

估值回调后风险降低，新一轮投资机会有望来临

——传媒行业 2 月份月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2012 年 2 月 9 日

证券分析师

崔健 CFA

022-28451618

bhzqjc@hotmail.com

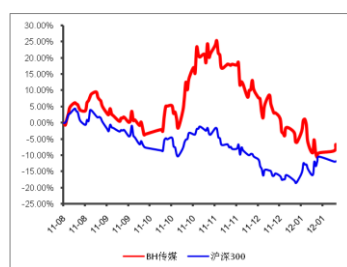
子行业评级

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
百视通	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》

《关注政策进程，寻找市场亮点——传媒行业 1 月份月报》

投资要点：

● 行业重点数据

电影票房及市场方面，贺岁档票房 4.1 亿元创历史新高，共有近 20 部中外电影上映，累计放映近 30 万场，观影人次超过 1200 万。互联网及广告方面，2011 年中国互联网广告市场规模达 511.9 亿，同比增长 57.3%，超过报纸广告规模；2011 年中国搜索引擎市场规模 187.8 亿，Q4 实现收入 56.8 亿，同比增 70%；2011 年 Q4 中国网络视频市场规模达 16.9 亿元；2011 年中国移动互联网市场规模达 393.1 亿元，同比增长 97.5%，用户数达 3.38 亿人。

● 行业及市场表现

1 月 4 日~2 月 7 日，渤海传媒板块下跌 2.60%，沪深 300 上涨 4.78%，行业走势跑输大盘 7.38%，行业在十七届六中全会出台的利好政策推动下的持续上涨之后进入了调整期。从各板块的涨跌幅来看，上个月只有平面媒体板块实现了正收益，上涨 1.33%；前期走势较强的影视动漫板块本月大幅调整，下跌了 8.58%。我们认为本轮下跌以估值调整为主，因此影视动漫、营销服务等高估值板块调整幅度较大。截止到 7 日 BH 传媒板块 TTM 整体法市盈率为 27.1 倍，相对于全部 A 股的估值溢价率为 2.03 倍，与 3 个月前及 1 个月前相比均有所降低，估值风险得到了部分的释放，但是传媒板块仍处于高估值区域。

● 估值回调后风险降低，新一轮投资机会有望来临

从国家工商总局出台的 9 项措施支持加快发展文化产业的举措可以看出，政策层面对于行业的支持仍然是行业成长的根本动力，而电影票房的火热、网络市场的规模扩大等，也反映出文化娱乐消费市场需求的不断增长。

二级市场方面，基金公布的 2011 年第四季度报告中显示出传媒板块超配，行业在基金配置中的重要性显著增加，百视通、凤凰传媒等一些新上市且稳定成长的公司成为了基金的投资标的。

从年度业绩预报来看，影视动漫板块除奥飞动漫业绩下方修正之外，其余均实现净利润稳定增长，我们认为此板块估值虽仍然偏高但有相应的业绩增长匹配，且经过此轮调整后降低了一定的风险，因此具备一定的投资价值；而网络服务板块中，估值压力虽得到了一定缓解但行业整体增速放缓比较明显，建议选择一些如顺网科技、乐视网等网络板块中的优质标的；其余板块中建议关注与 CNTV 合作共建 IPTV 播控平台的百视通、积极投入区域广告代理项目的省广股份、业绩超预期的中南传媒等。

行业评级方面，维持“中性”评级不变。月股票池方面，本月调出天威视讯，调入百视通并给与“推荐”评级，继续推荐华谊兄弟、华策影视、电广传媒、中南传媒。

目 录

1. 行业重点数据	4
1.1 电影票房及电影市场情况	4
贺岁档票房 4.1 亿元创历史新高	4
2 月电影速递，关注国产片的情人节档期表现	5
1.2 广告、互联网数据	6
2011 年中国互联网广告市场规模超 500 亿，同比增长 57.3%	6
2011 年中国搜索引擎市场规模 187.8 亿；Q4 实现收入 56.8 亿，同比增 70%	7
2011Q4 中国网络视频市场规模达 16.9 亿元	8
2011 年中国移动互联网市场规模达到 393.1 亿元，同比增长 97.5%；用户数量达 3.38 亿人	9
2. 1 月市场回顾	10
3. 估值回调后风险降低，新一轮投资机会有望来临	11

