



吴比较/制图

## TMT: 并购热度将持续

龙赢富泽投资总监 董第轶

数字新媒体(TMT)板块多数子行业景气度可以维持,其中龙头公司的行业地位会更加稳固。在刚刚过去的2013年,炒票房和手游为投资热点,进入2014年,彩票、教育和4G相关产业有望成为新热点。

预计行业并购热度仍将持续,国企整合将随着文资委的成立出现实质推进。2014年国产电影票房增速依旧乐观,但竞争进一步加剧。电视剧行业的需求变化将带来价格压力,营销板块维持平稳。手机游戏行业将继续爆发趋势,网络视频全行业转向盈利。

### 文化产业看并购

在TMT板块,文化传媒作为代表性细分行业之一,在电影、手游等概念炒作下涌现出了不少热门事件。经过调整后,传媒行业估值仍处于高位,但行业具长期投资价值,推动整个行业持续高成长的因素并没有发生变化。行业支持政策会继续升温,在社会文化需求大爆发背景下,经济转型和消费升级对整个文化产业的推动效应长期可持续,也保证了公司业绩,整个行业未来在并购方面会热点不断。

其中,广告行业2014年景气乐观,核心电视资源价格依然坚挺。尽管央视广告新一轮的现场招标价格同比增长仅有4.5%,但是从预售以及后续签约的情况来看,央视广告依然保持两位数的年增长。2013年年底中视金桥的广告预售显示,广告主对2014年的市场是有信心的。

移动端方面,变现能力迅速增强,发展趋势值得关注。许多企业的移动端访问量在2013年出现了暴涨,而移动端的变现能力,包括广告、电商等业务的收入在迅速上升。凤凰新媒体2013年三季度移动广告收入同比增长160%,占总营收10%。广告主对移动广告需求强烈,且用户对移动广告关注度较高。2014年移动端无论是在广告、电商都有可能超预期表现。

此外,手游是2013年下半年A股市场中的一大明星词汇。2013年前三季度,14家上市公司发起了19次有关游戏产业的并购,涉及总收购金额达203.56亿元。

手游行业2014年呈现三大趋势:动作角色扮演类游戏(ARPG)崛起、端游化、发行成本快速上升。有机构对多家游戏公司的调研结果显示,手机游戏2013年行业规模达100亿,2014达200亿是普遍共识,行业依然处于快速爆发期。2014年游戏发行商成本两头承压,风险与机遇并存。

4G牌照的发放将推动网络建设,进而带动整个产业链景气上升,器件、主设备、网优运维及工程、传输设备等相关公司都将在建设期相继受益,而待网络成熟后,移动终端、移动互联网应用提供商及运营商也会随之获得发展机遇,实现业绩提升。

### 龙头公司值得推荐

2013年12月4日,工信部发放了4G(TD-LTE)牌照,标志着运营商将加快4G基础设施建设。4G设备采购市场由国内设备制造商主导,海外设备制造商则逐渐淡出。

中兴通讯在中国移动和中国电信的4G采购市场份额中皆取得领先地位。在中国移动的TD-LTE设备招标中,中兴通讯、华为各赢得26%的份额,并列第一。此外,中兴通讯在中国电信的LTE试验网设备招标中也取得32%的份额,占比第一。因海外设备制造商中标减少,预计2014年设备商整体竞争格局将不如以往激烈,这有利于中兴通讯改善其运营商网络业务的毛利率。TD-LTE牌照的发放将导致运营商增加4G终端采购。中兴通讯是4G建设启动的主要受惠者之一,公司在TD-LTE和FDD-LTE两种4G标准上皆有技术优势,这将加强其竞争中国电信和中国联通4G项目时的竞争力。

针对苏宁云商,目前市场比较认可公司的长期转型方向,分歧主要聚焦在中短期的转型效果上。云商模式正逐步露出清晰轮廓并被市场认识,线上线下已经慢慢融为一体,涵盖了统一的供应链,多维的销售、展示和服务渠道。苏宁云商当前的投入,不能仅仅被简单看作投资线上平台,而是在投资整体布局。公司沿着物流商品流、资金流、信息流三种流不断拓展,并完善生态圈,已经成为共识战略。预计公司近两年的收入仍会保持较好的增长,但是考虑到变革与投入仍是当前主题,投入较大,盈利承压,当前估值水平隐含了对未来较高的预期。

