

三大业务有望迈上新台阶，2013年公司迎来成长拐点

投资要点:

1. 事件

中视传媒公布年报，2012年实现营业收入12.28亿元、净利润4521万元，分别增长-4.7%和-38.25%，对应EPS 0.14元。

2. 我们的分析与判断

(一)、2012年报分析：甩掉包袱，轻装上阵

1、业绩大幅下滑的主要原因是公司对较长期历史库存剧市场销售预期进行评估，按照谨慎性原则结转成本，导致影视业务毛利率下滑。如果不考虑该因素，我们预计2012年净利润与2011年基本持平。

2、公司广告业务由于央1、央8电视剧尾标广告被取消且经营成本上升导致收入下滑27%，但是公司重点发展的影视剧业务同比增长22%，旅游业务同比增长8%，抵消广告下滑不利影响。在处理掉不良存货以及不利监管政策消除后，公司2013年有望轻装上阵，进入成长快车道。

(二)、2013年是经营拐点，公司三大业务将上新台阶

电视剧业务：2010年开始公司电视剧模式由之前的参投逐渐向自主投资发行转型，2013年开始收获果实。除了《赵氏孤儿》（央1上映，同时段收视率第二），2013年还有《客家人》、《抹布女也有春天》等片上映。旅游业务：无锡和南海景区将由传统影视观光旅游向影视文化旅游转型；影视技术服务：央视搬入新台址将大幅提升对高清业务需求；广告业务：公司将改变商业模式，寻找新资源，广告业务毛利率将提升。

(三)、长期看好逻辑：中视传媒在央视的定位大幅提升，公司有望进入发展“正循环”

公司在年报中强调要把中视传媒打造成国内传媒类上市公司的龙头企业，这个目标的出发点是基于公司背靠国内最大的传媒机构中央电视台。在央视2013年工作会议中，央视台长胡占凡在央视2013年工作会议上明确提出台产业发展要充分利用资本市场，实现跨越式发展；要充分发挥中视传媒上市优势，推动现有资产重组，带动新业务发展，这表明央视把中视传媒的发展放在与过往截然不同的地位。

传媒产业正由过往资源垄断型向资本和技术密集型的方向发展，兼并收购和全媒体全产业链将成为媒体发展的主流，做为唯一资本平台，中视传媒有望伴随央视产业化步伐的迈进而进入发展快车道。

3. 投资建议

2013年，中视传媒将采取内生和外延并重的发展策略，业绩存在爆发的可能。我们预计公司2013/2014EPS分别为0.31元和0.49元，YoY127%和58%，调高公司评级至“推荐”。

中视传媒 (600088.SH)

推荐 调高评级

分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020007

鸣谢:

黄驰

☎: (8610) 83574542

✉: huangchi@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2013.04.19

A股收盘价(元)	11.31
A股一年内最高价(元)	13.5
A股一年内最低价(元)	7.5
上证指数	2197.6
市净率	3.74
总股本(亿股)	3.31
实际流通A股(万股)	3.31
A股总市值(亿元)	39.4
A股流通市值(亿元)	39.4