图 目 录

图 1 2002-2012 年电视、报纸、网络广告收入情况.....	6
图 2 我国互联网广告市场规模及增速.....	6
图 3 我国搜索引擎市场规模及增速.....	7
图 4 2011 年 Q4 中国搜索引擎市场实现收入 56.8 亿元，同比增长 70.2%	8
图 5 2010Q1-2011Q4 中国网络视频广告收入及环比增速	8
图 6 2007-2015 年中国移动互联网市场规模.....	9
图 7 2011 年中国移动互联网用户规模达到 3.38 亿.....	9

表 目 录

表 1 1 月票房 Top10 影片（1.2-1.29）	4
表 2 2011 年 2 月新片上映档期预告	5
表 3 2012 年 1 月 4 日~2 月 7 日传媒各板块涨跌幅.....	10
表 4 2012 年 1 月 4 日~2 月 7 日传媒板块涨跌幅前 5 名情况	11
表 5 月股票池走势	11
表 6 2 月股票池	12

1. 行业重点数据

1.1 电影票房及电影市场情况

贺岁档票房 4.1 亿元创历史新高

在总体票房的一片“涨声”中，热闹的 2012 年电影春节档落下帷幕。据国家电影专项基金办公室的数据显示，刚刚过去的春节档黄金周，共有近 20 部中外电影上映，累计放映近 30 万场，观影人次超过 1200 万，票房 4.1 亿人民币，创下了春节档票房的历史新高。所谓“年头看年尾”，作为开年的第一个重要档期，春节档的数据在某种程度上反映了观众的口味，是未来一年电影市场的风向标。

从 1 月 22 日至 28 日的春节黄金周里，票房最高的三部电影分别是《大侦探福尔摩斯 2》、《碟中谍 4》和《逆战》，可见动作片受到观众欢迎，市场前景广阔，好莱坞大片依旧受到市场的追捧；动画片方面，《喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年》全面胜出，取得 1.47 亿元的月票房，而《大闹天宫》与《胡桃夹子》不相上下；而贺岁题材的国产影片表现不佳，居于票房排行榜后位。

由国内上市公司参与制作或发行的影片为：华谊兄弟参与发行的《逆战》和光线影业制作发行的《新天生一对》，本月票房收入分别为 1.02 和 0.3 亿元。

表 1 1 月票房 Top10 影片 (1.2-1.29)

排名	片名	1 月票房 (万元)	累计票房 (万元)	发行公司	人均票价 (元)
1	大侦探福尔摩斯 2	15180	15180	中影、华夏	33
2	大魔术师	15800	15800	博纳影业	33
3	喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年	14720	14720	上海东方、博纳、珠江、中影	30
4	逆战	10206	10206	中影、乾坤星光、华谊兄弟	33
5	龙门飞甲	10045	53430	博纳影业	50
6	金陵十三钗	10015	58865	华夏、中影、新画面	39
7	碟中谍 4	9960	9960	中影、华夏	36
8	那些年我们一起追过的女孩	7160	7160	中影	32
9	八星报喜	6070	7430	乐视娱乐	33
10	大闹天宫 3D	4205	4205	上海东方、万达影视	35

资料来源：艺恩咨询，渤海证券研究所

2 月电影速递，关注国产片的情人节档期表现

2012 年 2 月进入情人节档期，将上映影片 14 部，其中国大陆影片 5 部，港台影片 3 部，国外进口片 6 部。其中华谊兄弟投拍，赵薇、舒淇等多位大牌明星参与的电影《爱》将于情人节前夕 2 月 13 日上映。

去年情人节当天全国票房接近 1 亿元，让片方越来越看重这个非传统假期。去年情人节档《将爱情进行到底》可谓一骑绝尘，今年情人节则呈三足鼎立之势，将有《高海拔之恋 II》、《我愿意》、《爱》三部爱情片展开厮杀，情人节档竞争激烈，三部片主体制作团队分别来自香港、大陆和台湾，各自有鲜明的特点。而曾在国内创造票房奇迹的《地心历险记》也推出续集抢票房，或将成为黑马。

