

传媒与互联网行业：影视栏目各擅胜场，继续推华录百纳

核心观点

电视剧行业年内政策扰动较大：其中一剧两星进一步加剧市场的优胜劣汰、短期压制电视剧整体成本，一线卫视优势进一步凸显、二三线卫视加快推进频道资源市场化，地方台联盟有望挣得一份羹；对内容制作公司而言，需要在保证制作水准基础上严控成本，并通过加强不同类型电视台发行能力、强化与新媒体合作提升消化能力；

栏目制作迎来发展黄金期：栏目制作在制播分离大背景下迎来最好发展时期已是不争事实，商业模式创新不断，后续产业空间可看千亿；

电影市场格局尚未完全确定：电影票房继续保持20%以上增长，接地气的本土电影开始显示出更强生命力，市场格局尚未完全确定，新生代依然有崛起机会；

内容制作公司需要强制作与招商能力：内容与渠道的融合不同于国外，对于电视台而言是频道和人才资源市场化加速，对于新媒体而言是新的群体和发行营销模式，这都要求内容制作企业通过大规模、高质量的制作能力和强招商能力争抢体制内释放出的资源和新媒体资源。

继续看好华录百纳等内容制作公司在产业趋势下的发展空间，在综艺栏目产业爆发中抢占先机，正处于布局快速推进的快速成长期。

风险提示：电视剧产业政策风险、项目推进不及预期

投资评级 **领先大市-A**

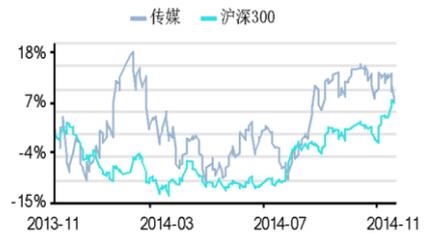
维持评级

首选股票

目标价

评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-6.69	0.95	5.09
绝对收益	-1.56	9.70	14.29

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060001
wenhao@essence.com.cn
010-66581627

许彬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514070001
xubin3@essence.com.cn

报告联系人

杨文硕

010-66581842

yangws@essence.com.cn

相关报告

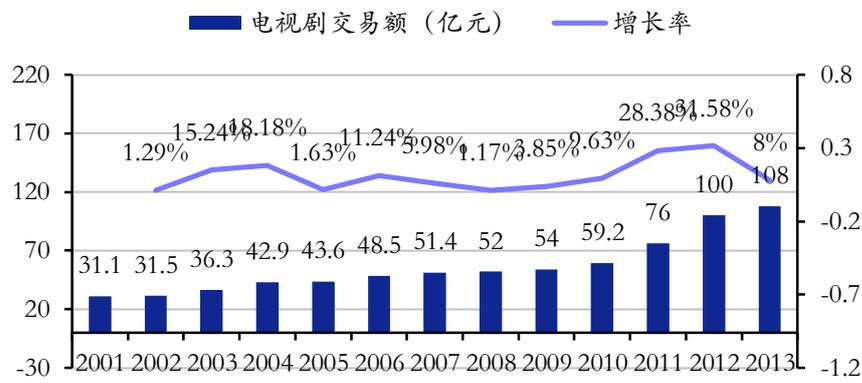
- 传媒:传媒互联网行业周报: 2014-11-17
沪港通挑战也是机会, 关注转型股进度及价值龙头绝佳布局价位
- 传媒:传媒行业季报总结: 2014-11-06
基本面仍然较为健康, 值得面向中线布局
- 传媒:传媒互联网行业周报: 2014-11-03
外围强势有利行情延续; 关注 SMG 合并进展

1. 电视剧行业：稳定增长，一剧两星加强优胜劣汰

1.1. 内容制作：稳步增长，龙头优势明显

2013 年我国电视剧交易额 108 亿元，是 2001 年的 3 倍，同比增长 8%；共发行 441 部，15,770 集，较 2012 年出现下降，一方面精品剧占比提高，另一方面渠道加大对优质内容的投入，推动价格持续提高。

图 1：电视剧交易额及增长率



数据来源：wind，安信证券研究中心

图 2：电视剧发行部数及集数



数据来源：wind，安信证券研究中心

2008-2012 年，上市电视剧制作公司电视剧业务收入增速与行业 8% 增速水平相比更高，基本在 30% 以上；2013 年，TOP10 电视剧制作公司总收入达到 51.48 亿元，占 2013 年电视总交易额的 47.7%，净利润同比增速除海润 10% 外，其他均在 20% 以上。

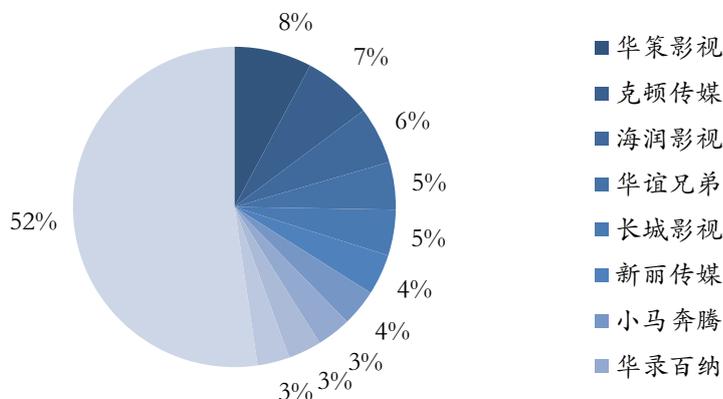
表 1：2013 年电视剧规模 TOP10

排名	公司名称	重点作品	电视剧营收 (亿元)	增速
1	华策影视	《天龙八部》《百万新娘》《封神英雄榜》	8.4	25%
2	克顿传媒	《夏家三千金》《爱情公寓》系列	7.5	34%
3	海润影视	《玉观音》《重案六组》《狼烟》	6.2	10%
4	华谊兄弟	《无贼》《孩奴》《秀秀的男人》	5.17	36%
5	长城影视	《开国英雄》《大明王朝》《东方红》	5	25%
6	新丽传媒	《北京爱情故事》《悬崖》《辣妈正传》	4.43	45%
7	小马奔腾	《民兵葛二蛋》《十送红军》	4	N/A
8	华录百纳	《咱们结婚吧》《美丽的契约》《战雷》	3.7	23%

9	新文化	《一代枭雄》《反击》《娘心计》	3.6	27%
10	欢瑞世纪	《古剑奇谭》《宫心锁玉》《画皮2》	3.48	35%

数据来源：艺恩咨询，安信证券研究中心

图 3：电视剧制作规模 TOP10 收入占比



数据来源：公开资料，安信证券研究中心

1.2. 电视渠道：优势剧资源向一线卫视倾斜，精品驱动卫视集中度提升

根据 CSM 的统计，2013 年地面频道收视份额 35%，持续下降。而省级上星频道份额由 2010 年的 41.1% 上升至 2013 年 48.5%，成为增速最快的频道。

