

转型成效初见，业绩拐点将至

民生精品---调研简报/传媒行业

2011年12月22日

一、事件概述

近期，我们对公司进行了现场调研，就公司长期发展战略、影视剧、广告与旅游三大业务的发展情况与公司领导进行了交流。我们认为，今年以来公司业务转型初见成效，影视剧业务有望成为2012年利润增长主要来源之一。

二、分析与判断

➤ 公司转型初见成效，影视剧业务突破筑就业绩向上拐点

- 1、**公司经营思路发生较大转变。**今年以来，公司制订了“以影视业务为突破口，带动三大主营业务协调发展”的战略，影视业务正向“面向市场、背靠央视”积极转型，寻求突破。
- 2、**《中国地》传递出公司实现影视剧业务突破的决心。**公司投拍的电视剧《中国地》，自7月在央视一套黄金档播出，创出央视一套今年3月以来电视剧单日收视率最高值。高收视率使得公司在电视剧领域树立了较佳口碑，为公司实现从“央视”到“市场”的全面突破奠定了坚实的基础。
- 3、**我们判断，随着公司业务转型思路的贯彻执行，以及优秀电视剧的投拍发行，2012年或将成为公司业绩向上拐点。**

➤ 近期再推两部新剧，销售前景较为乐观

- 1、**《一日夫妻百日恩》。**该剧实行先地面后卫视的播放方式，首先在济南、青岛、大连三家地方电视台播出，在后两个电视台中收视率排行第一，此剧现已获得央视较高的采购价格。
- 2、**《山楂树之恋》。**公司于2011年8月26日买断35集电视剧《山楂树之恋》的发行权，此剧由李路导演，王珞丹、李光洁主演，定位为“带有励志色彩的年代偶像剧”。凭借电影版《山楂树之恋》的良好口碑，该剧发行有望获得电视台青睐。

➤ “启程计划”签约五位知名导演，明年电视剧有望再出1~2部精品

- 1、**与五知名导演合作三年投拍五部电视剧。**公司2011年推出“启程计划”，8月25日与知名电视剧导演高希希、康洪雷、阎建钢、都晓、李路签约，计划在今后三年内完成五个电视剧合作项目。
- 2、**新剧或为明年利润增长主要来源之一。**(1)《新三国》导演高希希主导的电视剧《马上天下》改编自小说家徐贵祥的一部军旅题材小说。(2)《中国地》导演阎建钢主导的《赵氏孤儿》已完成近2/3戏份的拍摄，我们预计明年年初关机，明年下半年启动销售发行工作。两位男主角中，程婴扮演者吴秀波被称为“火线演员”，观众认可度较高，扮演屠岸贾的孙淳新获第20届金鸡百花电影节金鸡奖影帝称号，女主角由香港演员应采儿担任。(3)康洪雷的《战上海》主要讲述解放上海滩时期国共两党的大战。(4)都晓的《客家人》讲述客家人从清末到辛亥革命时期的迁徙史。(5)李路的《青春万岁》正邀请著名编剧改编，曾风靡一时的经典故事有望重现于现代青年面前。我们判断，明年有望完成1~2部精品电视剧，新剧销售将成为公司2012年利润增长主要来源之一。

➤ 明年公司面临广告代理资源减少风险，会采取多样化手段应对挑战

- 1、公司此前代理中央电视台一套、八套晚间电视剧栏目片尾标版广告以及中央电视台CCTV-10套科教频道全部广告资源。“限广令”政策颁布之后，公司自10月25日起停止央视一套、八套晚间电视剧栏目片尾标版广告代理业务。我们预计，相关代理业务的取消使得公司2012年广告业务收入总额面临下滑风险。
- 2、我们认为，面对广告代理资源减少的挑战，公司会采取开拓新的广告资源，维系大客户关系、提高广告上刊率等多样化手段减少广告业务收入下滑所带来的负面影

谨慎推荐

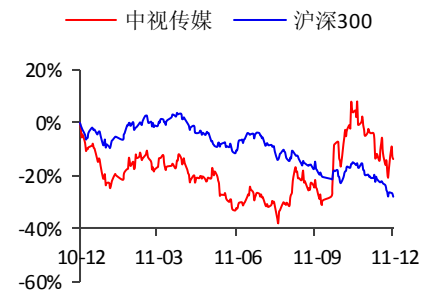
首次评级

合理估值：
18元

交易数据(2011-12-21)

收盘价(元)	15.06
近12个月最高/最低	19.30/10.49
总股本(百万股)	331.42
流通股本(百万股)	331.42
流通股比例%	100.00
总市值(亿元)	49.91
流通市值(亿元)	49.91

