

传媒经营丛书

中国媒体投资： 理论和案例

赵小兵 周长才 魏新 著

復旦大學 出版社

中国媒体投资市场概述(代前言)^①

中国媒体产业一个重要的话题是媒体投资,原因是媒体的投资政策有了一些松动,松动的前后会有许多业外资金进入媒体市场。

我们该如何看待中国媒体市场的变动呢?很多人说媒体是最后一个暴利市场,因为媒体的开放时间非常滞后。2002年由我主笔的《中国媒体投资报告 2002—2003》就是为了给对媒体感兴趣的投资人,或是对媒体资金有需求的媒体产业的经营者双方对话提供便利。

媒体投资应当关注两个问题,一是市场,二是监管。

在市场方面,过去大家对媒体市场的边界没有概念,也没有人很系统地研究。对于媒体市场的关注主要是市场的边界包括哪些方面?市场的未来增长趋势是怎样的?市场主要的商业模式等。

与其他行业相比,媒体行业的监管是颇为严厉的。监管政策是做媒体投资研究的前提,对法律法规的了解,对国内投资媒体案例的分析,特别是对已经公布的改革政策规定的跟踪和理解,都将有助于了解这个市场的监管模式。

一、媒体市场资金来源和产业结构

1. 资金来源

根据调查,媒体市场上 91% 的资金都是媒体自身赚的钱,而来自国家财政拨款的是 7%,社会募集资金只有 2%。这说明这个产业没有什么业外

^① 前言根据作者 2002 年 4 月在北京大学的演讲稿整理而成。

资金进入。中国的媒体产业非常需要业外资金。所以中国的媒体产业要做大、做强，必须要依靠业外资金的推动，不能仅仅靠自我循环。

业外资金为什么要进入中国市场呢？一句话，就是因为这个行业过去是垄断的，而垄断就一定存在暴利。

政策的松动和垄断行业这两点，便给投资者很大的想象空间。

中国的媒体业要做大，首先媒体自身要做一些重组和改制，比如有线电视台和无线电视台的合并，更多的报业集团和出版集团会产生。再有，国有企业甚至民营企业可能会进入这个市场，过去媒体的投资基本是政府投资，政策松动会给业外资金进入这个市场带来一些机会。另外，在 A 股或港股中，会有一些媒体股票上市。

2. 产业结构

媒体市场的构成主要分两块，一块是传统的媒体产业，另一块是新媒体产业。在传统的产业里有三类媒体：报刊、电视和广播，这是从商业（收入）模式的角度所进行的分类。

再看看新媒体产业。首先是门户网站，比如新浪、雅虎等，我们认为它是新媒体的运营者，这些门户网站每天都在滚动播出新闻，它是一个媒体的载体；另外是手机，移动通信在未来也可以成为媒体式样的载体，可以上网去看一些新闻内容，所以我们认为移动通信内容提供商（SP）将来也有可能成为新媒体的一种；第三种是影视内容提供商。由此可以看出，新媒体是指以数字技术为主要载体的一种媒体式样。新媒体和传统媒体一起构成了媒体产业。

此外，围绕核心媒体还有一些配套的服务公司，比如，围绕报刊就有三种配套的公司：第一种是广告公司；第二种是发行公司；第三种是读者调查公司或发行量认证公司。

从媒体产业的角度来讲，办一张报纸是把好的内容卖给读者，然后再把读者卖给广告主，广告主向媒体投放广告的原因是因为他们无法找到有效的购买者，所以必须要借助媒体来进行沟通，这就是媒体产业的一个链条。

报刊媒体为了告诉广告主自己的读者或受众是谁,所以产生了独立的第三方的公司,即读者调查公司。

电视媒体的配套服务公司有收视率调查公司和广告监播公司。在以前没有人告诉广告主有多少人在看电视节目,广告主也没有一个第三方的公司来告诉他谁在看电视节目,所以收视率调查公司就产生了。

收视率调查公司在全国主要的城市都有一个自己的调查网,它有几种手段进行调查,比如日记方法、记录仪等,它每天都要采集收视数据,然后通过网络把数据汇集到公司总部数据库处理后,再把这些数据卖给广告公司、广告主和电视台。

广告监播公司,它主要是把各个电视台的节目都录下来,然后通知广告主他的广告是否播出。广播的配套公司主要是收听率的调查,它与收视调查是类似的。

二、媒体产业的收入模式

从总体来看,媒体产业主要以广告收入为主。比如光线传播公司就是一个节目供应商,是独立节目的提供者。观众可以通过地方电视台看到光线的节目,这个节目的收入就是发行这个节目获得的贴片广告收入。因为广告是整个媒体产业的主要收入,我们研究媒体产业就一定要研究广告。

