

传媒行业 2013 年投资策略报告

——期待政策、精选个股

报告摘要：

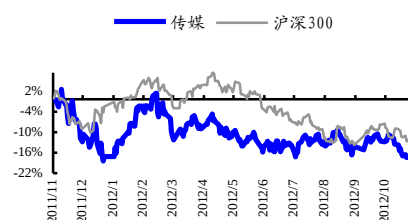
从政策预期来看：十八大报告对文化产业发展高度重视，明确提出要确保到 2020 年文化产业成为国民经济支柱性产业，我们预期换届前后会陆续有实质性的扶植政策出台，最近对电影行业的相关扶植政策仅仅是开始。另一方面，进一步深化文化体制改革仍然将是主调。

从基本面来看：细分行业分化加剧，传统媒体面临衰退和转型，新媒体伴随着不确定性快速成长。电视剧行业有望 2013 年实现景气度回升。电影行业预计随基数增加增速放缓，国产电影将大幅受益于密集出台的扶植政策，预计国产片票房比例有望提高到 50% 以上。出版行业预计未来一段时间内还将保持稳定缓慢的增长速度，跨地区整合难度较大。报纸行业受新媒体冲击巨大，如何快速向新媒体转型、拓展新的盈利来源仍将是报纸行业未来一段时期的主题；宏观经济增速下降将给广告营销行业带来较大压力，但央视和各卫视广告招标金额仍保持较高增长，暗示广告行业仍有望延续增长。

投资建议方面，结合行业政策预期、估值和行业基本面综合来看，2013 年，我们继续看好出版行业、广告营销行业：出版行业业绩稳定可靠，估值水平下调风险不大，是较好的防御板块；广告营销行业业绩持续高速增长且估值水平偏低，股价上涨空间较大。此外，建议积极关注电视剧行业景气度回升带来的投资机会。个股方面，我们重点推荐蓝色光标、中南传媒、宋城股份、三六五网。

风险提示：后续扶植政策出台时间和力度不可预测、宏观经济增长放缓。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10.62%	-9.74%	-26.44%
相对收益	-6.29%	-6.26%	-10.12%

重点公司

投资评级

蓝色光标	推荐
中南传媒	推荐
宋城股份	推荐
光线传媒	谨慎推荐
三六五网	推荐

相关报告

证券分析师：耿云

执业证书编号：S0550511080003

(021)20361136 cloud.geng@gmail.com

目 录

1. 行业表现回顾	4
1.1. 行情走势回顾	4
1.2. 基本面回顾：三季报回顾	5
1.2.1. 样本选取	5
1.2.2. 2012 年三季报回顾:业绩进一步分化	6
1.3. 政策面回顾和展望：改革不断深入	9
1.3.1. “十八大”回顾：文化体制改革阶段性任务基本完成	9
1.3.2. 展望未来十年：深化改革仍是主调，实质性政策值得期待	10
1.3.3. 文化体制改革的整体思路和路径	10
2. 我国文化产业现状：快速发展，潜力巨大	13
3. 主要子行业分析：质变一触即发，行业架构开始重构	15
3.1. 影视娱乐：繁荣背后暗藏危机	15
3.1.1. 电视剧行业进入调整年，价格将回归理性	15
3.1.1.1. 关键驱动因素分析	15
3.1.1.2. 行业现状	15
3.1.1.3. 趋势判断和预测：行业集中度逐步提高，景气度有望好转	17
3.1.2. 电影行业：分账比例趋于市场化，政策扶植力度加强	17
3.1.2.1. 关键驱动因素分析	17
3.1.2.2. 现状	17
3.1.2.3. 趋势判断和预测：政策力度加强，全面利好国片	19
3.2. 广告营销	20
3.2.1. 关键驱动因素分析	20
3.2.2. 现状	20
3.2.3. 趋势判断和预测：有望延续增长势头	21
3.3. 平面媒体：整合、转型是主题	22
3.3.1. 3.1 出版	22
3.3.1.1. 关键驱动因素分析	22
3.3.1.2. 现状：	22
3.3.1.3. 趋势判断和预测	24
3.3.2. 报纸	25
3.3.2.1. 关键驱动因素分析：	25
3.3.2.2. 行业现状	25
3.3.2.3. 趋势判断和预测	26
4. 投资策略：期待政策，关注个股	26
4.1. 行业分析	26
4.2. 投资建议：推荐蓝色光标、中南传媒、宋城股份、三六五网	27

图目录

图 1：2009 年 6 月至 2012 年 11 月中信传媒指数与上证综合指数表现.....	4
图 2：2012 年 1 月至今中信传媒指数与上证综合指数表现.....	5
图 3：2006-2011 年我国传媒产业总产值变化.....	13
图 4：2006-2011 年我国传媒产业总产值与 GDP.....	13
图 5：2006-2010 年我国文化产业增加值变化.....	14
图 6：2006-2011 年我国文化产业增加值与 GDP.....	14
图 7：2000-2011 年我国人均 GDP 快速增长.....	14
图表 8：中国 2010 年全国人口金字塔.....	15
图 9：2002-2011 年国产电视剧交易总额.....	16
图 10：2005-2011 年国产电视剧产量.....	16
图 11：2007-2009 年我国电视广告收入.....	17
图 12：2006-2014 年网络视频行业广告收入变化.....	17
图 13：2007-2011 年全球总票房（单位：亿美元）.....	18
图 14：2002-2011 年中国电影票房收入.....	18
图 15：2004-2011 年国产影片票房占比变化.....	19
图 16：2003-2011 年我国影院数量和银幕数变化.....	19
图 17：2003-2011 年我国电影单银幕票房收入.....	19
图 18：2003-2011 年我国传统媒体广告刊例收入.....	21
图 19：2006-2011 年我国互联网广告市场规模变化.....	21
图 20：2001-2011 年我国公关行业市场规模变化.....	21
图 21：2002-2013 年中央电视台黄金资源广告招标情况（单位：亿元）.....	22
图 22：2007-2011 年中国国民阅读情况概述.....	24
图 23：2002-2009 年中国报纸广告营业额变化.....	26
图 24：2002-2009 年报纸广告营业额占比变化.....	26

表目录

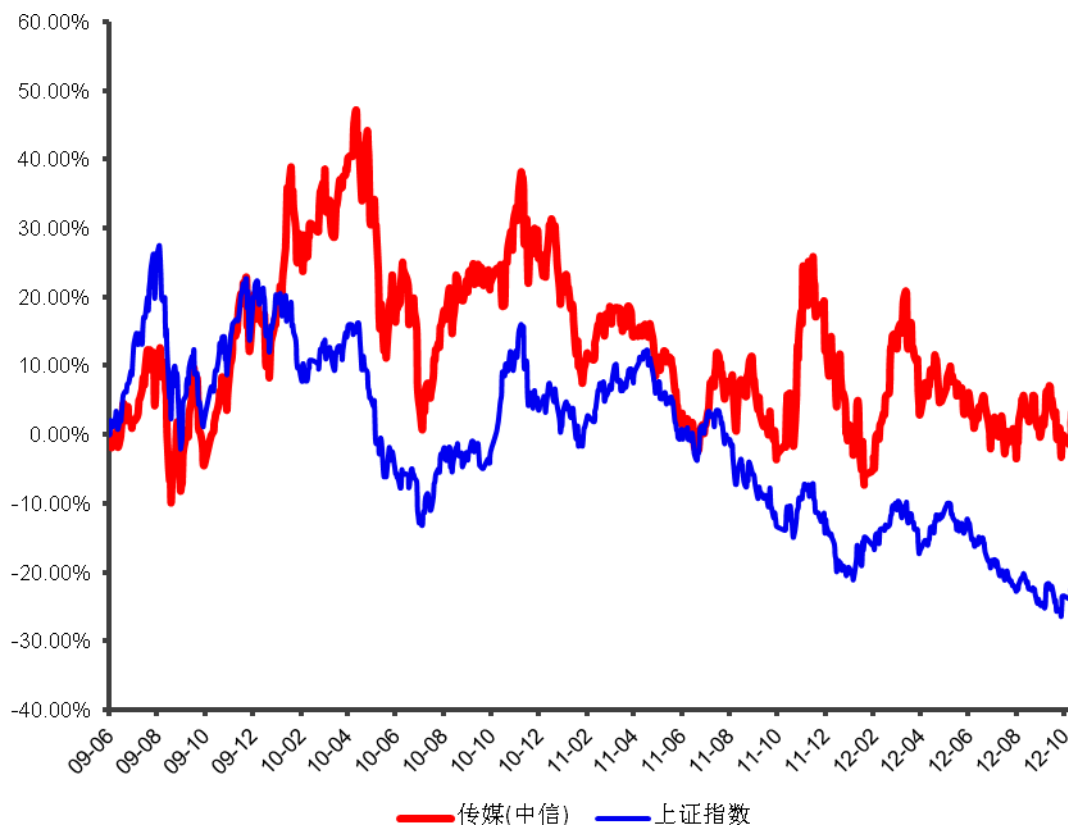
表 1：2009 年 7 月至今传媒板块阶段涨幅高点与出台政策列表.....	4
表 2：传媒互联网行业上市公司分类.....	6
表 3：传媒行业 2012 年 1-9 月业绩概述.....	6
表 4：传媒行业 2012 年 1-9 月盈利能力概述.....	8
表 5：中国文化体制改革进程和各阶段要点.....	10
表 6：2010 年我国前五大电视剧制作机构电视剧产量.....	16
表 7：2005-2010 年我国图书出版行业概况.....	22
表 8：2010 年我国课本出版占图书出版总量的比例.....	23

1. 行业表现回顾

1.1. 行情走势回顾

传媒行业是典型的政策驱动型行业，板块估值与相关政策出台密切相关。回顾近三年传媒行业走势，整体跑赢大盘近 20 个百分点，主要是由于 2009 年以来，文化体制改革进入加速小跑阶段，相关扶植政策密集出台；区间内每个波峰的出现都伴随着重大扶植政策出台，可以看出政策是决定板块走势的关键驱动因素。

图 1：2009 年 6 月至 2012 年 11 月中信传媒指数与上证综合指数表现



资料来源：Wind、东北证券

表 1：2009 年 7 月至今传媒板块阶段涨幅高点与出台政策列表

政策出台时间	政策内容	板块阶段涨幅高点出现时间
2009 年 7 月	2009 年 7 月 22 日国务院常务会议通过了《文化产业振兴规划》这标志着文化产业已经上升为国家的战略性新兴产业。	2009 年 8 月
2010 年 4 月	中央宣传部、中国人民银行、财政部、文化部、广电总局、新闻出版总署、银监会、证监会、保监会等就部位联合发出《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》，鼓励扩大文化企业的直接融资规模。	2010 年 4 月-6 月
2010 年 10 月	十七届五中全会在“十二五”规划建议中提出“深化文化体制改革，创新文化生产和传播方式，解放和发展生产力，增强文化发展活力”，“推动文化产业成为国民经济支柱性产业”。	2010 年 11 月
2011 年 11 月	十七届六中会议，审议通过了《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，提出中国将培养和打	2011 年 10-12 月

