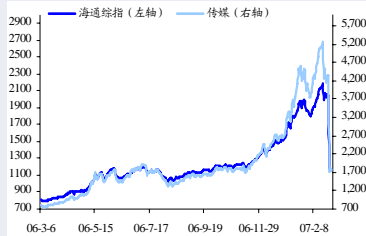


增持 维持

传媒行业

2007年3月20日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

缔造中国传媒集团之路

- 兼并收购、全球化、资本运作是新闻集团缔造传媒集团的经营战略。**五十年时间，通过一系列的兼并收购和资本运作，默多克把新闻集团（News Corporation）缔造成了一个庞大的传媒帝国，它是当今世界上规模最大、国际化程度最高的综合性传媒公司之一。新闻集团各种媒体每天24小时连续向全球70多个国家和地区的观众传送精彩纷呈的新闻和娱乐节目。作为当今世界上最大的英文报纸出版商，集团在全球范围发行报纸每周发行量逾4000万份，销售额和发行量居全球第一。新闻集团还办有9个娱乐及新闻网站，并与YAHOO签订合作协议，将新闻集团下属的这些网站与YAHOO相互链接，以期获得更多访问者。
- 中国传媒集团2007年将是一个实质性的资本年。**中国的传媒行业属于高度垄断的行业，在传媒类上市公司中缺乏核心资产完整的传媒集团。大多数传媒上市公司并不拥有核心的传媒资产，我国的传媒集团受制于资本的缺乏，规模实力均远远小于国外的大型传媒集团。从新闻集团的经营战略我们看到，资本运作和兼并收购在传媒集团的发展中起着决定性的作用。我们认为2007年中国的传媒集团将迎来一个实质的资本年。传媒产业化进程的加快，强势传媒集团通过资本运作逐步发展壮大。突破地域限制形成全国性的传媒集团，掌握垄断资源，以内容制作为发展重点，提高渠道价值，创建媒体品牌。
- 拥有强势传媒集团背景的上市公司存在投资机会。**从新闻集团的发展轨迹，我们认为2007年传媒类上市公司的收购兼并和资本整合将进入实质性的阶段。拥有强势传媒集团背景的传媒公司将成为多种传媒资产并存、多种传媒资产有效利用的综合媒体王国。结合估值，我们的投资评级是：买入歌华有线（600037）、新华传媒（600825）、华闻传媒（000793）、电广传媒（000917）；增持东方明珠（600832）、中视传媒（600088）、广电网络（600831）、博瑞传播（600880）。短期具有股价催化剂的是新华传媒（600825）、华闻传媒（000793）、电广传媒（000917）。

相关研究

华闻传媒调研报告 2007.2
2006-07 传媒行业投资策略报告

传媒、旅游分析师

姓名：叶琳菲
电话：(021) 63411365
Email: yelf@htsec.com

代码	股票名称	EPS (元)			投资评级	
		2006E	2007E	2008E	上期	本期
600037	歌华有线	0.64	0.75	0.83	买入	买入
600825	新华传媒	0.08	0.55	0.66	—	买入
600832	东方明珠	0.26	0.35	0.43	买入	增持
000793	华闻传媒	0.11	0.35	0.48	—	买入

1. 缔造传媒集团，新闻集团的经营战略

五十年时间，默多克把新闻集团 (News Corporation) 缔造成了一个庞大的传媒帝国，它是当今世界上规模最大、国际化程度最高的综合性传媒公司之一。新闻集团各种媒体每天 24 小时连续向全球 70 多个国家和地区的观众传送精彩纷呈的新闻和娱乐节目；作为当今世界上最大的英文报纸出版商，集团在全球范围发行报纸每周发行量逾 4000 万份，销售额和发行量居全球第一。新闻集团还办有 9 个娱乐及新闻网站，并与 YAHOO 签订合作协议，将新闻集团下属的这些网站与 YAHOO 相互链接，以期获得更多访问者。全球化、收购兼并、资本扩张是新闻集团缔造传媒集团的经营战略。

