



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格
文化传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

歌华有线引入阿里、中影， 电视院线正式起航

事件：

歌华有线(600037.CH/人民币 48.34, 未有评级)于今日发布公告，歌华有线联合阿里巴巴、中影集团等 6 家单位共同成立“中国电视院线运营公司”，并由阿里巴巴牵头对电视院线公司进行运营。同时，公司与中影股份签订战略合作协议，双方将在电视院线版权、电影投资、电影主题公园等方面进行合作。同时，中影、歌华共同发起设立影视版权投资基金，对优秀 IP 进行投资。

我们认为，本次公告中，最具亮点部分即引入阿里对电视院线进行运营，以及歌华与中影股份的一系列合作协议。

点评：

1、电视院线运营公司，阿里为主运营方：2014 年 12 月，歌华有线与全国 30 余家省市有线电视网络公司共同发起中国电视院线联盟。电视院线联盟覆盖全国 2,000 万高清有线用户及 2 亿有点电视用户。通过在线付费点播模式，电视院线联盟开辟了影视发行的电视渠道，并未电影制作片方和有线电视网络公司带来了新的收入渠道。

今日，歌华公布与 6 家公司共同成立电视院线运营公司，负责对电视院线进行运营。其中包括，马云旗下的阿里创投，中影股份等。通过引入 6 家公司，**电视院线联盟可以解决一部分内容资源、产品运营、业务落地的实际需求。**同时，此次以阿里为主要运营方，**或将为电视院线联盟带去更多互联网思维、用户导向的运营模式，帮助传统有线网络公司的转型。**

同时在电视院线运营公司中，歌华有线所持 62% 的股份，未来将转移至中国电视院线控股公司。**控股公司由发起成立院线联盟的 30 余家省级有线网络公司共同成立。**通过引入 30 余家省级有线网络公司，保证了电视院线联盟在全国范围内的落地。

图表 1. 中国院线运营公司股东明细

股东名称	出资额 (万元)	认购股数 (万股)	持股比例 (%)	所提供资源
歌华有线	31,000	31,000	62	全国 30 余省市的有线网络落地资源
中国电影股份	5,000	5,000	10	电影内容版权
中国广播电视网络有限公司	5,000	5,000	10	互联网运营资质
阿里创投	3,000	3,000	6	产品运营经验
金砖丝路投资	3,000	3,000	6	海外优质节目内容
北京北广传媒集团	3,000	3,000	6	歌华控股股东母公司
合计	50,000	50,000	100	

资料来源：公司公告，中银国际研究

2、与中影战略合作，歌华进军影视内容领域：此次与中影签订的战略合作协议中，除市场所预期的内容资源合作外，歌华与中影达成了影视剧投资、影视剧宣传推广、译制片业务等多项合作。双方还将成立影视版权投资基金，进入 IP 投资领域。

通过与中影股份的合作，歌华从原有主营的有线电视收视业务，向内容领域进军。对于内容制作领域而言，歌华有线属于新进入者，但可充分利用中影股份在影视内容领域的强大资源和影响力，快速理解和熟悉行业运作逻辑。同时，设立 IP 投资基金，帮助电视院线从源头解决内容来源的问题，提高电视院线对内容的掌控能力。也为歌华和中影布局优质 IP 提供机会。

图表 2. 歌华有线与中影股份合作详情

合作类型	合作内容	详细情况
业务合作	电视院线	在电视院线中设立中影专区提供中影版权的内容产品中影负责协调引进片窗口期缩短电视院线与线下影院的影片上映间隔时间
	互动点播系统	中影拥有的内容资源将以互动点播形式在歌华高清交互平台上进行展播
	影视剧宣传推广	例如歌华有线的交互平台资源，为中影的影视剧提供营销资源
	译制片引进	双方探讨在译制片引进业务上的合作
资本合作		目前已签署投资协议的影片为：
	歌华参投中影出品的影片	《大唐玄奘》10% 《中国推销员》10% 《我的战争》15%
	设立 IP 投资基金	通过投资基金，获得优质 IP 资源，共同扩大双方在影视版权市场的份额
	电视院线 怀柔影视文化基地	中影股份持有电视院线运营公司 10% 股权 共同探讨在北京市怀柔区合作建设电影文化主题项目

资料来源：公司公告，中银国际研究

3、中国电视院线产业：方兴未艾，成长可期

电视院线的本质是将经营实体院线的模式搬到电视台，将影院下线的电影在电视院线进行收费点播。这既为传统影视制片公司提供了新的内容渠道，也为有线网络公司开辟收入来源。未来，电视院线模式成熟后，一部分电影甚至可以绕过线下影院，直接在电视院线进行首发。根据数据，**美国电影票房32%来自家庭，而中国不超过5%，电视院线市场空间广大**。而随着电视院线上积累了足够多的用户，广告等其他盈利模式也可增加至电视院线平台。

根据万得一致预期，歌华有线 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.67、0.90、1.08 元。歌华有线作为全国有线网络上市公司中的龙头企业，将显著受益于此次院线联盟的落地。同时，公司在与阿里、中影股份的密切合作中，将进一步拓展公司在互联网、影视内容相关方面的运作能力，未来公司或将成为综合性的有线网络运营商。公司当前总市值为 565 亿元，仍具有一定成长空间。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371