造一批有实力有竞争力的大型文化企业。

2012 年 2 月、2012 年 2 月，《国家“十二五”时期文化体制改革和发展规划纲要》，对转 2012 年 3 月
3 月 企改制国有文化单位复制政策执行期限再延长 5 年；数字出版将成为文化产业发展重点；推进核心企业上市。

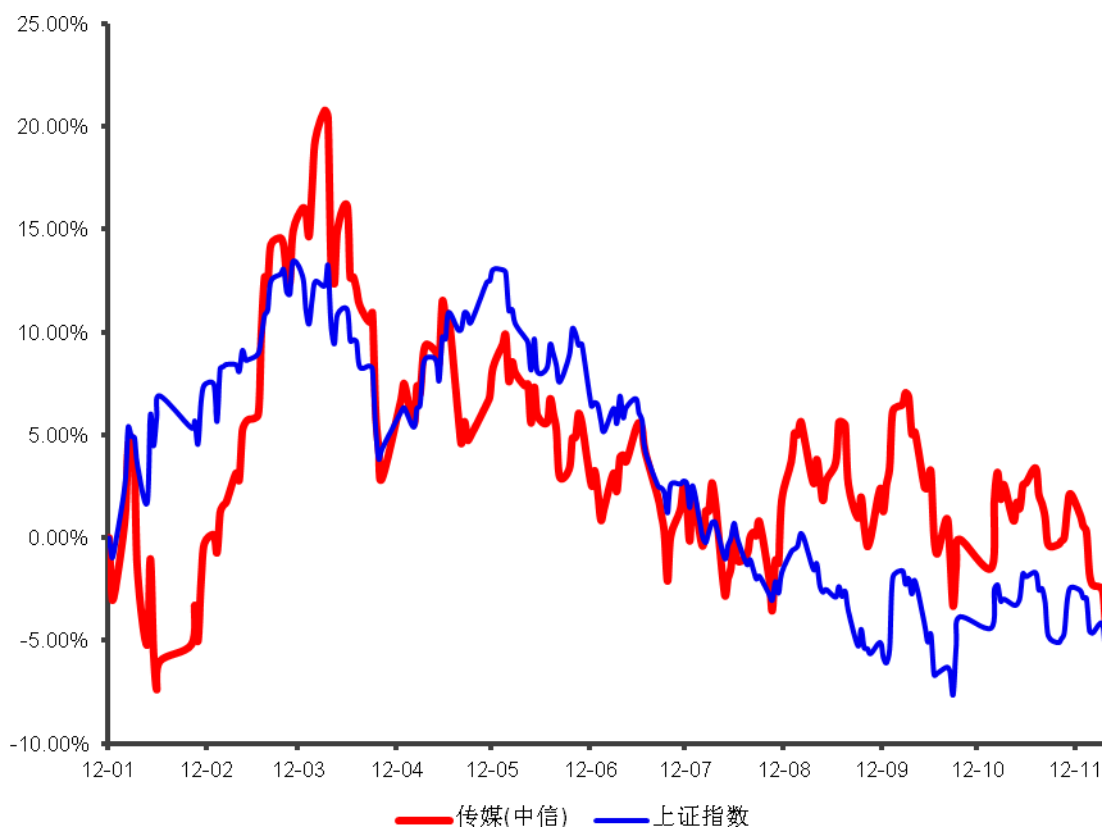
文化部 2 月 28 日发布《“十二五”时期文化产业倍增计划》，拟实现“十二五”时期(2010-2015 年)文化部门管理的文化产业增加值年均增速高于 20%，5 年至少翻一番的目标。将演艺、娱乐、动漫、游戏等 11 个重点行业列为文化部重点扶持对象，并从培育市场化主体、提升质量效益、9 大重点项目、6 大保障措施等方面提出详细计划，努力推动文化产业成为国民经济支柱性产业。

2012 年 3 月，《关于 2011 年中央和地方预算执行情况与 2012 年中央和地方预算草案的报告》中指出 2012 年中央财政在文化体育与传媒支出为 493.84 亿元，同比增长 18.7%。

资料来源：东北证券

2012 年全年传媒板块基本与大盘表现同步，其中上半年跑输大盘，8 月之后大盘进入震荡期，传媒板块表现优于大盘。

图 2： 2012 年 1 月至今中信传媒指数与上证综合指数表现



资料来源：Wind、东北证券

1.2. 基本面回顾：三季报回顾

1.2.1. 样本选取

扣除 ST 类股票和借壳重组尚未完成的股票，我们选取样本公司共 53 家构建传

媒互联网行业股票池和行业指数，并进行行业细分，样本列表及分类如下：

表 2：传媒互联网行业上市公司分类

细分行业	证券简称
互联网	百视通、三五互联、上海钢联、顺网科技、中青宝、生意宝、大智慧、同花顺、焦点科技、东方财富、腾邦国际、乐视网、三六五网、人民网
出版发行	新华传媒、中文传媒、长江传媒、天舟文化、出版传媒、大地传媒、凤凰传媒、中南传媒、皖新传媒、时代出版、方直科技
影视娱乐	奥飞动漫、中视传媒、华策影视、光线传媒、华谊兄弟、华录百纳、新文化
有线电视	电广传媒、东方明珠、广电网络、歌华有线、天威视讯、吉视传媒、华数传媒
广告营销	省广股份、蓝色光标、华谊嘉信、北巴传媒
报纸	浙报传媒、粤传媒、华闻传媒、博瑞传播
移动互联网	北纬通信、拓维信息、掌趣科技
相关设备及软件	捷成股份、数码视讯
文化演艺	宋城股份

注：方直科技主营业务为教育同步产品，与教材教辅类似，因此归入出版发行行业

资料来源：东北证券

1.2.2. 2012 年三季报回顾:业绩进一步分化

传媒行业 2012 年前三季度的业绩表现延续了之前的大趋势，细分行业进一步分化。业绩表现最好的细分行业包括：广告营销、影视娱乐、互联网、产业链上下游相关设备；业绩表现靠后的细分行业为：移动互联网、报纸；出版、有线电视运营、文化演艺行业平稳增长。

表 3：传媒行业 2012 年 1-9 月业绩概述

证券简称	2011 年 1-9 月营业收入(万元)	2012 年 1-9 月营业收入(万元)	YoY	2011 年 1-9 月净利润(万元)	2012 年 1-9 月净利润(万元)	YoY
出版发行						
长江传媒	N/A	231,503.81	N/A	-42.73	23,546.65	-55202.70%
方直科技	5,610.46	6,011.39	7.15%	1,932.69	1,910.60	-1.14%
天舟文化	17,831.12	20,077.46	12.60%	2,884.98	1,734.19	-39.89%
新华传媒	147,500.87	122,179.12	-17.17%	10,958.63	7,985.12	-27.13%
大地传媒	128,038.20	150,448.49	17.50%	11,436.14	11,863.01	3.73%
出版传媒	114,503.38	101,437.33	-11.41%	6,375.14	4,865.47	-23.68%
皖新传媒	210,192.48	262,614.35	24.94%	28,188.62	39,454.14	39.96%
中文传媒	345,111.46	803,288.73	132.76%	44,056.41	44,273.94	0.49%
凤凰传媒	453,839.95	489,520.30	7.86%	49,232.49	69,454.56	41.07%
中南传媒	381,073.01	441,265.96	15.80%	54,046.45	60,377.51	11.71%
时代出版	167,331.42	210,954.34	26.07%	21,354.91	23,903.08	11.93%
报纸						
浙报传媒	100,136.31	102,911.81	2.77%	20,364.91	20,760.33	1.94%

粤传媒	24,548.75	122,902.11	400.64%	944.28	22,763.74	2310.70%
博瑞传播	99,561.80	101,426.05	1.87%	30,475.61	26,056.62	-14.50%
华闻传媒	268,884.09	278,054.60	3.41%	36,817.54	37,242.83	1.16%
影视娱乐						
中视传媒	81,078.93	71,777.93	-11.47%	4,059.97	1,550.12	-61.82%
奥飞动漫	72,700.63	80,514.32	10.75%	9,049.99	10,883.24	20.26%
光线传媒	41,375.91	53,562.02	29.45%	10,073.72	13,629.20	35.29%
华录百纳	18,813.12	25,484.87	35.46%	6,210.24	8,310.75	33.82%
华谊兄弟	48,129.73	70,780.06	47.06%	10,249.03	13,091.44	27.73%
华策影视	26,947.48	48,514.60	80.03%	12,400.40	16,464.81	32.78%
新文化	21,010.87	25,891.14	23.23%	4,186.87	5,581.96	33.32%
互联网						
三五互联	19,177.31	19,247.89	0.37%	2,074.59	-2,063.60	-199.47%
上海钢联	14,535.72	61,957.62	326.24%	2,132.31	2,453.38	15.06%
生意宝	11,058.00	11,461.92	3.65%	2,682.38	3,042.08	13.41%
顺网科技	11,278.73	19,148.91	69.78%	4,251.32	6,501.27	52.92%
百视通	168,449.03	144,606.12	-14.15%	4,458.88	38,657.07	766.97%
中青宝	7,938.75	12,716.62	60.18%	1,307.09	1,279.30	-2.13%
三六五网	16,675.80	21,458.15	28.68%	5,769.04	7,450.73	29.15%
腾邦国际	13,982.39	17,693.19	26.54%	5,383.53	4,557.77	-15.34%
乐视网	35,589.56	82,873.52	132.86%	8,739.94	13,216.61	51.22%
焦点科技	31,113.21	33,614.97	8.04%	11,882.16	9,117.84	-23.26%
人民网	33,668.87	45,617.96	35.49%	7,408.09	13,238.76	78.71%
东方财富	19,827.50	17,123.17	-13.64%	8,323.56	4,621.89	-44.47%
大智慧	42,965.12	35,015.46	-18.50%	8,641.32	-12,566.63	-245.43%
同花顺	16,790.96	13,137.90	-21.76%	5,002.37	1,639.39	-67.23%
移动互联网						
掌趣科技	13,266.97	15,926.18	20.04%	3,554.26	5,136.79	44.53%
北纬通信	17,561.04	17,977.76	2.37%	765.99	2,900.94	278.72%
拓维信息	27,660.01	29,134.76	5.33%	5,207.24	3,473.97	-33.29%
广告营销						
蓝色光标	72,714.22	152,233.52	109.36%	10,683.09	21,349.08	99.84%
省广股份	264,400.78	315,592.65	19.36%	8,037.65	11,396.76	41.79%
华谊嘉信	69,401.21	89,084.20	28.36%	2,393.97	3,065.24	28.04%
北巴传媒	166,991.23	222,109.10	33.01%	13,372.53	13,400.20	0.21%
有线电视运营						
华数传媒	74,397.63	105,728.19	42.11%	8,886.39	11,716.17	31.84%
东方明珠	168,870.48	230,784.79	36.66%	38,268.73	41,556.14	8.59%
广电网络	102,952.76	129,062.38	25.36%	10,233.86	11,907.06	16.35%
电广传媒	193,702.40	294,015.99	51.79%	81,878.86	44,952.76	-45.10%
天威视讯	60,716.86	66,072.70	8.82%	10,625.18	9,685.07	-8.85%
吉视传媒	93,582.10	108,296.81	15.72%	12,880.77	12,049.02	-6.46%
歌华有线	123,189.58	147,774.22	19.96%	22,413.55	23,239.18	3.68%
相关设备及软件						
数码视讯	31,476.84	36,289.54	15.29%	14,069.17	17,974.58	27.76%