目前，新闻集团已经覆盖了所有的媒体领域。在英国，40% 的报纸都由他控股，6 张发行量最大的报纸其中包括《泰晤士报》、《每日电讯》、《镜报》、《卫报》等日总发行量达到 2500 万份；在澳大利亚，新闻集团也控制 2/3 的报纸。在美国，它拥有 21 世纪福克斯电影公司、福克斯网络和 35 家电视台，占全美电视台总数的 40%；在拉美，默多克与 3 家电视台合作，通过卫星播送 150 套节目；在欧洲，有天空电视台；在印度，有 EETV；在中国，3500 万个家庭可以通过卫星收看到默多克的电视节目。现在，新闻集团可以用 7 种语言，通过 40 多个频道向亚洲 53 个国家和地区提供娱乐和信息节目。1985 年，默多克买下了美国的 20 世纪福克斯电影公司，但他看中的并不是电影业务，而是该公司下属的福克斯电视台。只用了一年时间，这家名不见经传的小型独立电视台就被改造成了广泛覆盖的电视网，会员数也逐步从最初的 12 家电视台发展到 188 家，成为美国第四大电视网。福克斯新闻频道 (FOX News Channel) 后来居上，其日常播出的 12 个栏目中，有 7 个跃居美国新闻频道同类栏目收视率第一，胜出首创“新闻频道”的 CNN。FOX 娱乐频道和 19 个地方体育频道在一些国家超过了领导世界体坛的 ESPN 节目。FOX 电视网初入默氏新闻集团时，市场占有率只有 6%，如今已跃至 12%。而 ABC、NBC、CBS 三大电视网各自的占有率也从 30% 下降到 20%。

星空传媒 (Star Group Limited) 是默多克新闻集团的全资子公司，亚洲首要的多平台媒体内容和服务供货商。公司于 1991 年以五个电视频道启播，成功把卫星电视引进亚洲，并在此过程中获得快速发展。目前，星空传媒在亚洲已有超过 40 个电视频道，以 7 种语言向亚洲 53 个国家和地区共 3 亿人口播出娱乐、体育、电影、音乐、新闻、纪录片等节目，每周有 1.73 亿人收看。星空传媒的主要品牌包括：Star Movies，好莱坞大片；Star World (卫视合家欢)，美国流行娱乐；Star Plus，印度有线电视频道；Star Gold Bollywood，印度语电影频道；星空卫视，24 小时普通话电视节目；Vijay，南印度泰米尔语娱乐频道；卫视电影台，华语影片；卫视中文台，台湾娱乐频道；Star News，印度新闻频道；Channel [V]，亚洲音乐电视品牌；凤凰卫视资讯台；凤凰卫视中文台；凤凰卫视电影台。星空传媒还同时播放国家地理频道 (National Geographic Channel)、A1 冒险活动新频道 (Adventure One Channel)、历史频道等。此外，星空传媒驱动和发展了亚洲首项互动有线电视服务——台湾的数字“互动 TV”，及印度首个商业调频电台 Radio City、手机短信服务 Star 7827。

近十年来，默多克旗下的新闻集团大肆进行收购、兼并。1993 年 7 月，默多克购买了亚洲的 STAR TV，并让星空卫视的节目逐步覆盖了印度、日本等亚洲国家和地区。1998 年默多克建立了英国数字电视平台，开播出 200 多个卫星频道，并于 1999 年推出互动体育频道，改变了传统的电视收看方式，使观众成为主导者。1999 年 12 月，默多克通过他的卫星电视集团英国天空广播公司进军德国电视市场；2000 年 1 月，默多克同诺基亚公司共同商讨利用互联网开展资讯活动事宜。2 月 28 日，新闻集团以 10 亿美元收购了新加坡电信 4% 的股权。2001 年默多克将新闻集团在西欧、亚洲和拉丁美洲的卫星平台和相关资产重组，整合为天空环球网络集团 (Sky Global Networks)。从此以后，他开始从天空环视整个世界。1985 年当年，默多克就收购了 20 世纪 FOX50% 的股份。在随后的将近 20 年中，默多克在美国市场拥有了 FOX 新闻频道、FOX 体育频道、国家地理频道、速度频道。

2002年，默多克将收购的重点放在了美国休斯电子公司旗下的卫星电视公司 DirectTV 身上。DirectTV 是美国最大的卫星电视公司，在全美卫星电视市场中拥有 1200 万用户。但是为拿下它，默多克可谓心机费尽，起起落落。2003年4月9日，默多克美梦成真，新闻集团宣布同休斯电子达成了协议，以每股 14 美元的价格收购通用汽车公司持有的 DirectTV 母公司休斯电子公司 19.9% 的股份，当天默多克再以该日收盘时每股 11.3 美元的价格从股民手中购买休斯公司 14.4% 的股份，随后休斯公司 34% 的股份转入新闻集团控股的美国 FOX 电视公司。

