

# 中视传媒(600088)

公司研究/点评报告

## 业绩低于预期，期待“启程计划”助推转型

——中视传媒(600088) 2011 年年报点评

民生精品---点评报告/传媒行业

2012 年 4 月 23 日

### 一、事件概述

近期，中视传媒公司发布 2011 年年报：2011 年公司实现营收 12.89 亿元，同比增长 10.04%；归属于上市公司股东的净利润为 7,322.20 万元，同比下降 8.16%；实现基本每股收益为 0.22 元，扣非每股收益为 0.22 元。

此外，公司 2011 年度利润分配预案为：公司拟以 2011 年末总股本 331,422,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.86 元（含税）。

### 二、分析与判断

#### ➤ 2011 年业绩低于预期，营收增长 10.04%，净利润下降 8.16%

1、业绩低于我们及市场预期。(1) 营收增长的原因为：公司以影视剧业务为突破口，带动三大主营业务协调发展。(2) 净利润下降的原因为：《欢乐中国行》栏目停播造成与上年同期缺口；以及受广电总局广告播出政策影响，公司代理的酒广告数量受到限制以及中央电视台一、八套晚间电视剧栏目片尾标版广告于年末停播等。

2、公司综合毛利率下降 1.70 个百分点，由 2010 年的 15.59% 下降至 2011 年的 13.89%。主要原因是：(1) 影视剧拍摄成本有所上升，致使影视业务毛利率比上年同期下降 1.92 个百分点；(2) 广告业务受广告市场竞争激烈引起广告媒体成本增加、广电总局的限令等因素影响，使广告业务的毛利率比上年同期下降 2.01 个百分点。

3、三项费用率方面，销售费用率与管理费用率基本稳定。(1) 销售费用率由 2010 年的 1.81% 下降为 2011 年的 1.76%，下降 0.05 个百分点；(2) 管理费用率由 2010 年的 3.53% 上升为 2011 年的 3.78%，上升 0.25 个百分点；(3) 财务费用率由 2010 年的 -0.93% 下降为 2011 年的 -1.51%，下降 0.58 个百分点。

#### ➤ 影视业务实现营收 4.87 亿元，较去年同期增长 6.82%

1、公司以《中国地》项目为突破口，以央视平台为重点，实现“1+4+N”的大营销模式。全年共完成《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；《美丽中国》完成国内首轮销售。

2、2011 年公司实施了“启程计划”，与五名知名电视剧导演合作，实施“大题材、大制作”战略。其中，大型历史电视剧《赵氏孤儿》已于 1 月上旬正式杀青，有望于年内制作完成并发行，《客家人》于 2012 年 3 月在广电总局进行了备案公示。

3、公司建立了新的营销渠道。(1)《一日夫妻百日恩》、《百花深处》两部首播剧以地面销售为先导，逐步实现了多渠道销售。(2) 实现库存剧销售。包括《幼童》、《瑜伽》、《抗战》、《世界文化遗产》等 19 部库存纪录片以及《炊事班的故事 2》、《麻辣婆媳》、《神探狄仁杰》、《神医喜来乐》、《新结婚时代》等 78 部库存电视剧。

4、我们认为，公司以影视剧生产、营销为突破口，积极探索产业链延伸，向电视剧市场大营销转变，战略思路得当。结合公司“启程计划”，公司有望实现影视剧业务较快增长。近期，公司投拍或代理的《百花深处》、《山楂树之恋》、《干得漂亮》、《一日夫妻百日恩》等电视剧均取得良好收视率。

#### ➤ 广告业务实现营收 6.53 亿元，较去年同期增长 12.63%

1、虽然公司广告业务受到广电总局广告播出政策影响，但子公司上海中视国际广告有限公司转变营销模式，根据市场变化不断创新和调整产品结构，同时加强了与 4A 公司的合作，积极拓展新的客户资源渠道，从而使广告业务收入有所增长。

2、我们认为，公司的广告业务在继续做好中央电视台科教频道广告经营的基础上，将积极寻找外部资源，并尝试多元化经营。同时，2012 年伦敦奥运会的到来，将推动公司广告业务实现较快增长。

#### ➤ 旅游业务实现营收 1.44 亿元，较去年同期增长 7.00%

**谨慎推荐**

维持评级

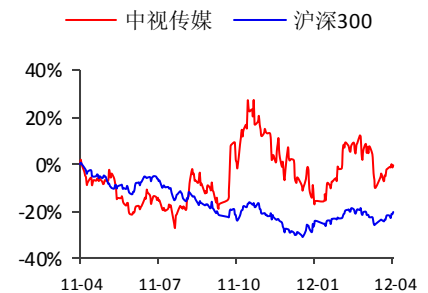
合理估值：

17.1 元

#### 交易数据 (2012-4-20)

收盘价(元)	14.76
近 12 个月最高/最低	19.3/10.49
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)	48.92
流通市值(亿元)	48.92