捷成股份	26,439.54	45,496.53	72.08%	5,319.57	7,098.55	33.44%
文化演艺						
宋城股份	38,797.61	44,884.49	15.69%	19,041.71	21,759.04	14.27%

资料来源：Wind、东北证券

就盈利能力来说，前三季度行业整体盈利能力略有下降，多数公司毛利率、净利率均有不同程度的下滑，其中下滑最多的是细分行业是互联网行业，这与行业属性有关，互联网行业技术更新和盈利模式变化速度非常快，竞争压力导致毛利率下滑风险非常大。

表 4：传媒行业 2012 年 1-9 月盈利能力概述

证券简称	2011 年 1-9 月毛利率 (%)	2012 年 1-9 月毛利率 (%)	YoY	2011 年 1-9 月净利率 (%)	2012 年 1-9 月净利率 (%)	YoY
出版发行						
长江传媒	N/A	31.36	N/A		10.17	#DIV/0!
方直科技	67.21	64.61	-3.87%	34.45	31.78	-7.74%
天舟文化	34.72	32.02	-7.78%	16.18	8.64	-46.61%
新华传媒	33.07	32.82	-0.76%	7.43	6.54	-12.03%
大地传媒	23.49	20.42	-13.08%	8.93	7.89	-11.72%
出版传媒	22.54	24.59	9.13%	5.57	4.80	-13.85%
皖新传媒	34.29	33.31	-2.86%	13.41	15.02	12.03%
中文传媒	28.70	14.78	-48.51%	12.77	5.51	-56.83%
凤凰传媒	N/A	36.77	N/A	N/A	14.19	N/A
中南传媒	41.07	39.59	-3.60%	14.18	13.68	-3.52%
时代出版	22.71	19.37	-14.68%	12.76	11.33	-11.21%
报纸						
浙报传媒	45.41	48.13	5.97%	20.34	20.17	-0.81%
粤传媒	18.21	40.62	123.07%	3.85	18.52	381.52%
博瑞传播	51.23	49.17	-4.02%	30.61	25.69	-16.07%
华闻传媒	38.69	37.68	-2.60%	13.69	13.39	-2.18%
影视娱乐						
中视传媒	11.52	8.05	-30.13%	5.01	2.16	-56.87%
奥飞动漫	39.01	39.58	1.44%	12.45	13.52	8.59%
光线传媒	42.67	37.42	-12.31%	24.35	25.45	4.51%
华录百纳	N/A	51.99	N/A	N/A	32.61	N/A
华谊兄弟	56.78	56.66	-0.21%	21.29	18.50	-13.14%
华策影视	67.36	59.78	-11.25%	46.02	33.94	-26.25%
新文化	N/A	44.02	N/A	N/A	21.56	N/A
互联网						
三五互联	72.14	67.06	-7.04%	10.82	-10.72	-199.11%
上海钢联	78.87	20.26	-74.31%	14.67	3.96	-73.01%
生意宝	90.13	86.45	-4.09%	24.26	26.54	9.41%
顺网科技	91.28	88.06	-3.54%	37.69	33.95	-9.93%

百视通	7.50	47.41	531.74%	2.65	26.73	909.92%
中青宝	81.60	73.87	-9.48%	16.46	10.06	-38.90%
三六五网	N/A	95.31	N/A	N/A	34.72	N/A
腾邦国际	73.14	66.62	-8.91%	38.50	25.76	-33.09%
乐视网	60.89	39.11	-35.77%	24.56	15.95	-35.06%
焦点科技	80.85	73.44	-9.16%	38.19	27.12	-28.98%
人民网	N/A	61.78	N/A	N/A	29.02	N/A
东方财富	77.35	71.00	-8.20%	41.98	26.99	-35.70%
大智慧	71.78	66.96	-6.73%	20.11	-35.89	-278.44%
同花顺	82.88	78.70	-5.04%	29.79	12.48	-58.12%
移动互联网						
掌趣科技	N/A	56.52	N/A	N/A	32.25	N/A
北纬通信	43.79	40.61	-7.27%	4.36	16.14	269.94%
拓维信息	57.36	54.77	-4.51%	18.83	11.92	-36.66%
广告营销						
蓝色光标	40.40	38.47	-4.79%	14.69	14.02	-4.55%
省广股份	11.27	14.50	28.63%	3.04	3.61	18.79%
华谊嘉信	9.16	11.37	24.18%	3.45	3.44	-0.25%
北巴传媒	28.83	24.03	-16.66%	8.01	6.03	-24.66%
有线电视运营						
华数传媒	11.21	42.98	283.41%	11.94	11.08	-7.23%
东方明珠	37.73	29.64	-21.44%	22.66	18.01	-20.54%
广电网络	41.69	42.34	1.56%	9.94	9.23	-7.19%
电广传媒	42.34	42.60	0.62%	42.27	15.29	-63.83%
天威视讯	38.44	39.55	2.87%	17.50	14.66	-16.24%
吉视传媒	N/A	42.60	N/A	N/A	11.13	N/A
歌华有线	7.47	5.43	-27.36%	18.19	15.73	-13.57%
相关设备及软件						
数码视讯	77.70	76.45	-1.62%	44.70	49.53	10.82%
捷成股份	45.15	43.00	-4.75%	20.12	15.60	-22.45%
文化演艺						
宋城股份	77.69	72.26	-6.99%	49.08	48.48	-1.23%

资料来源：Wind、东北证券

1.3. 政策面回顾和展望：改革不断深入

1.3.1. “十八大”回顾：文化体制改革阶段性任务基本完成

我国现阶段文化体制改革始于 2002 年的“十六大”，正式开始于 2003 年，经过十年的不断推进，到目前为止已经基本完成了文化产业发展的“基础工程”，建立了明确的文化建设理念：文化产业和文化事业两分开，文化事业由政府主导、文化产业由市场主导；政事、政企、事企分开和管办分离，积极推进文化市场综合执法改革，副省级以下城市的文化、广电、新闻出版行政主体有效整合，初步形成了党委领导、政府管理、行业自律、社会监督、企事业单位依法运营的文化管理体制和充满生机活力的文化产业生产经营机制。根据中宣部副部长、中央文化体制改革和发展工作领导小组办公室主任孙志军的发言，截至 2012 年 9 月 10 日，全国承担改革任务的 528 家出版社、3000 多家新华书店、850 家电影制作发行放映单位、57

家广电系统所属电视剧制作机构、38 家党报刊发行单位已经全部完成转企改制。全国确定需要转企改制的 2103 家文化系统国有文艺院团中，9 月底统计完成了 2093 家，占总数的 99.5%。全国 3388 种应转企改制的非时政类报刊已有 3271 种完成改革任务，文化体制改革阶段性任务基本完成。据不完全统计，全国共注销经营性文化事业法人 6900 多家，核销事业编制 30 万个。

1.3.2. 展望未来十年：深化改革仍是主调，实质性政策值得期待

胡锦涛总书记在十八大报告中指出：要发展新型文化业态，提高文化产业规模化、集约化、专业化水平。确保到 2020 年文化产业要成为国民经济支柱性产业。

目前我国文化产业增加值占 GDP 的比重仅为 3% 左右，要在“十二五”末达到“国民经济支柱性产业”的目标（即占 GDP 比重增加到 5%），意味着未来几年我国文化产业增加值仍需保持 20% 以上的年均增长速度，远高于 GDP 增长速度。目前，我国文化产业仍是受管制最多的行业之一，政策“松绑”力度有多大将直接决定文化产业的丰富性、多样化和市场空间。因此，我们预期，未来十年深化改革仍然是我国文化产业发展的主要基调，实质性利好政策值得期待。

1.3.3. 文化体制改革的整体思路和路径

我国文化产业体制改革的过程也是文化产业不断受到重视、地位不断提高的过程。我国文化体制改革的思路大体上经历了以下几个阶段：

- 区分文化事业和文化产业（明确定义）
- 强调文化产业要面向市场
- 提出要形成大型文化产业集团
- 承认非公有制资本进入文化产业的合法性
- 提出重塑文化市场主体
- 强调文化建设的重要战略地位
- 明确文化产业为战略性新兴产业
- 确立文化产业为国民经济支柱性产业

表 5：中国文化体制改革进程和各阶段要点

时间	核心思想	政策内容
2002 年 11 月	区分文化事业和文化产业	中共“十六大”明确提出了“积极发展文化事业和文化产业”的战略决策，一方面明确区分了文化事业和文化产业，强调“发展文化产业是市场经济条件下繁荣社会主义文化、满足人民群众精神文化需求的重要途径”，并就文化事业和文化产业的发展路径分别作了阐述；另一方面，强调要“抓紧制定文化体制改革的总体方案”，并就文化的管理体制、文化生产经营机制、文化法制建设、文化市场培育等问题做了全面部署。
2003 年 6 月	文化产业特别是经营性文化产业必须面向市场	全国文化体制改革试点工作会议召开。会议就文化体制改革的重要性与紧迫性、基本原则、着力点、基本出发点、基本思路、工作方针等多个侧面阐述了搞好文化体制改革试点工作的基本要求，特别强调要树立与社会主义市场经济体制相适应的新的文化发展观，要深刻认识到在市场经济条件下，文化特别是经营性文化产业必须面向市场。

2003 年 10 月	区分公益性文化事业单位和经营性文化产业单位，形成大型文化企业集团	十六届三中全会明确把文化体制改革纳入完善社会主义市场经济体制的重要任务，进一步确定了深化文化体制改革的总体思路和目标，要求“按照社会主义精神文明建设的特点和规律，适应社会主义市场经济发展的要求，逐步建立党委领导、政府管理、行业自律、企事业单位依法运营的文化管理体制”，对于公益性文化事业单位强调“要深化劳动人事、收入分配和社会保障制度改革，加大国家投入，增强活力，改善服务”，对于经营性文化产业单位则“要创新体制，转换机制，面向市场，壮大实力”。同时，提出要“健全文化市场体系，建立富有活力的文化产品生产运营体制。完善文化产业政策，鼓励多渠道资金投入，促进各类文化产业共同发展，形成一批大型文化企业集团，增强文化产业的整体实力和国际竞争力。依法规范文化市场秩序”。
2004 年 9 月	首次在中央文件里提出“深化文化体制改革”的命题	十六届四中全会把提高建设社会主义先进文化的能力作为加强党的执政能力建设的一项重要任务，在中央文件中第一次明确提出了“深化文化体制改革，解放和发展文化生产力”的命题。同时，伴随着构建社会主义和谐社会重大任务的明确提出，胡锦涛还特别强调要“通过文化建设来不断构筑社会和谐的精神支撑”。
2005 年 8 月	承认非公有制资本进入文化产业的合法性	国务院出台《国务院关于非公有制资本进入文化产业的若干决定》，对于非公有制资本进入文化产业有很强的导向性，有利于非公有制文化企业的持续快速健康发展。
2005 年 10 月	公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局	十六届五中全会在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》中，从推进社会主义和谐社会建设的角度，明确提出了要形成“两个格局”即“以公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局和民族文化为主体、吸收外来有益文化的文化市场格局”等目标，为我国“十一五”的文化体制改革指明了方向。
2005 年底	文化体制改革思想有了比较完备的理论形态	中央出台了《中共中央、国务院关于深化文化体制改革的若干意见》，成为深化文化体制改革的一个重要纲领性文件。《意见》分别就文化体制改革的指导思想、原则要求、目标任务作了全面的阐述，细致规划了文化事业单位改革、文化企业改革、文化领域结构调整、现代文化市场体系培育和健全宏观管理体制、加强文化体制改革工作领导的具体思路。中央的文化体制改革思想有了比较完备的理论形态。
2006 年 3 月	重塑文化市场主体	中央召开全国文化体制改革工作会议。会议要求要努力在“重塑文化市场主体”、“完善市场体系”、“改善宏观管理”、“加快转变政府职能”四个关键环节上实现新突破。
2006 年 9 月	明确影视制作、出版等九大重点发展的文化产业门类	《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》明确了影视制作业、出版业等九大重点发展的文化产业门类，提出了优化文化产业布局和结构、转变文化产业增长方式、培育文化市场主体等目标要求，并就推进经营性文化事业单位转制、推进产权制度改革加快国有文化企业公司制改造、培育文化产业战略投资者、鼓励非公有制资本进入文化产业、健全各类文化市场、完善人才培养选拔机制等问题进行了专门论述，进一步明确了加强文化建设、深化文化体制改革的方向。
2007 年 10 月	强调文化建设的重要战略地位	十七大从中国特色社会主义事业四位一体的总体布局的高度，强调了文化建设的重要战略地位，提出了“推动社会主义文化大发展大繁荣”的目标要求。