在境外,媒体产业一开始就是市场化,甚至是私有化、证券化的。我们比较一下中美两国媒体产业的广告结构,就可以看到中国的电视广告收入占媒体广告总收入的比例,基本上跟美国差不多。我们的电视广告收入在整个媒体收入中所占比例是比较合理的。报纸广告占总广告的比例,中、美两国看上去也差不多。但杂志广告的结构,美国是5%,中国2001年大致是1.59%。从这里看出,中国杂志广告还会有很大的成长。

1. 电视的收入

中国电视的信号覆盖率很广,有近11亿人收看电视,平均每人每天收看1个多小时电视节目。我们认为电视媒体是中国未来最大的广告市场。

中国电视用户世界第一，因为电视广告总量是由用户规模和用户平均收入来决定的，而收看电视节目的中国观众收入逐年在提高。

与报刊相比，中国电视业竞争程度不高，在一个地方电视市场，只有地方台、中央台和省级卫视三个对手，中国电视节目制作和发行已经对内资甚至外资开放。此外，中国有线电视用户达到 1.1 亿户，居世界第一。

电视产业主要收入源是广告，但有线电视网则不同，主要由收视费收入和初装费收入组成，1.1 亿户，每个月每户 10 块钱，一年就有 132 个亿。

有线电视网的未来收入将是付费电视频道的收入。如果有非常好的节目内容，又承诺不插播广告，大家就可能每个月花 5 块钱或 10 块钱来看这样的节目。美国有很多节目供应商，专门生产付费电视节目，不插播广告，用收费的方式来获得收入。

数字广播可以按预定的要求提供点播服务，从而产生收入。

ISP 是用电视网去经营电信，比如上互联网等。在目前这种大众传播的年代，观众看节目没有选择权，VOD 点播是一个很好的节目源，观众可以去选择，这个业务现在在美国规模已经很大了。未来，随着我们有线电视网的双向改造，加一个外置机顶盒，就可以接受这种服务了。

还有一个未来收入就是 Direct TV，即直播卫星电视。架一个锅形天线，就可以接收几百个频道电视信号。直播卫星可能有收视费收入、付费电视频道收入、数字广播收入等等。从上述分析来看，未来数年中国仅电视产业的总收入将会超过 1 000 亿人民币。

2. 报刊的收入

最近大家都听到投资媒体是暴利，事实如何？中国有 2 000 多家报纸，其中 33 家报纸的广告收入是 88 亿，占当年中国报纸广告收入的 78.9%。可见很多报纸是亏损的，肯定不是暴利，而只有 33 家报纸是暴利的。这三个数字告诉我们，强势媒体获得了暴利，弱势媒体连生存都比较困难。

报纸的收入结构是怎样的，全行业的数字没有明确显示，但是都有发行收入和广告收入。最有名的是《广州日报》——中国收入最多的报纸，74%

是广告,26%是发行,这就是说,卖报纸是亏损的,主要是广告收入,收入随着广告增长,收入结构没有什么大的变化。

在研究中我们发现一个问题:像《读者》杂志有很大的发行量,但并没有获得最大的广告收入。这说明,对广告主而言,报刊发行总量不是越大越好。

一般而言,有四个因素影响报刊的收入,一是适度发行,二是报刊所在地的经济状况,三是广告版面,四是读者结构。适度是在广告总量和读者数量间找到一个平衡点,此外广告收入与区域经济的发展水平有关。比如美国平面媒体同版面的报价比我们高得多。还有一个原因就是版面的多少。版面越多,可以刊登更多的广告。最后就是读者的消费能力。这些因素都可以影响一个报纸的广告经营。

目前高价格(单价10元人民币以上)的期刊越来越多,传统的办刊人认为只要期刊卖出去,就有利润在里面,所以他们不重视广告。

从总体上看,报刊的发行收入主要是通过邮局实现的,占了58%。报刊发行一年有上百亿的收入,是非常值得投资的。邮局的价值在于有一个全国最大的网络,有邮递员、发行所,有邮政支局,非常庞大,但由于体制内的原因,邮局的服务和效率水平不好。

虽然杂志广告有较大成长空间,但是除了广告自然成长外,杂志本身的广告量太少。我们可以看到很多国内发行量很大的刊物不重视广告,这是一个非常突出的问题,其结果是广告收入前十名的杂志中很多是国外杂志的中文版。我们大多侧重发行的杂志的广告收入是很少的,一些大牌杂志的老总或主办单位不重视广告经营,这是国内期刊整个广告经营额偏低的主要原因。

