

中视传媒 (600088)

公司研究/调研简报

“启程计划”继续推进，下半年业绩有望改善

民生精品---调研简报/传媒行业

2012年5月15日

一、事件概述

近期，我们参与了中视传媒（600088）2011年度股东大会，与公司高管就公司经营情况进行了交流。我们认为，公司2012年下半年整体经营状况或较上半年有所改善。

二、分析与判断

► 公司一季度业绩负增长，下半年业绩有望逐渐好转

1、公司2012年一季度归属于上市公司股东净利润为-718.96万元，比上年同期减少1,320.28万元，同比下降219.56%，主要原因是：（1）依照2006年的股权分置改革方案，中央电视台曾与公司签订了央视广告代理权、数字高清业务、设备租赁等方面的扶持性合同，合同均于去年底到期。（2）公司代理的央视一、八套晚间电视剧栏目片尾标版广告于去年底停播，且公司今年广告成本持续上升，影响广告业务收入及利润。

2、我们认为，公司二季度有望止住业绩下滑趋势，下半年整体经营情况将逐渐好转。主要理由是：（1）影视剧方面，近期已播出剧目收视情况较好，下半年或有《赵氏孤儿》等新剧正式播出；（2）广告业务方面，公司正在积极争取台内资源，并不断拓展广告渠道，有望在第二季度以及下半年逐渐获取成效；（3）公司库存剧销售业务、综艺节目尤其是实景演出项目正积极推进，有望丰富盈利渠道。此外公司正努力将整租业务“化整为零”地拿到公司来，现已取得一定程度的合同进展。

► 影视剧“启程计划”继续推进，有望在下半年为公司贡献利润

1、公司2011年以影视剧业务为突破口实施“启程计划”，通过与五名知名电视剧导演合作实施“大题材、大制作”战略，目前“启程计划”正如期推进。（1）大型历史电视剧《赵氏孤儿》1月上旬正式杀青，后期制作已经完成，现进入销售阶段，我们预计此片有望于下半年播出。（2）《客家人》于2012年3月在广电总局进行备案公示，前期剧本创作阶段已经基本完成。

2、公司2012年影视剧计划投资4亿元，部分项目2011年已经开始。我们对公司2012年影视剧业务判断如下：（1）考虑到公司对演员成本控制以及“十八大”期间题材播放限制等因素，公司部分影视剧的投拍以及播出时间或会较原定计划略有延迟。（2）公司近期投拍或代理的《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，且下半年将有《赵氏孤儿》等新剧播出，我们预计公司下半年有望实现影视剧业务较快增长。

► 广告业务“开拓台内资源与市场资源”并举，渠道开拓有望在二季度显现成效

1、“限广令”出台后，公司停止央视一套、八套晚间电视剧栏目片尾标版广告代理业务。与此同时，公司广告代理成本持续上升，使得公司2012年一季度广告业务收入及利润下滑。

2、我们认为，公司在广告代理业务上不断增加营销支出，拓展广告渠道的举措或在第二季度逐渐显现成效，并逐步改善公司下半年的广告代理业务盈利情况。（1）公司正从“单纯依靠台内资源”转为“开拓台内资源与市场资源”并举，有望在继续做好CCTV-10广告经营的基础上，开拓外部资源。（2）公司将继续转变营销模式，尝试多元化经营，加强与4A公司合作，增加广告收入来源。

► 拉网梳理并销售库存剧，试水综艺节目，寻求多元化盈利渠道

1、库存剧销售方面，公司去年完成19部库存纪录片以及78部库存电视剧的销售。
2、综艺节目方面，公司去年进行了电视栏目制作（CCTV-10《夕阳红》）、投资了娱乐演出活动（包括“光辉岁月”摇滚巡演项目和“怒放—摇滚英雄演唱会”）、独家策划、组织并推广《希夷之大理》大型实景演出项目。

谨慎推荐

维持评级

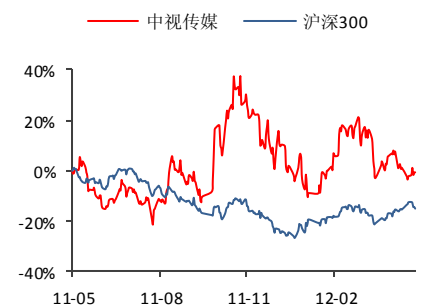
合理估值：

17.1元

交易数据 (2012-5-14)

收盘价(元)	13.51
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)	44.78
流通市值(亿元)	44.78

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. 中视传媒（600088）点评报告《业绩低于预期，期待“启程计划”助推转型》2012.04.23

2. 中视传媒（600088）调研简报《转型成效初见，业绩拐点将至》2011.12.22

3、我们认为，公司未来有望通过销售影视剧版权、试水综艺节目等手段拓宽盈利渠道，缓解广告业绩下滑带来的影响。综艺节目尤其是《希夷之大理》大型实景演出项目盈利情况值得关注。

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”对于公司在国内影视剧业地位的巩固和提升，并认为公司的广告代理业务下半年有望出现好转。

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36X、29X与25X，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	61.15	35.75	28.84	24.54
PB	4.20	3.76	3.30	2.89

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	54.01	22.51	17.83	14.65
成长能力:				
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%
营运能力:				
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
盈利能力与收益质量:				
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%
资本结构与偿债能力:				
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%
每股指标 (元)				
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
流动资产合计	1,855	2,000	2,154	2,289
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
非流动资产合计	464	427	414	399
资产总计	2,320	2,427	2,568	2,688
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
流动负债合计	1,253	1,235	1,212	1,141
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	1,253	1,235	1,212	1,141
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
所有者权益合计	1,067	1,192	1,356	1,547
负债和股东权益合计	2,320	2,427	2,568	2,688

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
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	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
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
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。