2004年6月，新闻集团大规模重组，公司注册地也从澳大利亚转至美国，并寻求在纽约证券交易所上市。当年12月，新闻集团正式成为美国注册公司。

而在美国本土之外，表现最为出色的新闻集团控股子公司当属英国天空广播公司 (BSkyB)。目前该公司可播放约 420 个数字电视和广播频道，其中包括超过 120 个付费频道，约 200 个免费收看的电视和广播频道，以及 90 个按次付费频道。在这些频道中，既包括 BskyB 的自营频道，也包括在“天空”平台上播放的第三方频道。截至 2004 年中期，英国天空广播公司已拥有 740 万直播卫星用户，是目前全球惟一开始赢利的付费电视平台运营商——总经营收入达到 32 亿英镑，2003/2004 年的税前利润达到 4.8 亿英镑。

在亚洲，总部设在香港的全资子公司星空传媒集团是其拓展业务的领航员。在持续追加投入多年之后，2003 财年，星空传媒集团首次实现全年度运营赢利。

新闻集团实质性的突飞猛进始于从美国通用汽车 (General Motors) 名下买进休斯电子 19.9% 的股份，进而取得了直播电视公司 (DirecTV) 的绝对控股权。1220 万用户、300 亿美元的年产值和遍布地球每一个角落的电视网络，使得默多克完成了建立一个属于自己的全球卫星电视网的战略布局。

新闻集团作为全球最大的传媒集团之一，在卫星电视、有线电视和互动电视领域均拥有广泛的投资。同时，新闻集团也是全球领先的付费电视平台运营商，旗下拥有英国天空广播公司 (BSkyB)、美国直播电视集团 (directTV) 以及澳大利亚福克斯澳讯 (FOXTEL) 等。

其中，英国天空广播公司被公认为全球运营最为成功的数字付费电视运营商，到 2004 年 6 月，其直播卫星用户已达 740 万；而美国直播电视集团的用户更是达到了 1220 万以上。

在澳大利亚，澳大利亚福克斯澳讯的卫星和有线用户达到 80 万户。在亚洲，星空传媒在卫星电视市场占据着领先的地位，从 1991 年初创时的 5 个频道，发展到目前的以 7 种语言、40 多个频道播出，覆盖 53 个国家和地区的 3 亿多观众，每年原创节目多达 25000 小时。

1998 年，福克斯 18% 的股份在美国成功上市，完成了默多克第一步目标。2004 年末，新闻集团成功在纽约证券交易所上市。在这种情况下，保留两家上市公司已经没有必要。如果能够成功收回福克斯全部股票，意味着默多克实现了“曲线入美”的策略，而且依然保持着新闻集团的完整性。

2005 年 7 月新闻集团宣布，它已签署协议用 5.8 亿美元现金收购 Intermix 媒体公司，开拓互联网新闻博客和社区网络市场。通过此次收购，这家由默多克控制的公司，获得卓越的“时尚门户”网站 MySpace.com。新闻集团在美国的包月网络用户数量将增长近一倍超过 4500 万。作为主要提供娱乐、心情、游戏和社区网络服务，同时还提供图片、音乐和视频欣赏的 Intermix 公司网站，其用户总数已经达到 2700 万。收购 Intermix 公司对新闻集团来说很重要，因为这不但是立即使集团的用户数翻一番，而且为集团扩展网络业务提供了一个很好的基础；如 MySpace.com 等 Intermix 公司的品牌是最受欢迎的一些网站，很容易为喜欢 Fox 新闻、体育和娱乐服务的用户所接受；将 Intermix 公司的品牌与我们现有的在线品牌合并，这是一个很好的机会，可为今天的网民提供更广泛的服务。

经过 50 多年的奋斗和征战，默多克创造了一个全球性的媒体王国，编织了一个遍布世界的立体传媒网，使新闻集团从当初发行量不到 10 万份的地方报业公司一跃成为当今世界上规模最大、国际化程度最高的综合性传媒公司之一。

