

# 改动一根火柴的位置——中视传媒 点评（买入）

## 投资要点：

- 从1979年可口可乐入华，到1994年中国引进好莱坞第一部影片，再到2007年迪士尼乐园落地香港，显示出塞缪尔·亨廷顿和约瑟夫·奈的美国文化全球化战略；不但如此，他们还接受日本、欧洲等全世界企业，在制造层面和股权层面，对好莱坞进行FDI；
- 思维：就像希格斯场一样，阿里巴巴从余额宝到控股天弘基金，它仅仅改动了一根火柴，就对投资赋予了崭新的涵义，它是低到尘埃里开出来的花朵；在自贸区 and 娱乐选秀中，没有什么不可以，而成本可以只是改动一根火柴的位置，逻辑上只需要重新安排一下因果；
- 觉醒：《中国好声音》是乔布斯的app store在现实世界的应用，群众创业是社会主义体制和资本主义体制共同拥有的永恒的规律，一种“被标准化的多样化”文化产品；
- 文化输出：一项长期国家战略。从1979年可口可乐入华，到1994年中国引进好莱坞第一部影片，再到2007年迪士尼乐园落地香港，显示出塞缪尔·亨廷顿和约瑟夫·奈的美国文化全球化战略。从消费品到娱乐产品，是一个完整的文化战略组成；前二十年是中国消费品品牌崛起的二十年，诞生了家电、汽车、食品饮料等“中国制造”的全球化品牌；站在新十年的起点上，配合国家经济转型和文化支柱的产业政策，有望实现文化“中国制造”的全球化品牌，从制作和股权层面都有望深入合作，这也是习主席关注上海迪士尼建设进展的期待；
- 文化输入：与文化输出一体两面。市场随着对自贸区认识的加深，对文化产业的认识也会同步加深。这包括两个方面，上海自贸区本身业务的丰富创新，以及自贸区由点到面的铺开。中国电影产业的三级跳带动了电视剧、综艺娱乐乃至新闻的三级跳：1997年冯小刚凭借《甲方乙方》力挽狂澜，改变好莱坞1994年入华以来独占中国电影市场的局面；正是从2002年加入WTO开始，中国电影产业产值十年间一直维持20%以上的年复合增长，一个接一个的中国电影标杆不断刷新纪录，电影梦才刚刚开始；十年后，2013年自贸区为娱乐产业创造了从好莱坞外部输血到从内部造血的土壤，成为中国电影梦再次飞跃的起点，证据与信心来自第二级跳与香港的完美对接，在第三级跳的时候，有望实现全球娱乐的顺利对接；
- 公司中报业绩超预期，一方面印证了“电视剧处在周期上行阶段”的判断，另一方面，公司电视剧模式从参投转向自主拍摄，2013上半年业绩初显。广告资源逐步丰富；
- 公司与央视关系密切，央视意欲借公司平台重组。新媒体冲击让央视逐渐认识到媒体资源垄断性质的弱化，央视二台首次与民营企业合作，体现出央视出海的意图与实际行动；SMG也承诺，除手机电视，东方明珠将全面介入SMG新媒体。两寡头战略意图高度一致，国企背景资本市场运作拉开序幕；
- 给予公司“买入”的投资评级。仅根据公司三季报测算，2013年全年净利润1-1.2亿元，对应2013年EPS为0.3-0.36，对应2013-2014年P/E分别为63X、47X。

## 中视传媒 (600088)

分析师：栾雪飞

Tel：010-59355511

Email：luanxf@chinans.com.cn

执业证书编号：S0050512100001

联系人：

Tel：

Email：

### 投资评级

本次评级：买入  
跟踪评级：首次  
目标价格：目标/估值/询价

### 市场数据

市价(元)	22.12
上市的流通A股(亿股)	3.31
总股本(亿股)	3.31
52周股价最高最低(元)	7.5-22.12
上证指数/深证成指	2215/ 8704
2012年股息率	-

### 52周相对市场改变

单击此处输入文字。

### 相关研究

隐形珠峰，化整为零——光线传媒投资分析（买入）  
守住影视业的康师傅控股——光线传媒300251动态点评（买入）

## 正文目录

引子.....	3
一、思维：改动一根火柴的位置 .....	3
二、觉醒：《中国好声音》是乔布斯的 app store 在现实世界的应用 .....	3
三、文化输出：一项长期国家战略 .....	4
四、文化输入：与文化输出一体两面，自贸区与文化紧密相关，香港娱乐是标杆 .....	4
五、电视剧处在周期上行阶段，公司中报业绩超预期 .....	5
六、把握央视产业化中的资产注入投资机会 .....	5
七、估值和投资评级 .....	5
六、风险分析 .....	5

