

如何分析一家传媒公司？

时间：2022-08-04

来源：深交所投教

编者按：

了解一家上市公司，必须要熟悉公司所处的行业环境。为帮助投资者掌握不同行业的财务分析基本技巧，提升投资决策能力，深交所投资者服务部联合毕马威、海通证券、长江证券、兴业证券，共同推出“财务视角看行业”系列投教文章。本篇是第三十六篇，带您从收入、成本费用等角度掌握传媒公司分析的基本方法，一起来看看。

如何分析一家传媒公司？

传媒行业公司主要是生产或输出内容产品给用户消费。该类产品具有短期爆发性强、产品热度高的特点，能在短期内将流量高度集中，但中长期持续收入存在不确定性。因此，在分析一家传媒公司时，首先需要对公司核心产品进行紧密跟踪，了解现有产品在市场的热度及可持续性，热度越高的产品，往往带来的公司营收和利润越大；其次，为了分析公司未来产品线的盈利能力，需要对公司IP（Intellectual Property，直译为“知识产权”，在内容产业特指拥有众多用户基础的故事内容或人物符号）储备、产品创新能力和机制、内容研发实力等进行综合评估判断。优质的IP储备可以借助IP价值拓宽产品的推广渠道，增大宣传影响力，而成熟的产品研发线和研发实力可以打造精品内容，制作出有区分度、高质量的产品。

一、收入分析：公司增长性

传媒公司的盈利能力可以从营业收入、市占率等指标来反应。一般而言，营业收入规模越大代表公司市占率越高，产品数量和表现稳定性越好。

1、观察公司的产品表现

由于内容产品是大部分传媒公司创造收入的核心来源，因此可以通过观察公司产品的表现来判断公司的盈利能力，如影视票房、游戏流水等指标。通过比较公司产品与竞争对手产品的表现，可以观察产品的市场占有率变化、产品所获取的流量大小、用户反馈等信息。传媒部分行业具有社交属性，在产品获得较高热度后，可能获得口碑宣传的效应，引起热度进一步提升，从而形成宣传与热度彼此推动的良性循环。

2、判断公司产品组合类型

由于传媒公司的收入较依赖于爆款产品，而产品的热度维持时间有限，因此一款产品带来的业绩增长是难以持久的。通过对公司收入结构进行拆分，可以判断公司营收主要来源于哪些产品。若公司收入主要依赖于单一产品，则需要深入

分析这一产品的收入稳定性和持续性，判断产品发展前景。同时，可以对公司未来产品线进行分析，了解公司产品研究方向是否符合市场需求，是否具有再次打造爆款的实力，从而判断公司未来收入是否可持续。

3、考虑所属子行业竞争格局

传媒虽然是内容行业，很难形成完全的资源垄断，但近年来随着政策监管趋严，以及用户红利的逐渐消退，行业马太效应也愈发明显。以游戏行业为例，腾讯和网易两大巨头市占率在70%以上，腾讯拥有微信、QQ等社交渠道，流量资源丰富，产品发行能力突出，对于内容研发厂商的议价能力也较强。因此，传媒不同子领域竞争格局的不同，也会对相应内容公司盈利能力造成较大的影响。

二、成本、费用分析：行业竞争力

收入是传媒公司的增长性指标，但要想获得较高的利润水平，公司往往需要对成本和各项费用进行相应控制，在低成本的同时实现高营收才能真正提高盈利水平。

传媒公司的成本中包含大量对研发、版权购买等回报周期长的投资，对于平台型公司来说，比如视频平台公司需要购买大量影视剧、电影版权，因此短期内公司成本可能居高不下，但由于互联网单用户的边际成本较低，一旦形成规模效应，公司的盈利能力会迅速释放。而对于内容公司，如正在拓展新业务、研发新产品线等，则会需要较高的初期资本投入，成本会在这段时期显著上升，但这部分投入可以在长期得到回报，有利于公司未来营收和净利水平的增长。

整体来说，传媒公司成本的高低往往能在一定程度上体现公司在行业内的竞争力。在产业链中所处的地位较高、自身竞争力较强的公司，对要素成本（生产产品所发生的各项要素费用的成本）往往具有较强的议价能力。

1、营销费用：产品初期推广

传媒行业内的产品不仅需要内容作为支撑，也需要借助流量进行传播和推广。在产品的研发、发行过程中，公司不仅需要具有研发精品内容的能力，也需要打造优质的营销推广渠道，或者积极建立与优质渠道推广商的合作。因此对大部分传媒公司而言，对于营销费用的控制都是衡量其盈利能力的重要因素。

在对公司营销能力进行分析时，需要重点分析公司是否拥有良好的营销渠道、是否能将营销费用控制在合理范围。部分公司拥有包括发行推广渠道在内的全产业链条，可以提供产品研发、发行、运营的全链条业务。也有部分公司主要依靠营销公司，借助成熟的发行商来进行推广。大多数情况下，营销效果与营销费用呈正相关关系。在产品推广初期，需要投入大量营销费用来打开市场，比如买量投放、通过与平台方合作借助平台流量进行推广等。但若营销费用过高，公司成本大幅提升，盈利水平就会受限。优秀的传媒内容公司往往能够借助互联网的网络效应，通过口碑扩散产品知名度，进而减少广告营销的过度投放。

2、研发费用：培养长期竞争力

内容公司从长远眼光来看，符合“内容为王”的定律。近年来，人们对内容质量的要求越来越高，只有真正符合市场需求、质量精良的产品才能赢得市场青睐。公司想要持续开发新产品，就需要提高研发能力和创新能力，获得长期核心竞争力。

研发支出与营收的占比是衡量内容公司对于研发投入的重要指标。一般来说，研发支出越高、占比越高说明公司在研发方面的投入越多，越重视产品的创新和发展。合理的人员激励机制也能更大程度上激发人员的创造性，提高研发效率。

3、公司潜在风险点判断

由于文化传媒公司的轻资产特征，行业内呈现“内容+渠道”“上游+下游”以及跨界并购的趋势。在前期并购过程中，传媒公司积累了一定的商誉，未来部分公司可能存在商誉减值风险。

除此之外，部分内容产品的现金回收期较长，如电视剧在制作中需要大量的资金投入，而资金回流时间较长，因此，需要判断是否具有应收账款和坏账风险。同时，政策对行业的监管也可能影响产品的上线时间，若产品上线时间延迟或受阻，会对公司当期的现金流等造成较大影响。

总的来说，内容产品是一家传媒公司的核心。要深入分析一家传媒公司，就要围绕产品出发，不仅要关注眼前的利润也要着眼于长期的增长空间，分析产品带来的收益与培养产品的各项费用是否做到最优匹配，另外，行业或者公司潜在的风险也要不容忽视。

（本篇由海通证券研究所陈星光供稿）

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）