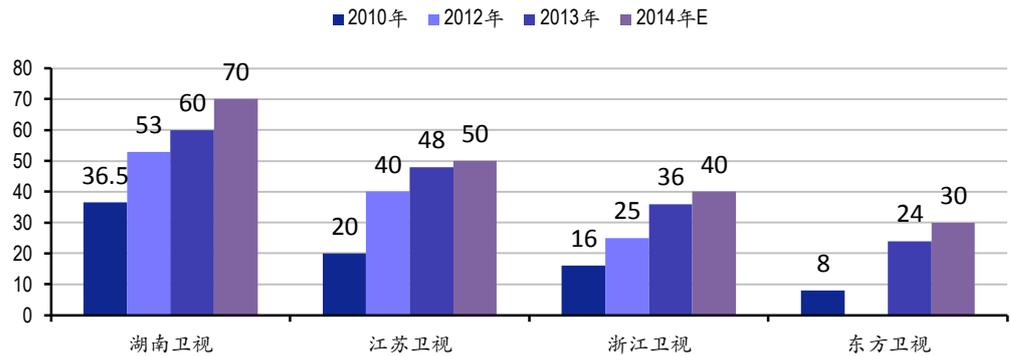
图 4：省级卫视电视剧收视份额增长迅速



数据来源：CSM，安信证券研究中心

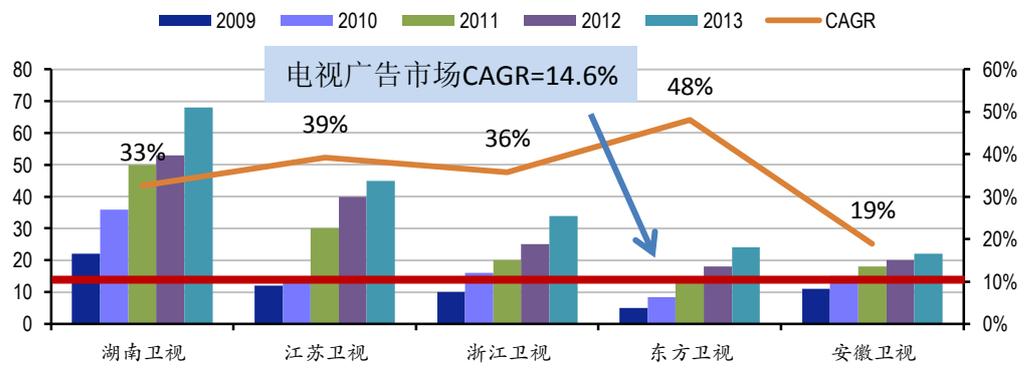
精品节目在带来高收视率的同时也带来高额广告收入，卫视继而又能够制作或购买精品节目，形成良性循环。根据公开资料，湖南、江苏、浙江、东方四个一线卫视广告收入复合增速均为 30% 以上，远超行业平均水平。

图 5：各大卫视历年广告收入



数据来源：公开资料，安信证券研究中心

图 6：一线卫视广告增速远超行业



数据来源：公开资料，安信证券研究中心

1.3. 电视渠道：政策变动：一剧两星，卫视强者更强，制作企业 ROI 是核心

2014 年以来，我国电视剧行业政策不断：7-10 月“中国梦”主题电视剧、8-9 月军旅剧属于偶发性政策，对各电视剧制作公司年内项目确认节奏均有不同程度扰动；4 月份“一剧四星”变为“一剧两星”对国内电视剧市场有长期影响：一部电视剧，每晚在黄金时段联播的卫视综合频道不得超过两家；同时每晚黄金时段播出的电视剧不能超过 2 集（此前诸多电视台采用三集联播），以上规定将从 2015 年 1 月 1 日起实施。

中国电视台购剧政策分三个阶段：

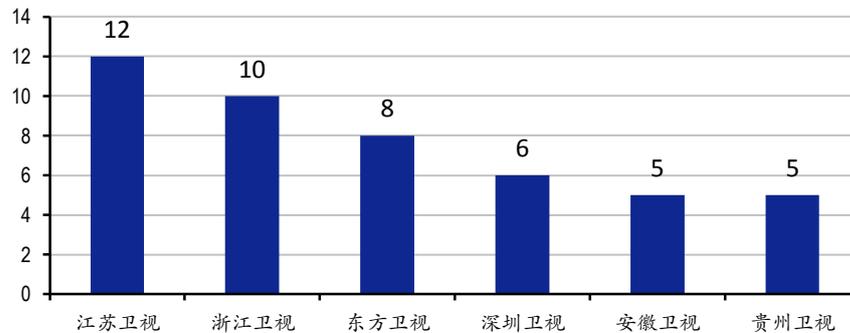
- 1) 05 年之前不限制单部剧上星数量，各电视台购剧聚焦于部分最优秀的剧作，经常出现十数家电视台同时播出一部剧，卫视之间内容无差异，竞争力也相差无几；这种情况导致制作公司也集中精力做大剧，产业资源高度集中，除了少数制作公司，大部分制作公司由于卡斯、资金缺乏剧作质量很低，而电视台其他时段只能以普通剧填充。
- 2) 05 年推行“一剧四星”一定程度上优化资源配置。渠道角度看，无法低价买同样的剧，开始出现各卫视抢购优质剧，具有强购买力和高专业性的卫视不断拉大竞争优势，卫视之间分化加剧，也直接推动电视剧价格提高；内容制作企业角度看，卫视对优质内容需求量大幅提升，制作公司开始加强整体剧作水准，这也是中国电视剧产业质量提升最快的 10 年。
- 3) 15 年开始实行的一剧两星，买同一部电视剧的卫视更少，电视台在选剧时更加慎重，购剧质量稍差就会让对手占据先机；同时对一线卫视在竞争力方面的领先优势更加明显，更有资金实力购得优质剧并强化马太效应；电视台的谨慎购剧，会使质量差的剧作更加