中国影视行业2014年起将告别炒票房,进入拼格局的新阶段。国产片票房记录保持者《泰囧》2012年底上映,使得光线传媒股价一月内翻倍,票房自此成为影视传媒股一个另类投资风向标。2013年以来,华谊兄弟、光线传媒、乐视网等上市公司都因为旗下制作或发行的电影票房变化,进而产生了股价的变化。近期华谊兄弟股价的波动,也多与其贺岁档影片《私人定制》的话题相关联。

华谊兄弟在品牌优势和市场引领能力等方面有突出表现,2014年业务版图将加快扩张,增长动力强劲,在本土市场的影响力日益提高。2014年,公司的英文片将正式问世,标志电影业务跨上一个新台阶,动漫领域的探索借《喜羊羊6》展开,终端布局随着自有品牌的影院盈利以及投资江苏耀莱而更加丰满,文化旅游等也将继续推进。

### 作者简介:

董第轶,龙赢富泽投资总监,为公司主要创始人,具有16年的证券市场投资管理实践经验。

### 行业展望:

在行业需求放缓的大背景下,效率提升、产品升级、份额扩张成为家电企业2014年盈利诉求的内在选择。

TMT行业是打破垄断、全面革新的领头行业,有望在2014年保持业绩上的高速增长。

在计算机板块,2014年看好受益改革红利、且存在互联网改造空间领域,包括互联网金融,健康IT、教育信息化、交通信息化等子行业。

## 家电:多方利好助行业稳步增长

中信证券家电行业首席分析师 胡雅丽

家电行业在2013年表面上四平八稳,实则暗涌涌动。

随着刺激政策在2013年年中退出,家电行业增速放缓、波幅收敛渐成市场共识。基于政策对需求的影响,家电业2013年重回市场化竞争,行业增速呈前高后低的趋势。

展望2014年,国内宏观经济企稳、城镇化趋势延续、地产销量增长带动的家装需求将继续支撑行业温和增长。

预计出口市场整体温和,亚太市场是稳定器,欧洲市场是加速器,如果欧洲经济进一步复苏、世界杯大赛年需求较旺,有可能为彩电出口增速提供向上弹性。

### 抢滩家电智能化

受政策补贴改善小品牌盈利和美的集团战略收缩影响,2012年行业集中度回落。2013年,行业龙头美的集团进入经营恢复性增长阶段,二线品牌加大了进攻力度,市场份额重新进入集中趋势。2013年,行业格局可概括为“龙头企业追求高利润,二线品牌的份额和盈利空间打开”。

但白电、黑电冰火两重天,白电产业链整合度深、规模壁垒高,龙头企业追求利润,继续分享模式红利,同时宽松的竞争环境为二线品牌继续提供份额和盈利提升空间。

## 计算机:信息消费成内需新引擎

宏源证券研究所副所长 易欢欢

在传统红利丧失、三驾马车都显疲态的情况下,中国经济正处在关键的十字路口。以信息技术为代表的第三次工业革命的到来,使互联网、移动互联网和大数据有望成为中国经济新一轮快速发展的重要推动力。其中,大数据将颠覆传统产业,提升运营效率和结构效率,推动传统产业转型升级。

未来政府信息化投资将愈加重视整套系统的自主可控,软硬件国产化趋势将更加明显。而非政府投资领域有望更加自由、开放,行业竞争格局更加成熟有序。以大数据为代表的新兴移动互联网技术正影响着消费者和企业需求,通过间接和直接两种方式对金融业产生巨大冲击。

纯物理经济正在加速与互联网结合转化成融合经济,同时纯虚拟经济也发展迅速,这种经济形态的变化衍生出大量新的金融需求,为金融业提供了新的市场机遇。大平台+众多小而美”将成为金融业的未来产业格局。技术和政策双轮促使金融机构站在同一层次竞争,既有跨界的潜在竞争者,也有产业内的竞争者,有竞争力的企业将大肆扩张,其他企业要么被淘汰,要么开展差异化竞争,最终推动新的产业格局形成。