中视传媒与沪深300走势图



中视传媒深度研究报告：认识一个崭新的中视传媒

一、中视传媒的历史轨迹：“人事”决定发展

中视传媒的发展与央视管理团队的更迭有非常重要的关系。

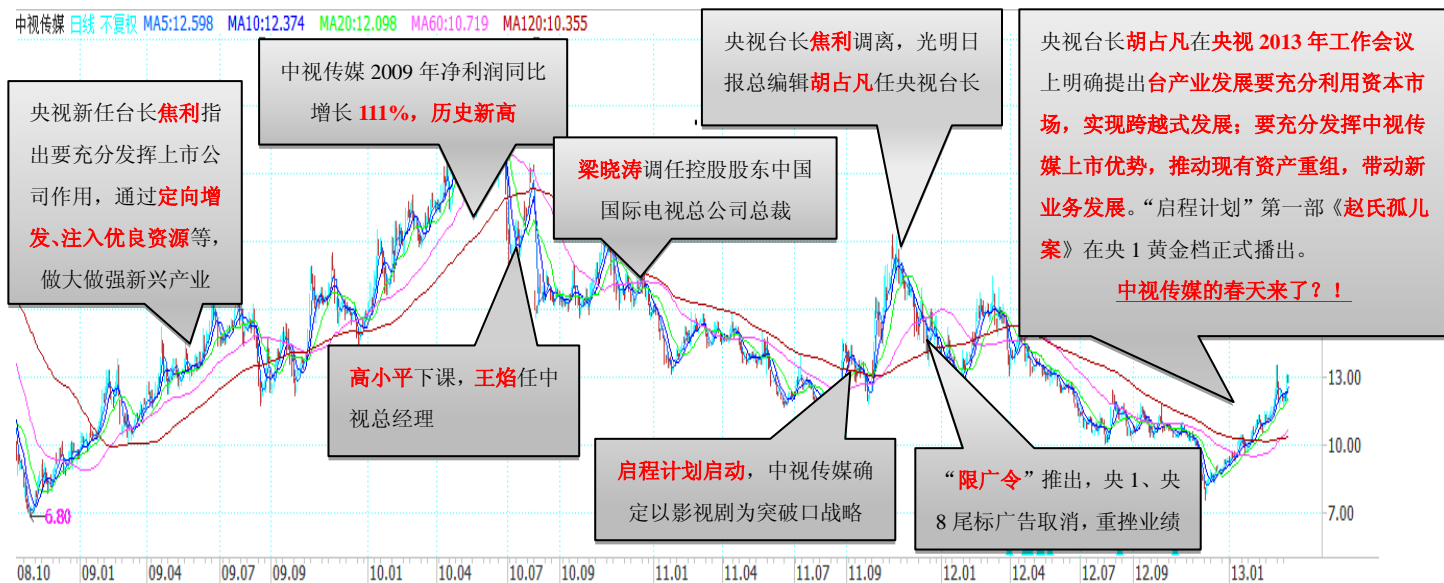
2009年，央视新台长焦利上任后，指出要充分发挥上市公司的作用，做大做强新兴产业，当年公司净利润1.2亿元，创历史新高。

随后两年，中视传媒的董事长和总经理相继变更，而影响最大的是央视台长焦利的调离，这使得中视传媒的发展一直处于调整的过程中。

2013年，人事方面出现非常积极的信号。央视台长胡占凡在年度工作计划中明确提出要充分利用资本市场，实现跨越式发展，要充分发挥中视传媒上市优势，推动现有资产重组，带动新业务重组。同时，董事长梁晓涛和总经理王焰经过2年多的摸索和对组织架构的调整，理顺公司管理机制，对于中视传媒未来的战略发展已经有了较为清晰的定位。

我们认为在央视加大支持力度的背景下，2013年公司在影视剧、旅游和广告三大业务板块都有望给市场带来惊喜。

图 1: 过去 5 年中视传媒的重要事件



二、中视传媒在未来央视产业化进程中大有可为

过去，中视传媒虽然背靠“大树”，但是从股价和市值上面来看，并没有体现出传媒“国家队”的地位，这其中一个重要原因是传媒产业处于媒体资源垄断型的格局，央视对资本市场的需求并不强烈。

从近几年的发展趋势来看，传媒产业的竞争格局在发生变化，传统媒体的资源垄断性在迅速的弱化，新媒体开始崛起，传媒产业的成长在转变为资本和技术驱动。具体体现在三个方面：

