

中性

曙光初现

——网络传媒行业 04 年下半年行业投资策略分析

2004 年 05 月 28 日

行业研究/行业投资策略

基础数据: (04/5/26)

行业流通市值(亿)	246.54
行业流通市值/总流通市值	1.82%
行业成交总额/总成交总额	4.22%
行业平均换手率(%)	259.34%
行业平均每股收益	0.209
行业平均每股净资产	3.25
行业平均市盈率(倍)	119.42
行业平均市净率(倍)	4.74
行业平均净资产收益率(%)	7.05%

注: 换手率、成交额今年初以来数据, 平均收益等指标为 2003 年年保, 不包括亏损公司

研究员: 罗延军

电话: 0755-82138888-302

邮箱: luoyj@sostock.com.cn

相关研究:

《网络传媒行业 2004 年一季度策略报告》 2004 年 3 月 30 日

南方证券股份有限公司研究所

<http://www.sostock.com.cn>

地址: 深圳市嘉宾路 4028 号太平洋商贸大厦 23 层

电话: (0755) 82138888-301

传真: (0755) 82138888-308

行业投资评级: 中性(上次投资评级为中性)

- 网络传媒行业上市公司盈利主要通过有线网络、平面媒体、影视媒体、Internet 等方式, 目前以有线网络方式最为稳定, 依次为平面媒体、影视媒体、Internet., 而最具发展潜力的属于 Internet.。
- 网络传媒行业近一年及 2004 年前 5 个月走势强于大盘指数, 按子行业划分 2004 年前 5 个月互联网板块升幅 42.8%, 有线网络也有 8.6% 的升幅, 平面媒体因为亏损公司影响, 升幅 -1.3%。
- 数字电视已在局部地方推出, 收费等规则的制定尚在计划中, 消费群体的推广和内容的创新有待解决, 预计明后年方可产生收益。
- 互联网及平面媒体的上市公司未能体现行业的发展, 中小板块的推出有助于互联网企业的商业运作。
- 分析 2003 年公司年报, 有线网络、互联网板块主营增长 30% 左右, 平面媒体为 7%。
- 从上市公司的业绩及规模性和未来发展分析, 建议关注歌华有线、海虹控股、博瑞传播、中视传媒。

近一年网络传媒行业与上证指数累计收益率比较



资料来源: 南方证券研究所



目录

结论与投资建议	2
第一部分 网络传媒行业运行态势及政策分析	3
第二部分 网络传媒板块 2003 年报分析	5
第二部分 网络传媒板块 2004 年以来市场表现	9
第三部分 下半年投资评级及理由	11
第四部分 重点上市公司评级估值	11

表格

表 1: 互联网用户及上网计算机统计	2
表 2: 有线网络子行业上市公司业务构成及同比增长情况	5
表 3: 有线网络板块 2003 年财务报表分析	6
表 4: 平面媒体子行业上市公司业务构成及同比增长情况	6
表 5: 平面媒体板块 2003 年财务报表分析	7
表 6: 影视传媒子行业上市公司业务构成及同比增长情况	7
表 7: 互联网子行业上市公司业务构成及同比增长情况	8
表 8: 互联网板块 2003 年财务分析	8
表 9: 网络传媒板块指数与通用指数比较	9
表 10: 从 2004 年 1 月 2 日到 2004 年 5 月 26 日换手率及资金流向统计	9
表 11: 从 2004 年 1 月 2 日至 2004 年 5 月 26 日涨跌幅统计	10
表 12: 重点公司 2004 年下半年评级	11

图例

图 1: 用户上网目的分布图	2
图 2: 网络用户消费分布图	3
图 3: 网络用户上网地点分布图	4



结论与投资建议

1、行业下半年投资评级：中性(中性)