相比之下,黑电产业链则遭遇需求下滑和商业模式受冲击的双重压力。节能补贴政策退出后,2013年下半年国内彩电市场景气回落,第三季度零售量同比下滑11%,乐视”们纷纷争夺家庭娱乐入口的战场,彩电硬件价格白热化、商业模式不明朗。

智能家电是2013年的热门词,不少家电企业和互联网企业纷纷踏入这一热潮,且有望在2014年继续升温。

### 积极应对电商冲击

电商燎原之势加速家电行业品牌商线上线下渠道融合。家电行业增速放缓,且存在效率提升的内在需求,促使品牌商管理下的传统渠道面临提效要求;与此同时,电商的兴起打破了品牌商的价格管控体系,线上线下O2O模式成为品牌商兼顾虚实渠道的有效办法。

长期来看,家电企业渠道运营深层次的差异化要素已不在于是否有电商运营,而关乎电商运营背后的大物流、大数据的布局。

目前家电企业的权宜之计是线上线下型号区隔、分品牌运营。但从长远来看,为了应对电商渠道的冲击,家电行业还需提高物流和供应链体系运转效率,O2O协同营销并理顺经销商的利益机制。

此外,在外部环境影响下,家电行业产品线有望进一步延伸,环境问题和老龄化趋势有望催生千亿美元级别的环保和健康护理电器市场。

### 需求温和增长

在具体产品分类方面,白色家电中智能化产品将成为2014年均价提升新动力,行业龙头盈利确定性较强,潜在“领跑者”计划对产品结构改善会有正面推动。而液晶电视方面,智能电视新品创新、彩电价格下行和模转数政策实施有望提振彩电更新频率,同时互联网新进入者打破彩电产业原有定价模式,传统品牌企业靠硬件盈利的商业模式继续承压,传统品牌企业采取设立线上品牌、与互联网企业合作共赢、加大在软件及服务领域投入等方式来应对“与狼共舞”的挑战。

虽然刺激政策已退出,但多方面的利好仍有助于家电行业的稳步增长。在深层次城镇化背景下,对于家电商品而言,驱动新增需求增长的因素是家庭户数增加及家电保有量上升,驱动更新需求增长因素是越来越大的存量市场及产品更新加快。

基于家电行业所面临的平稳环境和潜在机遇,2014年行业需求将呈温和增长趋势,产品升级延续,市场集中度继续提升,龙头企业继续侧重利润。行业趋势嬗变和企业内在变革节奏决定投资逻辑将呈阶段性替换,可重点关注盈利稳定增长兼存在变革预期的公司。

### 作者简介:

胡雅丽,中信证券家电行业首席分析师,“新财富”2013年家电行业最佳分析师。

预期长期不兑现的公司风险较大,而对于持续高成长的优质公司而言,在市场下跌的过程中被错杀就是买入机会。

从需求端看,计算机行业属于服务型行业,服务于实体经济的各个行业。如果我国国内生产总值(GDP)增速下调则可能导致大部分行业的发展速度放缓,控制成本的压力向下传导会造成信息化的投资冲动下降,从而带来计算机行业整体的业绩不景气。同时,宏观环境压力可能导致计算机行业营销费用和管理费用居高不下,出现类似2012年、2013年时的景象。扣除并购的因素,未来一段时间计算机行业收入增速可能继续维持在较低水平。但是考虑到人力资源成本占比相对较大,利润增速有望超越收入增速。

从供需趋势上看,计算机行业自身内生性增长动力可能依旧不充足,出现类似2012年、2013年时的景象。扣除并购的因素,未来一段时间计算机行业收入增速可能继续维持在较低水平。但是考虑到人力资源成本占比相对较大,利润增速有望超越收入增速。

### 作者简介:

易欢欢,宏源证券研究所副所长、战略新兴产业首席分析师,2011年新财富最佳分析师计算机行业第一名,2012年及2013年新财富最佳分析师计算机行业第二名。