中、美广告结构中差距最主要集中在直邮广告(DM)。直邮广告在美国有很大的市场份额,在中国却几乎为零,当然这个“零”是不客观的。最近发现很多民营企业在北京有很多直邮广告。直邮这种载体不需要一个固定的刊号,只要在国家或者地方工商局做一个临时广告登记就行。目前直邮的这个广告营业额还比较小,未来的空间非常大。

三、媒体产业的监管

1. 行业监管的现状

对媒体产业投资的监督在总体上比较严,但实际上产业链中各部分的监管程度又不一样,有的可以进,有的地方不能进。除了政府监管部门不同,监管的法律条文和各种法规也不相同,所以研究这种尺度对进入这个行业的投资是否合法很有帮助。此外,中国媒体业正在陆续出台一些改革性政策,这也是必须关注的。如果对法律不研究,一旦闹上法庭,投资就会被视为无效。一个典型的例子是《中国经营报》的主要创始人和该报的主管单位闹上法庭,结论是创始人失败。所以作为投资人,不了解法律将来肯定会有很大问题。

6 研究一个行业,把它主要的法律研究透是最重要的,因为最主要、最核心的部分是法律方面。比如广告,只要把广告法研究透,其他的一些临时性法规和规定都是附属属于这个法律的,只要你不违反广告法,总体上是不会有风险的。从这里面的研究我们发现:广告业早已经准入了,内资外资都可以做广告公司,只是外资持股比例暂时不能超过49%,完全可以从广告公司来进入。所以说现在很多策略性的投资人,像TOM,在中国有很多布局,每一个布局都是研究法律的,都有相应的法律依据,把这个法律依据找出来,然后根据这个法律依据来确定投资者和媒体合作协议的内容,这一点非常重要。

2. 报刊业的监管

报刊业的监管主要是《出版管理条例》,还没有形成法律。其主要内容各有不同。比如说发行,监管非常松。而出版物本身,比如说要办一张报纸,办一份刊物,看上去好像管理比较松,比如说主管部门认定了一个主管主办单位就可以了。但是什么叫主管部门,什么叫主办单位,这个解释权在政府手里。出版管理看上去很简单,有出版物许可证、刊号和营业执照就可

以了,主要是颁发出版物许可证,但这个证非常难拿。出版物许可证实际上是中国管理报刊最主要的一个核心手段。但是发行方面相对比较宽松。因此,不能抽象地说报刊完全不能投资,你要看法律条款规定哪些是可以进入的,哪些是不可进入的。

3. 广播电视业的监管

广播电视行业是媒体监管最严厉的部分,只有政府或教育部门才能投资。电视台的拥有者必须是政府,反过来说电视节目的制作业外资金就可以进入。从媒体产业链看,电视台播出的节目内容相当一部分是外购的或是以各种形式合作的,所以说,目前业外资金投资电视节目制作是可以的。在有线电视传输网接入方面,规定外资不可以直接投资,而内资可以投。以最近的政策看,付费电视的监管可能会有一些松动。

4. 新媒体的监管

新媒体行业的开放程度是最高的。信息产业部实际上很大程度上把新媒体变成电信增值业务的一部分。从媒体产业链看,电信增值业务实际是在做媒体,这块没有一个清晰的主管单位。我们在入世谈判时,电信增值业务已经承诺出去了。所以新媒体会是很多大的媒体集团进入中国的一种方式。

四、业外资金的进入

中国入世对外资进入书报刊及电影发行有直接承诺,外资可以根据官方的时间表申请进入上述领域。此外,外资投资广告公司也是允许的。

对投资人来讲,有一个规定是要特别注意的:报刊社的资产是国有资产,报刊的投资人是主办单位。这就是说,目前业外资本实际上不拥有所投资报刊的产权。

1. 进入机会

国有企业、民营企业和境外资本三种投资主体投资国内媒体有不同的限制。

境外资金投资国内媒体总体上说不行，除了一家美国 IDG 集团。那么境外媒体有没有进入办法呢？研究发现，有非常多的公司采取了非常巧妙的作法：用境外电视频道的方式进入中国。因为从传输手段来讲，一颗卫星上可以有很多电视节目信号，只要有接收手段，一个“锅”就可以收到几百个信号。中国政府管的是“架锅人”的资格。谁能架锅呢？科研单位、三星级以上宾馆和境外人士的居住区。很多境外电视节目是以中国电视观众为目标市场的，比如说凤凰卫视，就是一个很典型的例子。它采取的办法是在香港办电视台，把节目信号发送到卫星上，再想办法让它在中国内地落地来实现广告收入。从这个意义上说，境外媒体早已进入中国市场。

