

评级：强烈推荐（维持）
传媒
公司年报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

中视传媒(600088) 广告以外业务持续增长

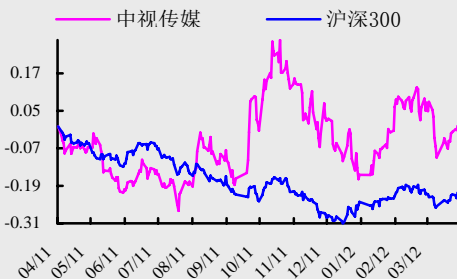
交易数据

上一日交易日股价（元）	14.76
总市值（百万元）	4,892
流通股本（百万股）	331
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（12/11）

股东权益（百万元）	1,036
每股净资产（元）	3.13
市净率（倍）	4.72
资产负债率（%）	54.01

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：

中视传媒公布了2011年年报，2011年公司实现营业总收入12.89亿元，较上年同期增长10.04%；归属于上市公司股东的净利润7322万元，较上年同期下降8.16%，每股收益为0.22元，每股净资产为3.13元。分红方案为拟向全体股东10股派发现金红利0.86元（含税）。

点评：

毛利率和管理费用率变动影响净利润 公司收入上升而净利润下降主要是由于毛利率从2010年的15.59%下降到2011年的13.89%，以及管理费用率从2010年的3.5%上升到2011年的3.8%。

电视剧业务市场化运营转型渐见成绩 2011年影视业务收入4.87亿元，比上年同期增长6.82%，影视业务正在向自主策划、自主投资、自主经营的全流程电视剧运营模式转变，以《中国地》项目为代表，实现了向央视、卫视、地方频道“1+4+N”的多元营销模式的突破。全年完成《中国地》、《香格里拉》、《风语》、《梨花泪》、《你是我兄弟》、《地道战》等十余部首播影视剧的制作和发行。并且开始与五名知名电视剧导演合作的“启程计划”。2012年公司出品的电视剧《山楂树之恋》已经在江苏卫视首播、代理发行的《百花深处》、《一日夫妻百日恩》在央视八套播出，《赵氏孤儿》已经拍摄完成，而《客家人》将开始拍摄。我们预计随着公司自主经营的电视剧模式走上轨道，未来电视剧收入和利润率将实现双重提升。

进军演艺市场 公司积极推进央视科教频道《夕阳红》栏目的制作业务，投资“光辉岁月”摇滚巡演项目和“怒放—摇滚英雄演唱会”项目，独家策划、组织、推广《希夷之大理》大型实景演出项目，向演艺市场迈出了坚实的步伐。

影视旅游经营能力提高 2011年旅游业务实现收入1.44亿元（其中无锡影视基地收入1.30亿元，南海影视城收入1408万元），比上年增长7%。我们预计公司将继续增强景区内项目的更新，并且多渠道开拓旅游客源市场，景区旅游业务尚有较大潜力可以发展。

广告业务期待资源拓展 2011年广告业务收入为6.53亿元，比上年增长12.63%，但由于广告代理成本的上升，广告业务的毛利率继续下滑。子公司上海中视国际广告有限公司2011年的净利润为851万元，比上年下降了53.56%。我们预计在央视科教频道的广告代理业务之外，未来将公司将探索



更多的经营资源，从而将会使广告业务减少对单一资源的依赖，而利润率也有望回升。

除广告代理以外的净利润持续增长 广告代理业务以外的净利润从 2006 年的 545 万元增长到 2011 年 6573 万元，对净利润的贡献占比也从 12.1% 增加到 89.8%。从对净利润的贡献，显示了公司已经成功地从广告代理为主转型为以影视内容和影视旅游为主的更独立更可持续的业务组合。

