

传媒行业

行业策略报告

第一创业证券研究所

分析师: 任文杰 S1080207050038

电话: 0755-25832647

邮件: renwenjie@fcsc.cn

迈向支柱产业, 内容应用为王

—传媒行业 2011 年上半年策略报告

交易数据

本年涨跌幅 5.7%

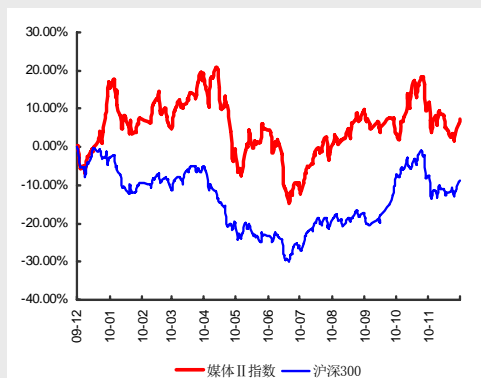
行业基本数据

A 股流通市值 (亿元) 3483

总市值 (亿元) 4531

行业平均 PE(X) 97

最近一年行业与沪深 300 指数表现



相关报告

要点:

- **政策支持、消费升级、新技术三大引擎驱动产业腾飞** 十二五规划首次明确提出推动文化产业成为国民经济支柱性产业。中国文体娱乐产业对 GDP 的贡献仅为美国四分之一, 提高的前景巨大。随着未来居民收入的增长, 居民用于文娱消费的金额和占总消费的比例将会有大幅度的上升。以移动互联网为代表的新技术的为产业新价值的创造成为可能。
- **两条主线: 新产业的创造和传统媒体的市场化** 新媒体收入占传媒产业总收入的比例由 2004 年的 12% 提升 2009 年的 41%。移动互联网的推广应用将在 2011 年为新媒体的发展注入新的助燃剂。中国的传媒行业原来的市场化程度比较低, 很多子行业还处于从公益事业向企业市场化转变的转型期, 市场的空间还远远没有被充分开发。中国子行业总产出相对 GDP 的比例和美国有很大的差距的包括有线电视、电影、报纸杂志等行业。在发达国家是成熟行业的传统媒体, 在中国依然是朝阳行业。
- **移动互联网应用 2011 年进入突破期** 移动互联网大发展的技术基础智能终端、3G、云计算, 在中国已经具备。未来可能的杀手级应用将来自: 手机游戏、手机动漫、移动阅读、手机直播、手机音乐、手机微博、和实时位置相关的服务。在移动互联网时代, 终端应用模式取代浏览器模式成为最主要的信息获取方式, 减少了非授权转载和第三方中间环节, 将使产业链中的内容提供者占更主导的地位。
- **银幕数量高速扩张推动电影票房大增长** 预计 2010 年银幕数量将突破 6000 块, 新增银幕数量将使同一档期可以容纳更多电影上映, 增加优质电影供给, 促进潜在需求, 从而增加观众每年观看的电影的数量。
- **多方竞逐推动电视剧价格大涨** 电视台加大对首轮播映权的竞价, 视频网站上市后有更雄厚的资金实力采购正版视频, 互联网电视机的普及使得互联网电视平台将成为电视内容新的分发渠道, 电视剧内容的价格进入快速上升的阶段。
- **有线网络未来在高清** 中国将成为全球用户数量最多的有线数字电视市场。高清电视传输将逐步取代目前的标清电视, 高清电视将加强有线网络相对其它潜在竞争者的节目质量优势。
- **推荐组合** 受益于移动互联网应用大发展的拓维信息、平面媒体数字化的粤传媒、受益电视剧价格上涨和文化产业证券化的中视传媒、有线网络整合趋势明确的电广传媒、向软件服务和云计算转型的华胜天成。



目 录

1、三大引擎驱动文化产业腾飞	3
1.1、政策支持：文化产业上升为支柱产业	3
1.2、居民收入增长：文娱消费增加	4
1.3、技术变革：文化产业裂变新价值	6
2、两大主线：新媒体的创造和传统媒体的市场化	7
2.1、新媒体创造大市场	7
2.2、传统媒体市场化加速	8
3、移动互联网：2011 主旋律	9
3.1、用户基础急速扩大，移动互联网应用进入突破期	9
3.2、移动互联网的杀手级应用	11
3.3、移动互联网应用模式实现内容价值	12
4、银幕数量高速扩张推动电影票房大增长	13
5、多方竞逐推动电视剧价格大涨	15
5.1、电视台加大对首轮播映权的竞价	15
5.2、电视剧网络版权收入大增	16
5.3、互联网电视开拓新渠道	17
6、有线网络未来在高清	18
6.1、三网融合拓宽有线业务范围	18
6.2、高清电视加强有线网络的质量优势	19
7、平面媒体：稳定增长有明星	20
8、推荐组合	21
8.1、拓维信息（002261）	21
8.2、粤传媒（002181）	22
8.3、中视传媒（600088）	23
8.4、电广传媒（000917）	23
8.5、华胜天成（600410）	24



1、三大引擎驱动文化产业腾飞

1.1、政策支持：推动文化产业成为支柱产业

2010 年 10 月,《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》,将文化产业提高到了一个新的高度,首次明确提出“推动文化产业成为国民经济支柱性产业”。与此同时,各地方省市也纷纷提出文化产业振兴规划,将文化产业作为未来 5—10 年战略性产业。

表 1、中央与地方纷纷制定文化产业振兴规划,鼓励文化产业发展

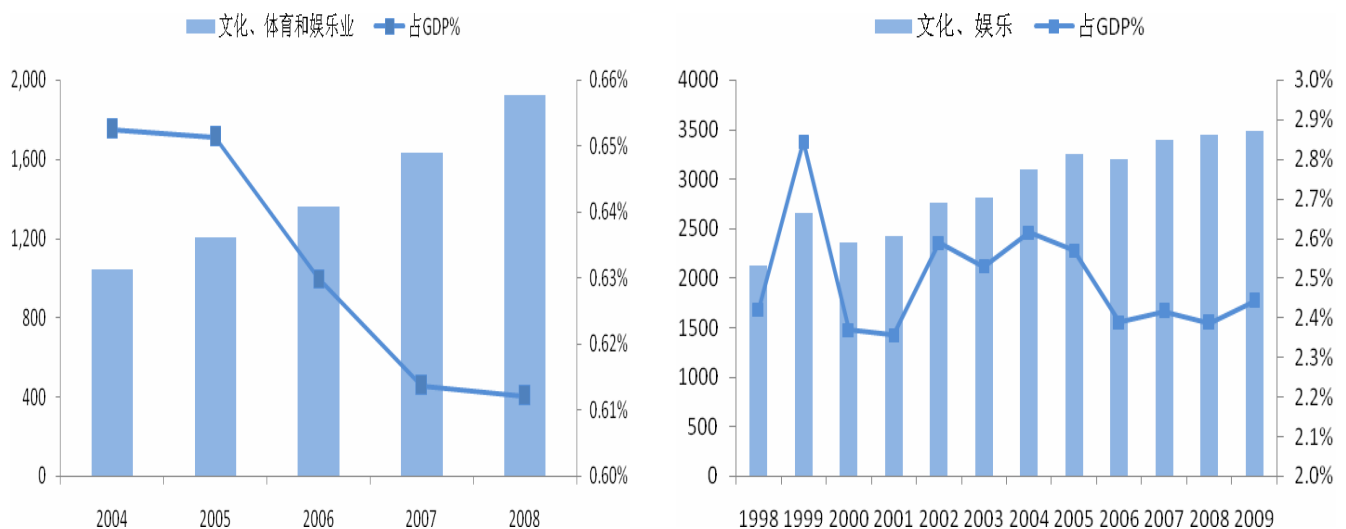
文件名称	制定机构	时间	相关内容
中央经济工作会议公报	中共中央	2010 年 12 月	深化文化体制改革,推动文化产业成为国民经济支柱性产业。
中共中央关于第十二个五年规划的建议	中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议	2010 年 10 月 18 日	推动文化大发展大繁荣,提升国家文化软实力。推动文化产业成为国民经济支柱性产业。
文化产业振兴规划	国务院	2009 年 7 月 22 日	标志着文化产业已经上升为国家的战略性新兴产业。国家将重点推进的文化产业包括:文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、广告、演艺娱乐、文化会展、数字内容和动漫等。
中共山西省委关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议	山西省	2010 年 12 月	加快发展文化产业。大力发展文化创意、动漫、数字出版等新型文化业态,发展网络文化、数字娱乐产品等新兴业务,拓宽文化产品服务范围和领域,增强文化产品服务的表现力、传播力和吸引力。
中共安徽省委关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议	安徽省	2010 年 11 月 19 日	巩固扩大文化体制改革成果,着力培育合格文化市场主体,继续深化公益性文化事业单位内部改革,进一步完善文化管理体制,着力构建统一开放、竞争有序的市场体系和管理格局,创新文化生产和传播方式,增强文化发展活力。
广东省建设文化强省规划纲要(2011—2020 年)	广东省	2010 年 7 月	今后 10 年,全省文化及相关产业增加值实现年均增长 12% 以上。到 2015 年,全省文化及相关产业增加值超过 4500 亿元,占全省生产总值的比重超过 6.5%。到 2020 年,全省文化及相关产业增加值超过 8000 亿元,占全省生产总值的比重达到 8%。文化产业成为我省的重要支柱产业和战略性新兴产业,广东成为全国乃至全球具有较强竞争力的文化创意产业中心。
湖南省文化强省战略实施纲要(2010—2015 年)	湖南省	2010 年 3 月	全省文化产业增加值保持年均 20% 以上的增速,到 2015 年总产值达到 3500 亿元,实现增加值 1900 亿元,占 GDP 的比重达 8% 以上,文化产业成为我省国民经济的重要支柱产业。