2009 年 7 月	文化产业已经上升为战略性新兴产业	2009 年 7 月 22 日国务院常务会议通过了《文化产业振兴规划》，明确提出要“通过深化文化体制改革，进一步解放和发展文化生产力，激发全社会的文化创造活力”，“充分发挥文化产业在调整结构、扩大内需、增加就业、推动发展中的重要作用”。这标志着文化产业已经上升为国家的战略性新兴产业。
2010 年 4 月	金融支持文化产业发展	中央宣传部、中国人民银行、财政部、文化部、广电总局、新闻出版总署、银监会、证监会、保监会等就部位联合发出《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》，鼓励扩大文化企业的直接融资规模
2010 年 10 月	深化文化体制改革	十七届五中全会在“十二五”规划建议中提出“深化文化体制改革，创新文化生产和传播方式，解放和发展生产力，增强文化发展活力”，“推动文化产业成为国民经济支柱性产业”。“十二五”规划纲要进一步从加快推进公益性文化事业单位改革、深入推进经营性文化单位转企改制、完善现代文化市场体系、加快推进文化管理体制、建立健全国有文化资产管理体制和运行机制、加快完善版权法律政策体系等几个方面对下一阶段文化体制改革作了全面部署。
2011 年 11 月至今	推动文化产业成为国民经济支柱性产业	十七届六中全会，审议通过了《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，提出中国将培养和打造一批有实力有竞争力的大型文化企业。 2012 年 2 月，《国家“十二五”时期文化体制改革和发展规划纲要》，对转企改制国有文化单位复制政策执行期限再延长 5 年；数字出版将成为文化产业发展重点；推进核心企业上市 文化部 2 月 28 日发布《“十二五”时期文化产业倍增计划》，拟实现“十二五”时期(2010-2015 年)文化部门管理的文化产业增加值年均增速高于 20%，5 年至少翻一番的目标。将演艺、娱乐、动漫、游戏等 11 个重点行业列为文化部重点扶持对象，并从培育市场化主体、提升质量效益、9 大重点项目、6 大保障措施等方面提出详细计划，努力推动文化产业成为国民经济支柱性产业。 2012 年 3 月，《关于 2011 年中央和地方预算执行情况与 2012 年中央和地方预算草案的报告》中指出 2012 年中央财政在文化体育与传媒指出为 493.84 亿元，同比增长 18.7%。 2012 年 3 月，温家宝在政府工作报告中指出“促进文化大发展大繁荣”是 2012 年主要任务之一，并将“积极发展新闻出版、广播影视、文学艺术和档案事业详细写进报告。 2012 年 5 月，《文化部十二五时期文化改革发展规划》，十二五期间文化部门管理的文化产业增加值年均现价增速高于 20%，2015 年翻一番，建成 10 家左右有重大影响的“国家级文化产业示范园区”，培育 100 个特色文化产业集群，30 家上市文化企业，10 家“全国或跨区文艺演出院线”，打造 3-5 个有国际影响的文化产业展会。 2012 年 6 月，文化部出台《关于鼓励和引导民间资本进入文化领域的实施意见》，新闻出版总署出台《关于支持民间资本参与出版经营活动的实施细则》。 2012 年 10 月，新闻出版总署署长柳斌杰在 2012 年出版传媒集团主要负责人座谈会上支出，出版传媒集团要迅速启动第二部改革。

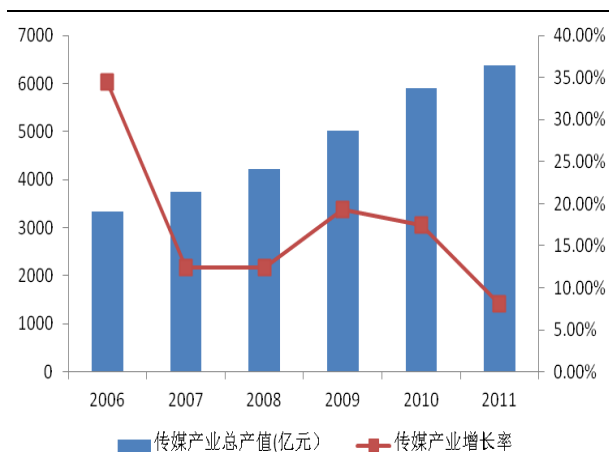
2012 年 11 月，胡锦涛总书记在十八大报告中强调建设社会主义文化强国，关键是增强全民族文化创造活力。要深化文化体制改革，解放和发展文化生产力，发扬学术民主、艺术民主，为人民提供广阔文化舞台，让一切文化创造源泉充分涌流，开创全民族文化创造活力持续迸发、社会文化生活更加丰富多彩、人民基本文化权益得到更好保障、人民思想道德素质和科学文化素质全面提高、中华文化国际影响力不断增强的新局面。

资料来源：东北证券整理

2. 我国文化产业现状：快速发展，潜力巨大

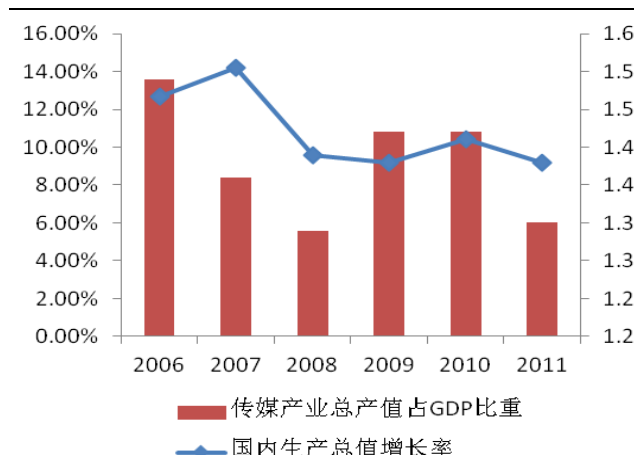
传媒产业总产值和文化产业增加值统计口径不同，但整体增速均快于同期 GDP 增速，说明我国文化传媒产业整体上仍然是处于快速发展期的朝阳产业。根据政策强调的“要推动文化产业成为国民经济支柱性产业”，我国文化产业增加值要占到 GDP 总量的 5%-6%，而根据 2010 年的数据，我国文化产业增加值占 GDP 的比重仅为 2.75%，要在“十二五”末达到 5%的目标，意味着未来几年我国文化产业增加值仍需保持 20%以上的年均增长速度。

图 3：2006-2011 年我国传媒产业总产值变化



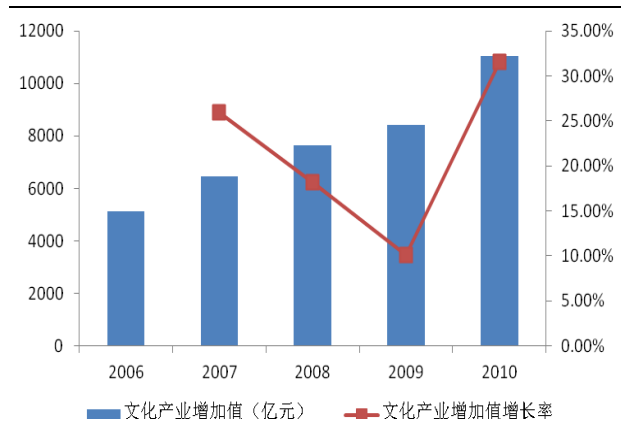
数据来源：《2012 年传媒蓝皮书》、国家统计局、东北证券

图 4：2006-2011 年我国传媒产业总产值与 GDP



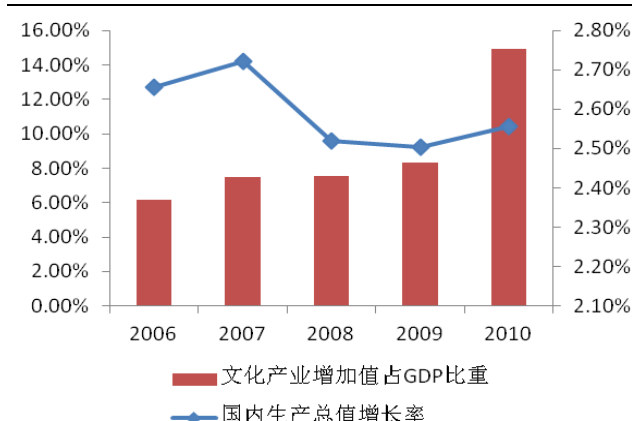
数据来源：《2012 年传媒蓝皮书》、国家统计局、东北证券

图 5: 2006-2010 年我国文化产业增加值变化



数据来源: 国家统计局、东北证券

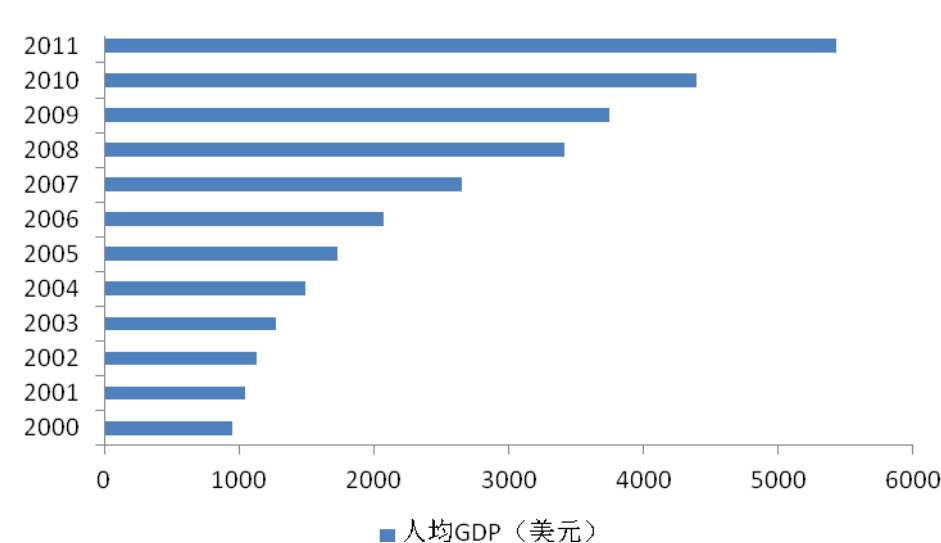
图 6: 2006-2011 年我国文化产业增加值与 GDP



数据来源: 国家统计局、东北证券

根据统计局公布的数据, 2011 年, 我国人均国内生产总值达到 35083 元, 按照平均汇率折算, 我国人均国内生产总值由 2002 年 1135 美元上升到 2011 年的 5432 美元。按照世界各国的经验, 当人均 GDP 超过 3000 美元时, 文化消费会快速增长; 接近或超过 5000 美元时, 文化消费则会井喷。

