



华泰联合证券

HUATAI UNITED SECURITIES

传统与未来

——传媒行业简要快速分析框架

刘佳宁

0755 82492212

liujn@lhqz.com

2010年8月

目 录



新旧世界不同的发展方向

老传媒板块的估值与选股

新传媒板块的成长与选股

其它需要关注的机会

投资组合总结

截然不同的新旧世界

“旧世界”

- 有线
- 出版
- 发行
- 报刊

传统媒体 区域经
营
垄断业务 公有背
景
主板企业 发展缓
慢

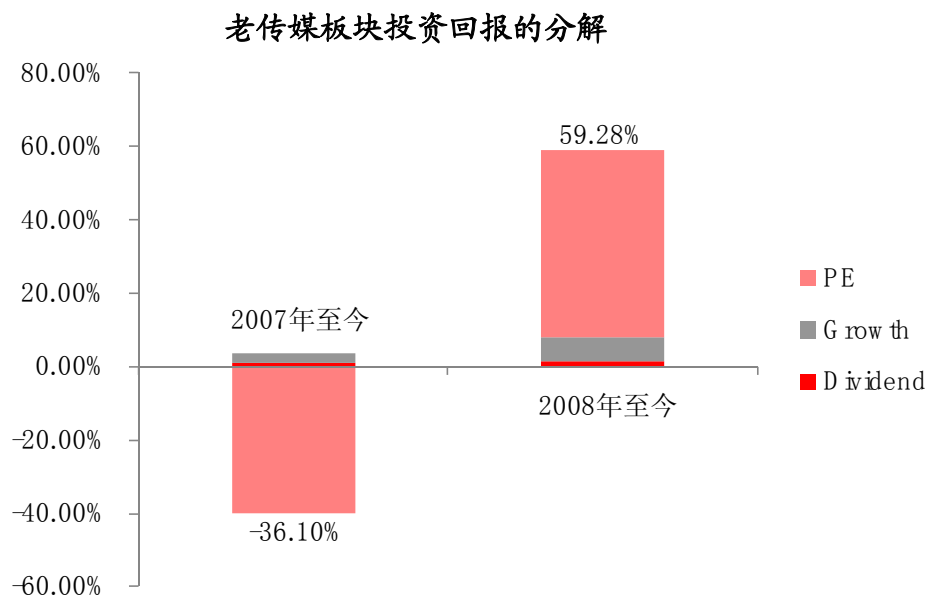
“新世界”

- 市场营销
- 影视制作
- 新媒体

新兴媒体 全国经
营
完全竞争 民营背
景
中小创业 快速成
长

旧世界靠估值生存

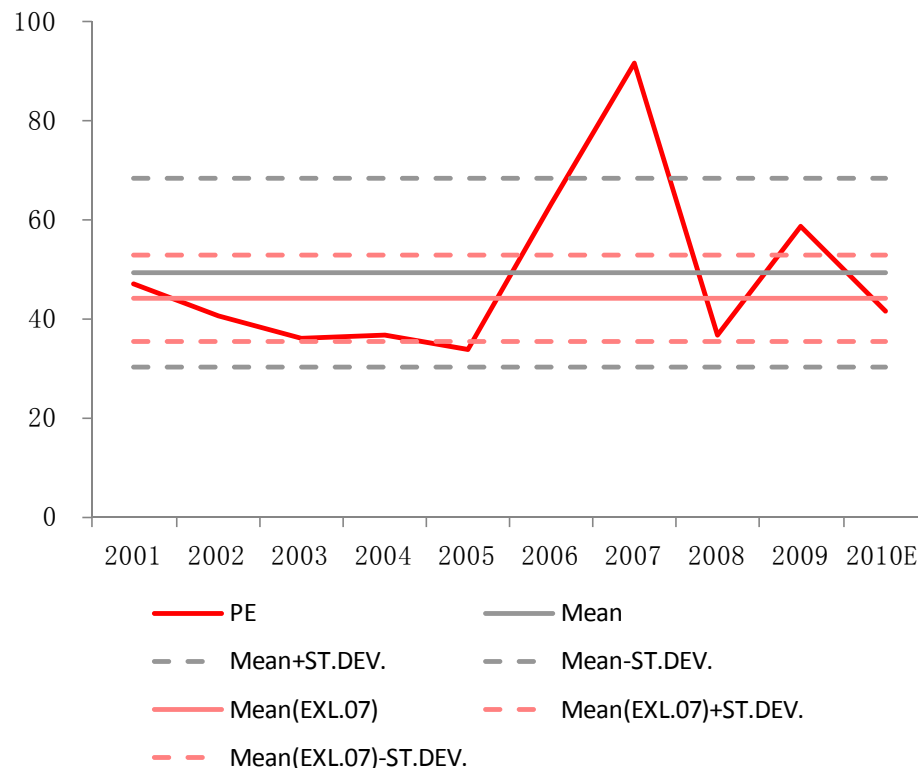
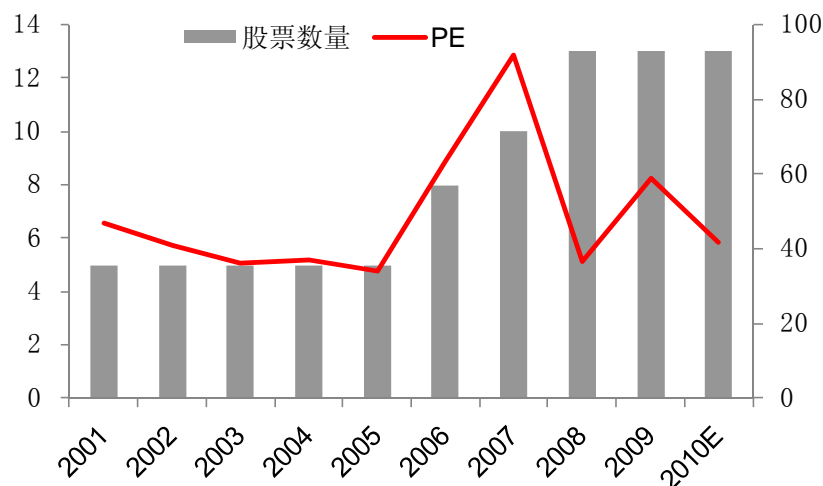
- 2007年以来估值的变化是股价变动的绝对推动力



	Dividend	Growth	PE	Stock Return
2007年至今	0.85%	2.81%	-39.76%	-36.10%
2008年至今	1.50%	6.51%	51.27%	59.28%

旧世界的估值一直高企

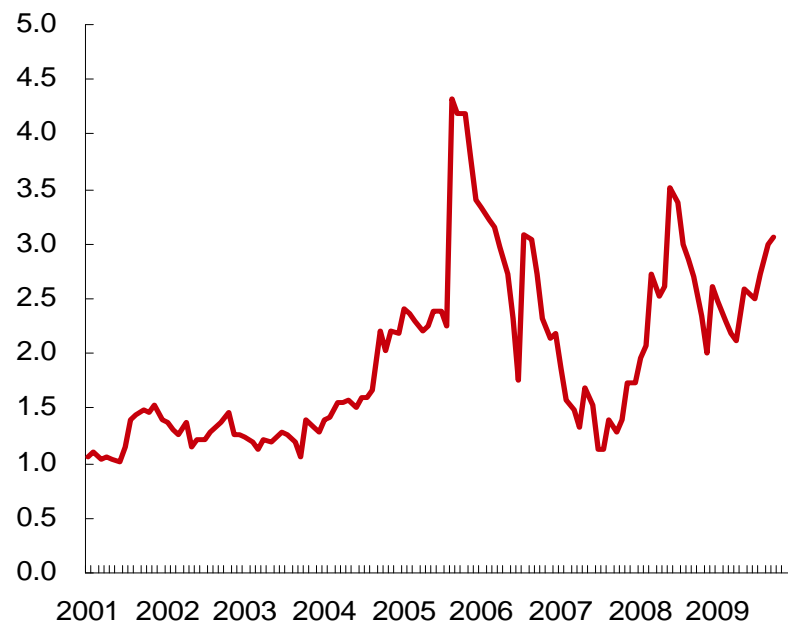
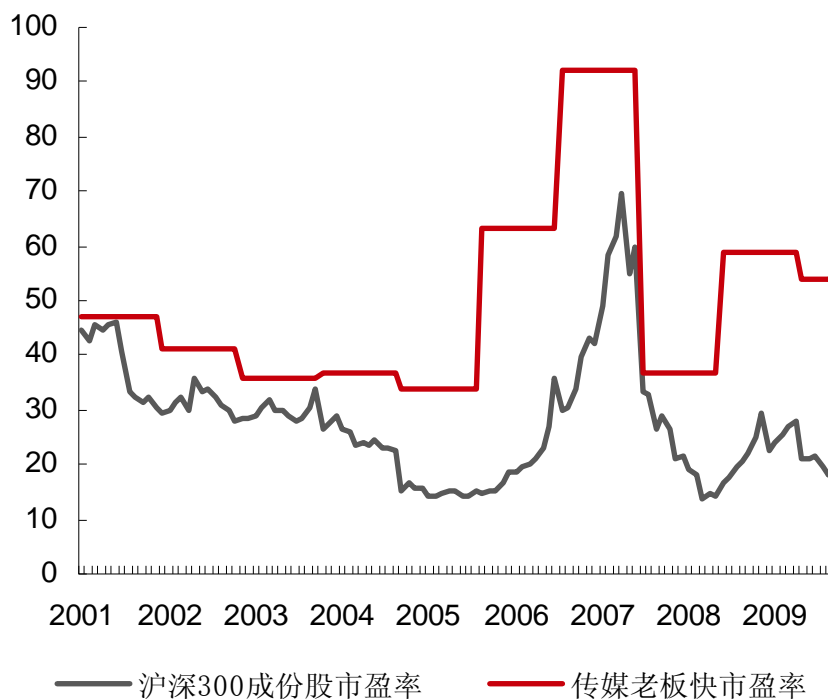
- 板块整体估值几乎没有下降到35X估值



旧世界的估值与市场的横向比较

■ 传媒老板块与沪深300成份股历史市盈率比较

■ 传媒老板块估值与沪深300成份股估值的比值



旧世界的估值波动的主要推动力

- 连续不断的**政策**督促旧世界打破陈规
--各级政府部门产业方针、跨区域整合、资产注入
- 日新月异的**技术进步**驱动旧世界的改造
--数字出版、网络电视、带宽升级
- **城市化与消费升级**为旧世界打开发展空间
--需求提升
- 前所未有的**竞争**令旧世界谋新图变

旧世界-板块推荐与个股选择逻辑

- 第一步，震荡市老传媒板块机会大，单边上升市场落后大盘，单边下跌初期抗跌性较强，之后会大幅度补跌
- 第二步，寻找市场当前阶段的热点题材和了解公司的最新动向
- 第三步，评估公司的估值水平是否可以被题材继续推高
- 第四步，考量公司的基本面情况、行业特性是否有严重的弱点以及这些弱点是否会被题材所抵消

新世纪靠成长性崛起

■ 新传媒板块体现高成长的特征

	Price	EPS (09)	EPS (10E)	Growth	PE静态	PE动态	PEG
奥飞动漫	26.16	0.49	0.54	10.8%	53.66	48.44	4.50
华谊兄弟	29.96	0.32	0.47	46.9%	93.63	63.74	1.36
金亚科技	15.95	0.33	0.40	23.1%	49.08	39.88	1.73
蓝色光标	24.96	0.41	0.61	49.2%	61.38	41.14	0.84
华谊嘉信	31.46	0.49	0.70	41.4%	63.56	44.94	1.09
省广股份	36.77	0.65	0.90	39.1%	56.83	40.86	1.04
数码视讯	53.50	0.88	1.16	31.8%	60.80	46.12	1.45
东方财富	65.01	0.51	0.77	51.0%	127.47	84.43	1.66

新世界的迷惑：困扰投资者信心的问题

- 成长性如何评估、测算和是否可持续
 - 在对公司和行业充分了解、沟通的基础上，拼出成长的组成并找到合理的背景
- 轻资产公司是不是皮包公司
 - 公司的历史、高管的道德、竞争壁垒、核心竞争力、海外经验
- 轻资产公司是不是市值已经过大
 - 轻资产公司靠人，中国的人力成本低，所以净利润水平高，并且成长快

新世界的投资逻辑：PEG辅之催化剂

- 商业模式可理解
- $PEG \leq 1$ ，短期有空间
- 高增长可持续至少2年
- 有可接受的核心竞争力
- 可以想象出大故事
- 最好有催化剂

什么叫做Marketing

- 什么叫做Marketing
- 为什么影视类公司难以长期信任
 - 公司运作偏于项目制
- 为什么互联网公司没有激发市场热情
 - 因为都不是老大

案例

- 三网融合
- 新华传媒
- 歌华有线
- 蓝色光标
- 北巴传媒
- 奥飞动漫



谢 谢