资料来源:第一创业证券研究所



中央政府、各省市之所以把文化产业列为未来 5 年重点支持的行业，在文明建设的需要之外，更重要的是文化产业所产生经济价值。我国文化、体育和娱乐业增加值占 GDP 比重仅为 0.61%，而美国文化、娱乐业增加值占 GDP 比重为 2.4%，我国文体娱乐产业对 GDP 的贡献仅为美国四分之一，提高的空间很大。而且相比于其它行业，文化产业是名副其实的绿色行业，属于知识密集型行业和服务企业，能有效解决就业，满足消费需求。

图 1、中国文化、体育和娱乐业增加值（单位：亿 RMB） 图 2、美国文化、娱乐增加值（单位：亿 USD）



资料来源：中国统计年鉴 2010、第一创业证券研究所

注：美国统计数据不含体育产业增加值

1.2、居民收入增长：文娱消费增加

我国庞大的人口基数，为中国文化产业准备了全球最大的市场。而且从中国统计年鉴数据分析可知，作为消费的主力的 15-64 岁人口数所占权重逐年提升，2009 年总人数高达 9.8 亿，占 73%。城镇人口数量也随着城市化进程逐年攀升，2009 年占总人口比重上升至 46.6%，这些都是文化产业的消费主力。

2000 年—2009 年城镇单位就业人员平均工资 CAGR 为 14.8%，预计 2010 年平均工资也能有 13% 以上的增长，达到 3.6 万元/人年以上。随着十二五规划加大收入分配改革，提出居民收入倍增计划，居民收入水平必定会保持较高增长速度。消费层次理论认为人的消费依次分为三个层次：生存资料、发展资料、享受资料，随着消费者收入水平提高，消费会逐渐升级。文化产业作为消费层次的第二、三层，必然会是居民消费升级主要受益产业之一。



图 3、15-64 岁人口数量（单位：亿人）

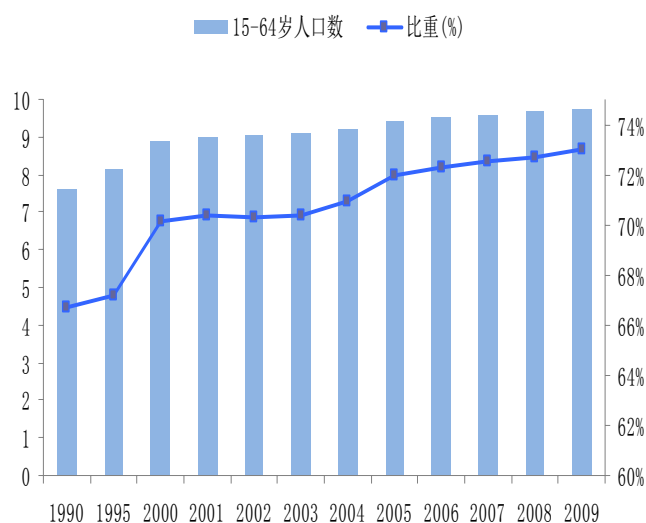
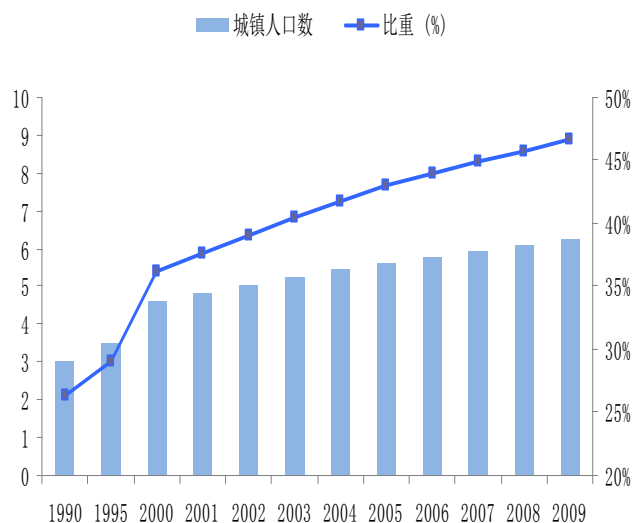


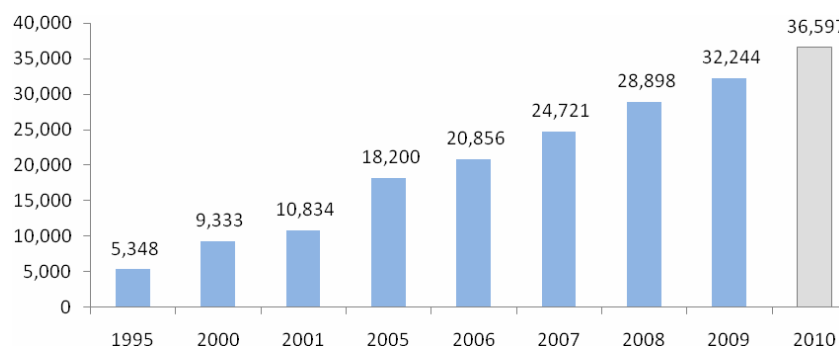
图 4、城镇人口数量（单位：亿人）



资料来源：中国统计年鉴 2010、第一创业证券研究所

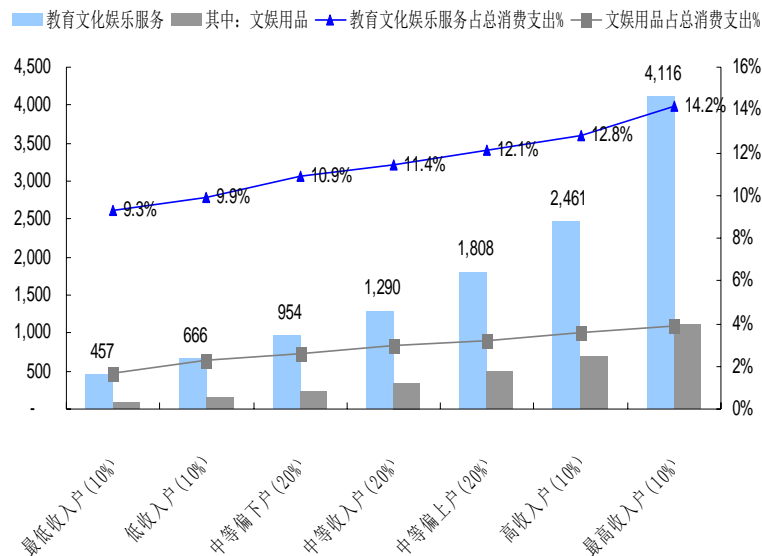
2009 年按收入等级城镇居民平均每人全年消费支出结构分析显示，较高收入的居民户，其教育文化娱乐服务消费支出的绝对额、占总消费支出比重均大幅高于较低收入户，最高收入户教育文化娱乐服务消费支出是最低收入户的 9 倍，其中文娱用品支出差距更是达到 13.5 倍。随着未来居民收入的持续较快增长，居民用于文娱消费的金额将会有大幅度的上升。

图 5、城镇单位就业人员平均工资（单位：RMB/人年）



资料来源：中国统计年鉴 2010、第一创业证券研究所

图 6、按收入等级城镇居民平均每人全年支出（单位：RMB）

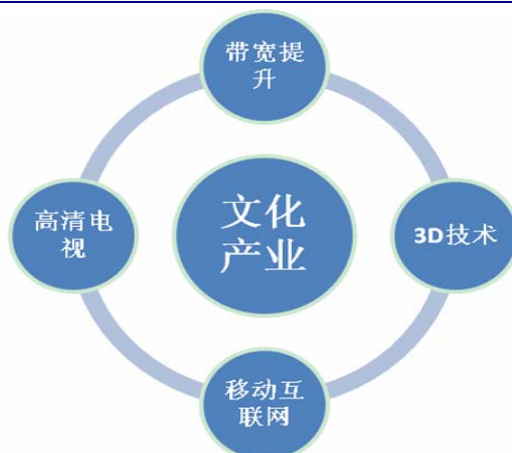


资料来源: 中国统计年鉴 2010、第一创业证券研究所

1.3、技术变革：裂变出产业新价值

在过去的 20 年，我们经历了给经济和生活带来革命性变化的两次新技术浪潮。第一次是 20 世纪 90 年代，以个人电脑和桌面软件为主导的信息化浪潮。产生了微软、Intel 等佼佼者。第二次是 21 世纪第一个十年以互联网为主导的新技术浪潮，创造出基于互联网的众多新产业、新价值，也造就了 Google、腾讯等互联网企业的迅速崛起。21 世纪的第二个十年，以移动互联网为代表的新技术将成就下一波改变人们生活方式的革命性的新技术新价值浪潮，文化产业与新技术的结合点将会成为增长的爆发点。

图 7、新技术对文化产业的影响



资料来源: 第一创业证券研究所

移动互联网将成就下一波改变人们生活方式的革命性的新技术新价值的浪



潮。每一次新技术浪潮都是在原来的基础上融合新的带来催化作用的因素，从而裂变出新的应用空间。第一次浪潮的催化核心是硬件+软件，让同一个硬件上可以实现多种应用，第二次浪潮是硬件+软件+联网，让信息互通，第三次浪潮将是硬件+软件+联网+移动，让应用和信息可以随时随地获得和消费。