## 引子

从 1979 年可口可乐入华，到 1994 年中国引进好莱坞第一部影片，再到 2007 年迪士尼乐园落地香港，显示出塞缪尔·亨廷顿和约瑟夫·奈的美国文化全球化战略；

不但如此，他们还接受日本、欧洲等全世界企业，在制造层面和股权层面，对好莱坞进行 FDI。

## 一、思维：改动一根火柴的位置

希格斯场产生了惯性，惯性让质量的固有属性显示出来。惯性的本质是运动状态改变的快慢；

阿里巴巴从余额宝到控股天弘基金，它仅仅改动了一根火柴，就对投资赋予了崭新的涵义，它是低到尘埃里开出来的花朵；

余额宝就是这样一个希格斯场，它和淘宝的宏观物质世界重力场、支付宝的电磁场一起，让群众长尾这一玻色子的财富需求的固有属性，像质量的固有属性一样，零阻力的显示了出来。

它的指导意义在于：在自贸区和娱乐选秀中，没有什么不可以，而成本可以只是改动一根火柴的位置，逻辑上只需要重新安排一下因果。

下面在第二部分、第三部分继续说明。

## 二、觉醒：《中国好声音》是乔布斯的 app store 在现实世界的应用

乔布斯低到尘埃里，在虚拟空间发动群众在 app store 上创业。这是一个虚拟世界与现实世界大统一的做法。

在此之前，有必要再做一次分解：

从超女到快男，从达人秀到好声音，再到减肥王，都是现实世界里的 app store。群众创业是社会主义体制和资本主义体制共同拥有的永恒的规律，一种“被标准化的多样化”文化产品。

《中国好声音》第二季广告收入近 20 亿，是第一季的十倍数量级。它的真实本质，是群众创业热情的爆发。

迪士尼美股总市值 1200 亿美元，新闻集团 A、B 等级美股合计总市值 1000 亿美元，康卡斯特 1200 亿美元，维亚康姆 A、B 等级合计 700 亿美元。

### 三、文化输出：一项长期国家战略

从 1979 年可口可乐入华，到 1994 年中国引进好莱坞第一部影片，再到 2007 年迪士尼乐园落地香港，显示出塞繆尔·亨廷顿和约瑟夫·奈的美国文化全球化战略。从消费品到娱乐产品，是一个完整的文化战略组成；

前二十年是中国消费品品牌崛起的二十年，诞生了家电、汽车、食品饮料等“中国制造”的全球化品牌；

站在新十年的起点上，配合国家经济转型和文化支柱的产业政策，有望实现文化“中国制造”的全球化品牌，从制作和股权层面都有望深入合作，这也是习主席关注上海迪士尼建设进展的期待；

文化产品不同于农业、服装具有较高的绿色技术壁垒，在古今中外永恒的人性共同规律上，穿越了意识形态。印度电影、伊朗电影在奥斯卡、金棕榈等国际电影节上都屡屡获得最高奖赏。

### 四、文化输入：与文化输出一体两面，自贸区与文化紧密相关，香港娱乐是标杆

**中国电影产业的三级跳带动了电视剧、综艺娱乐乃至新闻的三级跳：1997 年冯小刚凭借《甲方乙方》力挽狂澜，改变好莱坞 1994 年入华以来独占中国电影市场的局面；正是从 2002 年加入 WTO 开始，中国电影产业产值十年间一直维持 20% 以上的年复合增长，一个接一个的中国电影标杆不断刷新纪录，电影梦才刚刚开始；十年后，2013 年自贸区为娱乐产业创造了从好莱坞外部输血到从内部造血的土壤，成为中国电影梦再次飞跃的起点，证据与信心来自第二级跳与香港的完美对接，在第三级跳的时候，有望实现全球娱乐的顺利对接。**

市场随着对自贸区认识的加深，对文化产业的认识也会同步加深。这包括两个方面，上海自贸区本身业务的丰富创新，以及自贸区由点到面的铺开。

未来十年稳定的领导背景下，政府政策行为渐进，逻辑连贯。文化部今年 8 月份出台、12 月 1 日正式实施的《网络文化经营单位内容自审管理办法》，放开数十年游戏禁锢，将审核责任从政府移交企业。它与自贸区政策堆叠在一起，初显文化立国的国家战略意图。