在广东有很多境外频道，大家如果出差到广东都知道，随便住在哪个宾馆，都可以看到香港的电视，而在北京是不可能的。迄今已有华娱电视（TOM 和美国时代华纳持有）、星空卫视（新闻集团投资）和凤凰卫视等均在广东合法落地。境外频道落地的前提是帮助中央电视台的 4 频道和 9 频道在美国落地，作为同等交换让他们在广东落地。另外还有四条香港频道已经进入广东的有线电视网。现在广东的观众可以收看到国际化的两条美国频道、四条香港频道，可以说广东是个较国际化的收视环境。境外媒体里，新闻集团是战略布局最全面的一家。比如 Star TV，在七八年前，默多克和李泽楷做了一笔生意，李泽楷先买下 Star TV，然后再卖给默多克，转手就赚了几十个亿。随着新闻集团独立的频道在广东落地，新闻集团在中国的布局慢慢进入收获期。这也说明，默多克的整个战略布局不仅仅是考虑广东地区，而是窥视整个中国市场。所有国内媒体包括中央电视台，没有一家从电视节目、卫星传输平台和技术和网络储备上做过全面的布局。我们只要从新闻集团指向中国市场的产业链就可以看出，它可以用财力去等待中国市场的成熟，这样的对手值得密切关注。

2. 凤凰卫视模式

中国的电视市场是严格禁止外资的,而凤凰卫视的收入 80% 来自于凤凰卫视中文台,而中文台 90% 的收视都来自于内地。从经营的角度看,凤凰卫视抢的是我们的国内市场。换句话说,如果没有凤凰卫视,它的广告客户可能会投到中央电视台或其他国内频道。从市场表现来看,凤凰卫视同大陆的电视台并没有两样,但是它的广告收益同国内电视台相比是非常靠前的。凤凰卫视是迄今境外电视频道唯一取得商业成功的案例。

凤凰卫视的股权构成也十分耐人寻味。凤凰卫视由华艺、卫视控股和今日亚洲来控股,卫视控股是默多克的,今日亚洲是刘长乐的。华艺是一个中资公司,它持有少量的股权,卫视控股和今日亚洲的股份是等比例的,上市前后完全一致。如果卫视控股占了大股,凤凰卫视则变为新闻集团的,而如果不给它股权的话,今日亚洲也没有一定的资金支持,所以这是一个非常巧妙的策略安排。

另外已经有部分境外电视节目在国内省级电视网播出,如 Viacom、ESPN 等的节目,但绝对禁止把整个频道内容嵌到我们的有线电视网,另外也不能同国内的电视公司进行任何形式的股权合作。探索中的模式是把频道中的节目分拆出来,化整为零进行合作。但这种做法不可能盈利,只是做一种策略性安排。

3. 其他合作模式

平面媒体,如杂志,也有一些模式可以总结,比如共同投资、共同出版、版权贸易和经营参股等模式。共同投资的模式目前被禁止,但共同出版和版权贸易的形式却被很多投资人进行参考和复制。比如 IDG 集团,它不仅做一张报纸,几十种刊物,而是一种立体式投资。其经营主体是中国计算机世界出版服务公司;他们的 IDC 市场研究公司在中国做市场调研业务;他们还做风险投资基金和展览业务。这些业务实际都是大媒体集团的一个

业务部分,做这样的全面布局,对中国的媒体业者会是一个很大的挑战。最后,很多投资人直接参股某杂志的经营公司,以期获得该杂志的经营收入,但是并不拥有其采编权。

赵小兵

目 录

中国媒体投资市场概述(代前言)	1
第一章 媒体投资总论	1
1.1 媒体投资概述	1
1.1.1 什么是媒体	1
1.1.2 媒体市场概述	2
1.1.3 媒体投资的分析方法	4
1.2 媒体市场的特殊性	6
1.2.1 产业属性	6
1.2.2 媒体业的产权	7
1.2.3 媒体业的市场准入制度	7
1.2.4 媒体投资的特点	8
1.3 媒体产业的宏观微观经济	9
1.3.1 GDP 与广告增长	11
1.3.2 社会与文化消费	12
1.3.3 影响媒体产业的因素	13
案例：凤凰卫视	15
第二章 媒体产业结构	22
2.1 媒体总产业链	23
2.2 广播电视类媒体产业链	25
2.2.1 电视	25
2.2.2 广播	32