光纤到户技术有效提升带宽，杭州光纤到户试点小区，接入速度已达20Mbps，上海计划2012年家庭宽带接入能力达到100Mbps。带宽提速后，将为高清电视、高清视频网络游戏奠定管道基础。随着《阿凡达》全球席卷27亿美元的票房，3D技术受到越来越多关注，3D之于2D正如当年彩色影像之于黑白影像，将带动影视行业新一轮的消费升级。

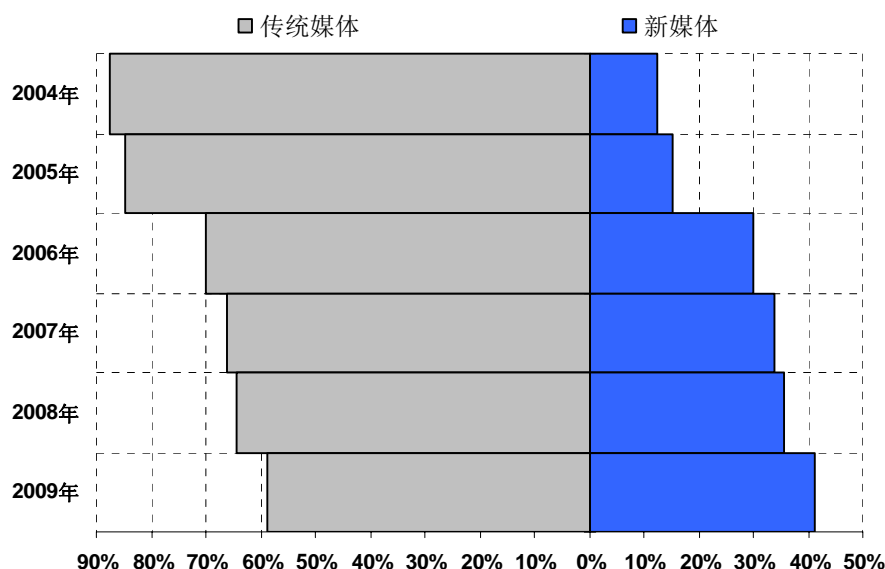
2、两大主线：新产业的创造和传统媒体的市场化

2.1、新媒体创造大市场

在三大引擎的驱动下，文化产业将进入高速增长通道。投资机会主要蕴含于两条主线：新产业的创造和传统媒体的市场化。

中国传媒产业的总产值在过去五年复合增长率高达18%，总体市场规模由2004年的2109亿元上升至2009年的4908亿元。其中主要增长驱动力来自于新媒体，新媒体的复合增长率高达50%，新媒体的收入规模从2004年的263亿元增长到2009年的2021亿元，占传媒产业的结构也由12%提升至41%。移动互联网的推广应用将在2011年为新媒体的发展注入新的助燃剂。

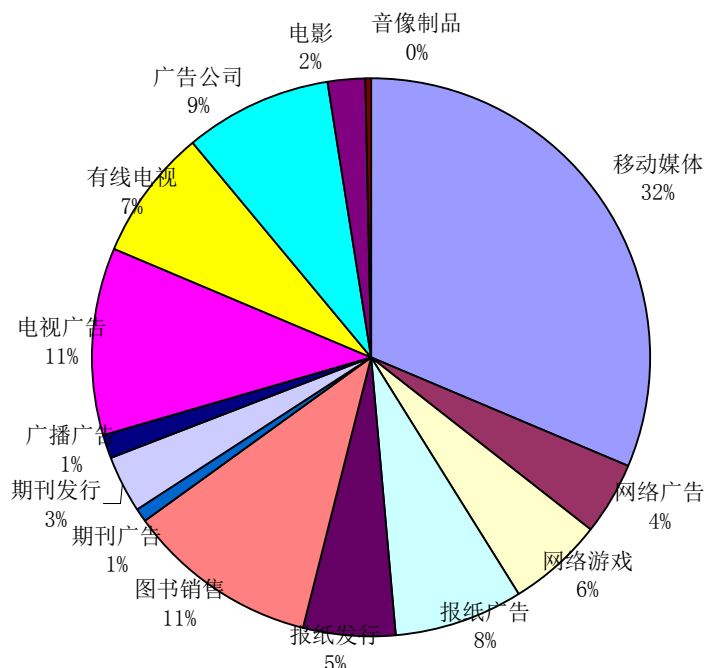
图8、新媒体收入比例逐年提升



资料来源：传媒蓝皮书2010、第一创业证券研究所



图 9、2009 年传媒各子行业收入比例



资料来源：传媒蓝皮书 2010、第一创业证券研究所

2.2、传统媒体市场化加速

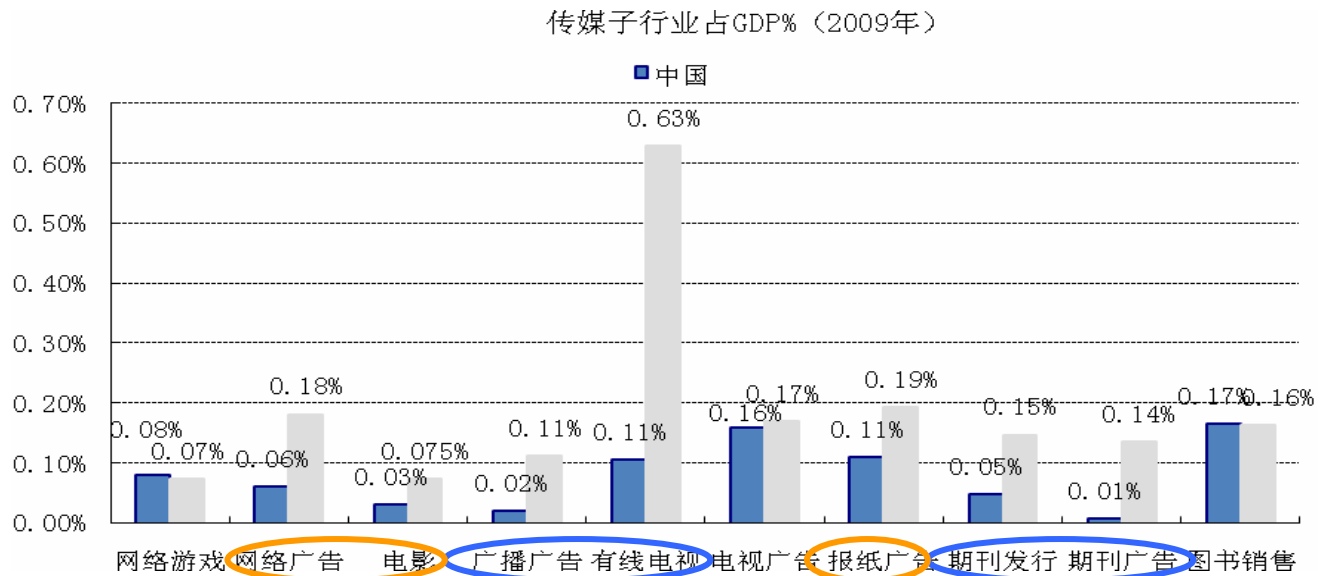
中国的传媒行业原来的市场化程度比较低,很多子行业还处于从公益事业向企业市场化转变的转型期,市场的空间还远远没有被充分开发。因此在发达国家已经进入成熟期的一些行业在中国依然是处于蓬勃发展的阶段。其中一个例子是电影行业,在美国这一全球最发达的市场,每年的电影总体市场规模已经是比较稳定,而中国最近几年电影行业整体却处于加速增长的极度。国内电影总票房(包含:国内总票房、海外销售及票房、电影频道广告在内的综合收入)从 2004 年 36 亿元增长到 2009 年 106.65 亿元,年复合增长率 24%。

对比中美各传媒子行业总收入相对 GDP 的比例,中国不少子行业总收入相对 GDP 的比例和美国有比较大的差距。差距比较大的包括有线电视、电影、报纸杂志等。例如,有线电视行业收入相对 GDP 的比例中国为 0.11%,美国为 0.63%,中国只有美国的约 1/6。电影行业收入相对 GDP 的比例中国为 0.03%,美国为 0.075%,中国只有美国的约 40%。2009 年国内期刊广告额相对 GDP 的比重为 0.01%,仅为美国的 1/15,中国报纸广告收入相对 GDP 的比例仅为美国 50%左右。

作为全球消费者最多的市场,主要面向个人消费者的传媒市场在国家经济发展起来必然会走向发达,中国的媒体行业占国家总体经济中的比例将有大幅度的提升。因此在发达国家成为成熟行业的传统媒体,在中国依然是朝阳行业。