2. 2007 年中国传媒集团的资本之路

中国的传媒行业属于高度垄断的行业，在传媒的上市公司中缺乏核心资产完整的传媒集团。大多数传媒上市公司并不拥有核心的传媒资产，我国的传媒集团受制于资本的缺乏，而规模实力均远远小于国外的大型传媒集团。从新闻集团的经营战略我们看到，资本运作和兼并收购在传媒集团的发展中起着决定性的作用。我们认为 2007 年中国的传媒集团将迎来一个实质的资本年。传媒产业化进程的加快，强势传媒集团也通过资本运作逐步发展壮大。突破地域限制形成全国性的传媒集团，掌握垄断资源，以内容制作为发展重点，提高渠道价值，创建媒体品牌。

表 1 我国主要传媒集团资产对比（万元）

	总资产	净资产	收入	净利润
中央电视台	181	NA	124	NA
北广集团	120	60	27	10
上海文广集团	100	50	40	12
湖南广电集团	80	40	20	3.5

资料来源：海通证券研究所

湖南广电集团拥有 80 亿元的总资产，2006 年 20 亿元的广告收入，3.5 亿元的净利润。有效覆盖 6 亿人，是仅次于央视和上海文广集团的第二大电视传媒集团。从收视率来看，湖南卫视仅次于央视的 1, 8 套节目，排名第三。电视湘军湖南广电主力打造娱乐，资讯类节目，突破地域的局限，成为全国性的电视品牌，做成全国重要的影视产品生产基地和文化产业基地，即“中国式的好莱坞”。湖南卫视、湖南经视分别定位面向湖南省和省内的核心综合频道，其他频道定位为专业频道，其中原湖南经视、都市、生活 3 个频道打包成新的“ETV 经视”，对湖南娱乐、影视、体育、公共等频道，实行“集约式、松散型”的捆绑经营。集团走直播分离的产业整合道路，整合集团的娱乐资源，资本运作是未来湖南广电集团发展壮大的唯一路径。

上海文广集团（SMG）旗下一共拥有 12 个频道，除了新闻娱乐、新闻综合、东方卫视三个新闻类的频道外，其余都是商业频道。其中第一财经、生活时尚、东方卫视是已经进行过公司化的改制的频道。2005 年、2006 年 SMG 的广告收入是 30 亿元、40 亿元，SMG（包括 12 个频道、新媒体、剧团等资产）的整体净利润率是 22%，但是广告收入的利润率达到 30% 以上。SMG 的商业频道广告收入在 20 亿元左右，净利润在 6 亿元左右。作为全国仅次于中央电视台的第二大传媒集团，SMG 自 2003 年开始改制重组，集团内部推行以资源整合、外向合作、结构调整为主的三大战略，三大战略的核心内容是全集团实行业务单位公司化运作、企业化管理。新闻传媒实现公司化运作，表现为首先是从为播出而制作，转向为市场而制作；其次是从一个地方广播电视台，转向成为面向全国乃至世界华语市场的内容提供商和内容发行商，2006 年在文化产业化进程加快和直播分离的政策背景下，SMG 将通过资本市场来运作商业频道，发展壮大，进行频道品牌的建设。

华闻传媒成为华闻控股在传媒领域的唯一资本市场布局。华闻控股通过资本运作获得媒体发展必要的资本金，从而持续发展媒体产业，使得人民日报社成为中国最强势的传媒集团之一。2006 年 5 月份以来华闻控股通过一系列的平面媒体资产重组，将燃气股份变身为拥有全国性垄断平面媒体资源的传媒集团。我们认为在中国 A 股上市的传媒公司中，大多数传媒公司是区域性的单一媒体资产运营商，或者存在多元业务且控制权不明晰状况，造成中国的传媒上市公司没有形成全国性的规模，同时也没有形成美国式的强势传媒集团。华闻传媒在股东的支持下，将成为拥有多种媒体的传媒集团，从而成为 A 股市场上真正的传媒航母。从华闻传媒的资产并构

进程我们仿佛看到了新闻集团的影子。从全国最强势的都市报入手，拥有华商报，同时将华商报的经营模式向全国扩张，形成了有统一媒体理念的全国性都市报连锁经营。传媒在中国是属于高度垄断的行业，有着较高的政策壁垒，华闻传媒依托强势的股东背景收购了时报传媒，证券时报是中国资本市场制定的信息披露报纸之一，有一定的严肃性，时报传媒也将受益于资本市场的繁荣。首都机场的入主，使华闻传媒得以涉足户外新媒体的领域。利用首都机场在全国机场的连锁性广告特许经营，成为区域户外媒体运营商，时报传媒和华商传媒的了经营模式和客户资源在机场广告的经营中得以复制。从而构建了媒体王国的雏形。从新闻集团（News Corporation）的发展历程，我们看好华闻传媒也在于华闻控股致力于整合传媒资源的魄力，我们认为华闻控股势必要将华闻传媒打造成拥有多种媒体的集团型控股公司，使媒体资源得以在多种媒体形式中复制，成为中国的新闻集团（News Corporation）。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