图 7: 2000-2011 年我国人均 GDP 快速增长



资料来源: 国家统计局、东北证券

同时, 具有文化消费习惯、追求精神消费和服务消费的七零后、八零后逐渐步入中年, 开始成为消费的主力。

图表 8: 中国 2010 年全国人口金字塔



资料来源: 2010 年第六次全国人口普查、新华社

3. 主要子行业分析: 质变一触即发, 行业架构开始重构

3.1. 影视娱乐: 繁荣背后暗藏危机

3.1.1. 电视剧行业进入调整年, 价格将回归理性

3.1.1.1. 关键驱动因素分析

电视剧行业是需求拉动型行业, 行业准入的壁垒不高, 上游供给基本不受限制, 因此行业整体增长主要取决于下游市场的需求。长期来说电视剧行业需求基本与国民经济发展阶段和国民收入水平相匹配。

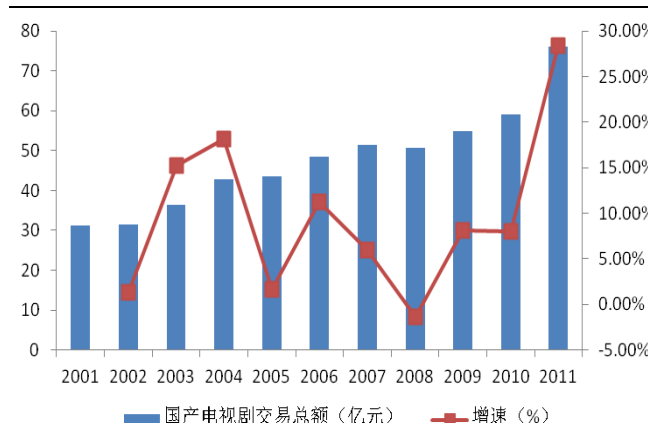
具体来说, 电视剧行业的商业模式可以概括为“B2B2C”模式: 电视剧制作机构→电视台、视频网站等渠道商→观众。其需求传导模式也是间接传递的, 观众对电视剧的需求和偏好体现为电视台的收视率、视频网站的点击率, 收视率和点击率再转化为相应的广告收入。因此影响电视剧行业需求的关键驱动因素是下游渠道的广告收入和议价能力。

3.1.1.2. 行业现状

(1) 市场规模持续增长

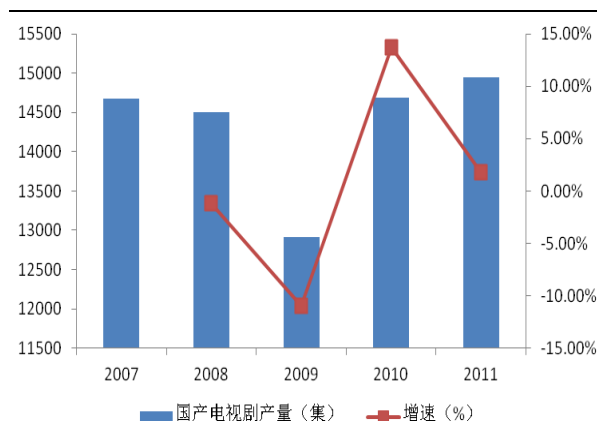
近十年来, 电视剧行业市场规模持续增长, 产量变化不大, 部数基本稳定在每年 400 部以上, 集数小幅增长, 市场规模增长主要来自价格增长, 而价格增长主要受益于传统渠道电视台的广告收入增长和省级卫视争夺收视率的激烈竞争。长期来看, 视频网站、IPTV、互联网电视、互动电视等新媒体渠道将在电视剧市场需求中占据越来越重要的份额。2010-2011 年电视剧版权价格大幅上涨就是由视频网站竞争加剧、对电视剧需求井喷引起的。

图 9: 2001-2011 年国产电视剧交易总额



数据来源：广电总局、东北证券

图 10: 2007-2011 年国产电视剧产量



数据来源：广电总局、东北证券

（2）市场格局：十分分散、相对过剩

由于电视剧行业进入门槛低，行业内企业众多，直接导致市场集中度低和产品相对过剩的局面。

市场集中度低：

根据广电总局 2010 年许可发行资料统计，包括中央电视台、华录百纳、华谊兄弟、海润影视制作中心、华策影视在内的前五大电视剧制作机构，电视剧产量占全国总产量的比例按部数和集数统计分别为：11.69%和 11.10%。

表 6: 2010 年我国前五大电视剧制作机构电视剧产量

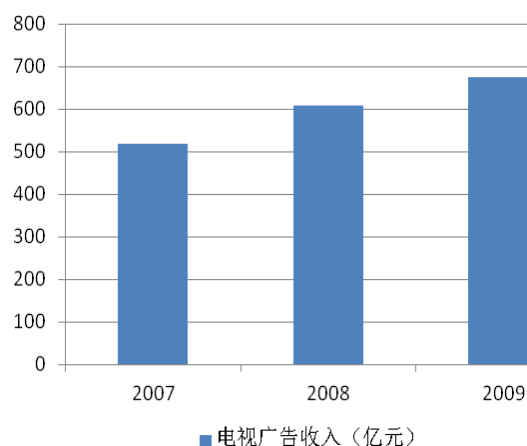
制作机构	部数比例	集数比例
华录百纳	1.61%	2.03%
中央电视台	3.90%	3.13%
华谊兄弟	2.06%	1.91%
海润影视制作中心	2.06%	1.85%
华策影视	2.06%	2.18%
合计	11.69%	11.10%

资料来源：华策影视招股说明书、东北证券

产品相对过剩：

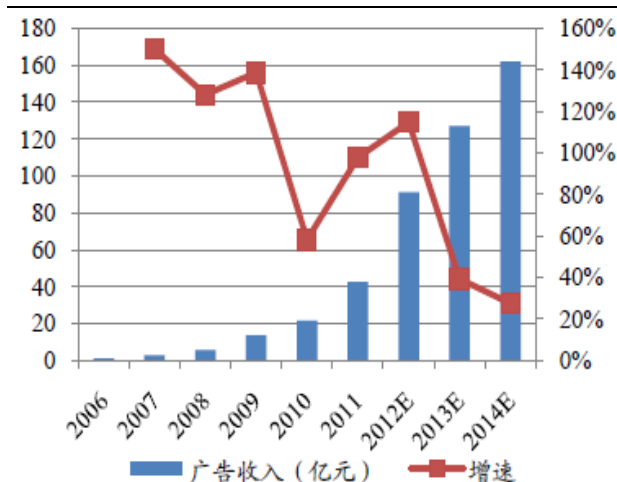
整体来说电视剧市场处于总体供过于求，精品剧供不应求的状态。根据广电总局“2009 年中国电视剧播出和制作业务调查”发布的主要数据和结论，已取得发行许可证的电视剧，约有 17.4%在 1-3 年内无法销售；仅有 50%的电视剧能进入卫视综合频道黄金时段播出。

图 11: 2007-2009 年我国电视广告收入



数据来源:《中国广播电影电视发展报告》、东北证券

图 12: 2006-2014 年网络视频行业广告收入变化



数据来源: 艾瑞咨询、东北证券

3.1.1.3. 趋势判断和预测: 行业集中度逐步提高, 景气度有望好转

2012 年是电视剧行业的低迷期, 整体收视下滑, 制作成本提高、版权价格低迷等原因导致行业整体景气度低迷, 加上广电总局对电视剧发行数量的调控, 全年电视剧总产量预计将比 2011 年大幅减产。行业调整期, 实力不足的小型制作机构将逐步退出, 行业集中度有望进一步提高。

按照电视剧制作和发行的周期粗略估算, 我们预计 2013 年下半年电视剧行业景气度有望全面回升。

目前, 电视台仍是电视剧市场的需求主体, 从长期来看, 新媒体渠道对电视剧行业的重要性将逐渐提升, 对电视剧需求的拉动也将逐渐增加。积极的因素包括: 网络视频行业广告收入仍在持续快速增长; 有线电视的双向化改造拉动有线运营商对最新版权内容的需求; IPTV 的高速增长, 将驱动电视剧版权采购的支出; 互联网电视即将到来的快速发展也是拉动电视剧版权需求的积极因素; 等等。

3.1.2. 电影行业: 分账比例趋于市场化, 政策扶植力度加强

3.1.2.1. 关键驱动因素分析

电影行业资金壁垒高于电视剧行业, 但整体准入门槛同样不高。电影行业的经营模式为 B2C 模式, 电影制作、发行公司通过电影票销售和电影版权销售取得收入, 目前我国电影行业版权销售收入占总收入比例很低, 票房是电影制作公司最重要的收入来源。从长期来看, 国民收入增长和消费水平提高是电影需求增长的关键驱动因素, 短期内, 城市化率、影院和银幕数量等都是影响电影需求的因素。

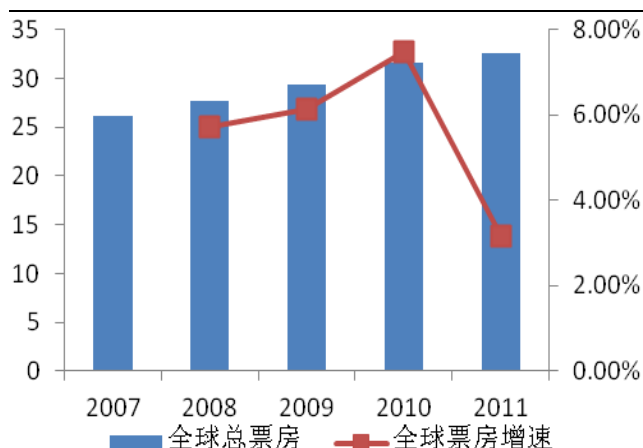
3.1.2.2. 现状

(1) 整体市场规模快速增长

我国电影市场属于新兴市场, 与美国等成熟市场相比, 市场规模还很小, 仍处于持续快速增长的阶段。2011 年, 我国电影票房收入达 131.15 亿元, 是 2004 年的近 9 倍, 年复合增长率超过 36%; 2011 年, 全球电影票房收入约为 326 亿美元, 比 2010 年增长了 3.16%, 其中美国加拿大票房收入占总票房的近 70%。