表 2 2011 年 2 月新片上映档期预告

上映日期	影片名称	类型	制作或引进发行公司	国家地区
2 月 9 日	高海拔之恋 2	爱情	华天下	中国香港/中国
2 月 10 日	我愿意	爱情	紫禁城三联/中影	中国
2 月 10 日	机械师	动作/惊悚/犯罪	中影	美国
2 月 10 日	地心历险记 2	动作/冒险	中影	美国
2 月 10 日	猎物	动作/惊悚/犯罪	华夏	法国
2 月 10 日	夜店诡谈	惊悚	华夏	法国/德国
2 月 13 日	爱	爱情	华谊兄弟	中国/中国台湾
2 月 14 日	真心话大冒险	爱情/喜剧	中影	中国
2 月 17 日	浮出水面的影子	惊悚	盛世新影	中国
2 月 17 日	铁血精英	动作/惊悚	华夏	美国/澳大利亚
2 月 17 日	Laughing Gor 之潜罪犯	动作/悬疑/犯罪	中影	中国香港
2 月 21 日	快乐的大脚 2	喜剧/动画/音乐	中影	澳大利亚
2 月 22 日	乌龙戏凤 2012	喜剧	中影、上海华宇	中国台湾/中国
2 月 24 日	倭寇的踪迹	剧情	中影	中国

资料来源：艺恩咨询，渤海证券研究所

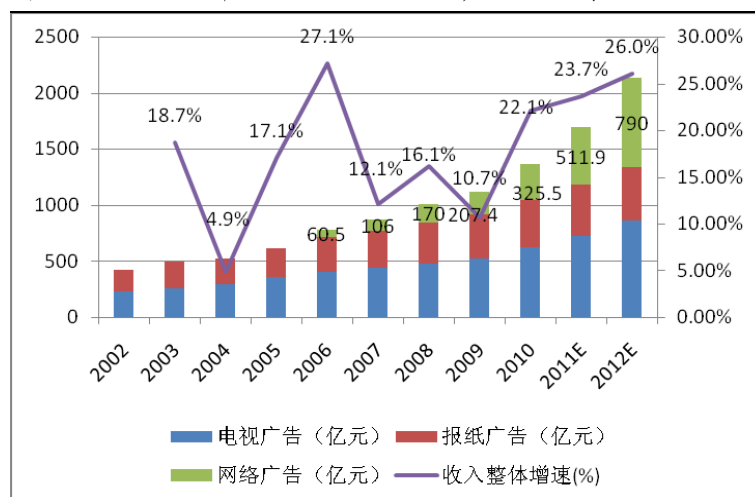
1.2 广告、互联网数据

2011 年中国互联网广告市场规模超 500 亿, 同比增长 57.3%

艾瑞发布数据报告显示, 2011 年中国互联网广告市场规模达到 511.9 亿, 超过报纸广告规模 453.6 亿, 并逐渐接近电视广告的市场规模的 724.4 亿。

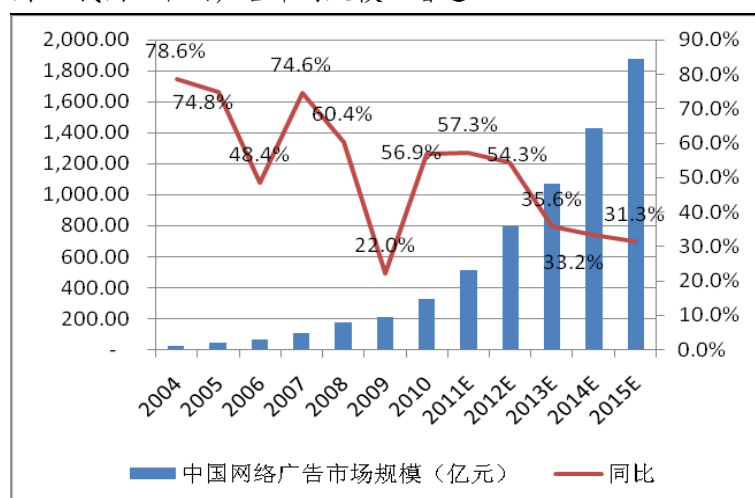
艾瑞预计, 2012 年中国互联网广告市场规模达 790.9 亿, 2015 年将达到 1873.2 亿。我们认为主要的驱动因素在于, 网民数量进一步增长, 网络流量的持续性上涨, 企业的广告投放量增加, 使得广告数量以及广告单价有所上升。