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100511010001

联系人：郑平

电话：(8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

联系人：胡琛

电话：(8610)8512 7645

Email: huchen\_yjs@mszq.com

#### 相关研究

1. 《转型成效初见，业绩拐点将至》  
2011.12.22

- 1、受益于业务升级、门票提价以及游客人数上升，2011 年公司旅游业务收入比上年同期有所增长。
- 2、我们认为，公司在实现无锡、南海影视基地的改造升级，实施“景区+文化”运营模式背景下，能够推动旅游业务的平稳增长。

### 三、盈利预测与投资建议

2012 年，公司将继续坚持“面向市场、背靠央视”的战略，以影视剧业务为突破口，带动三大主营业务协调发展，并积极推动各项业务的市场化进程。我们看好“启程计划”对于公司国内影视剧业的地位的巩固和提升。

预计 2012~2014 年公司 EPS 分别为 0.38 元、0.47 元与 0.55 元，对应当前股价 PE 为 39X、32X 与 27X，维持“谨慎推荐”评级。考虑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 17.1 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	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,289	1,497	1,670	1,803
增长率(%)	10.04%	16.12%	11.52%	7.95%
归属母公司股东净利润(百万元)	73	125	155	182
增长率(%)	-8.16%	71.03%	24.00%	17.52%
每股收益(元)	0.22	0.38	0.47	0.55
PE	66.81	39.06	31.50	26.81
PB	4.59	4.10	3.61	3.16

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)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	1,289	1,497	1,670	1,803
减：营业成本	1,110	1,222	1,342	1,428
营业税金及附加	25	30	33	36
销售费用	23	26	29	32
管理费用	49	55	60	65
财务费用	(20)	(8)	(8)	(9)
资产减值损失	4	3	3	3
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	99	169	211	248
加：营业外收支净额	2	2	2	2
三、利润总额	100	171	213	250
减：所得税费用	25	42	52	61
四、净利润	76	129	161	189
归属于母公司的利润	73	125	155	182
五、基本每股收益 (元)	0.22	0.38	0.47	0.55

## 主要财务指标

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	59.26	24.76	19.67	16.23
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	10.0%	16.1%	11.5%	7.9%
营业利润同比	-7.8%	72.0%	24.3%	17.7%
净利润同比	-9.8%	71.0%	24.0%	17.5%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	48.12	34.78	35.15	34.61
存货周转率	5.48	5.78	5.92	5.92
总资产周转率	0.64	0.63	0.67	0.69
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	13.9%	18.4%	19.7%	20.8%
净利率	5.7%	8.4%	9.3%	10.1%
总资产净利率 ROA	3.7%	5.5%	6.4%	7.2%
净资产收益率 ROE	7.2%	11.5%	12.6%	13.0%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	1.48	1.62	1.78	2.01
资产负债率	54.0%	50.9%	47.2%	42.4%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.22	0.38	0.47	0.55
每股经营现金流量	1.76	0.33	0.33	0.31
每股净资产	3.22	3.60	4.09	4.67

资料来源：民生证券研究所

## 资产负债表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1,463	1,568	1,677	1,779
应收票据	2	1	2	2
应收账款	41	45	50	54
预付账款	15	18	20	22
其他应收款	85	97	109	117
存货	249	269	295	314
其他流动资产	1	1	1	1
<b>流动资产合计</b>	<b>1,855</b>	<b>2,000</b>	<b>2,154</b>	<b>2,289</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	434	422	407	390
在建工程	3	5	7	9
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>464</b>	<b>427</b>	<b>414</b>	<b>399</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,320</b>	<b>2,427</b>	<b>2,568</b>	<b>2,688</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	962	977	939	857
预收账款	203	183	201	214
其他应付款	44	50	50	50
应交税费	23	24	22	20
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1,253</b>	<b>1,235</b>	<b>1,212</b>	<b>1,141</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,253</b>	<b>1,235</b>	<b>1,212</b>	<b>1,141</b>
股本	331	331	331	331
资本公积	320	320	320	320
留存收益	385	506	664	849
少数股东权益	31	35	40	46
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,067</b>	<b>1,192</b>	<b>1,356</b>	<b>1,547</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,320</b>	<b>2,427</b>	<b>2,568</b>	<b>2,688</b>

## 现金流量表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	583	110	111	101
投资活动现金流量	(58)	(12)	(10)	(8)
筹资活动现金流量	(39)	8	8	9
现金及等价物净增加	485	106	109	102

## 分析师与联系人简介

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
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@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
<b>平珂</b>	<b>上海</b>	<b>021-68885772</b>	<b>13818133101</b>	<b>pingke@mszq.com</b>
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	13402036996	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
<b>蔡虹</b>	<b>广深</b>	<b>0755-22662056</b>	<b>18665333929</b>	<b>caihong@mszq.com</b>
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@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。