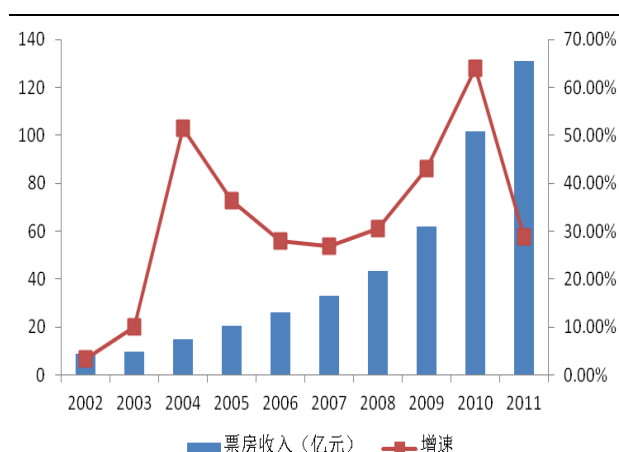
2012 年 1-10 月, 国产故事片已经生产了 638 部, 电影的票房收入已经达到了 132.72 亿人民币, 已经超过了去年全年的票房收入。票房收入比去年同比增长了 40%。

图 13: 2007-2011 年全球总票房 (单位: 亿美元)



数据来源: 中国电影报、东北证券

图 14: 2002-2011 年中国电影票房收入



数据来源: 广电总局、东北证券

(2) 市场格局: 集中度高于电视剧行业

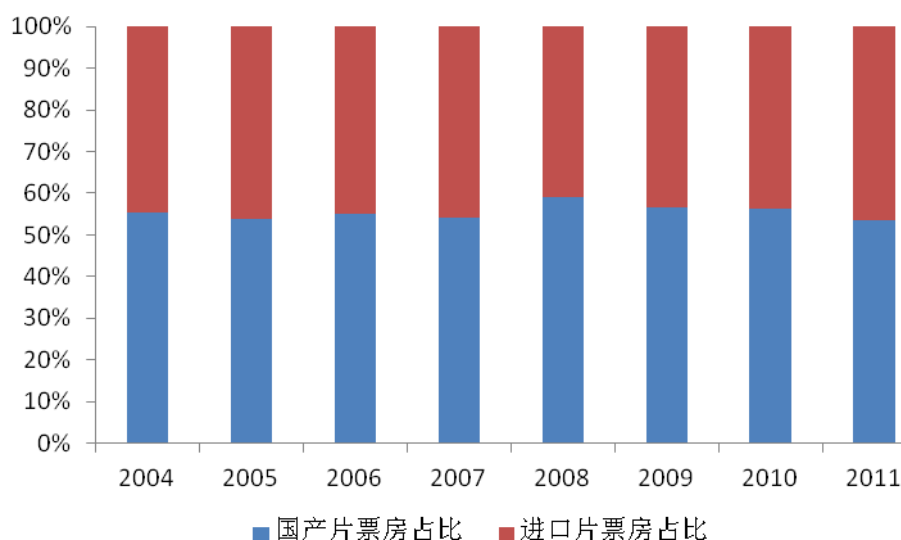
根据广电总局的数据, 2010 年国产影片产量共 526 部, 117 部影片得以上映, 其中票房排名前十的影片共收入 28.13 亿元, 占国产影片票房收入的 49.07%, 其中排名第一的《唐山大地震》票房收入共 6.73 亿元, 占比高达 11.74%。

(3) 国产片票房份额偏低

整体票房收入增长的同时, 国产电影票房市场份额自 2008 年持续下降, 并且国产片单片盈利水平远低于进口片。2011 年, 每年仅仅有 20 部海外分账电影的情况下, 国产影片票房收入仅占总票房收入的 53.61%, 国产片票房冠军《金陵十三钗》票房收入 4.67 亿元, 仅能排在总票房榜的第四位。2012 年 1-10 月, 国产影片的市场份额只有 41.4%, 比去年同期明显下降。

根据中美双方最新达成的协议, 中国将在每年 20 部海外分账电影的配额之外增加 14 部 3D 电影或者是 IMAX 电影的配额, 其分账比例也将由此前的 13% 提高到 25%。新增的 14 部海外电影对于单片盈利水平较低的国产电影来说, 将是巨大的冲击。

图 15: 2004-2011 年国产影片票房占比变化



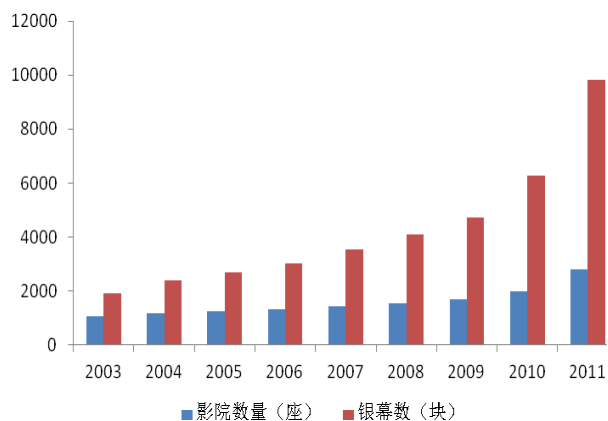
数据来源：广电总局、东北证券

3.1.2.3. 趋势判断和预测：政策力度加强，全面利好国片

(1) 增速将放缓

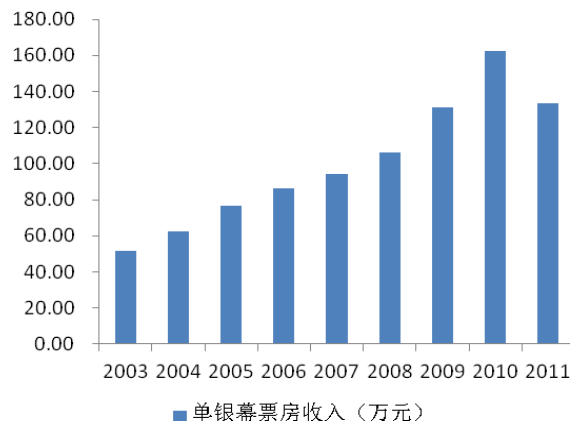
整体来讲我国电影市场仍处于成长阶段，未来几年有望继续保持快速增长的势头，但随着基数增大预计增速将逐渐减慢，一个重要信号是：2011 年，电影院数和银幕数仍保持增长，但单银幕票房收入首次出现下降，这意味着银幕等反映在供给层面的增长超过了票房等反映在需求层面的增长。

图 16: 2003-2011 年我国影院数量和银幕数变化



数据来源：广电总局、东北证券

图 17: 2003-2011 年我国电影单银幕票房收入



数据来源：广电总局、东北证券

(2) 政策扶植力度加大，利好国产影片

近期国家电影事业发展专项资金管理委员会发布 4 项扶持通知支持电影产业发展。

四项补贴新政分别为《关于对国产高新技术格式影片创作生产进行补贴的通知》、《关于返还放映国产影片上缴电影专项资金的通知》、《关于对新建影院实行先征后返国家电影专项资金的通知》与《补充通知》；鼓励发展 3D、巨幕等高新技术格式影片发展，对高新技术影片按照票房收入给予 100-1000 万补贴；并鼓励院线

放映国产片，对于国产片票房收入占比在 45%以上的影院给予 80%以上电影专项资金返还；对国产片票房占比在 45%以上的新建影院实行电影专项资金先征后返的政策。

其中国产片票房占比在 45%以上的影院给予 80%以上电影专项资金（票房 5%）的返还这一政策，我们认为将极大鼓励影片放映国产片的积极性，有利于国产片获得排片量。

（3）票房分账比例趋于市场化和差异化

2012 年 11 月，国内五大主流制片商和发行商（中影、华谊兄弟、博纳文化、星美影业、光线影业）联合向各大院线发出《关于调整国产影片分账比例的通知》，单方面要求将电影票房分账比例从原有的 43%：57%变更为 45%：55%。历时十余天，最终《一九四二》、《王的盛宴》等达成梯级分账协议，具体为《一九四二》票房在 3 亿以下，则分账比例为 43%：57%；3-8 亿，比例为 45%：55%；8 亿以上，比例为 47%：53%。《王的盛宴》首周分账比例 43%，次周 41%，再次周 39%直至下线。

这一事件标志着我国电影行业日趋市场化和差异化，市场集中度不断加强，优胜劣汰的趋势更加明显。

3.2. 广告营销

3.2.1. 关键驱动因素分析

广告行业的景气度整体来说与宏观经济密切相关，经历了发展早期的高成长之后，近五年来我国广告行业整体增速已经基本与 GDP 增速同步，GDP 增长成为广告需求增长的主要拉动因素。

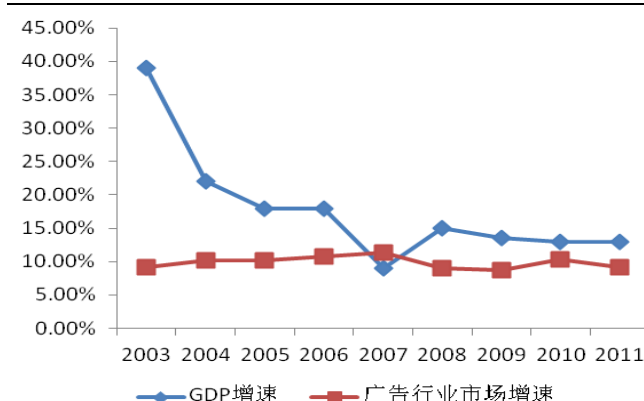
具体来说，企业营销支出是决定广告市场需求的直接因素。不同行业的广告投放策略以及比例与行业性质及其所处的发展阶段密切相关。目前来说，我国广告花费最多的五个行业分别为：化妆品/浴室用品、商业及服务型行业、食品、饮料、药品。

3.2.2. 现状

（1）新媒体对传统媒体的替代效应越来越明显

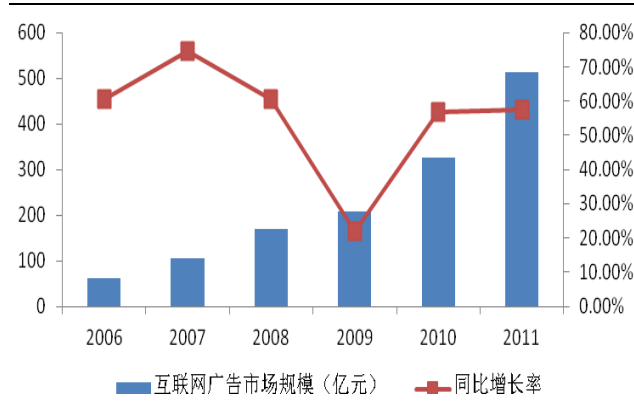
根据艾瑞咨询的数据，2011 年我国网络广告市场规模已经达到 511.9 亿元，较上年增长 57.3%，比报纸广告的 453.6 亿元高出了 58.3 亿元，网络媒体对于传统媒体的冲击越来越明显。