- 1、**通过资本市场的兼并收购和并购整合日趋频繁。**蓝色光标、省广股份、光线传媒、华谊兄弟和掌趣科技等通过资本市场实现外延式扩张。
- 2、**渠道向新媒体领域转移。**传统电视面临收视率下滑和收视人群老龄化趋势，网络视频在用户规模和在线时长上面渐成主流。乐视网利用上市后的资金和品牌优势，结合前瞻性的内容战略，实现弯道超车。
- 3、**内容产业市场集中度提升，渠道对优质内容的竞争日趋激烈。**华谊兄弟、光线传媒、华策影视和华录百纳在上市后巩固了行业领先优势，优质资源向这些领先的平台集中。电视台之间对于优质电视剧的竞争日趋激烈，在节目制作领域对民营资本的依赖程度加深。电视剧和综艺节目走向“大投入、大制作、精品化”路线。

这三个行业趋势的发展，应该说潜在甚至现实的对央视的发展形成威胁。央视在 2013 年工作会议上的表态说明央视对利用中视传媒这个资本性平台实现跨越式发展已经有了清晰的认识。

从大的层面来看，中视传媒在电视剧业务和兼并收购领域都可以成为央视的主要平台。

从分业务的具体措施来看，年报中有了明确的阐述：

电视剧业务：通过资本市场调结构、促发展，不断向影视业务全产业链延伸，做大作强企业规模和实力，全面提升综合竞争力；

旅游业务：无锡和南海景区将由传统影视观光旅游向影视文化旅游转型；

广告业务：公司将改变商业模式，寻找新资源。

内生领域，2010 年开始公司电视剧模式由之前的参投逐渐向自主投资发行转型，2013 年开始收获果实。除了《赵氏孤儿》（央 1 上映，同时段收视率第二），2013 年还有《客家人》、《抹布女也有春天》等片上映。

表 1：公司主要业务历史数据

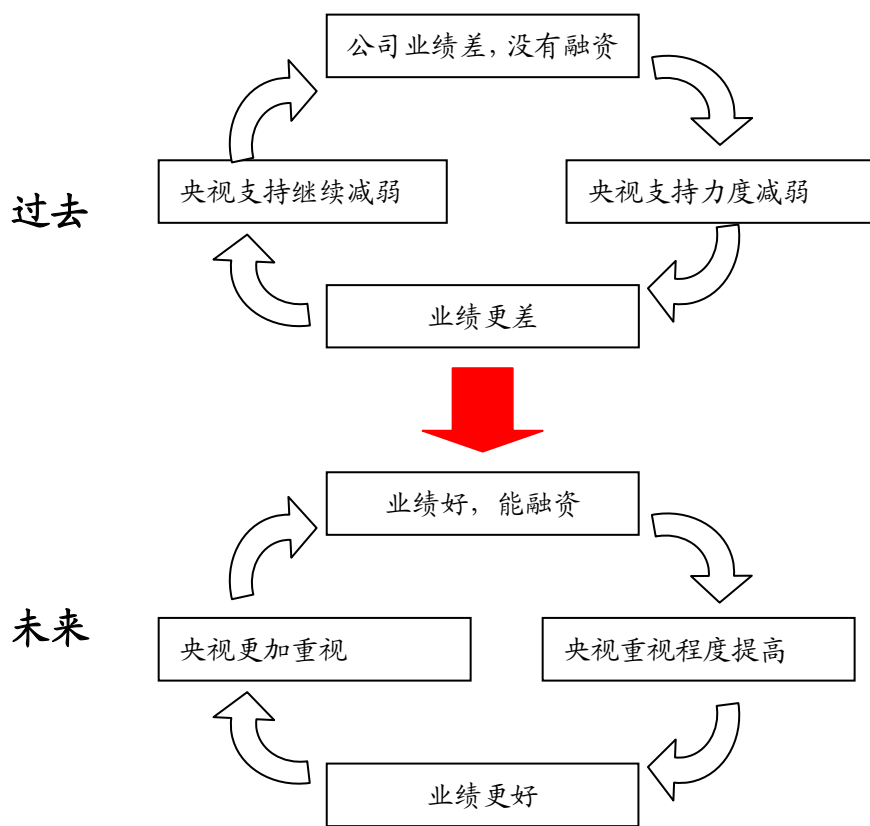
	2008	2009	2010	2011	2012
营业收入					
影视业务	34,890	64,678	45,623	48,734	59,523
增速		85.38%	-29.46%	6.82%	22.14%
广告业务	54,053	60,005	58,003	65,329	47,565
增速		11.01%	-3.34%	12.63%	-27.19%
旅游业务	10,100	10,519	13,464	14,407	15,622
增速		4.15%	28.00%	7.00%	8.44%
其他主营业务			8	398	78
合计	99,043	135,203	117,098	128,948	122,864
增速		24.58%	36.51%	-13.39%	10.12%
					-4.72%