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100210070004

联系人：郑平

电话：(8610)85127645

Email: zhengping@mszq.com

联系人：胡琛

电话：(8610)85127645

Email: huchen_yjs@mszq.com

相关研究

响。根据央视索福瑞数据, CCTV-10 在 2010 年收视率排名为第 20 名, 2011 年 1~10 月上升为第 16 名。我们判断, 随着 CCTV-10 内容改版提速, 收视率提升, 10 套的频道广告价值将得以持续提升; 同时, 考虑到央视让利的可能性, 公司广告业务毛利率存在提升的空间, 就此公司仍可实现广告业务净利润的增长。

➤ **无锡影视基地门票提价 25%~30%, 旅游业务有望实现较快增长**

- 1、公司的旅游业务包含无锡影视基地和南海影视城两块。从 2011 年 8 月 1 日起, 公司将无锡影视基地门票价格上调, 三国城门票上调为 90 元 (增幅 28.57%), 水浒城门票上调到 85 元 (增幅 30.77%), 三国水浒景区联票上调到 150 元 (增幅 25.00%)。
- 2、门票涨价后游客数量不减反增。我们判断, 今年公司旅游业务收入有望实现 8% 的增长, 明年可实现约 10% 的增长。

三、盈利预测与投资建议

预计 2011~2013 年公司 EPS 分别为 0.28 元、0.40 元与 0.52 元, 对应当前股价 PE 为 54X、37X 与 29X, 首次给予“谨慎推荐”评级。考虑影视板块平均估值, 以及公司处于转型突破期, 且作为央视旗下唯一一家上市公司, 存在较强资产注入预期, 可给予 45 倍 PE, 对应 2012 年盈利水平, 目标价看高至 18 元。

四、风险提示:

- 1、宏观经济下滑;
- 2、行业竞争程度加剧;
- 3、板块估值回调。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1,172	1,209	1,194	1,332
增长率 (%)	-13.38	3.17	-1.27	11.57
归属母公司股东净利润 (百万元)	80	93	134	172
增长率 (%)	-30.37	16.26	44.62	28.25
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.40	0.52
PE	62.49	53.85	37.24	29.03
PB	4.84	4.46	3.98	3.49

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,172	1,209	1,194	1,332
减：营业成本	989	1,006	932	1,012
营业税金及附加	24	24	24	27
销售费用	21	23	21	23
管理费用	41	44	42	47
财务费用	(11)	(4)	(3)	(4)
资产减值损失	1	0	0	0
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	107	116	177	227
加：营业外收支净额	1	2	1	1
三、利润总额	108	117	178	228
减：所得税费用	24	28	43	55
四、净利润	84	89	135	174
归属于母公司的利润	80	93	134	172
五、基本每股收益 (元)	0.24	0.28	0.40	0.52

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	-	37.65	24.16	18.30
成长能力:				
营业收入同比	-13.4%	3.2%	-1.3%	11.6%
营业利润同比	-31.9%	8.3%	53.0%	28.4%
净利润同比	-33.5%	6.2%	51.9%	28.2%
营运能力:				
应收账款周转率	111.75	33.19	22.06	30.37
存货周转率	5.88	3.87	3.28	4.23
总资产周转率	0.74	0.71	0.71	0.77
盈利能力与收益质量:				
毛利率	15.6%	16.8%	21.9%	24.0%
净利率	6.8%	7.7%	11.2%	12.9%
总资产净利率 ROA	5.3%	5.2%	8.0%	10.0%
净资产收益率 ROE	8.4%	8.3%	11.4%	12.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.86	2.21	2.97	3.86
资产负债率	40.1%	34.4%	25.8%	20.4%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.28	0.40	0.52
每股经营现金流量	1.00	(1.23)	0.43	0.51
每股净资产	3.11	3.38	3.79	4.31

资料来源：民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	977	560	697	863
应收票据	0	0	0	0
应收账款	12	60	48	40
预付账款	26	85	72	67
其他应收款	41	181	143	133
存货	222	403	326	304
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,279	1,289	1,286	1,406
长期股权投资	0	(2)	(2)	(2)
固定资产	413	404	390	374
在建工程	1	4	6	7
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	441	406	395	379
资产总计	1,720	1,695	1,680	1,785
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	456	302	233	202
预收账款	136	201	140	121
其他应付款	57	70	50	30
应交税费	21	10	10	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	689	583	433	364
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	689	583	433	364
股本	331	331	331	331
资本公积	320	320	320	320
留存收益	340	432	566	738
少数股东权益	40	36	37	39
所有者权益合计	1,031	1,120	1,255	1,429
负债和股东权益合计	1,720	1,703	1,688	1,793

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	331	(408)	144	168
投资活动现金流量	(14)	(13)	(10)	(6)
筹资活动现金流量	(24)	4	3	4
现金及等价物净增加	293	(418)	137	166

分析师与行业专家简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	18616023421	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。