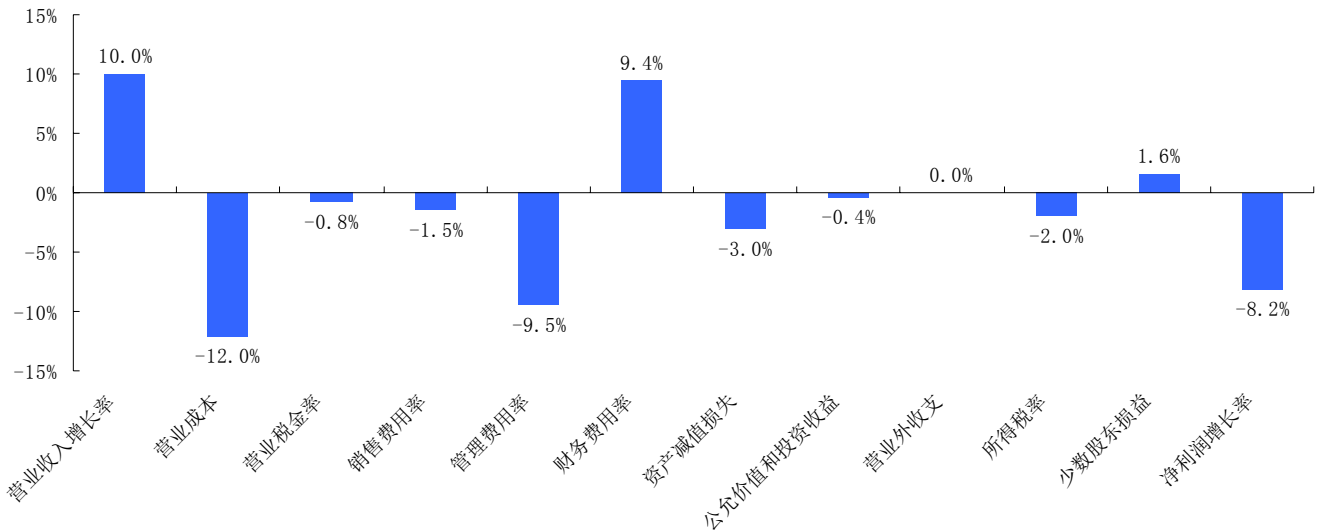
强劲现金流蕴含潜力 在没有外部融资的情况下，公司的货币资金从 2005 年底的 1.53 亿元增加到 2011 年底的 14.63 亿元，显示了公司业务模式具有很强的现金收入和积累的能力。如果未来公司加强现金的再投资，公司的收益将具有高增长弹性。

盈利预测 我们预计 2012 年到 2014 年 EPS 将分别为 0.38 元、0.63 元、0.87 元，当前股价对应的 PE 分别为 39 倍、23 倍、17 倍。文化大发展的大背景和政策支持下国有媒体的市场化和证券化是大趋势，公司将明显受益于这一过程，维持“强烈推荐”评级。

风险提示 广告代理成本和电视内容成本的提高。

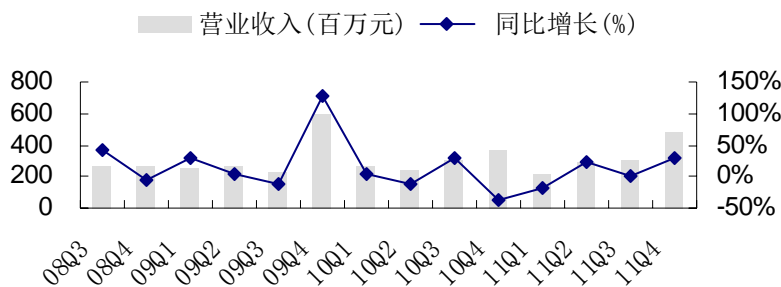


图 1、2011 年净利润增长率分解



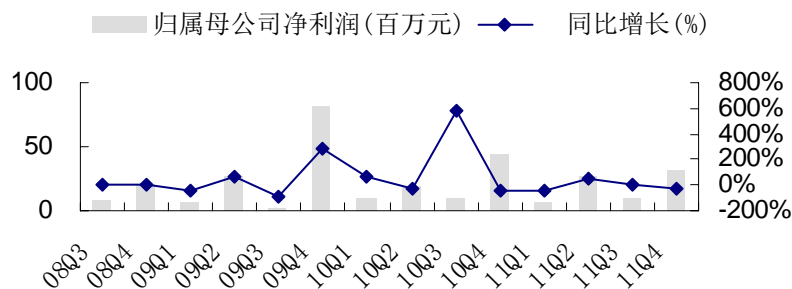
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2011Q4 单季度营业收入同比增长 30.45%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

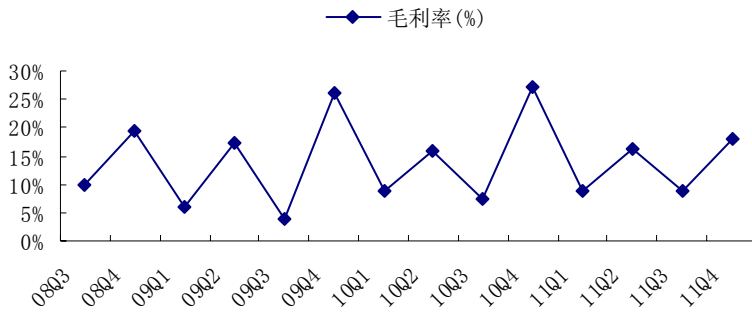
图 3、2011Q4 单季度归属于母公司股东净利润同比下降 27.7%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