子行业评级

互联网：看好

平面媒体：中性

有线网络：中性

2、行业投资评级调整的理由：

- 如果说汽车代表一个国家物质文明的发展水平，网络传媒行业则代表一个国家精神文明进步的标志，它是信息的载体，它的规范有序发展将反作用于工业的发展。
- 国家的宏观调控政策对网络传媒行业经营影响甚微。
- 互联网和数字电视等概念逐步实现可操作性，政策支持和消费模式的转变是未来行业迅速发展壮大的动力，现在仍然处在投资阶段，在未来几年内将产生投资收益。
- INTERNET 的普及化带来巨大的商机，BOB, BOC 将是未来发展方向，但上市公司中未能体现。
- 盈利模式比较单一，设备运营和网络接入的收入占较大比例，充当中介质的作用，未来的业绩增长在于增值业务的发展，在于网络内容增值和市场规模的提高
- 从2004年1月2日至5月26日，网络传媒板块指数上涨11.69%，高于所有市场指数，成长性空间在市场已有所反映，行业中有78%的股票走势强于大盘，主要是有网络游戏概念的上市公司，其次为平面媒体(去除巨亏公司)，有线网络的略高于大盘，总体上仍有一定的上升空间。
- 04年下半年市场投资机会在网络产业化高，有发展潜力的公司，建议关注歌华有线、海虹控股、博瑞传播、中视传媒。



第一部分 网络传媒行业运行态势及政策分析

一、互联网状况及趋势

互联网发展
逐渐走向商
业化运作,网
络交易、游戏
得以迅速发
展

中国互联网产业从无到有,发展迅猛,网络用户增长迅速,总量仅次于美国,中国互联网网站总数已突破 50 万个,中国互联网用户数占全球用户总数的 11.3%左右,但从人口普及率上看,美国已经达到 63.2%,而中国不足 6%。

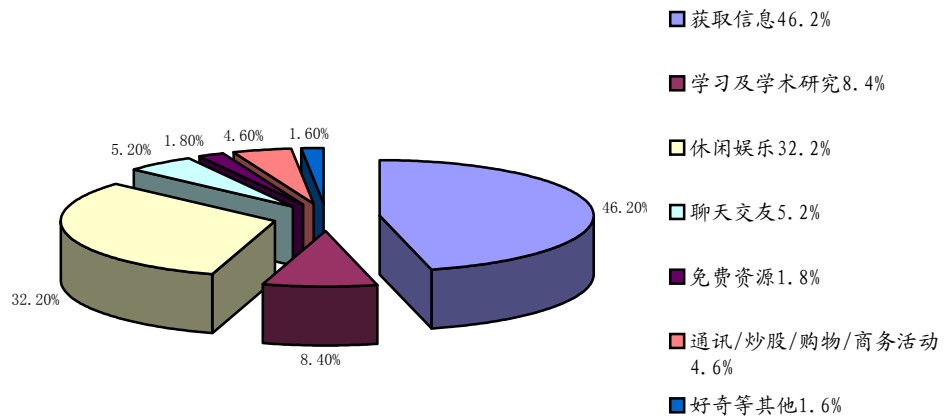
表一: 互联网用户及上网计算机统计

	2003-12-31	2003-6-30	半年增长率	2002-12-31	年增长率
上网用户	7950	6800	16.90%	5200	34.50%
上网计算机	3089	2572	20.10%	1597	48.30%

数据来源: 中国互联网信息中心

从用户上网目的来分析,信息获取占依然占很大比例,网络商务活动在不断增长,网络收益主要体现在广告,接入费用,网络娱乐,网络商务,但前两者已处于稳定发展期,区域垄断性较强.网络娱乐、网络商务发展空间巨大,群雄逐鹿中原,是未来收益最大增长点。