毛利率

影视业务	8.71%	10.24%	18.12%	16.83%	10.54%
广告业务	12.54%	19.19%	5.82%	3.81%	-0.38%
旅游业务	41.65%	43.91%	49.14%	49.47%	49.21%
其他主营业务			23.47%	17.55%	35.67%
整体	14.16%	16.83%	15.60%	13.89%	11.25%

资料来源：中国银河证券研究部

图 2：从“负循环”到“正循环”



资料来源：中国银河证券研究部

附注 1：新任董事长梁晓涛简介

中央电视台分党组成员，中国国际电视总公司董事长，高级编辑。辽宁人，1963年6月出生，中共党员。山东大学哲学系毕业。1985年7月毕业于山东大学哲学系，获哲学学士学位，2003年毕业于中欧国际工商学院，获工商管理硕士学位（EMBA）。

1987年设计并参与国家“七五”期间哲学社会科学重点攻关项目——全国首次电视观众抽样调查，主笔撰写《全国电视观众抽样调查报告》；

1993年，身为三位总制片人之一创办《东方时空》栏目，开中国电视界制片人体制先河；策划并主抓大型动画系列片《西游记》、动画系列片《小糊涂神》、《大头儿子和小头爸爸》等六部本土动画片制作。其中，《西游记》获政府奖；

参与2003年CCTV—2改版，策划推出《第一时间》、《全球资讯榜》、《非常6+1》；主持2005年CCTV—2改版，创办推出《今晚》、《交换空间》、《超市大赢家》；提出“规模传播、品牌传播、创新传播”为核心的电视频道有效传播策略，先后策划开发了《梦想中国》、《城市中国》、《中国经验》、《品牌中国》、《创新中国》、《节约中国》等一系列特别制作；策划推出《小丫跑“两会”》、《马斌跑“两会”》、《老姚说“两会”》、《柴静“两会”观察》、《小崔会客》等“两会”报道特色品牌；

以全新理念推动广告经营，实现中央电视台广告收入自2001年5月以来连续48个月的增长；策划并指挥了“神舟”六号载人航天飞行大型直播报道，创造了中国电视同一事件直播报道规模最大、布点最多、时间最长的纪录；以主题报道创新为突破，推动《新闻联播》文风转变，初见成效。

2005年任新闻中心主任。

2008年，主导四川汶川特大地震报道，第一时间启动直播，近两个月的时间里全天候报道地震灾情和救灾工作，获得“中国电视第一次引领国际舆论”、“中国灾难报道里程碑”的赞誉，新闻中心为此获得由中央、国务院、中央军委颁发的“抗震救灾英雄集体”称号。开启CCTV新闻频道“全开放直播态”的版面模式，新闻频道由此成为24小时不间断直播的专业新闻频道；创办《朝闻天下》、《新闻1+1》、《小崔会客》等栏目和节目。