图 1 2002-2012 年电视、报纸、网络广告收入情况



资料来源: 艾瑞咨询, 渤海证券研究所

图 2 我国互联网广告市场规模及增速



资料来源: 艾瑞咨询, 渤海证券研究所

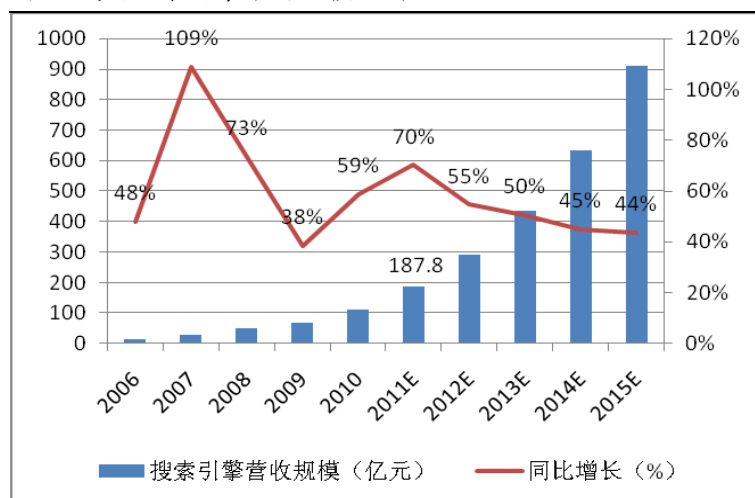
艾瑞咨询数据显示，2011 年搜索引擎、视频网站广告保持较高增长，市场份额分别为 36.7%和 7.1%。2011 年，百度、淘宝引领网络广告市场发展。搜索引擎的互联网广告规模排行显示，百度广告达 143.6 亿，份额 76.4%，较去年提升 4.7%，位居第一；淘宝实现爆发式增长，广告规模 87.9 亿，位居第二；谷歌中国发展稳健，营收规模 36.5 亿，位居第三；新浪、搜狐、腾讯、搜房广告规模分别为 23.6 亿、22.4 亿、21.3 亿、21.2 亿。视频网站方面，浏览量和浏览时间在增加，且视频贴片广告的效果相对较好，这些因素都促使视频广告的市场快速增长。

2011 年中国搜索引擎市场规模 187.8 亿；Q4 实现收入 56.8 亿，同比增 70%

艾瑞咨询公布数据，2011 年中国搜索引擎市场规模 187.8 亿，同比增长 70.2%；其中 2011 年 Q4 实现收入 56.8 亿元，同比增长 70%。艾瑞预计未来几年中国搜索引擎市场增速将维持在 40%以上，预计 2012 年规模达 290.3 亿。

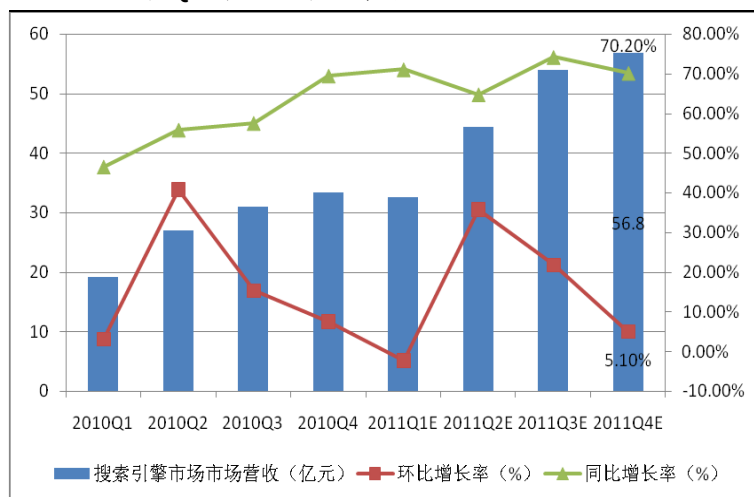
搜索引擎市场商业模式的日趋成熟，使得搜索引擎广告规模保持高速增长。这主要依赖于中小企业的发展和对于互联网应用程度的提升，对于中小企业来说通过互联网的手段既可以迅速触及大范围的潜在客户群体，又可以有效地降低实体投入的成本，网络营销已经成为中小企业最为重要的营销手段。在众多的网络营销手段中，搜索引擎营销又具有进入门槛低、效果直接等优势，从而获得中小企业的青睐。伴随着中国中小企业互联网普及率的迅速提升，将有更多的中小企业进行搜索引擎营销的投入。