图一: 2003 年互联网用户上网主要目的统计



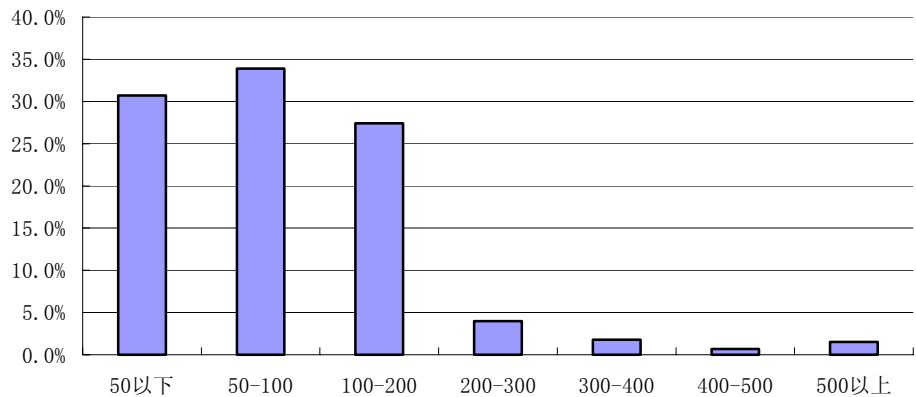
数据来源: 中国互联网信息中心

在 2003 年中国网络内容市场中,主要收入来源集中在四大行业的广告费,分别是 IT 产品、手机、汽车和网络传媒。其中排在榜首的 IT 行业,就高达 2.7 亿,其次是手机,1.8 亿。汽车和网络传媒类广告更是异军突起,以 300% 的高速增长着,分别为 1.2 亿和 1 亿元。这四大行业已经占据网络广告市场收入的三分之二左右。此外,其他行业如化妆品、医药、家电、金融保险等行业也有较大的投入。



从用户消费情况统计,随着国民经济稳步增长人民消费水平提高,网络消费重心将逐渐向右移动。

图二: 2003年网络用户每月消费分布图(单位: 元)



数据来源: 中国互联网信息中心

在2003年网络媒体在企业中的采用率已经达到54.7%,已经超过杂志的采用率,在中国830万家中小企业中,虽然有47%的企业把业务接入互联网,但只有11.1%在进行电子交易,大多数企业只是在网上开设了主页和电子邮件地址,而且网站信息长期不更新。相比之下,美国有60%的小企业、80%的中型企业、90%的大型企业已借助互联网广泛开展商务活动,在国家统计局选取的28个国家信息化水平的分析中,中国排名第二十七位,评定指数还不到美国的1/10。

互联网行业在中国的发展目前已初具规模,网络人口将继续保持增长,但增速将略微放缓,随着互联网规则的完善及网络消费的深入,预计三到五年内又将面临一次爆发性的增长,前景不可估量。

二、有线网络的发展情况

有线网络的发展是伴随着国家政策的要求和信息发布的规范化市场化共同作用而成的。广电总局计划在未来重点进行网络整合,由于过去我国“一地一网”的政策,各地的有线网络建设基本都是地方自筹资金建设,各省有线台和地市有线台之间并没有隶属关系,省网和市网不统一,有线网络也是各自为政。投资利益主体的不同,造成了行政整合难度较大。而只有实施市场化运作,以资本推动资源整合才更切实可行。

2004年3月全国有线电视数字化推进工作现场会在青岛召开。纲领是要立足宣传思想工作全局,充分认识推进有线电视数字化的重要意义,与时俱进,积极稳妥地推进有线电视数字化,确保有线电视数字化工作健康有序发展。