难以生存，从而提升优质剧的占有率。

1.3.1. 购买力决定优势资源向强势卫视集中

综合盈利能力是卫视购剧能力的天花板。公开资料报道，2013年江苏卫视的电视剧采购预算为12亿元，东方卫视为8亿元，而二线卫视的代表深圳卫视的采购额达6亿元。

图 7：2013 年各卫视电视剧预算投入

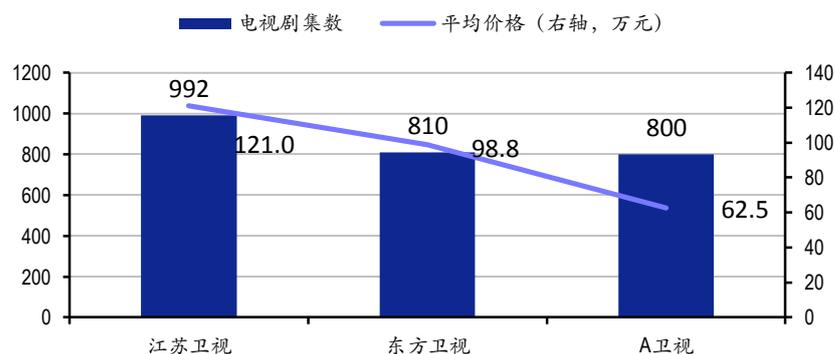


数据来源：公开资料，安信证券研究中心

我们认为5亿元的实际购剧额能够代表二线卫视的平均水准（以A卫视为代表），全年播出集数800集，平均的购剧价格为62.50万元/集。60万元可以支撑一个电台全年以一剧四星（或三星）拼最强的剧，但不足以支撑在一剧两星下维持原有购剧水平。造成的结果是本来就独播为主的一线卫视的购剧预算仍有能力保持坚挺，二线卫视压力略大。

援引搜狐娱乐的报道：据业内人士分析，在一剧四星的情况下，按照惯例，一部200万的电视剧四家拼盘，一家只用出50万左右，而现在两家拼盘就要涨到80到90万一家，这对大部分的卫视台来说都负担不起，能吃得进的也就全国四五家而已。据这位业内人士透露，如今卫视电视剧购片价格中，出的起100万一集的只有四家卫视：湖南、江苏、东方、浙江，而出的起80万以上加上安徽和北京，其他电视台实质是出不了太多钱。

图 8：电视台购剧能力对比



数据来源：公开资料，安信证券研究中心

强势台压力不大，二线卫视面临抉择，地面台抱团取暖。根据2013年黄金剧场剧目统计，湖南、江苏均以独播剧为主，其中湖南卫视几乎全部首轮独播。而对于天津卫代表的二线卫视，购剧则以四星为主，四变二政策对其影响较大。因此我们认为，一剧两星政策必定会让强势一线卫视的收视率和话语权进一步提升，迫使二线卫视在增加购剧投入、寻求商业模式改变（包括提高栏目投入，开放频道资源，与内容提供商合作等），以及影响力下降之间做出选择。另一方面，卫视的购买实力被削弱也给了地面频道抱团反击的

机会，以往经验来看，6家地面频道的总体购买实力可能会超过2家卫视的实力。制作方直接把首轮放在地面反而可以卖到更高的价格。

表 2：黄金时间剧场播出方式统计

2013年黄金时间剧场统计	总部数	独播	两星	三星	四星	二轮
湖南	15	14	1			
江苏	20	13	3	2	2	
浙江	20	7	2	2	8	1

数据来源：公开资料，安信证券研究中心

表 3：2013年天津卫视电视剧大多一剧四星

月份	电视剧名称	集数	主演	同期播出卫视
一月	楚汉传奇	76	陈道明、何润东	天津/北京/浙江/安徽
二月	乡村爱情故事 6	50	赵本山、小沈阳、王小利、于月仙	天津/江苏/黑龙江/山东
三月	青春期撞上更年期 2	40	马伊琍、杜淳、刘莉莉	天津/北京/山东
四月（上旬）	她要嫁人	50	蒋雯丽、李立群、于荣光	天津/北京/上海/深圳
四月（下旬）	乱世三义	42	黄海波、童蕾、田小洁、张韵艺	天津/安徽/黑龙江/河南
五月	大宅门 1912	38	陈宝国、斯琴高娃、刘佩琦	天津/安徽/北京/山东
六月（上旬）	上阵父子兵	30	范伟、张桐	天津/北京/浙江/黑龙江
六月（下旬）	火线三兄弟	40	张涵予、刘烨、黄渤	天津/北京/浙江/黑龙江
七月	隋唐演义	90	严宽、姜武、杜淳、张翰	天津/山东/安徽/浙江
八月	精忠岳飞	60	黄晓明、罗嘉良、吴秀波、林心如、刘诗诗、郑黑黑	天津/安徽/浙江/山东

数据来源：公开资料，百度百科，安信证券研究中心

1.3.2. 控制成本、强化发行，提升整体 ROI

一剧两星初期卫视整体采购能力会有所下降，内容制作公司需要在保证制作水准的基础上控制整体成本；同时由于具备采购顶级大剧的卫视数量有限，目前看仅有 TOP5 卫视和央视具备该能力，因此需要加强优质剧和精品剧的数量。

表 4：一剧两星影响下各类型电视剧的发展趋势

类型	售价（万）	发展趋势
顶级大剧	>300, 2星	价格稳定，持续增长
精品剧	200+, 3-4星	控制成本，调整销售模式
优质剧	100-200	控制成本与卡司
普通剧	<100	供给充分，价格压力较大
二轮剧		供给充分，优质剧二轮会受欢迎

数据来源：公开资料，安信证券研究中心

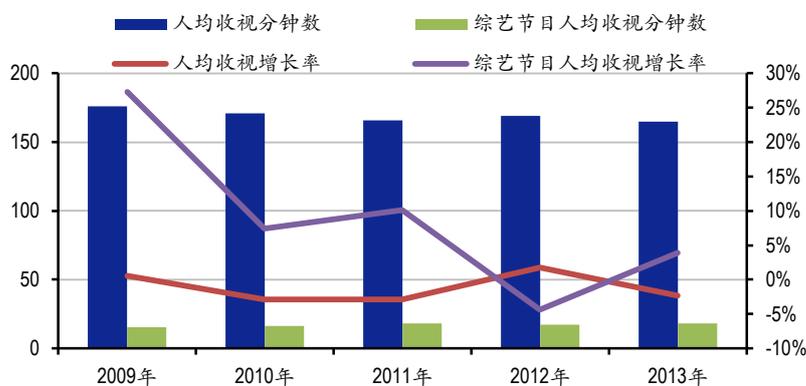
第二，网络视频网站的采购能力在持续提升，内容制作公司需要拓展发行渠道，积极拥抱新媒体，强化与网络视频企业的合作，除加强新媒体版权发行外，开始试水网络剧。

第三，由于二线卫视在一剧两星的压力下，需要对自身的商业模式做出转变，通过开放频道、时段承包的形式实现转型，加强频道资源开放，给予了内容制作公司和电视台深度合作的机会。今年4月，辽宁电视台与中视丰德建立战略合作，借助中视丰德的版权库剧集和整合营销优势，联合开展影视频道运营合作；7月，厦门卫视与国内电视剧龙头企业建立战略合作设置专项剧场。