图 3 我国搜索引擎市场规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

图 4 2011 年 Q4 中国搜索引擎市场实现收入 56.8 亿元，同比增长 70.2%

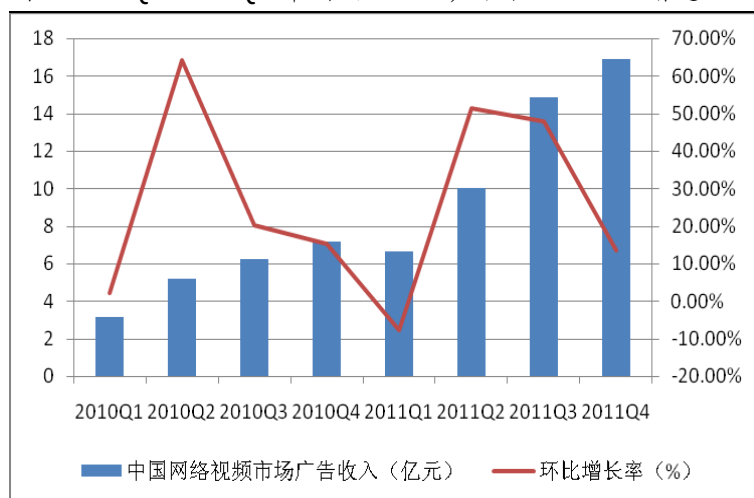


资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

2011Q4 中国网络视频市场规模达 16.9 亿元

2012 年 1 月根据易观智库近期发布《2011 年第 4 季度中国网络视频市场季度监测》数据显示，2011 年第 4 季度中国网络视频市场广告收入为 16.87 亿元，环比增涨 13.7%，同比增长 135.3%。

图 5 2010Q1-2011Q4 中国网络视频广告收入及环比增速



资料来源：易观国际，渤海证券研究所

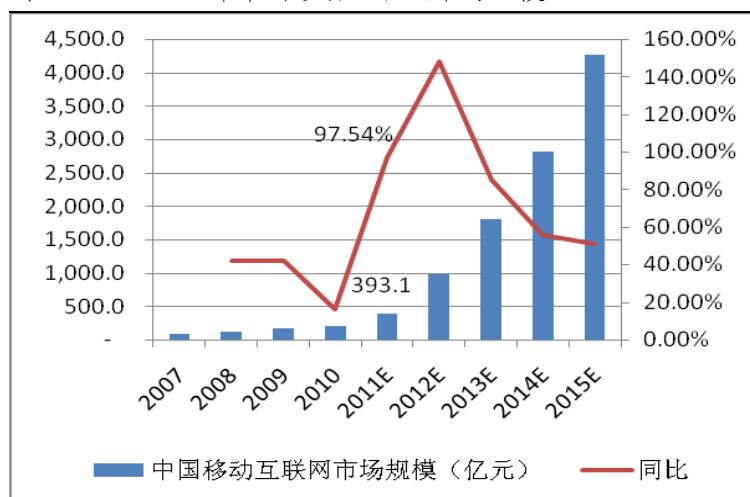
在经历了过往两个季度大涨之后，第 4 季度网络视频广告增速放缓。主要原因是受网络广告淡季和主要广告主投放行为的影响。但第 4 季度网络视频广告收入仍保持同比 135.3% 的增长。另外，随着视频用户对内容的需求不断增加，视频网站对二、三线版权内容也愈发重视，开始逐步清理可能涉及侵权的视频内容，短期将对网站流量和广告收入带来影响。但是随着国家对知识产权的保护力度加大，

长远来看版权内容将成为网络视频持续发展的保障。

2011 年中国移动互联网市场规模达到 393.1 亿元，同比增长 97.5%；用户数量达 3.38 亿人

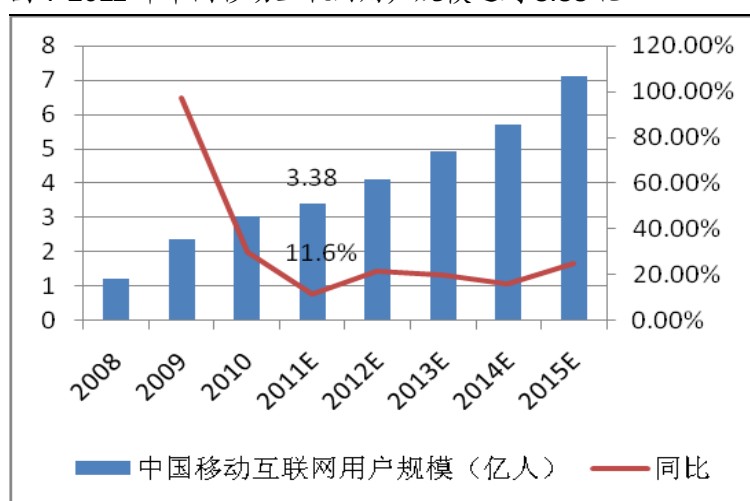
2011 年中国移动互联网市场规模达到 393.1 亿元，同比增长 97.5%；受到移动电子商务快速发展的推动，移动互联网将迎来爆发式增长，预计到 2015 年市场规模将超过 4000 亿元。2011 年移动电商交易规模占总体移动互联网市场规模的 29.2%，预计 2012 年将超过移动增值，成为最大的细分行业。

图 6 2007-2015 年中国移动互联网市场规模



资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

图 7 2011 年中国移动互联网用户规模达到 3.38 亿



资料来源：艾瑞咨询，渤海证券研究所

用户规模方面，2011 年中国移动互联网用户规模达到 3.38 亿，同比增长 11.6%。

主要是受到“千元智能机”计划的推动，且平板电脑市场的火爆，我们认为今后 3G 用户规模的持续增长，以及中国智能手机销量规模的进一步扩大将会继续带动移动互联网用户规模的增长，预计到 2015 年用户规模有望达到 7 亿左右。

2.1 市场回顾

1 月 4 日~2 月 7 日，渤海传媒板块下跌 2.60%，沪深 300 上涨 4.78%，行业走势跑输大盘 7.38%，行业在十七届六中全会出台的利好政策推动下的持续上涨之后进入了调整期。

宏观经济方面，1 月份制造业 PMI 反季节上升，显示我国经济趋稳。内需增长推动经济改善，国内订单和原材料采购增加是推动 PMI 上升的主要原因；而行业分化明显，PMI 指数维持在 50% 以上行业集中在烟草、食品加工等行业，原材料、能源和工业制品类企业持续在 50% 以下。

行业方面，国家工商总局出台优化市场准入和发展环境等 9 项措施，支持加快发展文化产业，为行业的发展提供了有力的外部条件。春节前传媒板块下跌 3.37%，9 项举措带来了节后传媒板块的小幅反弹行情，节后板块上涨了 0.77%。

表 3 2012 年 1 月 4 日~2 月 7 日传媒各板块涨跌幅

板块名称		月涨跌幅 (%)
沪深 300		4.78%
BH 传媒		-2.60%
BH 传媒 子版块	有线运营	-3.03%
	营销服务	-6.94%
	影视动漫	-8.58%
	网络服务	-5.19%
	平面媒体	1.33%