政府高度重视有线电视数字化,已将其列入正在制定的国家文化发展纲要和国家中

数字化建设的政策指导带来商机,经营市场规模化和消费市场的发展有待解决



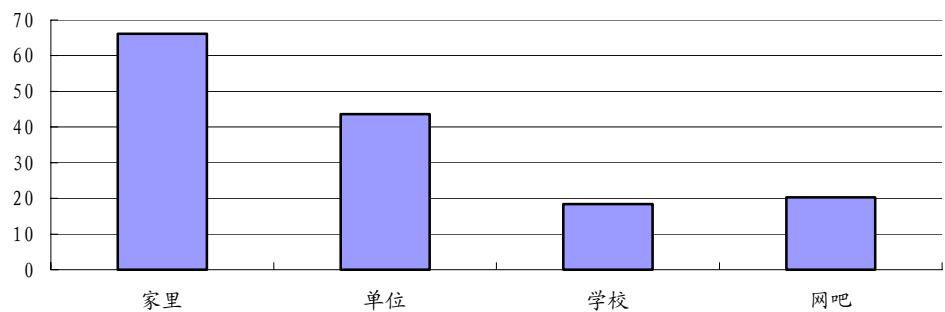
期科技发展规划。广播电视数字化体现了现代传媒的发展方向,推进有线电视数字化,有利于丰富广播电视节目的传输资源,更好地宣传党的理论路线方针政策;有利于提高广播电视的服务水平,不断满足人民群众日益增长的精神文化需求;有利于巩固宣传文化阵地,增强宣传思想工作的社会影响力;有利于加快文化产业的发展,进一步壮大宣传文化事业的实力;有利于带动相关产业的发展,促进国家信息化建设。

要立足于宣传思想工作的全局,充分认识推进有线电视数字化的重要意义,抓住发展机遇,扎扎实实推进有线电视数字化建设。

根据国家“十五”规划以及广电部门的预测,估计在“十五”末期我国有线电视用户将达到1.5亿户,即今后几年有线电视用户每年将以1000万户的速度增长,政策到位,市场发展潜力巨大,但目前人民的消费习惯尚未成熟。

目前我国网络用户的发展将有效的促进有线网络的发展,从图三可以得出,其中家庭上网占绝大比例,宽带用户达到了1740万,有线网络有着得天独厚的优势,接入费用稳定增长,还可以向互联网业务方向发展,潜力巨大。

图三: 2003年网络用户上网地点分布图



数据来源: 中国互联网信息中心

扩展和增值业务将提升有线电视的价值,数字电视节目推广,有线电视上网的需求发展迅猛,未来的发展将体现在两个方面,一是有线网络用户的普及,从城市到农村,象电信电话的一样普及。二是内容的提升,带动消费的增长。

三、传媒出版的商机

中国是世界上传媒人数最多的国家,占世界总数的20%,预计每年还会以1000万户的速度增加。据预测,到2005年,中国潜在的文化消费能力将达到5000多亿人民币,中国商品进出口贸易有顺差,到处都是“中国制造”的商品,但在文化产品方面却存在严重逆差,2001年中国图书、报纸、期刊出口额为1764万美元,而进口额为6904万美元(比上年增长19%),进口是出口的4倍。而音像制品、电子出版物的进口额为出口额的14

传媒出版行业制度过于僵硬,传媒市场化是发展的必由之路



倍,文化产业是精神生活的支柱,国家对文化产业的改革从来没有停滞过,出版方面,目前市场化程度不高,国家已经取消了部分报刊指令性摊派,正在逐步进行改革松散的报业发行网络形成一个有机的战略整体,并在战略联盟的基础上,累积资本,完善操作经验,为下一步的全国一网化的发行物流公司奠定基础。

第二部分 网络传媒板块 2003 年年报分析

从业务构成而言,网络传媒板块目前可分为有线网络(包括有线电视网及宽带运营)、平面媒体、影视传媒、互联网。

一、有线网络

面对数字电视及消费层次多样化的机遇,发展稳定,收益稳定,业绩增长在于规模扩张和地域垄断,成长性平稳,数字电视业务尚未体现在业绩中,预计今年内难以产生效益,上市公司占一定比重的有中信国安,歌华有线,东方明珠,电广传媒,长丰通讯。

表二 有线网络子行业上市公司业务构成及同比增长情况

代码	名称	业务构成	比例	同比增长	分析
'600037'	歌华有线	有线电视传输	100	49.14%	收入大幅增长,业绩稳定
		旅游观光	30.18		
'600832'	东方明珠	媒体广告	38.74	-8.5%	非典影响业务下降,但2004年一季度增长迅速
		信息传输	14.60		
		进出口业务	16.48		
'000892'	长丰通信	宽带运营收入	17.73	85.18%	主要是通讯产品的收入增长,宽带方面平稳
		CDMA 业务	24.69		
		电信系统集成	39.00		
		多媒体通信管理系统	18.58		
'000839'	中信国安	信息及服务	27.25		投资有线电视网,500万的有线电视用户,但主营收入增加
		产品销售	3.62		
'000917'	电广传媒	房地产	69.13	41%	业务发展稳定,增长空间不大
		广告策划制作代理	78.16		
		影视节目交换制作发行	8.32		
'600831'	广电网络	有线网络服务	4.56		跟电广传媒类似
		旅游业	8.96		
		有线电视有线网络	8.15		
'600831'	广电网络	广告代理	85.82		跟电广传媒类似
		影视制作	6.03%		

数据来源:南方研究所数据库

整体趋势稳定良好,但不能代表行业的发展,业务有些杂乱



表三：有线网络板块 2003 年财务报表分析

	主 营 收			主 营 利 润		净 利 润		净 资 产 收		增 长 率
	入 (亿	比例%	增长率	(亿元)	增长率	(亿元)	增长率	益 率	益 率	
电广传媒	9.68	91.14	41.52%	3.061	7.58%	0.476	17.93%	1.99%	15.03%	
中信国安	16.27	30.77	73.56%	4.486	63.66%	1.923	6.42%	6.88%	-0.43%	
歌华有线	6.70	100	42.72%	3.293	42.41%	2.361	57.79%	12.62%	45.56%	
广电网络	2.17	75.31	13.62%	0.478	4.44%	0.190	17.55%	11.81%	9.86%	
东方明珠	7.81	53.34	-8.49%	4.150	-5.29%	2.596	13.08%	8.28%	3.76%	
中视传媒	3.11	85.67	-0.54%	0.711	-39.08%	0.031	38.91%	0.43%	38.71%	
有线网络	45.74		32.66%	16.179	16.35%	7.577	22.48%	7.00%	18.75%	

数据来源：南方研究所数据库

中信国安的房地产业务、东方明珠的旅游业务占了相当大的比例，实际行业增长要少一些，伴随着政策导向，地域的垄断和规模化的发展，上市公司的业绩相应比较稳定，数字电视的经济效应尚未体现。

板块主营收入增长 32.66%，主营利润只增长 16.35%，市场竞争日益激烈，新兴市场的投入较大，旧设备的改造费用等消耗的利润的增长，个别公司的盈利能力也较差。

二、平面媒体

行业的经营体制改变和规模化正在缓慢的进行，从内容到制作与国外差距很大，缺乏竞争力，收入主要体现在发行、印刷、广告等一体化业务上，业绩相对稳定，成长性体现在规模扩张和市场影响力，面对其他传播途径（比如 Internet）的竞争压力，上市公司主要有赛迪传媒、博瑞传播、*ST 万 鸿。

表四：平面媒体子行业上市公司业务构成及同比增长情况

代码	名称	业务构成	比例	同比增长	分析
'000504'	赛迪传媒	传媒业务	63	-2	主要收入产品报刊收入减少
		存储产品业务	27	10	
	印刷业务	26.40	36.43%		
	广告业务	18.54	29.79%		
'600880'	博瑞传播	新闻纸销售业务	33.05	29.47	营造‘大传媒’概念，业绩增长迅速
		发行投递业务	19.04	13.34	
		配送业务	0.93	17.22	
		信息发布业务	1.69	1916.78	
'600681'	*ST 万 鸿	发行业务	0.34	新业务	收入下降，北京、广州业务急剧下滑
		印刷业	46.82		
		音像制品	1.40	-14.27%	
		广告业	5.43		
		纸品销售	46.35		