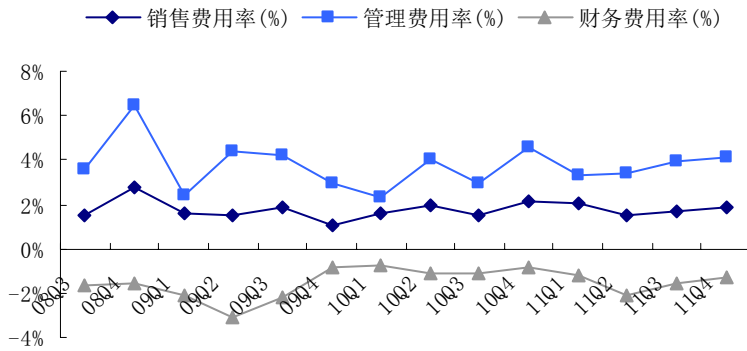


图 4、2011Q4 单季度毛利率 17.9%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

图 5、2011Q4 单季度销售费用率 1.85%，管理费用率 4.09%



资料来源：Wind、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	1,278.9	1,855.3	1,726.4	2,117.4	一、营业收入	1,171.8	1,289.5	1,560.2	1,963.5
货币资金	977.4	1,462.5	1,310.1	1,635.1	减: 营业成本	989.1	1,110.4	1,288.7	1,532.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	24.0	24.8	36.7	58.2
应收款项	12.4	42.8	51.3	64.6	销售费用	21.2	22.7	28.1	35.3
预付款项	25.8	14.6	21.2	25.2	管理费用	41.4	48.7	59.3	74.6
存货	221.7	249.4	257.7	306.5	财务费用	-10.9	-19.5	-23.4	-26.2
其他流动资产	41.6	86.0	86.0	86.0	资产减值损失	0.7	3.8	1.8	2.3
非流动资产	441.1	464.3	449.9	435.6	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.5	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	11.8	11.5	11.5	11.5	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	413.4	434.1	419.8	405.5	二、营业利润	106.9	98.5	169.1	286.6
在建工程	0.9	3.0	3.0	3.0	加: 营业外收入	4.1	2.4	2.5	2.6
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	3.3	0.6	0.7	0.7
无形及递延性资产	15.1	15.7	15.7	15.7	三、利润总额	107.6	100.3	170.9	288.5
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	23.7	24.6	42.7	72.1
资产总计	1,720.0	2,319.6	2,176.3	2,553.0	四、净利润	83.9	75.7	128.2	216.4
流动负债	689.4	1,252.8	1,007.4	1,196.3	归属母公司净利润	79.7	73.2	124.3	209.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	4.2	2.5	3.8	6.5
应付账款	456.4	962.2	706.1	839.8	五、总股本(百万股)	331.4	331.4	331.4	331.4
预收账款	136.4	203.1	213.7	269.0	EPS (元/股)	0.24	0.22	0.38	0.63
其他	96.5	87.5	87.5	87.5					
长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	27.0%	10.0%	21.0%	25.8%
负债合计	689.4	1,252.8	1,007.4	1,196.3	营业毛利	-61.0%	-2.0%	51.7%	58.7%
少数股东权益	39.5	30.7	34.6	41.1	EBIT	-69.8%	-13.8%	78.1%	78.1%
股本	331.4	331.4	331.4	331.4	净利润	-69.7%	-8.2%	69.8%	68.8%
资本公积	408.3	430.8	430.8	430.8	获利能力				
留存收益	251.3	273.9	372.2	553.4	毛利率	15.6%	13.9%	17.4%	21.9%
股东权益合计	1,030.6	1,066.8	1,169.0	1,356.7	EBIT/收入	8.2%	6.4%	9.5%	13.4%
负债和股东权益	1,720.0	2,319.6	2,176.3	2,553.0	净利率	6.8%	5.7%	8.0%	10.7%
					ROE	8.0%	7.1%	11.0%	16.0%
					ROIC	8.1%	7.1%	11.0%	15.9%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	40.1%	54.0%	46.3%	46.9%
单位:百万元					利息保障倍数	-7.7	-3.9	-5.5	-8.3
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	速动比率	1.47	1.21	1.37	1.44
经营活动现金流	331.1	582.8	-137.4	325.0	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
净利润	83.9	75.7	128.2	216.4	营运能力				
折旧摊销	0.6	0.6	0.0	0.0	总资产周转率	0.68	0.56	0.72	0.77
财务费用	0.0	0.0	-23.4	-26.2	应收账款天数	3.81	11.96	11.84	11.84
投资损失	-0.5	0.0	0.0	0.0	存货天数	80.68	80.84	72.00	72.00
营运资金变动	220.0	475.7	-268.9	122.9	每股指标(元)				
其它	-1.1	2.3	-10.7	11.9	EBIT/股本	0.29	0.25	0.45	0.79
投资活动现金流	-14.5	-58.2	-15.0	0.0	每股经营现金流	1.00	1.76	-0.41	0.98
资本支出	-16.6	-58.2	-15.0	0.0	每股净资产	2.99	3.13	3.42	3.97
长期投资	2.2	0.0	0.0	0.0	估值比率				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	P/E	61.36	66.81	39.35	23.30
筹资活动现金流	-23.7	-39.4	0.0	0.0	P/B	4.94	4.72	4.31	3.72
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	4.17	3.79	3.14	2.49
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	50.57	58.62	33.16	18.62
其它	-23.7	-39.4	0.0	0.0					
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	293.0	485.1	-152.4	325.0					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135