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，上个月只有平面媒体板块实现了正收益，上涨 1.33%；前期走势较强的影视动漫板块本月大幅调整，下跌了 8.58%，光线传媒、华策影视等个股跌幅较大。

我们认为本轮下跌以估值调整为主，因此影视动漫、营销服务等高估值板块调整幅度较大。截止到 7 日渤海传媒板块 TTM 整体法市盈率为 27.1 倍，相对于全部 A 股的估值溢价率为 2.03 倍，与 3 个月前及 1 个月前相比均有所降低，估值风险

得到了部分的释放，但是传媒板块仍处于高估值区域。

表 4 2012 年 1 月 4 日~2 月 7 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	000504.SZ	ST 传媒	26.11	1	300113.SZ	顺网科技	-24.29
2	600757.SH	ST 源发	8.89	2	300058.SZ	蓝色光标	-17.23
3	600386.SH	北巴传媒	5.99	3	300251.SZ	光线传媒	-17.00
4	000665.SZ	武汉塑料	5.20	4	300133.SZ	华策影视	-14.33
5	000917.SZ	电广传媒	5.12	5	002400.SZ	省广股份	-13.99

资料来源：Wind，渤海证券研究所

2012 年 1 月 4 日~2 月 7 日，我们的月度股票池月平均下跌 6.41%，跑输行业指数 3.81%。主要原因在于月股票池中的华谊兄弟、华策影视所在的影视动漫板块本月大幅下跌所致。

表 5 月股票池走势

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)
000917.SZ	电广传媒	5.12
300027.SZ	华谊兄弟	-10.63
300133.SZ	华策影视	-14.33
601098.SH	中南传媒	1.77
002238.SZ	天威视讯	-13.99
	算术平均	-6.41

资料来源：Wind，渤海证券研究所

3. 估值回调后风险降低，新一轮投资机会有望来临

从 1 月 19 日国家工商总局出台的优化市场准入和发展环境等 9 项措施支持加快发展文化产业的举措可以看出，政策层面对于行业的支持仍然是行业成长的根本动力，而电影票房的火热、网络市场的规模扩大等，也反映出文化娱乐消费市场需求的不断增长。

二级市场方面，基金公布的 2011 年第四季度报告中显示出传媒板块超配，行业在基金配置中的重要性显著增加。传媒板块基金重仓股从持有市值的角度来看，排名前三的公司分别为凤凰传媒（14.75%）、蓝色光标（14.01%）和百视通

(13.52%)，可见一些新上市且稳定成长的公司成为了基金的投资标的。

从年度业绩预报来看，影视动漫板块除奥飞动漫业绩下方修正之外，其余均实现净利润稳定增长，我们认为此板块估值虽仍然偏高但有相应的业绩增长匹配，且经过此轮调整后降低了一定的风险，因此具备一定的投资价值；而网络服务板块中，估值压力得到一定的缓解但行业整体增速放缓比较明显，建议选择一些如顺网科技、乐视网等网络板块中的优质标的；其余板块中建议关注与CNTV合作共建IPTV播控平台的百视通、积极投入区域广告代理项目的省广股份、业绩超预期的中南传媒等。

行业评级方面，维持“中性”评级不变。

月股票池方面，本月调出天威视讯，调入百视通并给与“推荐”评级，其余的股票池维持不变。

表 6 2 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
			2011E	2012E	2013E			2011E	2012E	2013E	
601098	中南传媒	推荐	0.42	0.51	0.59	4.16	9.20	21.90	18.04	15.59	2.21
300133	华策影视	推荐	0.79	1.08	1.43	6.47	28.70	36.33	26.57	11.81	4.43
000917	电广传媒	推荐	1.67	1.84	1.99	7.05	26.69	15.96	14.50	13.28	3.79
600637	百视通	推荐	0.41	0.50	0.41	1.20	13.92	33.95	27.84	25.10	11.64
300027	华谊兄弟	推荐	0.32	0.65	0.75	2.62	14.13	44.16	21.74	18.84	5.38

特别鸣谢:

蒋昊乐对本报告信息搜集所做出的贡献

邮箱: jackielele@hotmail.com

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 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	推荐	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	持有	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 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

13 of 14

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