数据来源：南方研究所数据库



表五：平面媒体板块 2003 年财务报表分析

	主营收			主营利润		净利润		净资产收	
	入 (亿	比例	增长率	(亿元)	增长率	(亿元)	增长率	益率	增长率
	元)								
*ST 万 鸿	1.97	100.0	-14.43%	0.220	-49.38%	-7.684	-1404%		
博瑞传播	3.47	100.0	30.14%	1.790	21.35%	0.551	14.54%	17.51%	-5.50%
赛迪传媒	2.56	63.00	2.58%	1.147	3.82%	0.319	9.70%	7.60%	1.33%
平面媒体	8.00		7.18%	3.157	4.71%	0.869	12.72%	12.56%	-2.09%

数据来源：南方研究所数据库

上市公司相对行业比重较小，该行业竞争激烈，做大做强，并购重组、扩大规模将提升公司的竞争力和盈利能力，其中博瑞传播、赛迪传媒两家公司很好的比较，博瑞传播专注于业务的开拓，从纸张、印刷、出版、广告一条龙服务，造就大传媒概念，提升了盈利能力，而赛迪传媒资本市场运作多些，重组、增发等，在资本市场低迷的情况下见效不大，而业务增长缓慢，面对市场的竞争压力越来越大，盈利很难有所突破。

三、影视传媒

规模化、集团化、资本市场发展不够，类似于国外福克斯、默多克天空等市场化程度很高的公司在中国尚未出现，中国加入 WTO 以后，面对国外媒体的竞争压力将会越来越大，凤凰卫视、华娱电视已进入中国市场，中央电视台及地方电视台已经在改进，电视电影的制作发行也越来越多的考虑到收视情况，预计在未来几年的资本市场存在巨大发展，收入主要体现在广告、影视节目制作，广告收入跟着市场经济高速发展和规模效应相对稳定，上市公司主要有中视传媒、电广传媒、东方明珠主营中也部分业务，放在有线网络版块。

表七：影视传媒子行业上市公司业务构成及同比增长情况

代码	名称	业务构成	比例	同比增长	分析
		影视业务	60.47		业务发展一般，央视背景，重
'600088'	中视传媒	广告业务	25.20		点关注重组
		旅游门票	12.38		

数据来源：南方研究所数据库

四、互联网

典型的墙内开花墙外香，中国巨大的市场造就一大批网络为主体的公司，想象空间巨大，收入体现在广告、交易收费（包括网络游戏）。但很多网络公司，例如中华网、UT 斯达康、网易、搜狐、新浪、侨兴、携程、TOM 在线、掌上灵通、盛大等众多所周知得门户网站或商业网站都在 NASDAQ 板上市，目前国内上市公司在业绩上占一定比重的只有海虹控股。聚友网络、朝华集团、综艺股份尚未体现在业绩上，未来成长在于用户规模和市场认知度。



表八：互联网子行业上市公司业务构成及同比增长情况

代码	名称	业务构成	比例	同比增长	分析
'000503'	海虹控股	医药电子商务	37.75		网络游戏 A3 今年 5 月开始收费，对公司业绩增长提供动力
		数字娱乐	30.36		
		化纤工业	31.89		
'000693'	聚友网络	信息产业			网络内容未产生效益
'600770'	综艺股份	工业	82		基本上什么都做，软件、服装、木材、智能等，连邦软件下网络游戏在收益上一直未能体现
		商业	28		
'000688'	朝华集团	IT 业务	98.15		主要做 IT 产品代理，网络业务进展一般
		家用电器业务	1.39		
		装饰建材业务	0.46		

数据来源：南方研究所数据库

表九：互联网板块 2003 年财务分析

	主营业收入			主营业务		净利润		净资产收	
	收入 (亿元)	比例	增长率	利润 (亿元)	增长率	(亿元)	增长率	益率	增长率
海虹控股	3.90	68.11	14.01%	1.887	-9.58%	0.868	-7.49%	8.35%	-52.66%
聚友网络	3.08		29.19%	1.130	12.01%	0.162	-35.78%	3.75%	-40.85%
综艺股份	3.88		42.10%	0.931	41.28%	0.150	-33.17%	2.51%	-34.64%
互联网	10.86		27.23%	3.949	5.15%	1.180	-16.59%	4.87%	-42.72%

