设立基地园区。

此次获批设立的江苏国家数字出版基地无锡园区，规划面积 260 亩，一期工程占地面积 80 亩。园区的运行主体是无锡日报报业集团，将专门成立国有控股有限公司，依托空港产业园，联合相关企业进行园区的建设、运作和管理，积极推动传统出版企业向数字出版转型。园区将整合内容、资本、技术、人才、信息等资源，逐步在园区内搭建出版内容资源平台、内容数字化生产和传播平台、版权保护平台、数字阅读(听)电子商务平台等，重点打造数字图书、数字印刷、互联网出版、手机出版等产业门类，做大做强数字出版园区，争取成为无锡市文化产业的一个新集聚区。

点评：随着科技的进步和人们阅读方式的多元化，数字阅读逐渐走入人们生活并成为重要阅读手段。国家相关部门对数字出版业也较为重视，2010 年，新闻出版总署日前下发《关于加快我国数字出版产业发展的若干意见》。《意见》提出，到“十二五”末，我国数字出版总产值将力争达到新闻出版产业总产值的 25%；在全国形成 8 家~10 家各具特色、年产值超百亿元的国家数字出版基地或国家数字出版产业园区；形成 20 家左右年主营业务收入超过 10 亿元的具有国际竞争力的数字出版骨干企业；传统出版单位到 2020 年基本完成数字化转型。如今，新媒体的异军突起使得数字出版在阅读领域的快速发展成为大势所趋，其在对传统平面媒体构成挑战的同时也为传统新闻出版业也提供了新的发展机遇，将成为传统新闻出版业新的业绩增长点。

2012 年 1 月上市公司重要事件及点评

1. 华录百纳询价、人民网过会

2012 年 1 月电视剧制作企业华录百纳开始询价，人民网也成功过会。在 2007 年至 2011 年的 4 年时间里，文化产业企业上市案例总共 30 余起。2012 年仅国有背景的文化企业冲刺上市就有 30 家，预计十二五期间每年有 30 至 50 家文化企业进入 IPO，文化传媒板块将实现快速扩容。

2. 华谊兄弟、奥飞动漫、数码视讯、华策影视公布业绩快报

表 4：华谊兄弟、奥飞动漫、数码视讯、华策影视业绩快报

	华谊兄弟	奥飞动漫	数码视讯	华策影视
2011 年预计	19,396.70 万元	13,094 万元		14500 万元
盈利	-21,634.78 万元	-15,713.72 万元	1.94-2.1 亿元	-16350 万元
同比增长率	30% - 45%	0% - 20%	30% - 40%	50% - 70%

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

以上四家公司业绩预告均基本符合市场预期，其中数码视讯目前静态 PE24 倍，PB2.2 倍，估值水平较低，建议投资者关注。

3. 乐视网与央视国际网络有限公司签署《战略合作协议》

乐视网发布公告，与央视国际网络有限公司签署战略合作协议，利用各自政策、内容、产品、技术及资源优势，合作推广互联网电视业务，合作期限 1 年。

央视国际网络有限公司作为互联网电视牌照的拥有方，负责互联网电视业务的整体运营和管理，提供符合广电总局政策要求的内容分发平台和播出控制平台，将自有提供的和组织集成第三方的节目内容以音视频点播、回放及其他互动应用、增值服务等方式向用户提供服务。

乐视网作为互联网电视及相关产品视听内容及平台的责任方，作为乐视 TV 云视频超清机的终端研发、生产、运营和服务方，负责向央视国际网络有限公司提供互联网电视视听内容及相关产品，由央视国际网络有限公司进行播控审核，由乐视网提供项目合作中的 CDN 分发资源。

乐视网在实现与央视国际的合作对接后，其内容将会放到央视国际的集成播控平台；除了将内容交于央视国际播控平台端监管，双方合作的互联网电视机顶盒终端产品将会严格执行端到端可管可控政策。按照当前政策规定，乐视网将在上海、杭州、长沙三个首批三网融合试点城市开展互联网电视机顶盒业务，并将进一步按照政策指引在其他试点地区进行有计划地投放。

行业评级及投资建议

在中央政府的大力支持下，中国文化产业的战略地位已经被上升至前所未有的新高度，中国文化产业即将被推动成为国民经济的支柱性产业，随着后续各项配套政策的出台，中国文化传媒产业有望获得实实在在的利好，我们维持对传媒板块的“增持”评级。而各细分行业中，我们最看好目前处于高景气阶段的影视和广告营销行业。

在个股选择上，2012 年 2 月我们建议关注前期跌幅较大并有较大估值安全边际的个股，我们重点推荐关注中南传媒和省广股份。

省广股份（002400）：短期风险趋淡、长期价值初显

- ◆ 省广股份全称广东省广告股份有限公司，是国家一级广告企业，在中国本土大型综合性广告公司中居于领先地位，公司在中国的竞争对手主要为在中国有分支机构的国际大型 4A 广告公司和中外合资 4A 广告公司。公司主营业务是为客户提供整合营销传播服务，具体包括品牌管理、媒介代理和自有媒体等业务，是中国本土少数覆盖三大类业务的综合性广告公司。
- ◆ **内生增长方面：**我们认为，公司目前正处于稳定成长期，一方面，其品牌管理业务的市场影响力正在进一步上升，伴随中国品牌管理业务市场规模的快速扩大，公司的品牌管理业务正进入良性循环阶段，每年可以保持 20% 以上的稳定增长。另一方面，公司的媒介代理业务正在积累期，其主要是客户资源的积累、以及媒体集中采购和买断式媒体代理经验的积累，未来随着公司媒介代理业务量的扩大，公司将可以采用更多的媒体集采和买断式媒体代理的经营方式，从而获得毛利率的提升。
- ◆ **外延式扩张方面：**历史上国际大型综合性广告集团大部分是通过上市融资，依托资本的力量进行数十次甚至数百次对外并购整合实现快速发展。省广股份今年以来进行了三次对外投资活动，分别涉及买断式媒体代理经营、公关和体育营销，均为公司以往较少或没有涉及到的领域，这样的互补式收购使公司的业务布局更为全面，并有利于增强客户粘性。