图 18: 2003-2011 年我国传统媒体广告刊例收入



数据来源: CTR、东北证券

图 19: 2006-2011 年我国互联网广告市场规模变化

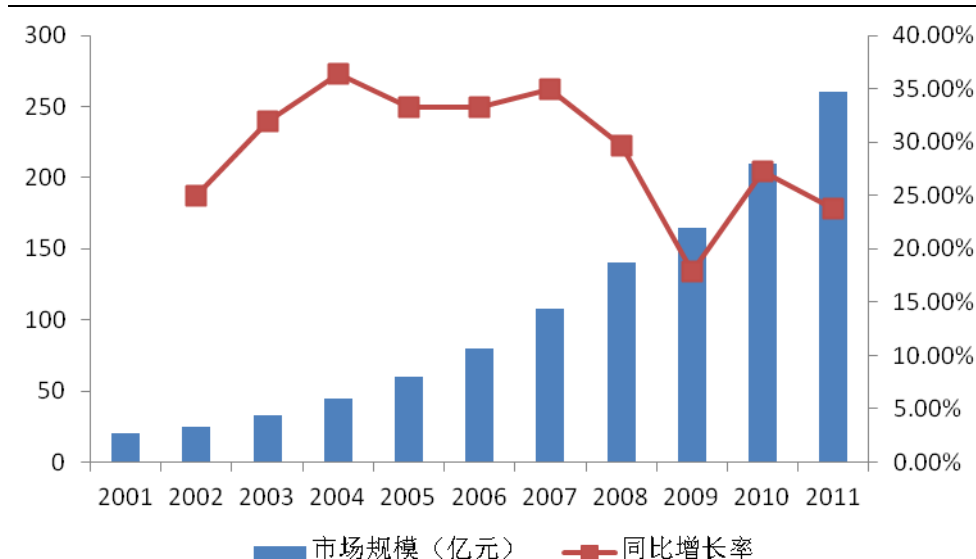


数据来源: 艾瑞咨询、东北证券

(2) 公关行业快速增长

我国公关行业增速快于广告行业整体增速，根据中国公关网的数据，2011 年我国公共关系服务市场营业规模约为 260 亿元人民币，年增长率为 23.8% 左右，市场前五位行业分布为汽车、IT、快速消费、医疗保健和金融，与去年保持一致，市场份额分别为 32.9%、11.9%、11.2%、6.9%、3.9%。

图 20: 2001-2011 年我国公关行业市场规模变化

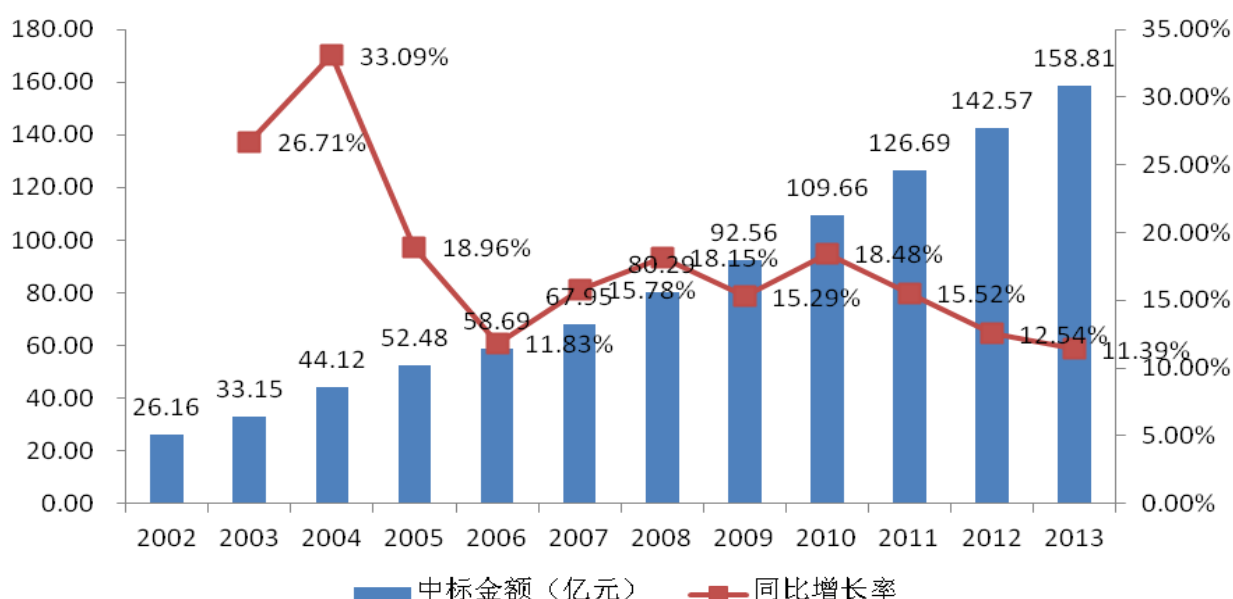


资料来源: 中国公关网、东北证券

3.2.3. 趋势判断和预测: 有望延续增长势头

2013 年中央电视台黄金资源广告招标结果揭晓，预售总金额高达 158.81 亿元，比 2012 年的 142.57 亿元同比增长 11.39%，创 19 年新高。央视黄金资源广告招标一向被视为“中国经济晴雨表”，在 GDP 增速放缓的背景下，此次招标金额仍然保持了 11.39% 的增长，高于 GDP 增速。这一方面表明电视仍然保持着核心媒体的地位，虽然受到部分强势省级卫视的挑战，但央视广告仍然保持龙头地位，另一方面也暗示广告行业整体有望延续增长势头。

图 21: 2002-2013 年中央电视台黄金资源广告招标情况 (单位: 亿元)



数据来源: 根据公开资料整理, 东北证券

3.3. 平面媒体: 整合、转型是主题

3.3.1. 3.1 出版

3.3.1.1. 关键驱动因素分析

时至今日, 传统出版行业已经非常成熟, 英国、德国等传统出版强国纷纷陷入衰退, 传统出版市场不断萎缩。我国出版行业由于行业垄断和审批制度的存在, 基本保持稳定增长的趋势, 并将在未来一段时间继续保持目前的发展趋势。由于教材是出版行业最重要的品种之一, 因此中小学生人数变化是决定出版行业中长期趋势的关键因素之一。另一方面, 我国出版行业体制改革已经基本完成, 形成了区域垄断的格局, 鼓励并购重组的政策支持力度也是我国出版行业发展的重要驱动因素之一。

3.3.1.2. 现状:

(1) 增长缓慢

根据新闻出版总署的统计数据, 2005-2010 年, 我国图书定价总额年复合增长率达 8.16%, 新华书店系统及出版社自办发行单位的出版物销售总额年复合增长率约为 7.36%, 其中中小学教材及教参销售的年复合增长率约为 4.50%, 大中专教材、业余教育及教参的年复合增长率约为-12.96%, 出版社数量从 573 家增加到 581 家。

表 7: 2005-2010 年我国图书出版行业概况

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	CAGR
图书定价总金额 (亿元)	632.28	649.13	676.72	791.43	848.04	936.01	-
YoY	6.60%	2.67%	4.25%	16.95%	5.68%	10.37%	8.16%
出版社数量 (家)	573	573	578	579	580	581	
YoY	-	0.00%	0.87%	0.17%	0.17%	0.17%	0.28%

新华书店系统及出版社自办发行单位出版物总销售额(亿元)	1229.81	1290.94	1366.67	1456.39	1556.95	1754.16	-
YoY	8.70%	4.97%	5.87%	6.56%	6.91%	12.67%	7.36%
中小学教材及教参销售额(亿元)	462.26	481.91	466.19	488.12	497.03	576.07	-
YoY	7.75%	4.21%	-3.26%	4.70%	1.80%	15.91%	4.50%
大中专教材、业余教育及教参	101.81	102.72	119.21	125.80	129.81	50.87	-
YoY	20.14%	0.90%	16.05%	5.53%	2.90%	-60.81%	-12.96%
其他出版物销售额(亿元)	665.74	706.31	781.27	842.47	930.11	1127.22	-
YoY	-	6.09%	10.61%	7.83%	10.40%	21.19%	11.11%
出版总量(万种)	22.2	23.4	24.8	27.4	30.2	32.8	-
YoY	-	5.41%	5.98%	10.48%	10.22%	8.84%	8.12%

资料来源：新闻出版总署、东北证券

(2) 教材是最重要的品种之一

根据新闻出版总署的数据，2010 年，我国课本出版种数占图书总出版种数的 20.75%，课本印数占图书总印数的 46.79%，课本印张占图书总印张的 44.59%，课本总定价金额占图书总定价金额的 33.85%。

表 8： 2010 年我国课本出版占图书出版总量的比例

内容	种数(种)	总印数(亿册)	总印张(亿印张)	定价总金额(亿元)
中小学课本	8701	27.81	185.15	178.88
中专课本	5037	0.67	8.73	13.14
大专及以上课本	43029	3.52	61.17	97.07
业余教育课本	3782	0.32	4.50	8.75
扫盲课本	5	0.00	0.00	0.00
教学用书	7591	1.21	10.83	19.01
课本总计	68145	33.55	270.38	316.86
图书总出版	328387	71.71	606.33	936.01
课本出版占图书总出版的比例	20.75%	46.79%	44.59%	33.85%
中小学课本占图书总出版的比例	2.65%	38.79%	30.54%	19.11%

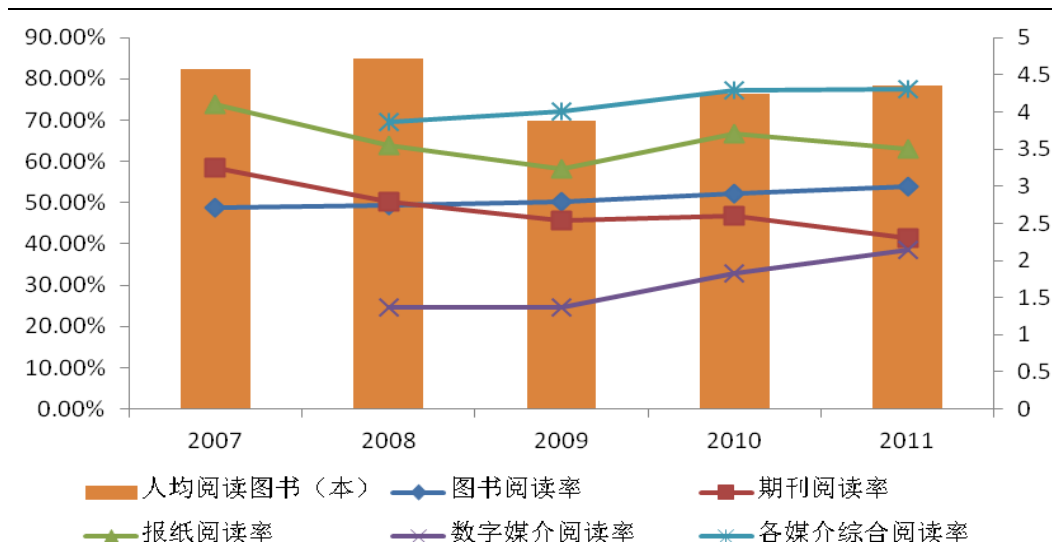
资料来源：新闻出版总署、东北证券

(3) 图书阅读率开始回升

根据第九次全国国民阅读调查结果，2011 年我国人均阅读图书、报纸和期刊分别为 4.35 本、100.70 期(份)、6.67 期(份)，年人均阅读电子书 1.42 本，18-70 周岁国民包括书报刊和数字出版物在内的各种媒介综合阅读率为 77.6%，同比增长 0.5 个百分点。其中，图书阅读率同比增加了 1.6 个百分点，网络在线阅读人数比