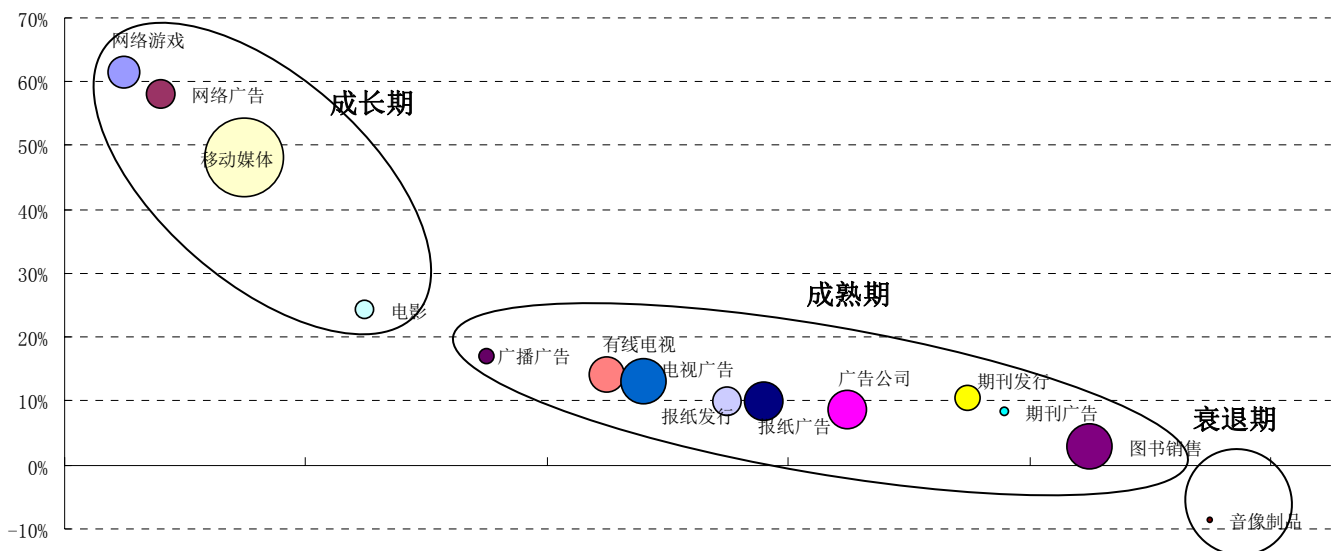


图 10、中国许多传媒子行业总产值相对 GDP 的比例远小于美国



资料来源：传媒蓝皮书 2010 年、第一创业证券研究所

图 11、各种媒体 09 年市场规模 04-09 年的年复合增长率



资料来源：传媒蓝皮书 2010 年、第一创业证券研究所

说明：纵轴表示 2004 年-2009 年复合增长率，圆形大小表示目前市场规模

3、移动互联网应用 2011 年进入突破期

3.1、用户基础急速扩大

手机相比个人电脑有更好的移动性和用户使用习惯，例如手机有 GPS、照

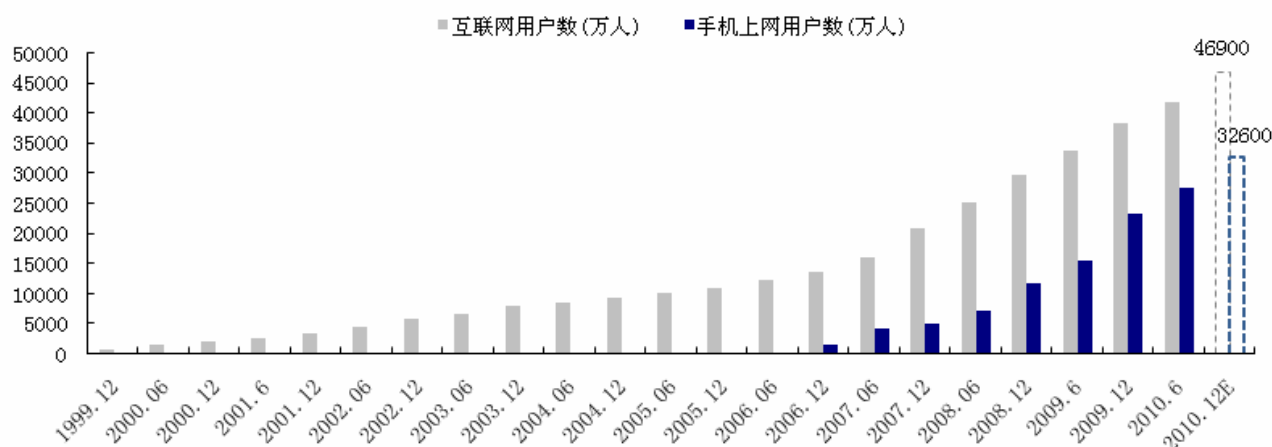


相、摄像、通话等功能，这些是个人电脑不具备或者没有使用习惯的功能，而在手机上这些功能很方便使用。同时手机可以随身携带，随时随地使用，这些都是电脑所缺乏的特质。手机和其他智能终端和互联网的结合将产生改变人们生活方式的革命性变化。

截至 2010 年 6 月，手机上网人数达到 2.77 亿，而中国目前手机用户已经超过 8 亿，使用手机的人数超过了使用电脑的人数，未来会有越来越多的人以手机作为联网的第一选择终端，因此移动互联网将有望产生比固定互联网更大的市场。

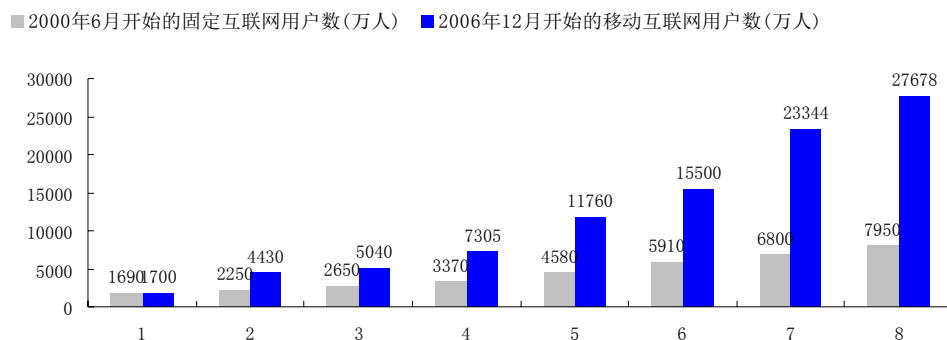
移动互联网时代的用户基础增长的速比当初互联网的增长速度还要快。根据 CNNIC 的数据，相比中国的互联网用户数从 2000 年 6 月的 1690 万增长到 2008 年 6 月 2.53 亿，用了 8 年的时间。而手机上网的用户数从 2006 年 12 月的 1700 万增长到 2010 年 6 月的 2.77 亿，只用了 3 年半的时间。移动互联网的用户基础增长更快的原因一方面网络基础设施的全国的建立比当时固定互联网更快，另一方面是用户的接受程度更高。

图 12、手机上网的普及速度快于当年互联网普及（单位：万人）



资料来源：CNNIC、第一创业证券研究所

图 13、固定互联网和移动互联网用户每半年数量增长对比



资料来源：CNNIC、第一创业证券研究所



支持移动互联网大发展的三大技术基础是：智能终端、3G、云计算。智能手机相当于可以放在口袋中又可以随时随地联网的电脑，同时而价格却低于当年个人电脑的价格。云计算等技术的逐步成熟使得移动互联网的应用不再受制于终端的运算能力和存储能力。而 3G 网络解决了移动网络数据传输的速度问题，使得智能终端和云可以无缝连接。目前三大技术基础在中国已经具备，因此 2011 年开始硬件和软件的普及将推动移动互联网将应用进入实质发展的突破阶段。

3.2、移动互联网的杀手级应用

随着 2G 用户转为使用数据传输大幅提高的 3G 服务，限制较大数据量的应用的网络传输制约将被打破，可能成为未来发展最快的应用。

无论是手机还是智能终端，都是随身携带，随时在车中，户外等非专注性的环境中使用，因此易用性是移动互联网应用一个非常重要的指标。同时应用的场景可能是在等车、等约会这些不定的时间，因此应用要随着可以被暂停，而稍后再继续，因此应用要能适用于碎片化的时间。

综合移动互联网的特点，我们预计未来可能的杀手级应用将来自：手机游戏、手机动漫、手机阅读、手机直播、手机音乐、手机微博、和实时位置相关的服务。

我们预计 2011 年智能终端和 3G 服务将使得彩信手机报以外的手机图书阅读进入高速增长期。而基于 iPad 等平板电脑的电子报纸杂志应用将成为重要的阅读新媒体。

目前中国手机动漫的使用方式有手机彩信、WAP、互联网、手机软件等几种主要获取方式。目前以 WAP 和彩信方式为主，WAP 是通过手机浏览器直接阅读，手机动漫彩信是将动漫作品制成彩信并下发到用户手机中。我们预计未来通过手机动漫软件直接访问的比例将会提高。预计中国的手机动漫市场在 2010 年 3G 用户数突破 3000 万到 4000 万阶段以后，也会复制日本市场的高速发展的路径。

从国外的情况来看，智能手机用户比非智能手机用户会更多地下载手机游戏。例如美国的 iPhone 用户中有 32.4% 会下载手机游戏，远高于全部手机用户的 3.8% 的下载游戏比例。智能手机在中国的快速普及同样也会对手机游戏的市场起到很大的促进作用。我们预计未来 5 年中国的手机游戏市场将获得 50% 以上的年复合增长率，到 2014 年手机游戏市场规模将达到 205 亿元，相当于 7200 万的手游用户和 25 元的月平均消费。

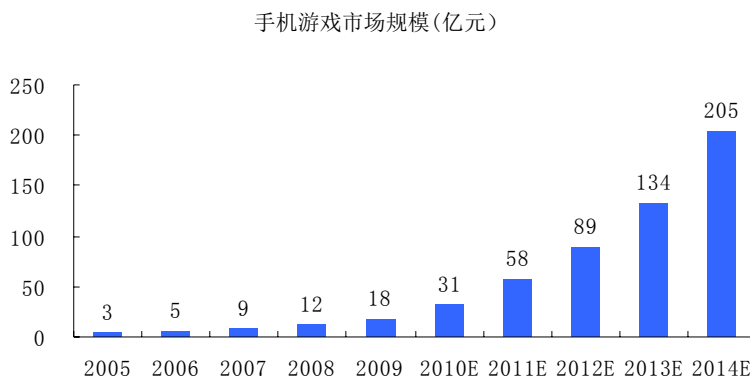
目前手机游戏的几种收费方式包括：下载收费，每下载一个游戏的时候收费，或者订购包月服务以后可以下载游戏区中的所有游戏；游戏卡购买，通过运营商购买虚拟游戏卡以后玩联网游戏；虚拟物品购买，用户购买虚拟物品以后可以获得更好的游戏体验和成就。