2. 栏目制作：制播分离推动行业进入发展黄金期

栏目观众需求刚性，关注度高且可持续。近年来，尽管电视收视人均收视时长有下滑趋势，但综艺栏目近几年的人均收视时长仍在不断增长。

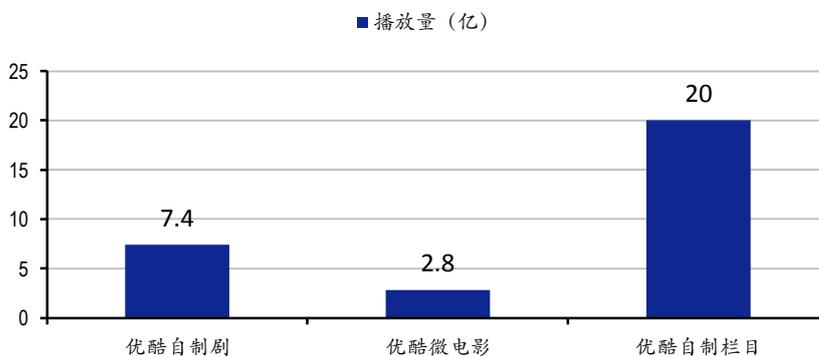
图 9：综艺节目人均收视时长与平均收视对比



数据来源：CSM，安信证券研究中心

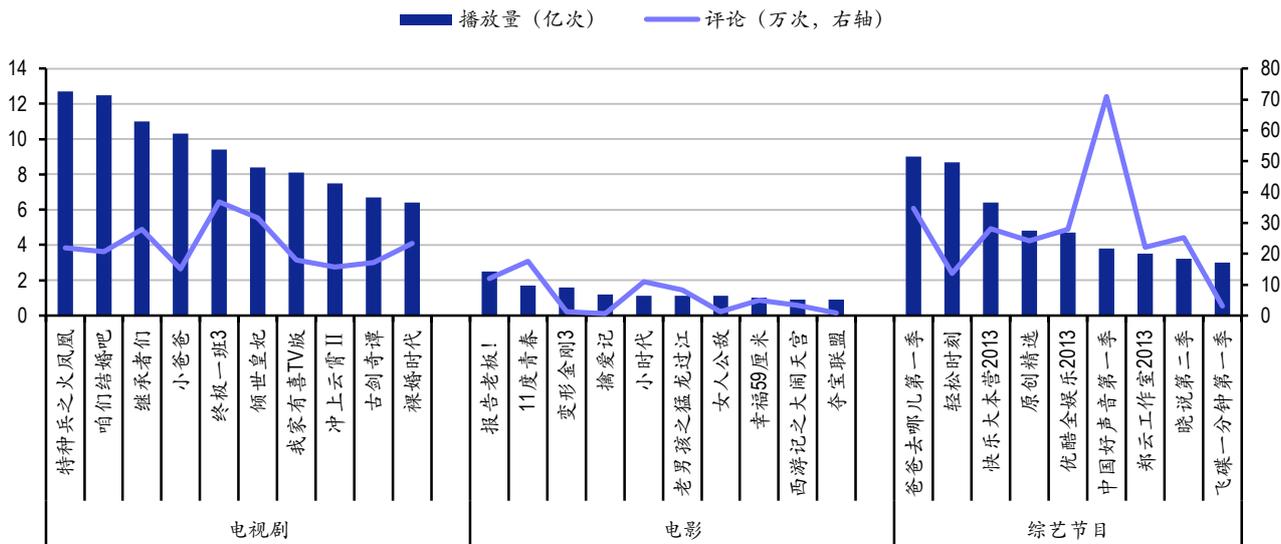
新媒体端的观众群体对于自制栏目的需求更加旺盛，同时在观看综艺栏目时表现出更强的参与度。根据优酷网的统计，2013年优酷网自制剧、微电影、自制栏目播放量分别为7.4亿、2.8亿、20亿。2013年电视剧、电影、综艺栏目的播放量TOP10榜单中，综艺栏目的用户评论数远超电视剧与电影，体现出更好的互动性。

图 10：2013年优酷三类自制内容TOP10播放量



数据来源：公开资料，安信证券研究中心

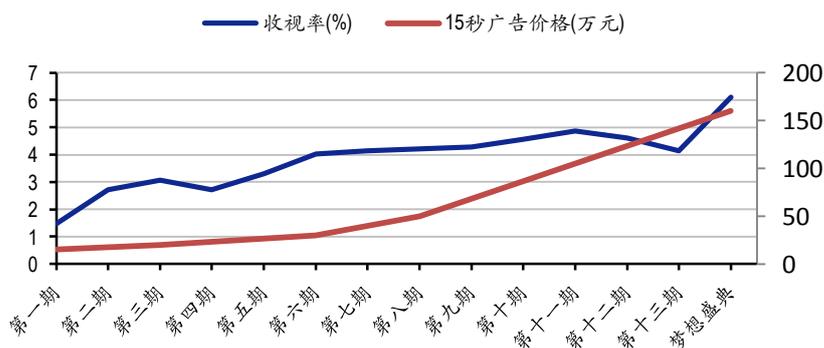
图 11: 综艺栏目的话题性更强



数据来源: 优酷指数, 安信证券研究中心

相较电视剧, 电视栏目的盈利模式更加丰富、空间大幅提升。1) 栏目的边拍边播的形式为优质栏目广告价值的动态提升留有足够的空间。以《爸爸去哪儿》为例, 赞助商英菲尼迪的营销团队是在8月底发现了这个机会, 在第三期宁夏站才开始出现。2) 栏目制作的广告位更加丰富, 除了电视剧中主要的植入广告, 冠名、特约、现场语言提及等软广及短信、微博互动等都是栏目广告常用形式。3) 收视率持续走高推动后续广告价格提升, 在《中国好声音》第一季播出过程中, 随着节目收视率的提升, 广告价格一路飙升, 最后的梦想盛典两条 15 秒广告价格甚至拍出了 160 万的天价。《爸爸去哪》第一季在播出两期后, 15 秒广告价格也从 15 万元提高到 30 万元。

图 12: 中国好声音播出后广告费变化



数据来源: CSM, 公开资料, 安信证券研究中心

优质综艺栏目盈利能力超强, 渠道纷纷打造特色栏目。自 2012 年《中国好声音》掀起真正实现综艺栏目制播分离后, 各大卫视争先推出品牌栏目, 现象级节目如《爸爸去哪儿》、《最强大脑》、《奔跑吧兄弟》等频出, 广告冠名费节节攀升。《爸爸去哪儿》第三季冠名费高达 5 亿元, 同比涨幅达到 60%, 江苏卫视《最强大脑》成为 14 年上半年最受瞩目的节目之一, 15 年冠名费 2.5 亿, 涨幅达到 317%。