叶琳菲：传媒、旅游行业

重点研究上市公司：歌华有线、东方明珠、电广传媒、广电网络、博瑞传播、新华传媒、华闻传媒、锦江股份、黄山旅游、峨眉山。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

郑 卒
副所长
(021) 63411556
zhengzu@htsec.com

吴淑琨
所长助理
(021) 63411638
skwu@htsec.com

路 颖
所长助理 商业贸易行业首席分析师
(021) 63411374
luying@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业高级分析师
(021) 63411376
dingpin@htsec.com

韩振国
煤炭行业高级分析师
(021) 63411371
zghan@htsec.com

张 峦
房地产行业高级分析师
(021) 63411373
zhangluan@htsec.com

陈美凤
计算机行业高级分析师
(021) 63411380
chenmf@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业高级分析师
(021) 63411375
dengyong@htsec.com

顾 青
家电行业高级分析师
(021) 63411369
guqing@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 63411379
maying@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业高级分析师
(021) 63411391
ymniu@htsec.com

赵 涛
造纸行业高级分析师
(021) 63411394
zhaot@htsec.com

傅梅望
建材行业分析师
(021) 63411382
fumw@htsec.com

顾耀强
钢铁及机床行业分析师
(021) 63411381
guyq@htsec.com

贺菊颖
中药行业分析师
(021) 63411386
hejy@htsec.com

胡春霞
纺织及酿酒行业分析师
(021) 63411387
hucx@htsec.com

黄锦超
纺织机械、军工及铁路行业分析师
(021) 63411372
huangjc@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业分析师
(021) 63411393
kljiang@htsec.com

联蒙珂
通信行业分析师
(021) 63411366
lianmk@htsec.com

刘 金
基础化工行业分析师
(021) 63411392
liujin@htsec.com

邱春城
电子元器件行业分析师
(021) 63411384
qiucc@htsec.com

邱志承
金融行业分析师
(021) 63411367
qiuzc@htsec.com

王友红
化学制药及生物制药行业分析师
(021) 63411378
wangyh@htsec.com

阎 冀
电力行业分析师
(021) 63411368
yanj@htsec.com

严 平
通信行业分析师
(021) 63411385
yangp@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 63411365
yelf@htsec.com

叶志刚
船舶及工程机械行业分析师
(021) 63411370
yezg@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 63411377
yanghj@htsec.com

詹文辉
电力设备行业分析师
(021) 63411383
zhanwh@htsec.com

李明亮
宏观经济高级分析师
(021) 63411637
lml@htsec.com

陈 露
宏观经济高级分析师
(021) 63411656
chenl@htsec.com

陈嵘嵘
宏观经济高级分析师
(021) 63411652
zrchen@htsec.com

汪 辉
宏观经济分析师
(021) 63411651
wanghui@htsec.com

谢 盐
宏观经济分析师
(021) 63411657
xiey@htsec.com

于建国
宏观经济分析师
(021) 63411650
yujg@htsec.com

陈久红
策略高级分析师
(021) 63411364
chenjiuhong@htsec.com

汪 盛
策略分析师
(021) 63411361
wangs@htsec.com

王国光
策略分析师
(021) 63411359
wanggg@htsec.com

雍志强
期货分析师
(021) 63411516
zqyong@htsec.com

娄静
基金高级分析师
(021) 63411528
loujing@htsec.com

胡倩
估值高级分析师
(021) 63411501
huqian@htsec.com

单开佳
指数与基金分析师
(021) 63411525
shankj@htsec.com

王亚南
债券分析师
(021) 63411526
wangyn@htsec.com

周健
衍生产品分析师
(021) 63411500
zhouj@htsec.com

高琴
销售经理
(021) 63411356
gaoqin@htsec.com

耿德健
销售经理
(021) 63411362
gengdj@htsec.com

贺振华
销售经理
(021) 63411329
hzh@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 63411355
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 63411352
jiwj@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 11 楼

电话: (021) 63411357

传真: (021) 63411363

网址: www.htsec.com