下载收费是原来移动增值业务模式下国内手机游戏的主要收费模式，随着向移动互联网模式的转变，未来通过移动终端的联网游戏将大增，在互联网角色扮演游戏中占主流的游戏卡和虚拟物品收费模式也将在手机游戏中成为主流的盈



利方式。

图 14、中国手机游戏市场规模预测



资料来源：CCID、第一创业证券研究所

文字长度的限制使得微博尤其适合手机使用的碎片化时间。微博虽然有 140 字的文字长度限制，但可以附上超连接、图片和视频，使得一条微博能成为深度内容的索引和入口。手机也非常适合微博的发布特性。无论是在什么现场、无论是在会场、在路上、在郊外，只要一个手机，就可以随时随地发布消息。用手机自带的摄像功能，拍下现场的情况以后就可以立刻上传到微博上。

《中国微博元年市场白皮书》数据显示，目前有 36.6% 的用户通过手机登录新浪微博。随着手机上网的继续快速普及，我们预计未来以手机或者智能终端作为访问微博的设备比例将进一步提高。现在开始逐渐有企业在微博上作营销和公关活动，微博的一传十、十传百、百传千模式很适合口碑营销。未来广告和向企业用户收费可能会是微博的其中两种收入模式。

移动互联网的其中一个重要特点就是就是移动终端可以随身携带，因此和地理位置相关的服务是移动互联网特有的应用。位置服务通过移动通信网络和卫星定位系统的结合，可以实时获得移动终端的位置信息，提供给移动用户本人或者其应用系统，实现各种与位置相关的业务。路径导航是目前位置服务中应用最多的一种服务。而在导航以外，更多的应用也逐渐浮出水面。例如位置信息和社交网络的结合，查询附近有什么商店和饮食的实时查询等。

3.3、移动互联网应用模式实现内容价值

苹果在 2010 年 4 月推出 iPad 以来，新一代平板电脑已经成为在手机和 PC 之外新的风靡全球的电子设备。平板电脑这个新种类产品的市场被创造出来。iPad 的大获成功促使更多的厂商进入这一新产品。

以 iPad 为代表的平板电脑相比智能手机屏幕更大，更接近纸质书的大小，可以彩色阅读。而目前主流电子墨水技术的电子书阅读器还是黑白阅读。因此



iPad 及其它类似的平板电脑类终端将成为重要的电子阅读终端之一。

报业的核心是信息，纸媒和平板电脑都是传播方式。平板电脑的普及，将使现在比较少阅读纸质报纸的新一代年轻人，用他们喜欢的方式在平板电脑上成为报纸的新读者新订户。技术的进步将让报纸内容的受众大幅增加，成就报纸的新生。

移动互联网和桌面互联网的模式不同，使得报纸在桌面互联网难以实现的内容价值在移动互联网将会得到实现。在基于 PC 终端的桌面互联网上，浏览器模式是主要的信息获取方式，而在基于智能手机和平板电脑的移动互联网上，应用（App）模式将成为主要的信息获取方式。

在桌面互联网上，报纸内容和最终读者之间是隔阂的，用户要通过第三方工具浏览器去阅读新闻，每次都要打开报纸网站需要有用户主动的操作。而 HTML 这一通用的没有加密的桌面互联网标准，使得报纸的内容非常容易地就会被其他网站复制粘贴，导致报纸的内容往往被在没有得到授权的情况下被转载，内容和用户之间的中间环节，导致报纸内容价值难以直接体现，虽然用户阅读的是报纸提供的内容，但这些内容所广告收入却不属于报纸，而是属于第三方网站。

而在移动互联网时代，终端应用模式取代浏览器模式成为最主要的信息获取方式。报纸内容是通过装在用户的平板电脑或者智能手机上的应用直接到达用户，虽然技术大不同，但模式本质上和传统的报纸每天直接投递到用户家里相类似，报纸内容和用户之间是直接的通道，报纸和用户之间可以通过应用直接进行双向信息交互。而在版权控制方面，各家报纸的内容只有通过授权的应用才可以阅读，由于内容的格式不必是统一公开的，从技术上可以消除了非授权转载。减少了非授权转载和第三方中间环节，因此报纸的内容价值将可以在移动互联网上获得商业体现。用户享受了报纸的专业内容，而报纸通过广告或者订阅费用的方式获得直接回报。移动互联网的应用模式将使产业链中的内容提供者占更主导的地位，实现内容有价。

在移动互联网的新模式下，推荐拓维信息、华胜天成、粤传媒，关注北纬通信。

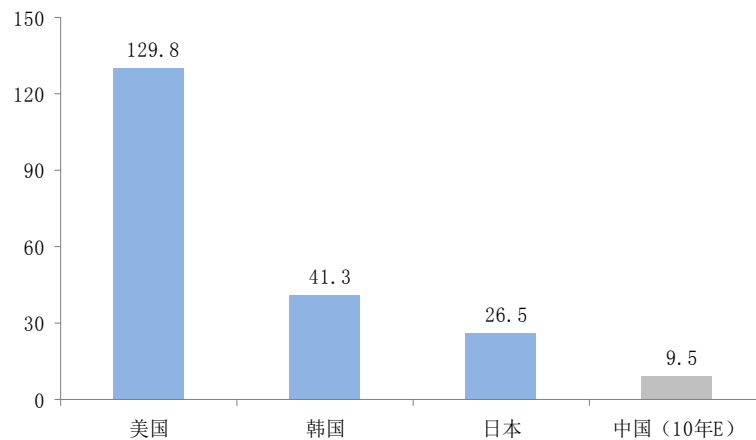
4、银幕数量高速扩张推动电影票房大增长

中国银幕数量连续 5 年维持两位数的增长，并在 2010 年迎来“井喷”，预计 2010 年银幕数量将突破 6000 块，并且高速增长态势预计还可以维持 5 年。2010 年 10 月中国电影协会产业研究中心发布了《“十二五”期间中国电影产业黄金五年发展战略研究报告》，《报告》预期到 2015 年，国内有效银幕数量将达到 1.2 万块。通过对比中国与发达国家百万人口银幕密度数据可知，即使中国银幕数量翻倍，仍未能达到日本 2009 年水平，可见该增长是有充分市场需求支撑的。

银幕终端数量的扩容将有效推动电影市场票房增长，并且新增银幕数量将使同一档期可以容纳更多不同种类的电影上映，增加优质电影供给，促进潜在需求，从而增加观众每年观看的电影的数量。



图 15、中国百万人口银幕密度远低于发达国家（单位：块/百万人口）

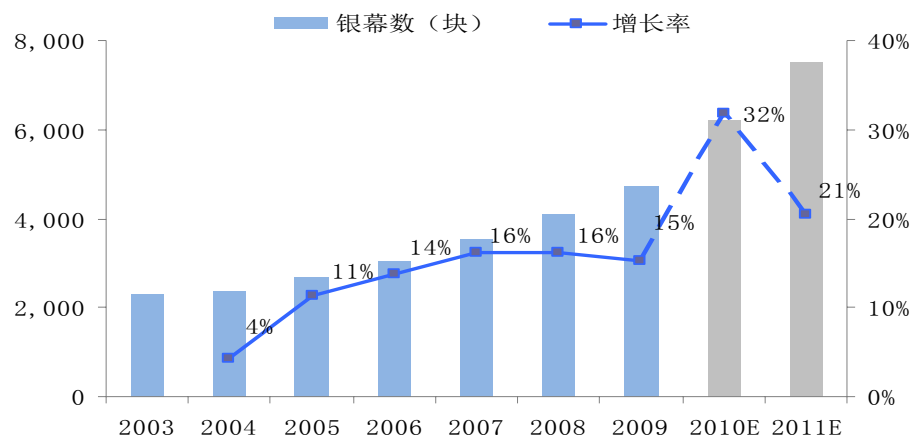


资料来源：艺恩咨询、第一创业证券研究所

注：中国百万人口银幕密度以城镇人口数为计算依据

中国数据为 2010 年预计数据，其它国家数据为 2009 年数据

图 16、中国内地银幕数量高速增长（单位：块）



资料来源：传媒蓝皮书 2010、第一创业证券研究所

数字电影，是指以数字技术和设备摄制、制作存储，并通过卫星、光纤、磁盘、光盘等物理媒体传送，将数字信号还原成符合电影技术标准的影像与声音，放映在银幕上的影视作品。与传统胶片电影相比较，数字电影具有成像质量稳定、发行成本低、无损传输等优势。

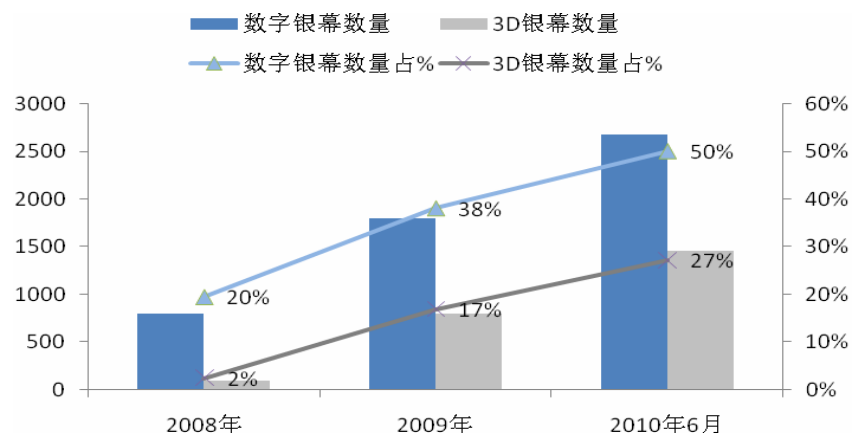
国内数字银幕高速增长，占银幕总数量由 2008 年 20% 提升至 2010 年上半年 50%。同时，政府对数字影院建设持支持态度，2009 年 12 月，电影局出台了对安装数字放映设备的补贴政策，以鼓励中小城市数字影城建设。数字电影为中国电影发行提供了广阔空间。我国电影数字放映的分辨率分为三个层次：面向广大农村农民观众的电影流动数字放映（0.8K），面向中小城市观众的中档商业