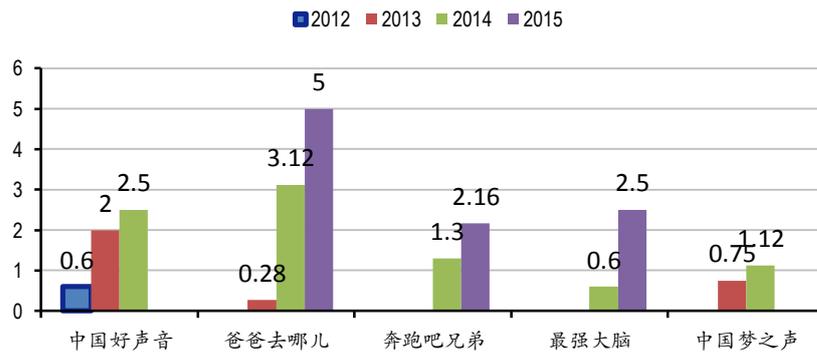
表 5: 品牌节目一览

卫视	品牌节目
----	------

湖南卫视	爸爸去哪儿、我是歌手、花儿与少年、偶像来了
浙江卫视	中国好声音、中国好舞蹈、奔跑吧兄弟、十二道锋味
江苏卫视	非诚勿扰、最强大脑
东方卫视	中国梦之声、中国达人秀、女神的新衣
北京卫视	最美和声、勇敢的心
央视	中国好歌曲、舞出我人生、舌尖上的中国

数据来源：公开资料，安信证券研究中心

图 13：现象级季播节目冠名费



数据来源：公开资料，安信证券研究中心

综艺栏目因为没有特定的剧情限制，更加适合移动端和碎片化时间播放。新媒体各平台开始在栏目制作方面大手笔介入，一方面，利用资源、数据、平台优势开始自制栏目；另一方面，加大精品栏目的网络独播投入。继搜狐视频 1 亿元拿下《中国好声音》第二季网络独播权之后，2014 年爱奇艺 2 亿元购买《爸爸去哪儿》第二季的网络独播权。

表 6：新媒体栏目版权投入

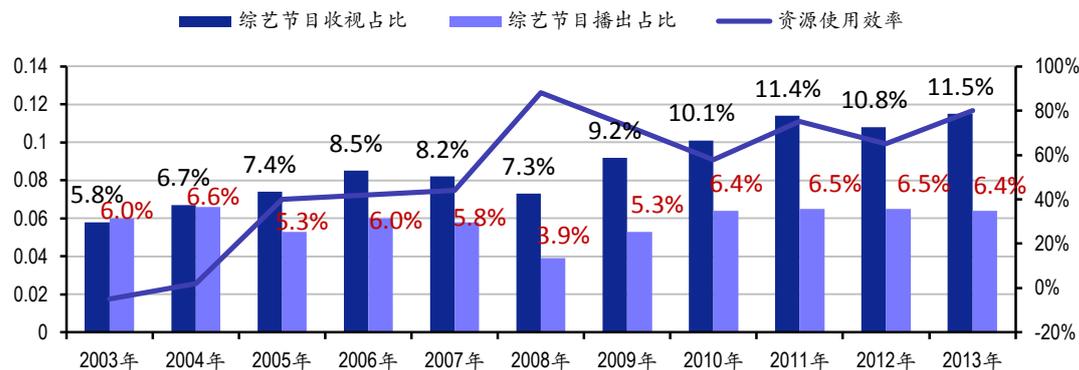
栏目	价格	网络媒体
中国好声音第 3 季	2.5 亿	腾讯
中国好声音第 2 季	1 亿	搜狐
我是歌手	过亿	乐视
中国梦之声	过亿	乐视
《爸爸去哪儿》与湖南卫视另外四档节目《快乐大本营》、《天天向上》、《百变大咖秀》、《我们约会吧》（湖南卫视 2014 年中已全部收回版权）合计打包 2 亿 爱奇艺		
江苏卫视未来两年综艺节目独家版权	2 亿	PPTV

数据来源：公开资料，安信证券研究中心

栏目广告市场有望达 300 亿。美国广告市场占 GDP 整体比例 1.08%，并始终维持在 1% 以上，2013 年电视广告收入 619 亿美元，占总体广告收入的 34.2%。2011 年，美国真人秀栏目黄金时段收视占比 16%，广告占比高于收视占比，预计全部类型的综艺栏目收视占比超过 20%。我国整体广告收入占 GDP 比重不足 0.5%，2013 年电视广告收入 173.9 亿美元，占整体广告市场的 40.6%。

长期而言，随着我国人民品牌消费能力的提升和产业结构的升级，未来我国的广告收入占 GDP 比重将持续提升，假设未来 5 年能够小幅提升至 0.6%，同时电视广告占整体广告收入下降至 34%，同时随着栏目制作水平的提升，以及渠道投入的增加，至 2018 年，综艺栏目的收视率有望从 2013 年的 12% 提升到 20%，按照广告比重等于收视比重的保守假设，我们测算至 2018 年，栏目广告整体市场规模能够达到 320 亿元。

图 14: 综艺栏目占比持续提升



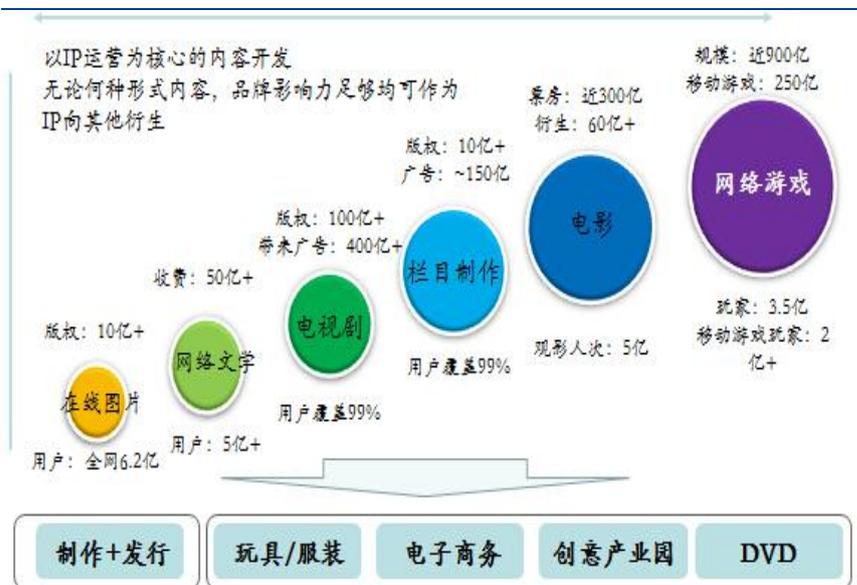
数据来源: csm, 安信证券研究中心

电视产业“1000模式”到“343模式”，衍生品空间尚有700亿规模可拓展。我国的电视产业在业界被形容为“1000”模式，即10：广告经营占总收入95%-100%，0：节目推广收入低于5%；0：其他产业收入远低于5%；而海外电视业的基本收入结构一般为“343模式”，即3:30%广告收入，4：电影、出版、游戏等其他衍生品，3：主题公园收入。