数据来源：南方研究所数据库

因为 2003 年处于投资阶段，财务报表反映均为负增长，但行业成长性良好，今年部分公司已见效益。

综合来看，网络传媒行业上市公司业务经营正常，财务情况整体良好，盈利情况一般，中信国安、歌华有线、电广传媒、博瑞传播、广电网络、东方明珠相对业绩稳定增长。成长性分析，海虹控股、歌华有线、博瑞传播、综艺股份趋势不错。



第三部分 网络传媒板块市场表现及分析

一、网络传媒板块收益率与大盘收益率比较

从最近一年来看，网络传媒板块略弱于大盘指数，从2003年1月2日至2004年5月26日，网络传媒板块指数上涨11.69%，比上证指数领先12个百分点，强与主要市场指数，网络传媒板块指数与市场主要指数收益率比较见表七。

表七：网络传媒板块指数与通用指数比较

代码	名称	2004/05/26 收盘	04年初到5月26日 日涨(跌)	最近一年内 涨(跌)
1'1A0001'	上证指数	1524.43	0.48%	-2.87%
2'1A0002'	A股指数	1598.52	0.52%	-2.75%
3'1B0007'	上证180	2782.70	-2.53%	-7.05%
4'399001'	深证成指	3469.20	-0.93%	-0.98%
5'399004'	深证100	1150.22	4.00%	-4.10%
6'399106'	深证综指	391.01	2.79%	-10.38%
7'399107'	深证A指	408.09	3.15%	-11.16%
8000016	上证50	985.00	-1.50%	
9	网络传媒板块	1116.90	11.69%	0.96%

资料来源：分析家，网络传媒指数以2004年1月2日为基期1000点，样本股14只

二、资金流向分析

从资金流向看，从2004年1月以来，高于A股大盘换手率160%的股票有10家，换手率和成交量放大，网络游戏概念股换手率高达300%以上，换手频繁，显示有资金已进入该板块运作。

表十：从2004年1月2日到2004年5月26日换手率及资金流向统计

代码	名称	换手率	成交量	成交额
'000693'	聚友网络	573.02%	3355507.75	480111.56
'000688'	朝华集团	420.73%	8368084.50	662873.00
'600088'	中视传媒	349.69%	2727573.00	323632.72
'600770'	综艺股份	319.97%	3167694.75	485347.47
'000892'	长丰通信	301.92%	3622999.75	373362.09
'600880'	博瑞传播	248.66%	1041306.56	121027.28
'000504'	赛迪传媒	244.12%	2117893.25	172779.59
'600681'	万鸿集团	223.57%	2426312.25	118251.95
'000839'	中信国安	210.52%	5228820.00	868042.88
'000503'	海虹控股	177.66%	5360566.50	1297655.63
'600832'	东方明珠	155.10%	3406568.25	540705.44
'600037'	歌华有线	147.79%	1537064.75	331978.25
'000917'	电广传媒	141.36%	2168462.25	227752.94

今年走势网络传媒板块指数比大盘强，主要恢复性上涨和网络游戏概念

网络游戏概念上市公司交易炒作频繁，海虹控股涨幅居前，换手率却一般



'600831' 广电网络 116.68% 594866.13 108835.05

数据来源:南方研究所数据库

三、个股涨跌幅比较

从个股收益率看,统计网络传媒板块个股从2002年12月10日至04年3月10日的累计涨幅,有11只股票跑赢大盘(以上证指数为例),占79%,3只股票弱于大盘。涨幅前十名见表三,弱于大盘中有一些是绩差股,如*ST万鸿等,应回避。