影院（1.3K），面向大城市观众与国际相兼容的商业数字影院（2K）。多层次结构有利于电影屏幕终端向二三线城市渗透，进而向地级、县级市发展，挖掘潜在市场空间。

3D 电影成为中国数字电影发展的新动力，每一部 3D 电影的上映，都会把数字电影的发展带上一个崭新的台阶。3D 技术变革影响力不逊色于彩色电影对黑白电影的影响，并且 3D 电影票价基本为 2D 电影两倍，可以在有限的空间与时间内创造更多收入。中国 3D 银幕数量由 2008 年 100 块左右垂直上量至 2010 年 6 月的 1460 块，占中国银幕数量 27%，为国产 3D 影片增长奠定了终端基础。

图 17、国内数字银幕、3D 银幕数量高速增长



资料来源：艺恩咨询、第一创业证券研究所

电影行业的投资机会我们看好制作和发行环节的公司，推荐华谊兄弟。

5、多方竞逐推动电视剧价格大涨

5.1、电视台加大对首轮播映权的竞价

2010 年 3 月，广电总局电视剧司发布《广电总局电视剧司关于进一步规范卫视综合频道电视剧编播管理的通知》，通知规定同一部电视剧在 19:00 至 24:00 之间，播出总集数不得超过 3 集。

由于中国电视台近六成的广告收入基于电视剧获得。首播剧政策将大幅增加各卫视的竞争，导致剧片价格持续上涨。一方面各卫视台电视剧采购成本会增加，实力越强的卫视台越有能力采购优秀电视剧，巩固自身收视率，提升广告收入，实力弱小的卫视台将逐步被边缘化；另一方面有利于增加电视剧销售收入，优质的电视剧将会吸引更大投资，提升质量，得到良性循环。

2009 年最贵的电视剧《我的团长我的团》首播权报价 100 万元/集，总售



价 4000 万元，在 2010 年新版《三国》首播权则轻松打破该记录，在四家卫视同步首轮播出的新版《三国》的首轮播映价格上升至 160 万元/集，销售额高达 1.6 亿元，如果算上第二轮播放价格，则高达 267 万元/集，总销售额达 2.3 亿元。，而有《潜伏》的制作团队制作的《借枪》价格已经达到了 200 万元/集。

5.2、电视剧网络版权收入大增

随着网络视频行业快速发展，电视和电影的网络播放权已经成为网络视频网站生死争夺战中至关重要的一环。网络视频行业正从艺非授权内容，个人分享为特质的粗放型成长阶段，从而进入比拼正版以及专业视频内容的竞争阶段。激烈的竞争致使电视剧网络版权过去两三年间涨价 10 倍，以《金婚》为例，第一部时的网络版权仅为 3000 元/集，而第二部已经涨到了 2 万元/集。2010 年 11 月，《新还珠格格》的网络版权已经高达 20 多万/集，总成交价达 900 万。

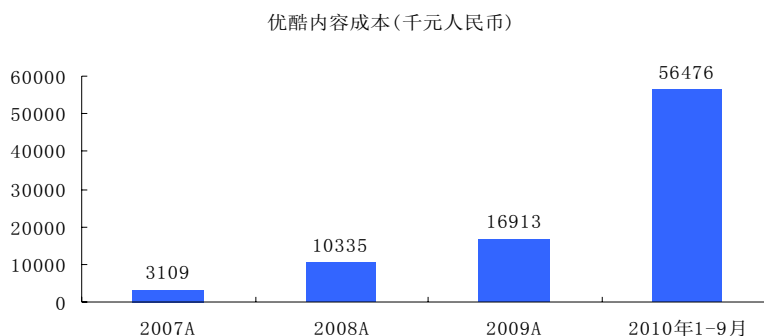
从需求方分析，近期国内视频网站纷纷上市，将有更雄厚的资金实力采购正版视频，有利于推动整个行业的正版化，有效扩容电视剧版权的市场空间。视频网站之间的竞争也促使电视剧网络播放价格水涨船高。以优酷为例，内容支出 09 年为 1691 万元，而 2010 年 1 到 9 月内容支出就已经超过 09 年全年的 3 倍，达到 5648 万元。网络播放收入正日益成为电视剧出品方新增的一个重要收入来源。

表 2、国内视频网站纷纷上市

网站名称	交易所	上市时间	融资额
优酷网	纽交所	2010 年 12 月	1.54 亿美金
土豆网	纳斯达克		1.2 亿美金
乐视网	深圳创业板	2010 年 7 月	7.3 亿元
酷 6 网	纳斯达克	2010 年 6 月	定向增发借壳上市

资料来源：第一创业证券研究所

图 18、2010 年优酷内容支出大升



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

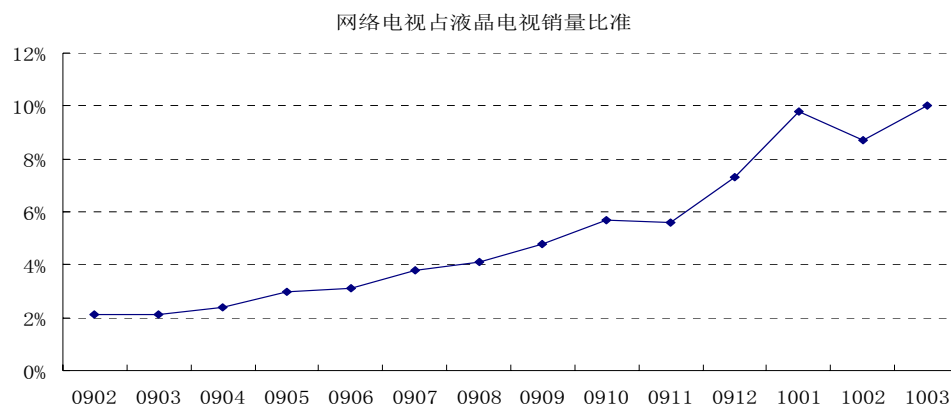


5.3、互联网电视开拓新渠道

随着三网融合的发展,互联网电视机成为各个电视厂家的主推产品。互联网电视机可以接入互联网从集成播控平台上直接下载和观看最新电影和电视剧。如果说彩电业从 CRT 时代向平板时代的迈进是基于彩电技术的变革,那么平板电视向互联网平板的转化则是一次基于应用功能的全新升级与商业模式的转变。

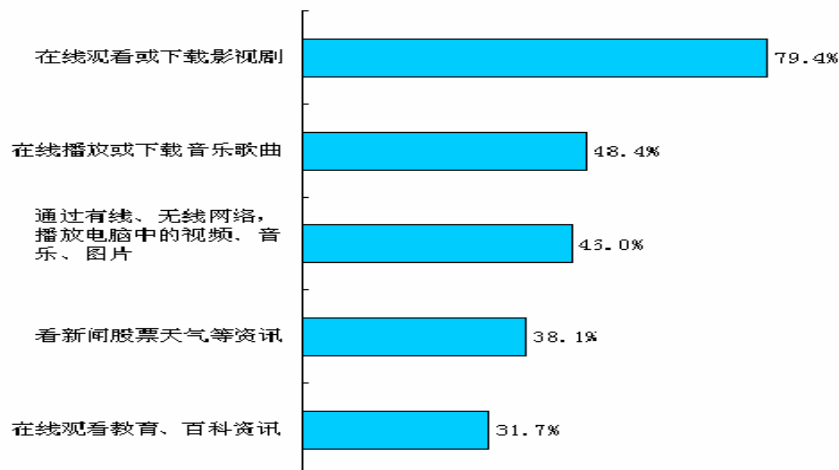
网络电视机占液晶电视销量的比重快速提升,奥维咨询(AVC)预测:2010年将有超过 35%的平板电视具备网络功能,网络电视的市场规模将在 300 亿元以上,零售量将达 777 万台,增量将超 500%。据 AVC 调查表明,现有网络电视用户最偏爱的功能是在线观看或下载影视剧,可见网络电视的高速发展必将对影视剧内容带来强劲需求。

图 19、网络电视占液晶电视销量的比重快速提升



资料来源: AVC、第一创业证券研究所

图 20、现有网络电视用户最偏爱功能



资料来源: AVC、第一创业证券研究所



据 AVC 调查表明, 现有网络电视用户最偏爱的功能是在线观看或下载影视剧, 可见网络电视的高速发展必将对影视剧内容带来强劲需求, 网络电视会是电视剧的新机遇。

2010 年, 广电总局先后共发放了 5 张互联网电视集成播控平台的牌照, 获得牌照的包括中国网络电视台、上海文广、杭州华数、广东电视台、湖南电视台。互联网电视集成播控平台之间的竞争将会是对内容的竞争, 因此互联网电视平台将成为电影电视内容新的分发渠道。