2.2.3	电影	34
2.3	新媒体类媒体产业链	37
2.3.1	互联网新媒体	37
2.3.2	移动互联网新媒体(手机短信)	39
2.3.3	宽带新媒体	40
案例：中信国安		43
2.4	出版类媒体产业链	51
2.4.1	报纸	51
2.4.2	杂志	55
2.4.3	图书出版	57
案例：京华时报		59
第三章 媒体投资财务管理		63
3.1	媒体投资价值评估	63
3.1.1	通用的价值评估原则	64
3.1.2	通用的价值评估方法	65
3.1.3	折现现金流量法 DCF	66
3.1.4	相对比较法	68
3.1.5	媒体的价值评估方法	69
3.2	媒体投资财务运营	72
3.3	媒体投资财务效益	77
案例：赛迪传媒		80
第四章 媒体投融资模式		86
4.1	媒体投资特性	86
4.1.1	实物资产和金融资产	86
4.1.2	行业投资与证券投资	87
4.1.3	媒体行业投资特点	88

4.2 媒体投资模式	92
4.2.1 实物投资模式	93
4.2.2 金融投资模式	95
4.3 媒体融资模式	96
4.3.1 股本资金融资	97
案例：白马广告	99
4.3.2 债务资金融资	104
4.4 外资投资模式	105
4.4.1 实物投资模式	106
4.4.2 金融资产投资模式	107
案例：IDG	108
第五章 媒体资本市场与上市	112
5.1 媒体资本市场与投资	112
5.1.1 世界媒体资本市场	113
5.1.2 中国媒体资本市场	113
5.2 媒体资本市场的特点	115
5.3 媒体资本市场的参与者	116
5.3.1 媒体资本市场的融资者	117
5.3.2 媒体资本市场的投资者	118
5.3.3 媒体资本市场的中介服务机构	118
5.4 媒体上市制度	123
5.5 媒体上市流程	125
5.5.1 文化单位转制为企业	125
5.5.2 企业改制	126
5.5.3 发行及上市辅导	128
5.5.4 新股定价	131
5.5.5 发行与承销	133
案例：电广传媒	134

5.6	媒体借壳上市	140
5.6.1	借壳上市的基本方法和主要方式	140
5.6.2	借壳上市的操作步骤	141
5.6.3	壳资源的特征	142
5.6.4	借壳上市优缺点分析	143
	案例：博瑞传播	147
第六章 媒体兼并与收购		153
6.1	媒体并购(M&A)	153
6.1.1	媒体并购的动机	154
6.1.2	媒体并购的类型	155
6.2	协议收购和要约收购	157
6.2.1	协议收购的现状和问题	157
6.2.2	要约收购的特点	159
	案例：美国在线和时代华纳	161
6.3	媒体并购流程	164
6.4	媒体反收购	166
6.5	国内外媒体并购情况	168
	案例：TOM	172
第七章 中国媒体投资与监管		179
7.1	媒体投资在中国	179
7.2	中国媒体的监管机构	185
7.2.1	中国媒体监管机构概述	185
7.2.2	中国媒体的政策变化历程	185
7.3	中国媒体的法规概览	187
7.3.1	报刊图书出版法规	187
7.3.2	电视法规	187
7.3.3	广播法规	189

7.3.4	电影法规	190
7.3.5	新媒体法规	191
7.4	中国媒体的投融资政策	193
7.5	WTO后中国媒体产业政策	193
7.5.1	WTO的有关条款及对传媒业的承诺	193
7.5.2	国外媒体的优势	195
第八章	中国媒体市场	198
8.1	中国媒体市场发展综述	198
8.1.1	中国媒体市场回顾	198
8.1.2	现阶段国内媒体市场概述	200
8.2	广告市场	202
8.2.1	广告市场的发展过程	202
8.2.2	中国传媒广告市场的结构	203
8.3	广电市场	205
8.3.1	电视	205
8.3.2	广播	217
8.3.3	电影音像	220
8.4	新媒体市场	225
8.4.1	网站	225
8.4.2	宽带网	229
案例：中信文化		231
8.5	报刊市场	238
8.5.1	报纸	238
8.5.2	期刊	240
8.6	图书出版市场	242
8.6.1	产业概述	242
8.6.2	市场规模	244
8.7	中国媒体市场发展的主要趋势	247

案例：时尚	249
表格索引	257
插图索引	260