

资本运作意图未变 制度改革红利可期

——中视传媒 (600088) 调研简报

增持 (首次)

日期: 2014年06月03日

	2012年	2013年	2014E	2015E
营业收入(亿元)	12.29	12.40	1153.51	1355.06
增长比率(%)	-4.72	0.95	-7.00%	17.47%
净利润(亿元)	0.45	0.68	0.75	0.88
增长比率(%)	-38.25	49.80	10.14	18.38
每股收益(元)	0.14	0.20	0.23	0.27
市盈率(倍)	68.82	76.08	62.00	52.81

事件:

近日, 应中视传媒董秘处邀请, 我们参加了公司在北京梅地亚中心举行的2013年度股东大会, 与管理层就公司未来战略发展方向、公司激励机制设计以及资本市场运作等重大问题进行了交流。

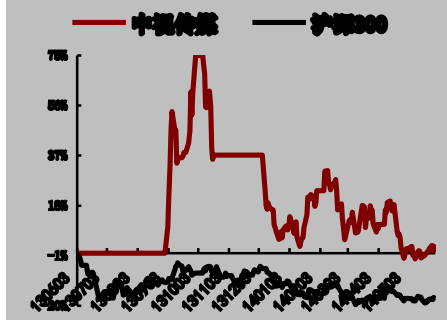
投资要点:

- **坚持“文化统领旅游”理念 推动综合化战略转型:** 目前, 旅游业务是公司收入占比最小、利润贡献最大的业务。随着中国消费水平的提升, 社会消费重心逐渐从物质领域向精神领域转移, 旅游行业正处于黄金发展期, 而观光旅游走向文化旅游是产业发展的必然规律。公司顺应行业发展的趋势, 坚持“文化统领旅游”的经营理念, 积极推动旅游业务向主题文化旅游、娱乐休闲、影视产业为一体的综合性文化产业战略转型, 探寻旅游业务新的增长模式。我们预计公司旅游业务将持续平稳增长。
- **广告业务代理模式改变, 毛利率有望提升:** 由于央视广告经营政策改革, 对科教频道广告资源实行区域代理制, 2014年, 公司控股子公司中视国际对央视10套的代理模式由独家代理改变为区域总代理, 向各区域代理授予独家代理经营权并收取区域总代理费, 这一模式转换有望提升公司毛利率水平。但由于公司去年开拓的新疆兵团卫视广告合同到期且没有签署新的协议, 可能会影响到今年整体的广告收入。从公司近几年的收入结构来看, 公司发展方向正在由以广告业务为主向以影视业务为主的战略转型。
- **“启程计划”初显成效 影视剧业务前景光明:** 2011年以后, 央视调整了电视剧采购政策, 从外购为主转向扶持“自制剧”, 中视传媒顺势推出“启程计划”, 与国内5名著名导演签约, 开始了影视剧业务向自制剧、精品剧的战略转型。2013年, “启程计划”开篇之作《赵氏孤儿案》获得第19届上海电视节“白玉兰”最佳电视剧金奖和最佳编剧奖, 并入选国家新闻出版广电总局《2013年度中国优秀电视剧选集》, 精品剧战略初显成效。在公司坚持“背靠央视”的经营战略下, 未来有望成为央视“自制剧”政策转型中重要的内容制作基地。2013年至今, 公司正在积极探索网络点播、IPTV等传统电视以

基础数据

收盘价(元)	14.26
市净率(倍)	4.23
流通市值(亿元)	47.26
每股净资产(元)	3.37
每股经营现金流(元)	-0.22
营业利润率(%)	8.10
净资产收益率(%)	0.75
资产负债率(%)	21.07
总股本(万股)	33,142
流通股(万股)	33,142

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

相关研究

分析师: 宋颖

执业证书编号: S0270100010018

研究助理: 李世新

电话: 021-60883498

邮箱: llsx@wlzq.com.cn

外的新媒体播放渠道，努力消化库存剧，开拓营销新思路，影视业务出现了积极的新变化。

- **资本运作战略未变 制度改革红利可期：**2013年，公司董事会为实现跨越式发展，启动了重大资产重组，拟以发行股份加支付现金的方式收购北京金英马影视文化股份有限公司全体股东持有的股份。尽管最终董事会终止了重组事项，但公司管理层利用资本市场运作发展壮大公司主业的意图没有改变。另外，公司目前正在学习和研究包括市值管理在内的制度改革问题，研究各种方案和可能性，等待时机成熟后将会陆续推出。近两年，传媒行业风起云涌，并购重组正在改变传统竞争格局，强者恒强的市场结构正在形成。我们认为，虽然时间点尚不能确定，但公司管理层通过资本运作做大做强的大方向却是十分确定的，这也是公司实现“打造出国内传媒类上市公司的龙头企业”发展战略规划的必由之路。
- **盈利预测与投资建议：**如果不考虑可能发生的外延式增长因素，我们预计公司2014-2015年EPS分别为0.23和0.27元，对应目前股价的市盈率分别为62和53倍，首次给予“增持”评级。
- **风险因素：**内生增速不达预期，资本运作时点滞后。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋颖

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484