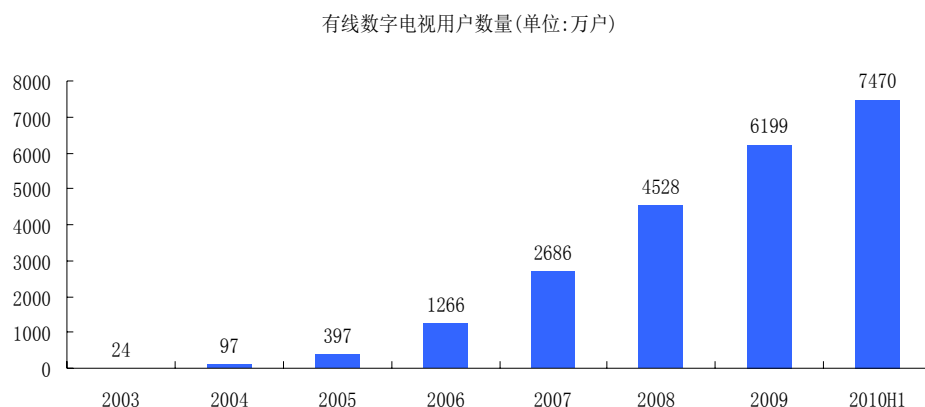
未来电视剧的分发将会形成传统电视台、视频网站、互联网电视平台三大通道, 同一通道内不同平台的竞争和通道之间的竞争的效果将使用户有更多的选择, 促进了高质量内容的增加, 内容的价格也进入快速上升的阶段。电视剧制作公司推荐中视传媒, 关注华谊兄弟、华策影视。

6、有线网络未来在高清

6.1、三网融合拓宽有线网络服务范围

随着各地数字电视整体转换的继续推进, 中国有线数字电视用户数继续快速增长, 2010 年上半年有线电视用户数已经达到 7470 万户。预计到 2010 年底, 我国有线数字电视用户达到 8200 万户。中国将成为全球用户数量最多的有线数字电视市场。庞大的用户数量将为有线电视网络的增值服务提供了足够大的盈利基础。

图 21、中国有线数字电视用户数量



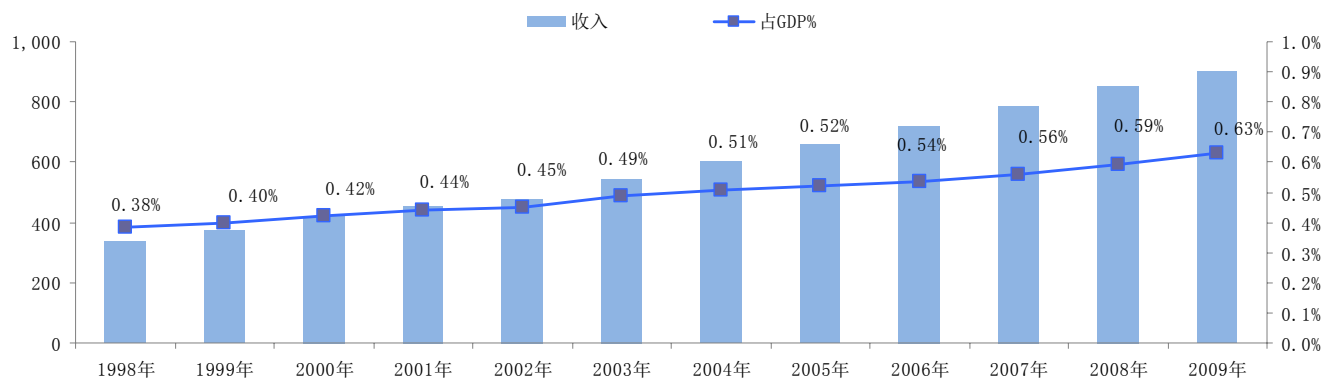
资料来源: 广电总局、第一创业证券研究所

美国有线电视收入最近十年的年复合增长率达到 9.2%, 是同期美国 GDP 增长率的 4.3% 的两倍以上。2009 年总市场规模高达 899 亿美元, 相对美国 GDP



比例由 1998 年的 0.38% 提升至 0.63%。而中国有线电视行业收入 2009 年相对 GDP 的比例仅为 0.11%。

图 22、美国付费电视收入占 GDP 比重稳定增长（单位：亿美元）



资料来源：NCTA、第一创业证券研究所

国内有线数字电视用户的数量的高速增长，使得付费电视的用户基础扩大，从而促进了付费节目内容制作的发展，将支持有线电视业务和美国的巨大差距逐步缩小。数字电视转换以后，为付费频道、点播、电视购物、宽带上网、语音通话等多种附加服务的技术基础。在三网融合的大趋势下，基本收视服务以外的其它业务可以带来更多收入。

6.2、高清电视加强有线网络的质量优势

高清电视是广播电视技术进步的必然趋势，正如过去彩色电视对黑白电视的取代一样，未来高清电视传输将逐步取代目前的标清电视。相比传统模拟电视和标清数字电视，高清电视图像分辨率成倍提高，达到 1920×1080 ，而标清数字电视分辨率仅为 720×576 。高清采用的宽高比为 16:9 的大屏幕播映方式，使电视节目具有更强的逼真性和感染力。

目前全国用户可通过各地的有线电视免费收看到的高清电视频道已有 10 个，包括央视一套、央视高清频道、北京卫视、上海东方卫视、江苏卫视、湖南卫视、黑龙江卫视、深圳卫视、广东卫视、浙江卫视。而高清收费频道有两个，分别是 CHC-高清电影频道和上海文广互动新视觉高清频道。

广电总局在 2010 年 9 月发布了《关于进一步促进和规范高清电视发展的通知》。从 2010 年 9 月 28 日起，同播的高清频道高清节目同播率和高清播出率必须高于 70%，同播的高清频道黄金时段（18:30-23:00）所有节目，包括影视剧、气象和广告等，必须全高清播出。力争 2011 年 9 月 28 日达到全高清播出的目标。要求影视制作机构要逐步加大电视剧、动画和专题片、纪录片等节目的高清制作比例。自 2011 年起，各影视制作机构完成的电视剧须有 50% 以上为高清拍摄制作；开播高、标清同播频道的电视台，要不断提高外购节目中高清节目



尤其是高清影视剧的比例，在引进境外影视剧时应优先考虑高清版本，引进高清影视剧数量和比例须达到总局要求。为进一步提高高清电视的吸引力、影响力，具备条件的卫视频道和适合高清播出的纪实、体育、动画、影视剧类非上星频道，经总局批准可以进行高、标清同播，在当地有线数字电视网播出。鼓励已开办的有线数字付费电视频道，经总局批准调整为高清付费频道。

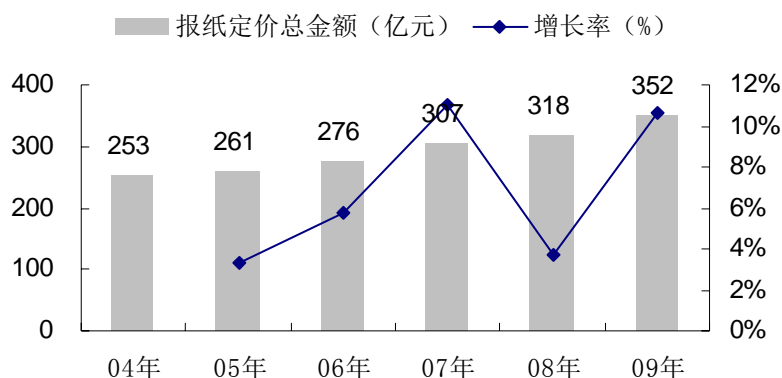
目前深圳、北京、杭州等地的有线电视公司已经在或准备大规模地推进高清电视业务。高清电视将加强有线网络相对其它潜在竞争者的节目质量优势，有利于有线网络发挥视频节目的传输优势。

有线网络相关上市公司我们推荐的顺序是电广传媒、天威视讯、广电网络、歌华有线、东方明珠。

7、平面媒体：稳定增长有明星

虽然在发达国家报纸行业受到互联网信息的冲击，但在中国报纸整体市场在过去几年保持了相对稳定的增长。报纸的定价总金额从 2004 年的 253 亿元增加到 2009 年的 352 亿元，年复合增长率为 7.7%。

图 23、国内报纸定价总金额



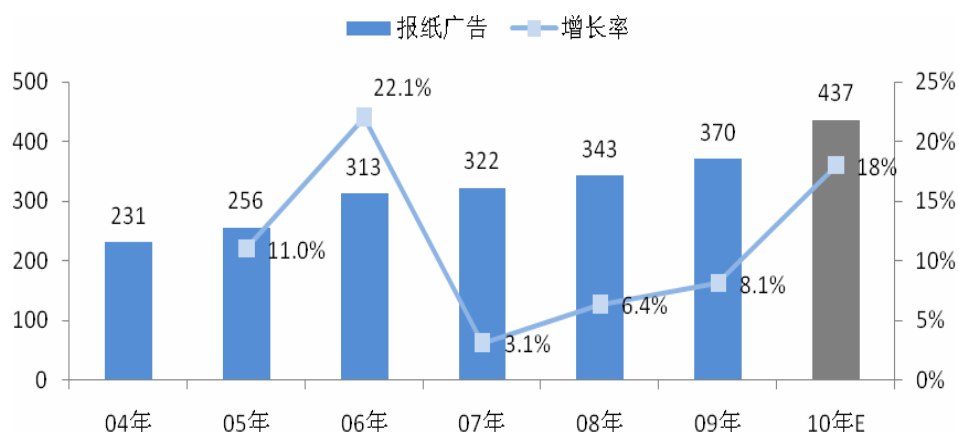
资料来源：新闻出版总署、第一创业证券研究所

国内报纸广告总金额从 2004 年的 231 亿元增长到 2009 年的 370 亿元，年复合增长率达到 10%，与同期 GDP 增长率基本持平，报纸广告占广告总额结构比重基本保持在 18% 左右。根据 CTR 媒介智讯的数据显示，10 年上半年，报纸广告收入增长高达 22%，可见报纸依然是重要的不能取代的广告渠道。