2010 年增加了 11.1%，人均每天上网时长为 47.53 分钟，比 2010 年增加了 4.8 分钟；而报纸和期刊阅读率则有所下降。

图 22：2007-2011 年中国国民阅读情况概述



资料来源：中国新闻出版研究院组织实施的历次全国国民阅读调查

（4）重要政策回顾

2012 年 6 月，发改委、新闻出版署、教育部联合发布《关于中小学循环使用教材价格政策问题的通知》，从 2012 年秋季开始，循环使用教材正文印张、封面、插页价格按《关于进一步加强中小学教材价格管理等有关事项的通知》（发改价格〔2006〕816 号）附件相应基准价格上浮 20% 执行。

2012 年 6 月新闻出版总署发布《关于支持民间资本参与出版经营活动的实施细则》。

3.3.1.3. 趋势判断和预测

整体来说，由于行业结构和行业准入政策，未来一段时间我国出版行业还将保持稳定缓慢的增长速度，同时随着行业改革的深化，将逐渐向更集中、更开放、数字化程度更高的方向发展。

政策引导集中度进一步加强，但是区域垄断的割据局面短时间内难以打破。

经过上一轮的行业整合，我国出版发行行业已经基本形成了稳定格局，在政策方向和力度不变的情况下，我们认为目前这种区域垄断的地方割据局面还将维持一个较长时期，已有出版集团间的收购兼并很困难。民营出版目前整体规模都还很小，因此出版集团的整合主要考虑国有经营单位。整合的对象可能有两种：独立存在的出版社、其他地区的出版发行集团。剩余未整合的出版社基本都是大学出版社或者是国有机关附属出版社，背景过硬，盈利状况较好。跨地区收购别的出版发行集团，已经成功收购的案例中，只有凤凰收购海南是股权收购，其余基本都是战略合作，实质意义不大。本质上是由于各区域出版集团各自为政，传统业务基本以中小学教材教辅为核心利益，业务差异化不大，除了个别由于所在地区人口基数小、经济发展水平落后所以经营规模较小的出版发行集团之外，剩下的出版发行集团基本都在谋求上市，很难被收购。另外仍然存在非常市场化因素，需要审批、监管等政策方面制约，各地方出版发行集团本身就是地方政府的产业，与各地教育部门等有千丝

万缕的联系，很多政策保护方面的因素。

对民营资本的进一步开放

早在 2005 年，国务院出台的《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》中，就提到了引导非公有制资本进入文化产业；2010 年，《关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》首次对于非公有资本如何参与新闻出版产业进行了详细表述，即引导和规范个体、私营资本投资组建的非公有制文化企业以内容提供、项目合作、作为国有出版企业一个部门等方式，有序参与科技、财经、教辅、音乐艺术、少儿读物等专业图书出版活动。

目前我国民营出版企业的限制主要在于不能申请书号资源，只能采取与国有出版企业合作经营或者直接购买的方式获取书号资源，但在图书发行方面，受到的法律规定方面的限制较少，未来随着文化体制改革进一步深入，民营资本有望获得更多的“松绑”。

数字化转型是必然趋势

一方面，新媒体的蓬勃发展给传统的出版行业带来巨大冲击，移动互联网的发展和各种阅读终端的出现，更是已经使阅读与纸的关系不大；另一方面，传统的以教材教辅为核心的出版发行业务增长缓慢甚至有衰退的危险：这使得数字化转型成为出版企业必须面对的压力。

但是，就目前的情况来看，我国出版企业的数字化转型可能是个漫长过程，主要原因有二：其一，还没有完善的盈利模式，到目前为止，国内大部分出版社还没有找到适合自己出版资源的数字出版形态，还没有开发出适合互联网需求的数字出版产品，还没有建立起自己的数字出版产品的销售渠道，没有实现赢利但是到目前为止，国内大部分出版社还没有找到适合自己出版资源的数字出版形态，还没有开发出适合互联网需求的数字出版产品，还没有建立起自己的数字出版产品的销售渠道，没有实现赢利；其二，对教材教辅业务的垄断经营没有打破，传统出版企业仍能维持目前盈利水平。

3.3.2. 报纸

3.3.2.1. 关键驱动因素分析：

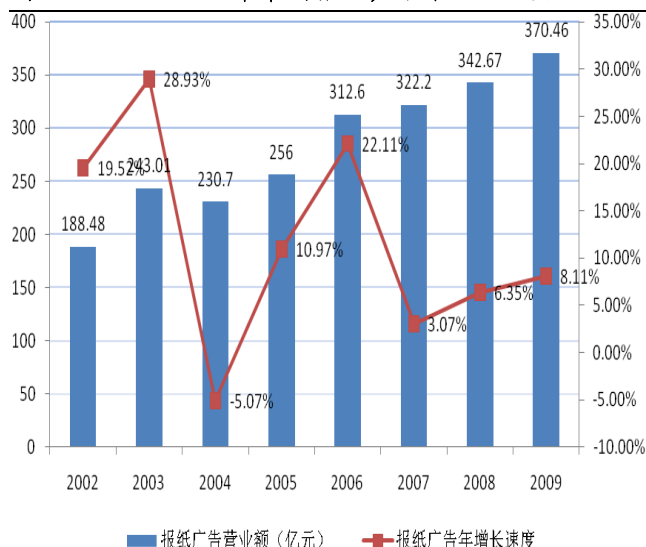
我国报纸行业主要收入来源仍是广告。如前所述，广告与宏观经济景气度密切相关，GDP 增速下滑对报纸广告影响巨大；另一方面，以报纸为代表的传统媒体受以互联网为代表的新媒体替代效应明显，互联网广告快速增长的同时，报纸广告增长乏力。

3.3.2.2. 行业现状

增长缓慢，受新媒体冲击显著。

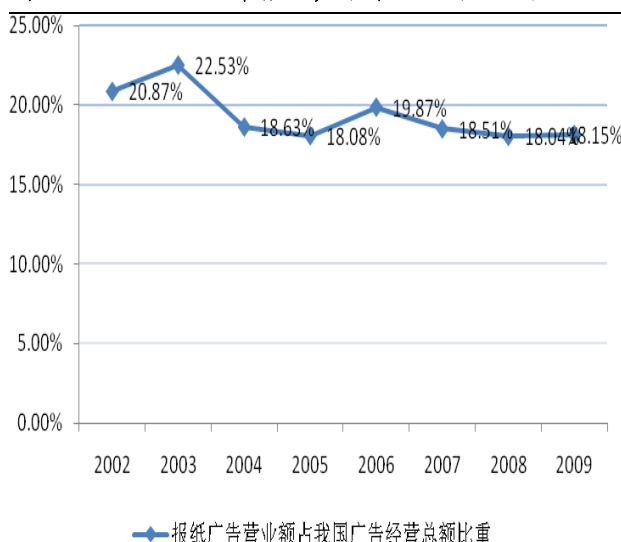
2007 年以来，我国报纸广告营业额增长速度明显放缓，但仍保持增长，2007-2010 年年复合增长率约为 5%。另一方面，报纸广告占我国广告经营总额的比重持续下降，从 20% 左右下降到 18% 左右。随着媒体环境日益复杂，越来越多的人选择通过手机、互联网等新媒体进行阅读，广告主的广告投放预算也随之大量分流，报纸的生存空间日益受到挤压。

图 23: 2002-2009 年中国报纸广告营业额变化



数据来源：国家工商总局、《现代广告》、东北证券

图 24: 2002-2009 年报纸广告营业额占比变化



国家工商总局、《现代广告》、东北证券

3.3.2.3. 趋势判断和预测

2013 年对报纸行业将是艰难的一年。报纸广告最主要的收入来源包括房地产、商业在内都面临困境，导致广告投放额度大幅缩减。房地产调控导致开发商纷纷紧缩广告投放；另一方面，随着传统零售向电子商务转型，以苏宁、国美为代表的商业企业在纸质报纸的广告投放也都在减少。随着整体经济形势的触底，2012 年下半年以来，报纸广告有所回暖，部分经营效率较高的报媒已经实现盈利。

预计随着整体经济形势好转和房地产市场回暖，2013 年报纸广告有望与 GDP 同步增长。向新媒体转型仍将是国内报纸行业的主调。

4. 投资策略：期待政策，关注个股

4.1. 行业分析

从政策预期来看：十八大报告对文化产业发展高度重视，明确提出要确保到 2020 年文化产业成为国民经济支柱性产业，我们预期换届前后会陆续有实质性的扶植政策出台，最近对电影行业的相关扶植政策仅仅是开始。另一方面，进一步深化文化体制改革仍然将是主调。

从细分行业来看：出版行业已经非常成熟，预计仍将保持 5% 左右的年均增速，跨地区整合难度较大，A 股出版类上市公司的一个重要主题是转型，但短期内难见成效；广告营销行业面临宏观经济下滑风险，但随着行业集中度不断加强，细分行业龙头仍有望保持较好表现；电视剧行业预计 2013 年景气回升；电影行业受益政策红利和消费升级仍有望保持较快增长；互联网行业分化较大。

整体来看，传媒行业依旧是政策驱动性行业，但随着上市公司数量和所在细分行业越来越丰富，政策的影响越来越淡化，细分行业的基本面差异巨大，建议关注景气度较高的细分行业和具备核心竞争优势、业绩面临拐点的个股。

结合政策预期、估值和行业基本面综合来看，2013 年，我们继续看好出版行业、广告营销行业：出版行业业绩稳定可靠，估值水平下调风险不大，是较好的防御板块；广告营销行业业绩持续高速增长且估值水平偏低，股价上涨空间较大。此外，建议积极关注电视剧行业景气度回升带来的投资机会。

4.2. 投资建议：推荐蓝色光标、中南传媒、宋城股份、三六五网

在具体公司的选择方面，我们参考上面对细分行业的分析，重点推荐蓝色光标、中南传媒、宋城股份、三六五网。

蓝色光标：

- 公关行业仍然保持高速增长，内生业务增长强劲；
- 新收购公司开始全面并表，并有承诺业绩作为保底；
- 持续外延并购预期。

中南传媒：

- 出版发行行业龙头，业绩增长稳定、不确定性较小；
- 与华为合作成立天闻数媒进军数字出版，转型步伐走在行业前列；
- 估值优势明显。

宋城股份：

- 宋城景区和杭州乐园景区游客人数和人均消费持续增长保障本地业绩增长；
- 三亚、丽江项目将于 2013 年开园；
- 持续异地复制有望带来 3-5 年高成长期。

三六五网：

- 房地产网络营销行业景气度高；
- 网络效应护城河保障业绩增长，业绩确定性较高；
- 异地拓展提供股价催化剂。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760