以《美国偶像》为例，依靠广告赞助、海外版权销售、衍生品开发、演艺活动等多个渠道，《美国偶像》转化成商业上的巨大成功。来自国际模式律师协会（International Format Lawyers Association）的数据显示，2007年，《美国偶像》单广告收入就高达5亿美元，此外还有3000万-5000万美元的赞助、巡演等收入，节目整体价值约在25亿美元，前8季的总收入约为64亿美元。而到了2012年，《偶像》系列节目以及其周边产品已经共同打造了一个总价值高达80亿美元的商业王国。

现阶段我国已有优质综艺栏目进行了相关衍生品的开发，如《爸爸去哪儿》大电影票房6.86亿，同时开发同名手游、图书等衍生产品，《中国好声音》《快乐男声》等也都有相关电影、商业巡演等贡献收入。如果未来五年内栏目衍生品收入能够得到充分开发，则以此比例测算，栏目衍生品尚有700亿空间可拓展，栏目制作千亿空间可期。

图 15: 不同类型内容产业规模巨大，为衍生开发提供充分空间



数据来源: 公开资料, 安信证券研究中心

未来民营龙头公司有望独享 300 亿栏目市场。

美国栏目外采比重达到 75%，制作方、分销商、播出方的广告分成在 6:2:2。随着国内制播分离的持续推进，以及栏目运营的进一步市场化，预计未来卫视的外采比重能够提高的 70%，同时制作公司的分成比例达到 60%。

以前十大卫视综艺栏目广告收入占整体栏目收入 70%计算，栏目运营公司的广告收入能够达到 95 亿的规模。考虑到优质栏目的衍生品盈利能力更强，即使我们按照产业平均广告收入占整体收入比重 30%估计，民营栏目公司能够享受 300 亿收入水平。

3. 电影行业：票房规模继续稳步增长

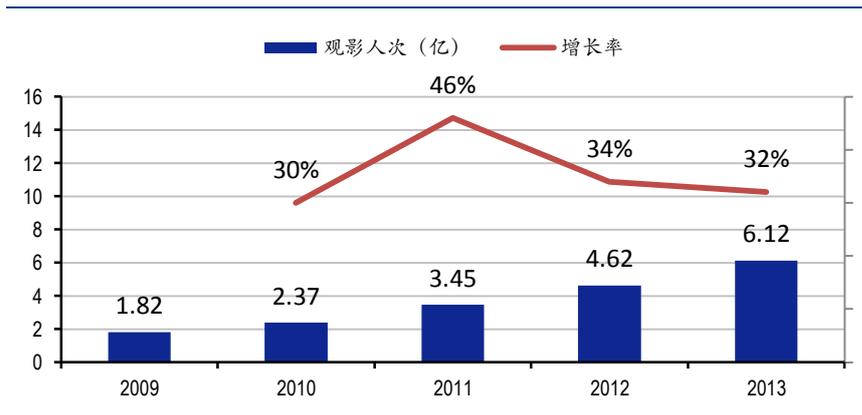
截至 11 月 9 日(第 45 周)内地电影总票房累计约 253 亿，观影人次近 7.2 亿人次，较 2013 年均均有较高增长。预计 2014 年电影票房有望达到 288 亿，同比增长 32.3%。

图 16: 我国电影累计票房



数据来源：艺恩咨询，安信证券研究中心

图 17: 观影人次及增速



数据来源：艺恩咨询，安信证券研究中心

三四线城市票房迅速增长。根据艺恩票房数据库统计的票房数据，2013 年，虽然三四线城市的票房基数较小，但收入增幅明显大于一二线城市，观影习惯开始形成。

表 7: 我国部分城市 2013 年票房信息表

一二三四线城市 2013 年电影院票房信息表						
序号	城市	2013 票房 (万元)	2012 票房 (万元)	2013 年票房增速	2013 平均票价(元)	2013 观众人次(万)
1	北京	184892.8	160742.33	↑ 15%	¥43	4247.68

2	上海	155562.6	129743.85	↑20%	¥42	3661.4
3	广州	92131.58	75950.5	↑21%	¥40	2286.02
4	深圳	93727.15	74839.46	↑25%	¥40	2326.33
5	天津	32839.16	26232.79	↑25%	¥32	1023.44
6	沈阳	33159.84	26154.02	↑27%	¥30	1086.25
7	成都	73038.53	58745.85	↑24%	¥33	2149.32
8	武汉	69906.35	55896.3	↑25%	¥33	2101.85
9	南京	46097.35	36697.53	↑26%	¥37	1237.44
10	昆明	26192.23	20081.04	↑30%	¥37	700.79
11	烟台	6478.46	4294.45	↑51%	¥25	253.99
12	滁州	2190.21	1333.97	↑64%	¥28	77.48
13	信阳	3116.49	1559.41	↑100%	¥27	112.55
14	盐城	6840.76	4543.81	↑51%	¥30	221.93
15	辽阳	739.87	322.63	↑129%	¥28	25.82
16	阜阳	2775.06	922.68	↑201%	¥30	89.55
17	仙桃	1219.29	679.12	↑80%	¥30	39.36
18	临沂	3903.88	2181.38	↑79%	¥28	137.46
19	萍乡	926.67	250.5	↑270%	¥26	41.47
20	焦作	3609.07	1897.95	↑90%	¥27	131.47
21	张家口	1137.68	383.62	↑197%	¥29	38.33
22	衡水	337.52	5.86	↑5664%	¥28	12.01