表十一:从2004年1月2日至2004年5月26日涨跌幅统计

名称	收盘价	每股收益	每股净资产	总股本(万股)	流通A股	累计涨幅
海虹控股	22.52	0.23	2.840	37450.92	15086.76	48.26%
聚友网络	11.96	0.08	2.256	19269.39	5855.85	43.75%
综艺股份	14.59	0.056	2.229	27000.00	9900.00	33.98%
博瑞传播	12.37	0.42	2.500	13018.00	4187.75	30.95%
朝华集团	6.67	0.029	2.863	34821.10	19889.67	24.91%
赛迪传媒	7.59	0.1	1.353	31157.39	8675.59	20.48%
歌华有线	20.14	0.67	5.432	35100.00	10400.00	15.61%
长丰通信	9.23	0.221	1.888	41387.69	12000.00	13.53%
中视传媒	10.24	0.013	3.045	23673.00	7800.00	10.58%
电广传媒	9.11	0.18	9.278	33592.00	15340.00	9.76%
中信国安	14.30	0.291	4.311	66000.00	24837.21	4.53%
东方明珠	14.42	0.269	3.331	96324.02	21964.15	-0.69%
广电网络	15.04	0.156	1.351	12241.72	5098.18	-27.27%
*ST万鸿	3.01	-3.693	-2.242	20806.80	10852.38	-31.28%

数据来源:南方研究所数据库

第三部分 网络传媒行业2004年下半年投资评级

受行业发展和消费心理的影响,网络传媒行业将向专业化,规模化发展,行业平均盈利水平将提高,市场规模大用户人群多的公司处于竞争的有利位置。

行业投资评级:2004年下半年为中性。

投资评级调整的理由:

1. INTERNET的普及化带来巨大的商机,BOB,BOC将是未来发展方向
2. A股市场上市公司质量有待改善,存在由网络概念到网络产业的转变。
3. 盈利模式比较单一,设备运营和网络接入的收入占较大比例,充当中介质的作用,未来的业绩增长在于增值业务的发展,在于网络内容增值和市场规模的提高。

中性



4. 从2004年1月2日至5月26日,网络传媒板块指数上涨11.69%,比主要市场指数强,有78%的行业股票走势强于大盘,但主要是有网络游戏概念的上市公司,其他个股仍存在投资机会。

第四部分 重点上市公司评级

一、市场机会分析

网络传媒行业不同于生产制造类的行业,该行业的业务市场和盈利方式尚未完全成熟及定型。国家的政策支持和消费人口巨大是网络传媒行业生存盈利的基础,从规模性和市场占有率及成长空间来分析,上市公司方面建议重点关注海虹控股、歌华有线。

二、投资评级

表十二:重点公司2004年下半年评级

名称	5/26 收盘价	流通市值	03EPS	*04EPS	同比增长	*05EPS	P/E	04年下半年投资评级
行业平均	13.52	17.61	0.209	0.28	20.00%	0.32	119.42	中性
海虹控股	22.52	33.98	0.232	0.35	50%	0.60	97.06	买入
歌华有线	20.14	24.12	0.673	0.80	12.80%	1.00	35.39	买入

数据来源:南方研究所数据库

歌华有线

基金重仓股,经营全北京的有线电视网络业务,垄断优势明显,2003年7月调高了有线电视收看维护费50%,用户人数仍有上升空间,数字电视节目开始在北京试运行,前景预期良好,收费预计下半年会列出计划,该股风险在于成长性,收入的大幅提升束缚在于数字电视用户的增长性(何时开始收费,相应的节目制作),政府政策支持力度。

海虹控股

真正的网络概念股,2003年分配10送10,医药行业的电子商务平台,网络游戏A3在今年5月份开始收费,已经度过了资本投入期,投资收益价值凸现,但目前股价已有不小涨幅、有庄股迹象。

行业投资评级:

看好	预计未来6个月内行业指数领先上证180指数五个百分点以上
中性	预计未来6个月内行业指数相对上证180指数波幅在五个百分点以内
看淡	预计未来6个月内行业指数落后上证180指数五个百分点以上

建议重点关注海虹控股、歌华有线