中国报纸广告 2009 年市场总额为 370.5 亿元，是同期中国 GDP 的 0.11%，而美国 2009 年报纸广告总额为 275.6 亿美元，是美国 GDP 的 0.19%。未来中国报纸行业收入占 GDP 的比例有比较大的上升空间。



图 24、报纸广告稳步增长（单位：亿 RMB）



资料来源：工商管理行政总局、第一创业证券研究所

未来中国报纸市场的增长有两个重要的推动因素。一个是城市化的推动，另一个是消费的增加。我们看好在国内领先的地方报业集团充分发挥其本地新闻独家深度优势，尤其是在改制上市以后带来的利润率提升。报纸行业推荐粤传媒（002181），出版行业推荐时代出版。

8、推荐组合

我们推荐的投资组合包括：受益于移动互联网应用大发展的拓维信息、平面媒体数字化的粤传媒、受益电视剧价格上涨和文化产业证券化的中视传媒、有线网络整合趋势明确的电广传媒、向软件服务和云计算转型的华胜天成。

表 3、行业推荐股票盈利预测与估值

代码	名称	评级	股价	EPS			PE		
				10E	11E	12E	10E	11E	12E
002261.sz	拓维信息	43.55	强烈推荐	0.75	0.93	1.26	58	47	35
002181.sz	粤传媒	14.87	强烈推荐	0.05	0.62	0.73	297	24	20
600088.sh	中视传媒	17.30	强烈推荐	0.38	0.48	0.64	46	36	27
000917.sz	电广传媒	27.08	审慎推荐	0.60	0.33	0.59	45	82	46
600410.sh	华胜天成	20.19	审慎推荐	0.41	0.57	0.79	49	35	26

资料来源：第一创业证券研究所

8.1、拓维信息（002261）

拓维信息是中国移动在手机动漫平台上的主要合作伙伴。公司参与手机动漫



产业链中增值服务提供商、平台技术提供商、内容提供商三个环节的运作，使得其可以获得多环节的利润。

以图画为主要表现形式的漫画适合手机相对电脑较小的屏幕和移动中随时随地阅读的特点，因此手机动漫业务未来的成长空间非常大。原来制约手机动漫在国内发展技术因素正在迅速发生改变。随着 3G 相比 2G 对数据传输速度的跨越性改进，以及智能手机的迅速普及，正大幅度提高手机动漫的用户体验。

内容的数量和质量是谁将在行业中胜出的决定因素。通过连续 5 年承办中国原创手机动漫大赛，公司获得了大量的优秀作者和内容。通过原创手机动漫大赛的积累，摩卡动漫网成为 UGC（用户产生内容）的平台，成为众多新作者的原创内容发表基地，注册用户可通过创作和发布作品获得盈利作分成，公司从中选择优秀的成为签约作者。公司将获得源源不断的新作者和新作品。

公司已经推出“漫阅”的手机客户端软件，支持 Kjava、Symbian、Windows Mobile、Android 等多种手机平台，覆盖大部分的智能机平台。未来手机客户端可以带来目前运营商的 SP 模式以外新的赢利模式，例如向用户直接提供服务、广告、和手机厂家合作等

我们预计公司 2010 年到 2011 年的每股盈利将分别是 0.75 元、0.93 元、1.26 元。

8.2、粤传媒（002181）

发行股份购买资产交易完成后，广州日报社下的《广州日报》和其它报纸杂志、以及新媒体经营业务将进入上市公司，总股本预计将增加到 6.91 亿。《广州日报》发行量 185 万份，在地方报纸中发行量最大，广告收入连续 16 年处于国内平面媒体第一。最好的报纸也必然产生在最发达的市场。广东作为全国 GDP 最高的省份，同时也是传媒业最发达竞争最充分的区域。在这样强手如云的市场中，广州日报连续多年保持了市场份额第一。

国内第三方网络门户没有新闻采编权，绝大部分信息的来源都是报纸杂志。报纸具有优秀的新闻信息质量和公信力，作为主要信息内容提供者的地位将继续。以 iPad 为代表平板电脑将为报纸带来革命性的变化，比手机较大屏幕尺寸和触摸屏的操作界面让用户可以在便携设备上获得阅读报纸的乐趣。现在较少阅读纸质报纸的年轻人将在平板电脑上成为报纸的新读者新订户。技术的进步将让报纸内容的受众大幅增加。

本次重组后新媒体资源注入上市公司，大洋网、手机报、手机大洋网、手机应用、iPad 应用成为公司在新媒体上的五大产品线，形成完整的全媒体产品组合。广州日报的在新媒体上的先行优势将有利于更快地实现媒体转型。

广州日报资产的主要经营公司是 2009 年才开始改制设立，改制以后生产力的释放才刚刚开始，粤传媒未来的利润率有望逐步提高到接近博瑞传播的水平。

如果资产重组在 2011 年完成，我们预计 2010 年到 2012 年的 EPS 将分别是 0.05 元、0.62 元、0.73 元。



8.3、中视传媒（600088）

公司的主要业务包括广告代理、影视制作、旅游三部分。

子公司中视广告全权代理中央电视台一套黄金时段 2 集电视剧片尾鸣谢标版广告、中央电视台电视剧频道黄金时段电视剧（2 集）片尾鸣谢标版广告、CCTV-10 科教频道全部广告资源。合同约定，中视广告应缴纳的广告代理费金额一年一确定。

公司已经和中国电视剧制作中心签订了战略合作协约，未来会加大电视剧业务的投入。公司具有高清电视领域的制作优势和人才优势。影视业务有望在 2011 年成为主要增长点。

旅游业务方面，公司运营无锡影视城和南海影视城，其中无锡影视基地是国家级 5A 景区，包括三国城、水浒城、唐城景区。旅游需求在中国处于快速增长期，依靠影视特色的旅游景区还有较大的发展潜力。

公司三季度末的货币资金有 8.37 亿元，没有银行借款。公司现有业务未来几年并不需要较大的资本投资，将继续为公司提供充裕的现金流入，并为将来新项目的投资提供充足的资金来源。

公司作为中央电视台控制下的唯一上市公司，公司具有未来和央视进行更多业务合作的可能，将受益于文化产业振兴计划支持国有传媒企业逐步进入资本市场的大趋势。我们预计 2010 年到 2012 年的每股收益将分别为 0.38 元、0.48 元、0.64 元。

8.4、电广传媒（000917）

目前公司的主要业务是有线网络、创投、广告代理业务，正在逐步进入影视业务。

湖南长株潭地区成为全国首批三网融合试点城市群，公司将会受到政策支持，加快双向网络的改造，推出三网融合的新业务，同时湖南全省网络的整合也将临近最后阶段。

子公司达晨创投是国内一流的创投企业，项目成功率和回报率在国内首屈一指。随着多个投资项目上市以后逐步进入解除限售，公司前期的创投项目进入了退出阶段，并获得了丰厚的回报。相比国内其他大部分创投企业还处于项目投入阶段，公司的创投业务的项目进入和退出已经进入了滚动发展的良性循环。公司参与发起和管理湖南文化旅游产业投资基金，将有利公司对省内的具有发展潜力的文化旅游企业进行优先投资，从而在湖南文化产业的资本整合上占有优势，我们预计未来创投业务对公司的利润贡献和价值贡献将持续增加。

公司控股 95%的电广传媒影业投资(北京)有限公司，主要对电影项目投资及运营，2010 年参与投资了《赵氏孤儿》等影片。在前期通过参与一些电影项目



获得经验以后，未来将会牵头制作和发行电影项目，从而使影视业务逐步开始贡献利润。

我们预计公司 2010 年到 2012 年的 EPS 将分别为 0.60 元、0.33 元、0.59 元。

8.5、华胜天成（600410）

华胜天成从原来以系统集成为主要业务的公司，2007 年开始正逐步向软件和专业服务转型，来自软件和服务的收入从 2007 年的 6.2 亿元增长到 2009 年的 12.53 亿元，2010 年上半年为 7.97 亿元。软件和服务收入占总营业收入的比例从 2007 年的 27.7% 增加到 2010 年上半年的 41.2%。

公司以“凌云计划”为核心，继续发展“系统集成+软件+服务”三部分业务，并且重点向软件和服务方面。主要客户包括电信、金融、邮政、政府等领域。在 09 年收购香港自动系统集团公司（ASL），2010 年收购了摩卡软件和前锋软件。通过收购，公司快速增加了软件的产品线，并且使得业务覆盖大中华地区。在 IT 服务方面，公司先后推出虚拟化服务、专业安全服务、数据中心解决方案、SOA 解决方案、BI 解决方案等。

逸信通移动信息服务平台是公司在移动互联网应用上主要平台。逸信通与企业后台的业务集成，使得企业的原应用系统不需要改造和升级即可快速便捷地接入移动平台，用户通过手机终端就可以访问将企业的各种 IT 应用系统。

2010 年 9 月公司公告计划通过非公开发行股票，投入云计算环境下的信息融合服务平台、物联网应用支撑平台、面向“服务型城市”的新一代信息整合解决方案、数据治理软件及行业解决方案等项目。其中云计算是移动互联网的重要基础，按照公司过往的成功软件开发和方案解决能力、结合云计算的广泛需求和以及现有的客户基础，我们预计公司的云计算项目将会带来较好的回报。

我们预计公司 2010 年到 2012 年的每股盈利将分别是 0.41 元、0.57 元、0.79 元。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已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, 报告中的信息或意见并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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120