

中國夢工場

受惠內地中產階級及消費能力的興起，電影行業正處於高增長期。

筆者之前曾經分析過為何**逆向收購** (見96頁財經詞彙) 的公司於今年大放異彩。股價能否持續上升關鍵為：一、所注入資產的股東背景，業務模式及營運放大能力。二、原來大股東的網絡及財力背景。今年上升達640.3%的**中國鐵聯傳媒 (00745)** 可能具備以上之優勢。

電影行業增長空間大

公司全資附屬公司於10月初時，宣布與獨立第三方萬維碼傳媒訂立諒解備忘錄，未來將獨家合作，向中國進口及發行境外電影及電視節目。合作將包括所有權關於與荷里活國際電影和電視製片公司，製作人及製作團隊建立策略夥伴，制定進口電影計劃及策略，委任進口荷里活電影之代理及夥伴，及協助於中國設立戲院院綫。

萬維碼傳媒已經與中央文化部下屬的，國企中國文化藝術有限公司 (中藝) 簽訂了合作協議，成為中國第二家擁有進口和發行海外影視節目權之公司。外國電影的進口及發行，一直由廣電局旗下的中國電影集團公司獨家壟斷。中國去年大約進口了64套外國電影，以一般進口分帳的收入模式來說，發行費通常由發行部門和戲院五五分帳，毛利率可高達70%至80%。

電影屬於文化及創意產業，具有巨大增長空間及獨特性，上游業務更加為雙頭壟斷。受惠內地中產階級及消費能力的興起，電影行業正處於高增長期，因中鐵聯業務將以電影發行收入分成為主，所以備有極高營運槓桿及放大性。

根據統計數據，中國各國總票房於

去年達到27.4億美元 (今年首三季已上升34.9%至27億美元)，過去5年的年均增長率達39%。美國和外國進口電影於去年佔據市場份額51.54%，票房較2011年更大幅增長44.7%。

華誼兄弟今年升3倍

除了和中藝合作，中鐵聯最近又宣布和寰宇國際 (01046) 下屬公司簽訂合作協議。後者將推薦世界級荷里活電影及電視製作公司為戰略夥伴，協助共同制定電影進口計劃及策略，為其進口電影提供發行及銷售渠道，及共同在中國投資設立戲院院綫。

市場上的同業上市公司皆以經營中下游的電影製作及電影院為主，業務缺乏隱定性和放大性，擴展對資金需要極之巨大。較著名的有深圳上市的華誼兄弟 (深，300027)，美國上市的博納影業 (BONA) 及香港的**橙天嘉禾 (01132)**。華誼兄弟及博納的2013年預測市盈率高達55.6倍及48.3倍，前者股價今年更升了332%。■

權益披露：筆者旗下基金持有中國鐵聯傳媒 (00745) 股份



祝振駒

翺騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翺騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/ramondj2011