- ◆ **投资风险方面**，1.今年 5 月的小非解禁在短期内将对公司股价构成较大压力，但从中长期看却也提供了投资公司股票的良好时机。2.公司业绩与汽车行业景气度以及中国 GDP 增速关联较大，今年汽车行业销售增速下降将对公司构成一定负面影响，中长期看随着公司在金融、医疗等领域客户数量的增加，公司业绩与 GDP 增速的关联度将上升。
- ◆ **盈利预测**：预计公司 2011 年-2013 年将实现归属母公司净利润 1.03 亿元、1.33 亿元和 1.73 亿元，增速分别为 52%、29%和 30%，折合每股收益分别为 0.69 元、0.90 元和 1.16 元。
- ◆ **投资评级**：中国整合营销行业有较大发展空间，其中品牌管理、公共关系等子行业在我国处于成长期，享受较快成长。省广股份是本土领先的 4A 广告公司，我们认为其短期面临的小非解禁等不利因素影响正在趋淡，看好公司中长期投资价值，建议投资者长期持有。

表 5：省广股份盈利预测

利润表		单位:百万元		
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3079	3987	5140	6406
营业成本	2766	3576	4601	5734
营业税金及附加	31	44	54	69
营业费用	153	183	231	279
管理费用	46	50	55	60
财务费用	-6	-15	-9	-10
资产减值损失	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	6	5
营业利润	91	153	212	278
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	91	153	212	278
所得税	23	38	53	69
净利润	68	114	159	208
少数股东损益	0	11	26	36
归属母公司净利润	68	103	133	173
EBITDA	90	140	205	271
EPS (元)	0.46	0.69	0.90	1.16

资料来源：华泰证券研究所

中南传媒（601098）：持续受益于文化大发展的国有出版业龙头

- ◆ 中南传媒是拥有“多介质、全流程”产业业态的大型骨干出版传媒企业。公司拥有“编--印--发--供--媒”一体化经营的完整产业链，控股股东湖南出版投资控股集团位列出版集团第 2 位和发行集团第 8 位，而中南传媒继承集团主营业务和相关资产，在综合实力上公司属于我国出版发行业第一集团。
- ◆ 公司业绩稳定增长，2010 年实现营业收入 47.63 亿元，同比增长 17.5%，实现归属母公司净利润 5.94 亿元，同比增长 24%。公司主要业务包括：出版、发行、报媒、印刷、物资等，其中出版和发行业务构成了公司收入的主要来源。公司业务布局较为完整，基本覆盖产业链的各个环节，各项业务具有较强的协同效应，这也

使得公司综合毛利率高于任何单一业务的毛利率，业务布局完整带来的高毛利率是公司的重要竞争优势。

- ◆ 未来公司出版业务将一方面继续加强“湘版”教材在省外的市场份额，另一方面将通过对外合作继续提升公司一般图书的市场影响力。在报业方面，公司将继续保持《潇湘晨报》的市场领先地位，并扩大《快乐老人报》的发行量。此外，公司将进一步完善其数字出版业务布局，通过与华为、中广传播等行业巨头的合作实现快速发展。
- ◆ 中国人均图书阅读量仍然处于较低水平，未来中国图书出版业仍然有发展空间。市场主体方面，目前发达国家的新闻出版业已经形成了大资本、大融合的跨媒体传媒集团模式，而中国由于历史原因缺乏世界一流的大型新闻出版集团。随着国家新的支持和鼓励政策出台，包括中南传媒在内的国内大型出版集团将迎来新一轮发展机遇。
- ◆ 我们预计公司 11-13 年实现营业收入 56.5 亿元、66.3 亿元和 77.9 亿元，三年复合年均增速约 18%，实现归属母公司净利润分别为 7.79 亿元、9.36 亿元和 11.06 亿元，折合每股收益 0.43 元、0.52 元和 0.62 元。

表 6：中南传媒盈利预测

利润表	单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4763	5651	6633	7788
营业成本	2835	3366	3933	4629
营业税金及附加	55	64	77	90
营业费用	539	641	752	872
管理费用	747	901	1049	1228
财务费用	-15	-117	-131	-151
资产减值损失	57	46	48	48
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	547	751	906	1073
营业外收入	68	55	59	64
营业外支出	13	15	16	17
利润总额	601	791	949	1120
所得税	0	1	1	1
净利润	601	790	949	1119
少数股东损益	8	11	13	13
归属母公司净利润	594	779	936	1106
EBITDA	678	755	909	1068
EPS (元)	0.33	0.43	0.52	0.62

资料来源：华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 增持: 超越大盘;
 - 中性: 基本与大盘持平;
 - 减持: 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入: 相对强于市场表现 20% 以上;
 - 推荐: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
 - 观望: 市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动;
 - 卖出: 相对弱于市场表现 5% 以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，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。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。