香港是与好莱坞、宝莱坞、东京、瑙莱坞起名的全球五大电影生产基地。凭借其享誉全球的金像奖和紫荆奖等奖项，和数十个电影节，文化创意产业产值千亿人民币量级，占其生产总值（3000 亿美元）的 5%。著名导演吴思远认为，十年内中国电影产值有望超过好莱坞。尤其 1997 年香港回归后，香港电影愈加繁荣——公司方面，从老牌的嘉禾、邵氏到银河映像、周星驰等百花齐放走向好莱坞；导演方面，吴宇森、陈可辛、张婉婷、王家卫、徐克、关锦鹏、杜琪峰、陈嘉上、技安、周星驰、成龙、李连杰的传世经典，都是诞生在这个阶段；合作方面，2005 年以后明显加强与大陆的业务与资本合作，华谊与周星驰合拍《功夫》等，光线与陈嘉上合拍《画壁》、《四大名捕》等，这些影片在内地香港同时大放异彩，大中华市场大大激活了香港的创意产业。这反映至少两个意思：第一，这绝不是偶然的，与好莱坞轨迹相似，体现出时代命运；第二，两种体制在文化上因为某种永恒的共性，从而更好的融合与互相促进，这是一个深刻而积极的社会问题。

按国内 GDP50 万亿计算，如果达到 5% 的创意产业占比，创意产业产值为 2.5 万亿（不同于文化产业，专指高附加值产品）。

## 五、电视剧处在周期上行阶段，公司中报业绩超预期

重申：电视剧目前静态来看是周期性行业，长期动态来看是成长性行业，我们已经看到电视剧向美国电视剧靠拢的迹象。电视剧处在周期上行阶段，未来一段时间将看到电视剧行业量价齐升，智能电视最有可能替代上一轮视频网站周期，成为新一轮抢购电视剧的导火索，它很有可能惊人的重现上一轮视频网站建设催生的电视剧价格泡沫，过程一波三折，仍需密切关注。

公司预约三季报披露，预计前三季度业绩增长 100-150%。

公司从 2010 年开始，电视剧模式从参投转向自主投资拍摄，2011 年中启动“启程计划”，经过两年多准备，2013 年上半年业绩初显。《赵氏孤儿》（央视一套，同时段收视率第二）、《客家人》、《抹布女也有春天》，等等；广告业务商业模式上，公司进一步向外寻求新资源，带来业绩弹性。这在三季报中已看到效果。

## 六、把握央视产业化中的资产注入投资机会

中视传媒与央视发展关系较大。过去几年，央视经历台长调整，中视传媒经历管理层变更，直到 2013 年上半年，央视台长胡占凡在工作计划中明确指出，利用中视传媒推动资产重组。

## 七、估值和投资评级

近 4、5 年时间，公司处于人事与业务调整阶段，2009 年净利润同比大增 111% 创出历史新高，之后 2010 年几任管理核心人员相继变更，直到 2011 年中启动“启程计划”，业务重新起航；

与此同时，与中视传媒发展密切相关的央视，2011 年底新台长提出更为积极的工作规划，利用中视传媒平台进行资产重组，实现跨越式发展，“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”；

随着近几年新媒体浪潮的冲击，央视逐渐认识到媒体资源垄断性质的弱化，央视二台首次与社会民营公司光线传媒合作《梦想星搭档》、《超级减肥王》，体现出央视出海的意图与实际行动；SMG 总裁薛沛建也曾公开承诺，除了手机电视，东方明珠将全面介入 SMG 新媒体。两家寡头表现出的战略意图高度一致，国企背景的资本市场运作拉开序幕。

Wind 预计公司 2013-2014 年 EPS 分别为 0.35 元、0.47 元。仅根据公司三季报测算，2013 年全年净利润 1-1.2 亿元，对应 2013 年 EPS 为 0.3-0.36，市场预测偏保守。2013-2014 年 P/E 分别为 63、47。首次给予“买入”评级。

## 六、风险分析

资产重组进度不确定，有一定的时间成本。

## 分析师简介

栾雪飞，中央财经大学财政系理财专业本科，金融学院金融学硕士，2003年1月通过CFA二级；  
2005-2007年北汽福田企业股份有限公司 金融服务部业务主管；  
2007-2012年国海证券 大消费行业研究员；  
2012-民族证券 文化与传媒行业研究员。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)