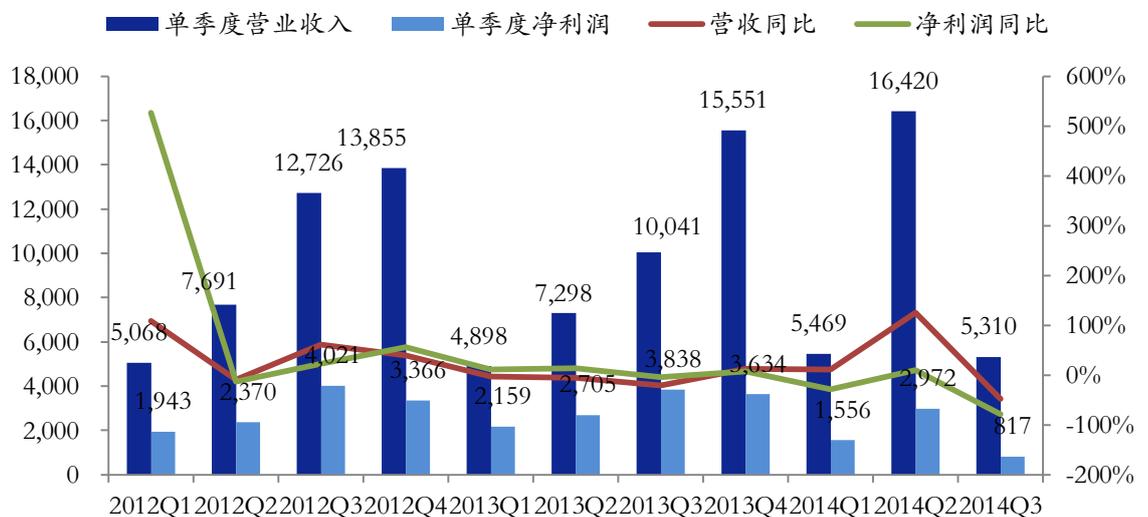
数据来源：艺恩咨询，安信证券研究中心

4. 华录百纳：电视剧业务有望回归常态，栏目运营告成成长可期

4.1. 电视剧业务受政策扰动年内有所波动，期待来年快速调整回归常态

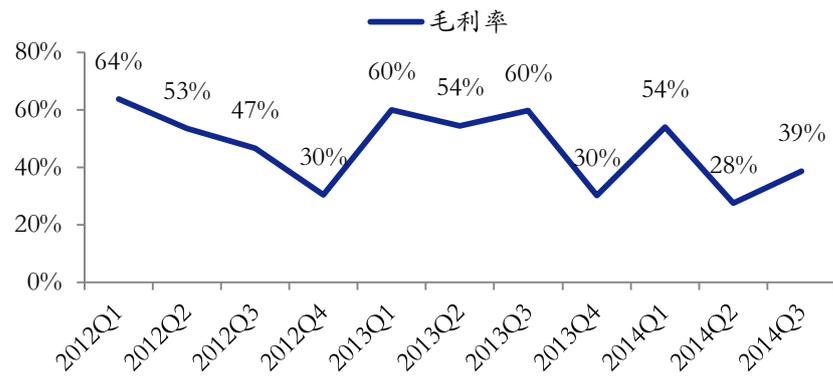
公司 2014 年前三季度实现营业收入 27,199.77 万元，同比增加 22.32%，实现归属于上市公司股东净利润 5,345.21 万元，同比下滑-38.58%，扣非后净利润 3,703.03 万元，同比下降-54.63%。其中 Q3 实现收入 5,310.40 万元，同比下降-47.11%，实现归属于上市公司股东净利润 817.19 万元，同比降低-78.71%。

图 18：公司营业收入和净利润（万元）及增速



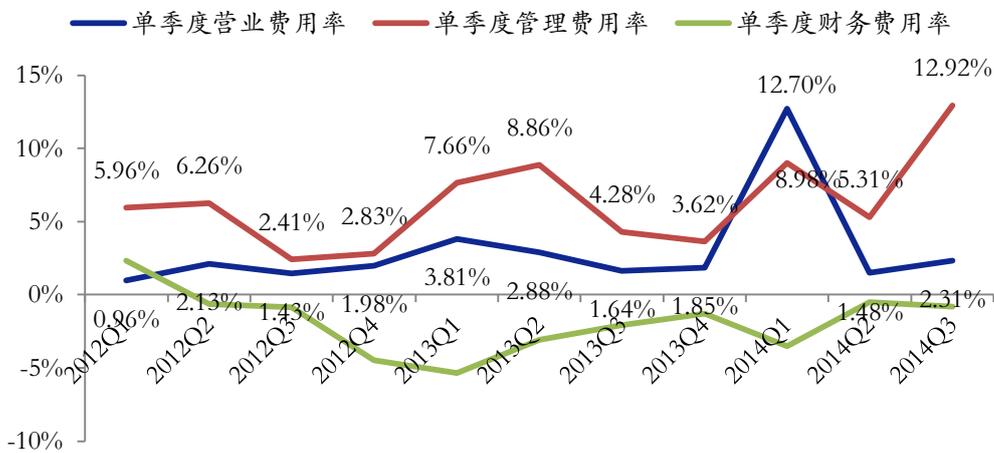
数据来源：wind，安信证券研究中心

图 19: 受电影和电视栏目影响, 前三季度毛利率较低



数据来源: wind、安信证券研究中心

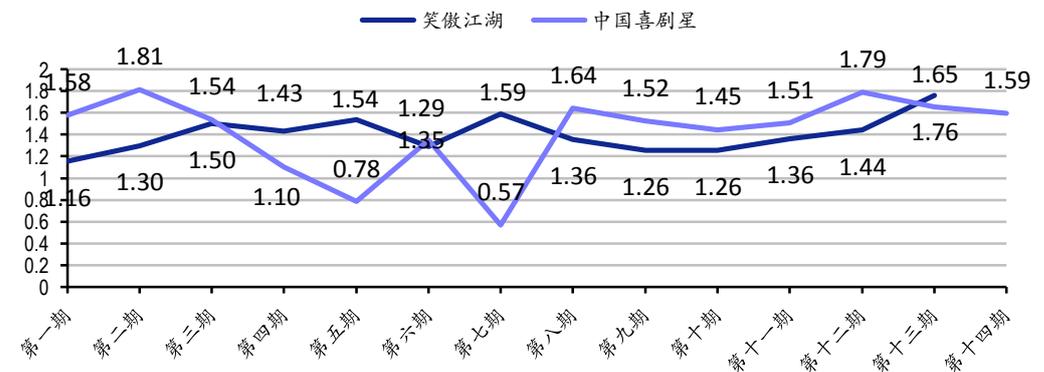
图 20: 单季度销售费用率和管理费用率



数据来源: 艺恩咨询, 安信证券研究中心

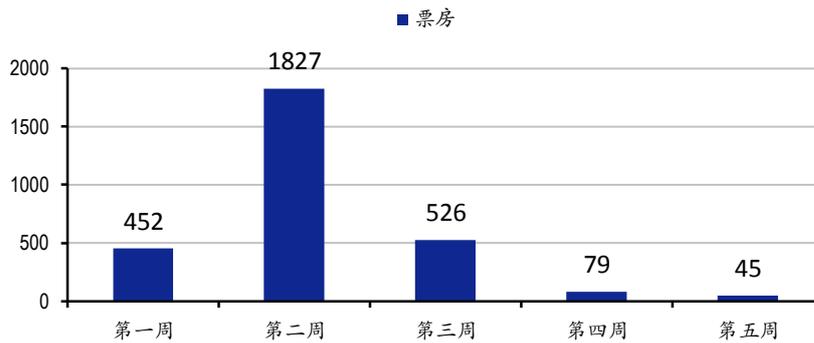
公司前三季度收入增加, 而利润出现较大幅度下滑, 主要由于: 1) 公司初涉的栏目制作、运营业务环节的毛利率较低; 2) 电影《大话天仙》票房不及预期, 而宣传费用投入较大导致当期费用较高; 3) 受一剧两星影响, 电视剧毛利率略有下降; 4) 报告期计提资产减值损失 1,566.14 万元, 其中上半年计提 1,220.32 万元, 直接影响了当期利润。

图 21: 《笑傲江湖》与《中国喜剧星》收视率



数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 22: 大话天仙周票房 (万), 总票房 2949 万



数据来源: 艺恩咨询, 安信证券研究中心

公司 Q3 收入及利润均有一定程度下滑, 核心原因在于受九月份军旅剧和四星变二星影响, 公司三季度仅确认《婚姻时差》和《战魂》两部小制作。公司 2014 年前三季度主营业务收入主要来源于电视剧《美丽的契约》、《浪漫我心》、《金战》、《婚姻料理》、《婚姻时差》(原名《留守男人》)、《战魂》, 电视栏目《中国喜剧星》、《笑傲江湖》等。

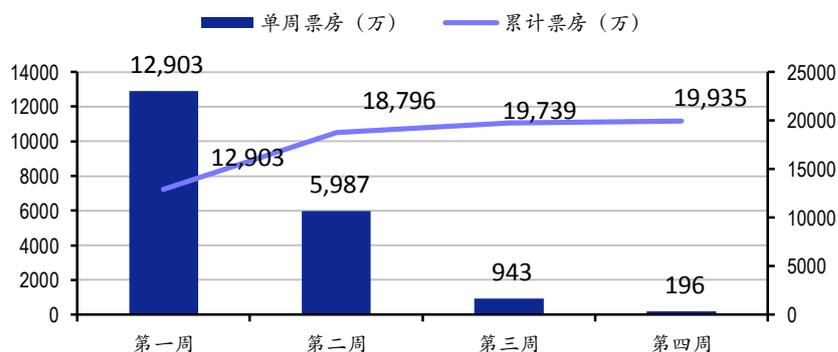
三季度正在发行的《你是我爸爸》(原名《嘿, 老头》)、《秀才遇见兵》两部精品剧已获得市场高度认可, 预期四季度方可具备收入确认条件; 电影《痞子英雄》票房累计 2 亿, 另外目前已经在北京台播出的《勇敢的心》收视率不错。

表 8: 已开机或处于后期制作, 尚未取得发行许可证的剧目

序号	名称	进展状态	投资权益比例
(1)	《爸爸快长大》	后期制作	49%
(2)	《你是我爸爸》(原名《嘿, 老头》)	后期制作	100%
(3)	《秀才遇到兵》	后期制作	100%
(4)	《桃花运》	后期制作	100%
(5)	《铁在烧》(原名《八百壮士血染黄河》)	拍摄中	100%

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

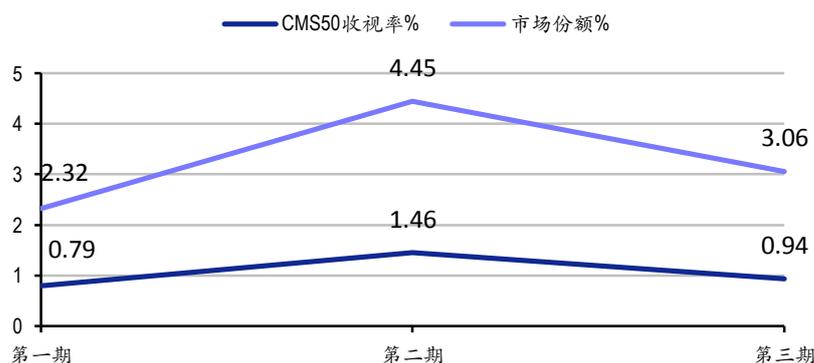
图 23: 《痞子英雄 2》票房



数据来源: 艺恩咨询, 安信证券研究中心

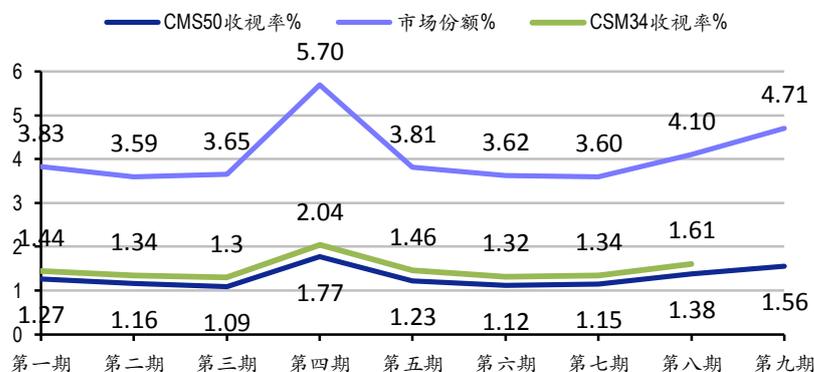
公司在栏目制作领域的表现有目共睹。长期来看公司未来核心在于基于精品内容的多元运营。《女神的新衣》是蓝色火焰在打开栏目制作衍生领域的初步尝试, 已经取得了较为良好的效果 (详见我们此前所做专题《模式创新小试牛刀, 期待来年更大突破》)。未来将继续以内容为切入点, 推动跨界、互联网的融合, 推进电视栏目和电视剧的 T2O2O 探索, 同时为公司客户提供 T2O2O 的整合营销解决方案。

图 24: 《勇敢的心》收视率



数据来源: 卫视小露电, 安信证券研究中心

图 25: 《女神的新衣》收视情况



数据来源: 卫视小露电, 安信证券研究中心

整体来看,《最美和声》、《女神的新衣》的良好表现有望推动 2014 年业绩顺利完成; 2015 年在栏目方面,《造梦者》(公司投资 45%、预计 12 月下旬播出)重磅推出,《女神》第二季、《最美和声》第三季更强表现、来年新增项目如《一起走向世界的尽头》等,以及基于栏目的衍生电影包括《爸爸去哪儿 2》、江苏卫视《非诚勿扰》等,2015 年公司业绩完成我们此前预测 1.4 元为大概率事件。

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;
同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

文浩、许彬分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034