2009年7月任总编室主任，按照现代媒体功能调整总编室组织架构。期间主导制定“中央电视台栏目综合评价体系优化方案”。

2010年9月任中央电视台副总编辑。

2011年1月任中国国际电视总公司副董事长、总裁。

2012年5月 中国国际电视总公司董事长、总裁，兼任中视传媒董事长

附表 1: 中视传媒 (600088. SH) 业绩预测表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
销售收入(百万元)	1353	1172	1289	1229	1490	1742
EBITDA(百万元)	225	187	175	125	208	291
净利润(百万元)	114	80	73	45	102	162
摊薄 EPS(元)	0.48	0.24	0.22	0.14	0.31	0.49
PE(X)	23.4	47.0	51.2	82.9	36.6	23.1
PB(X)	2.76	3.64	3.51	3.45	3.21	2.86
ROIC	11.1%	7.3%	5.9%	2.1%	7.6%	11.5%
总资产周转率	0.84	0.74	0.64	0.59	0.78	0.86

资料来源: 中国银河证券研究部

附表 2: 中视传媒 (600088. SH) 财务报表

资产负债表(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	利润表(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	1462.5	837.2	883.2	865.8	营业收入	1289.5	1228.6	1489.8	1741.7
应收票据	1.6	9.5	11.5	13.5	营业成本	1110.4	1090.4	1241.4	1389.8
应收账款	41.2	220.7	267.6	312.8	营业税金及附加	24.8	29.4	35.7	41.7
预付款项	14.6	58.5	108.6	164.6	销售费用	22.7	24.0	29.8	34.8
其他应收款	85.0	159.0	192.7	225.3	管理费用	48.7	54.2	65.6	76.6
存货	249.4	110.3	125.6	140.6	财务费用	-19.5	-28.7	-17.9	-17.5
其他流动资产	1.0	0.9	1.4	1.8	资产减值损失	3.8	1.2	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	434.1	436.0	329.9	308.3	投资收益	0.0	0.0	2.0	2.0
在建工程	3.0	0.2	19.9	24.9	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	98.5	58.0	137.3	218.2
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业外收支净额	1.7	6.4	2.0	2.0
长期待摊费用	2.7	2.1	0.0	0.0	税前利润	100.3	64.4	139.3	220.2
资产总计	2319.6	1859.5	1962.8	2079.9	减: 所得税	24.6	15.8	33.4	52.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	75.7	48.6	105.8	167.4
应付票据					归属于母公司的净利				
应付账款	962.2	385.6	408.1	304.6	润	73.2	45.2	102.4	161.9
预收款项	203.1	280.2	310.0	344.8	少数股东损益	2.5	3.3	3.4	5.4
应付职工薪酬	19.9	22.0	22.0	22.0	基本每股收益	0.22	0.14	0.31	0.49
应交税费	23.3	21.3	21.3	21.3	稀释每股收益	0.22	0.14	0.31	0.49
其他应付款	44.3	63.5	63.5	63.5	财务指标	2011E	2012E	2013E	2014E
					成长性				

其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	10.0%	-4.7%	21.3%	16.9%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-13.8%	-63.1%	284.1%	69.3%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-8.2%	-38.3%	126.5%	58.1%
负债合计	1252.8	772.6	824.9	756.3	盈利性				
股东权益合计	1066.8	1086.9	1167.4	1309.4	销售毛利率	13.9%	11.3%	16.7%	20.2%
现金流量表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	销售净利率	5.7%	3.7%	6.9%	9.3%
净利润	76	49	106	167	ROE	6.9%	4.2%	8.8%	12.4%
折旧与摊销	92	94	91	92	ROIC	5.86%	2.12%	7.64%	11.54%
经营活动现金流	680	-532	84	20	估值倍数				
投资活动现金流	-32	-32	-30	-30	PE	51.2	82.9	36.6	23.1
融资活动现金流	-6	3	-8	-8	P/S	2.9	3.1	2.5	2.2
现金净变动	643	-560	46	-17	P/B	3.5	3.4	3.2	2.9
期初现金余额	977	1463	837	883	股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
期末现金余额	1620	902	883	866	EV/EBITDA				

资料来源：中国银河证券研究部

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，CFA，传媒文化行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn