天风证券 TF SECURITIES

中视传媒（600088）

证券研究报告
2019 年 08 月 29 日

广告及影视技术服务高增长，作为央视旗下平台继续推荐

中视传媒 2019 年上半年实现营收 3.82 亿元，同比增长 17.8%，归母净利润 6356.85 万元，同比增长 18.1%，扣非后归母净利润 5853.70 万元，同比增长 12.7%。其中 19Q2 实现营业收入 1.73 亿元，同比增长 2.7%，归母净利润 2778.28 万元，同比下降 5.8%，扣非后归母净利润 2278.12 万元，同比下降 17.9%。现金流方面，2019 年上半年经营活动产生的现金流量净额为-7352.97 万元，较去年同期减少 9480.26 万元，主要原因是广告业务经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅减少及公司支付给职工的现金流出较上年同期增加。

分业务看，2019 年上半年公司广告业务实现营收 1.93 亿元，同比增长 32.5%，毛利率 21.0%；影视业务实现营收 6152.01 万元，同比增长 7.6%；旅游业务实现营收 1.26 亿元，同比增长 4.9%。公司广告业务 19 年上半年表现亮眼，营收同比增长 32.5%，主要由于：1）公司的子公司上海中视国际广告承包了《中国诗词大会》（第四季）广告业务；2）依托科教频道的优质栏目，在销售思路上继续贯彻频道广告经营“品牌策略”，大力推广“央视大健康平台”品牌资源，明确销售责任，实行差异化激励机制，充分发挥销售团队的能动性；3）新媒体业务积极推进，新媒体内容运营与公司频道广告营销紧密结合。19H1 公司在影视技术服务方面也体现高增长，子公司中视北方实现营收 4239.38 万元，同比增长 27.1%，净利润 198.6 万元，同比增长 31.2%。中视北方是国内最早进入高清晰度电视制作领域的企业，18 年实现技术升级，搭建完成 4K 超高清影视节目后期制作基地。

广电总局发文强化超高清，鼓励国有融媒体并购及混合所有制改革，中视传媒再获相关政策引擎。广电总局 8 月发布《关于推动广播电视和网络视听产业高质量发展的意见》，再次强化加快高清电视和 4K/8K 超高清建设，同时特别提出支持已上市企业做强做大，鼓励上市企业发挥积极稳妥开展跨地区、跨行业、跨所有制并购重组，鼓励广播电视和网络视听旗舰企业发起设立股权投资基金，积极参与市场并购重组。中视传媒为央视旗下平台，旗下中视北方深耕超高清业务，并设立融媒体基金，契合政策方向。

投资建议：中视传媒以影视、广告、旅游三驾马车驱动发展，公司在 18 年体现业绩回升，19 年上半年广告业务继续回暖，营收实现 30%以上增长。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.57 亿/1.89 亿/2.17 亿元，同比增长 36.9%/20.6%/14.7%，对应 PE 分别为 34.3x/28.4x/24.8x，后续与盟将威公司仲裁补偿、融媒体发展大背景下特项资源广告及影视服务有望增厚利润空间。我们今年以来持续强调融媒体是重点发展方向，中视作为央视旗下传媒上市平台，在媒体融合浪潮下有望再获发展契机，维持买入评级。

风险提示：公司与股东资源协同不达预期，宏观经济对广告投放影响，新媒体新技术竞争影响，影视项目制作及销售不达预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	718.06	810.89	939.47	1,109.62	1,259.50
增长率(%)	39.48	12.93	15.86	18.11	13.51
EBITDA(百万元)	133.13	177.25	231.15	275.85	313.93
净利润(百万元)	82.22	114.52	156.74	189.08	216.94
增长率(%)	(165.89)	39.28	36.87	20.63	14.73
EPS(元/股)	0.21	0.29	0.39	0.48	0.55
市盈率(P/E)	65.30	46.88	34.25	28.40	24.75
市净率(P/B)	4.92	4.55	4.10	3.71	3.33
市销率(P/S)	7.48	6.62	5.71	4.84	4.26
EV/EBITDA	26.48	13.79	18.87	15.09	12.71

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.5 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	397.71
流通 A 股股本(百万股)	397.71
A 股总市值(百万元)	5,369.04
流通 A 股市值(百万元)	5,369.04
每股净资产(元)	3.04
资产负债率(%)	17.56
一年内最高/最低(元)	26.30/6.90

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com
张爽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《中视传媒-首次覆盖报告:媒体融合浪潮，背靠央视大有可为》2019-07-22

内容目录

1. 财报解读 3
2. 上半年业务回顾 5
2.1. 广告业务 5
2.2. 影视节目制作及技术服务 6
2.3. 旅游业务 6
3. 投资建议 7

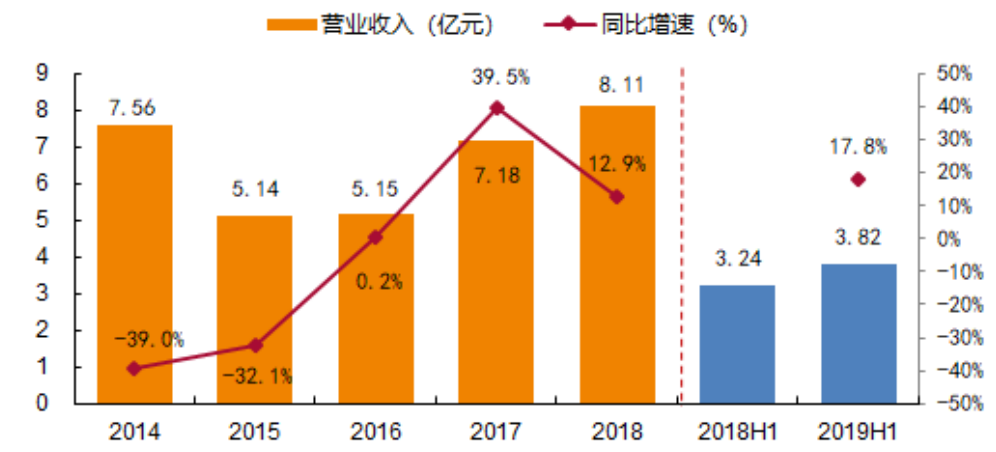
图表目录

图 1：中视传媒 2014-2018 年、2018H1 和 2019H1 营业收入及增速 3
图 2：中视传媒 2014-2018 年、2018H1 和 2019H1 归母净利润及增速 3
图 3：中视传媒 2014-2018 年、2018H1 和 2019H1 毛利率 3
图 4：中视传媒 2017Q1-2019Q2 单季度营业收入 4
图 5：中视传媒 2017Q1-2019Q2 单季度归母净利润及同比增速 4
图 6：中视传媒 2019 年上半年分业务营业收入、营业成本、毛利率及变动情况 4
图 7：2019 年上半年中视传媒分项业务收入比重 5
图 8：中视传媒 2014-2018 年、2018H1 和 2019H1 销售费用率、财务费用率、管理费用率变化情况 5

1. 财报解读

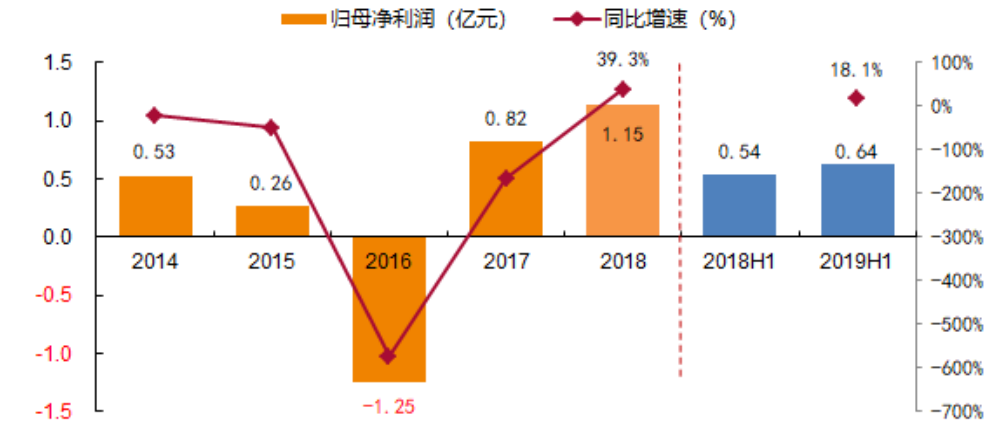
中视传媒 2019 年上半年实现营收 3.82 亿元，同比增长 17.8%，归母净利润 6356.85 万元，同比增长 18.1%，扣非后归母净利润 5853.70 万元，同比增长 12.7%。

图 1：中视传媒 2014-2018 年、2018H1 和 2019H1 营业收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

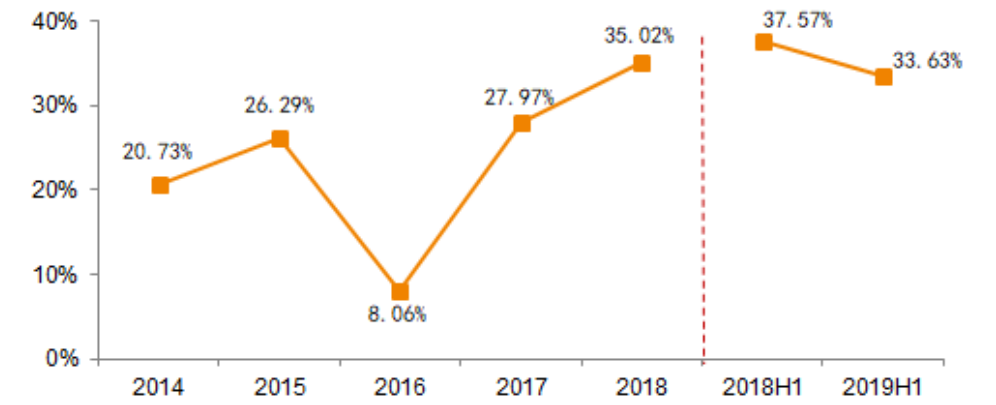
图 2：中视传媒 2014-2018 年、2018H1 和 2019H1 归母净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2019 年上半年公司毛利率 33.63%，同比下降 3.94pct。

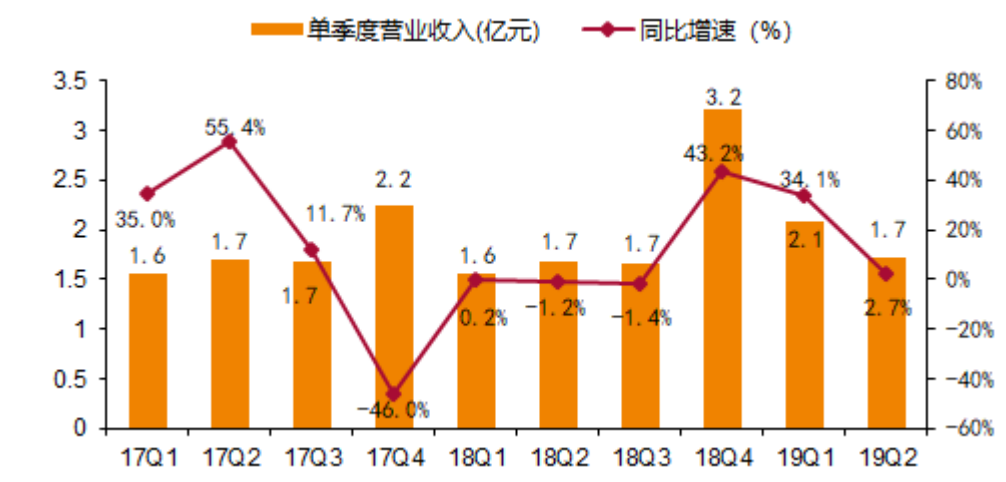
图 3：中视传媒 2014-2018 年、2018H1 和 2019H1 毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

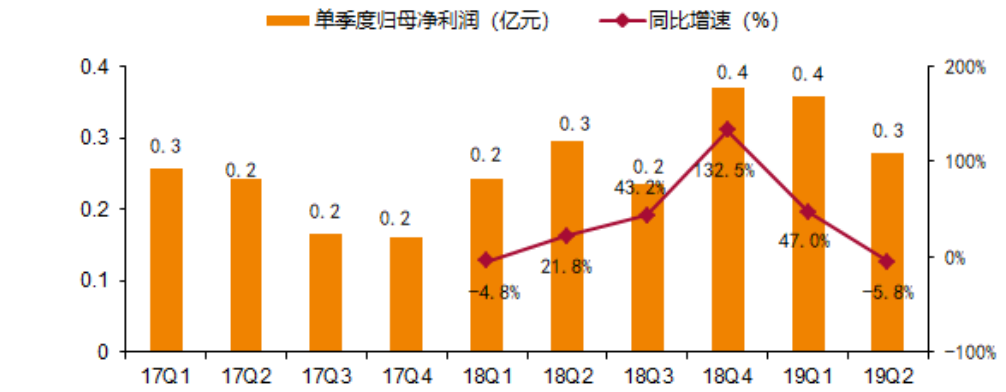
分季度来看，2019 年二季度实现营业收入 1.73 亿元，同比增长 2.7%，归母净利润 2778.28 万元，同比下降 5.8%，扣非后归母净利润 2278.12 万元，同比下降 17.9%。

图 4：中视传媒 2017Q1-2019Q2 单季度营业收入



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：中视传媒 2017Q1-2019Q2 单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分业务来看，

2019 年上半年公司广告业务实现营收 1.93 亿元，同比增长 32.5%，毛利率 21.0%；

影视业务实现营收 6152.01 万元，同比增长 7.6%，其中从事影视技术服务业务的子公司中视北方实现营收 4239.38 万元，同比增长 27.1%；

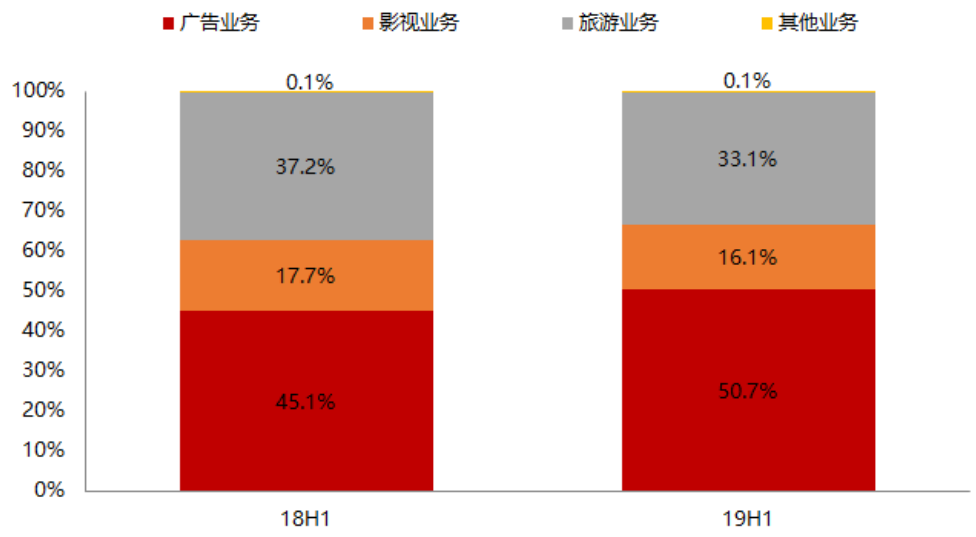
旅游业务实现营收 1.26 亿元，同比增长 4.9%。

图 6：中视传媒 2019 年上半年分业务营业收入、营业成本、毛利率及变动情况

分产品或服务	营业收入（亿元）	营业成本 （亿元）	营业收入同比增减	毛利率
广告业务	1.93	1.53	32.5%	21.0%
影视业务	0.62	-	7.6%	-
旅游业务	1.26	-	4.9%	-

资料来源：公司公告，天风证券研究所

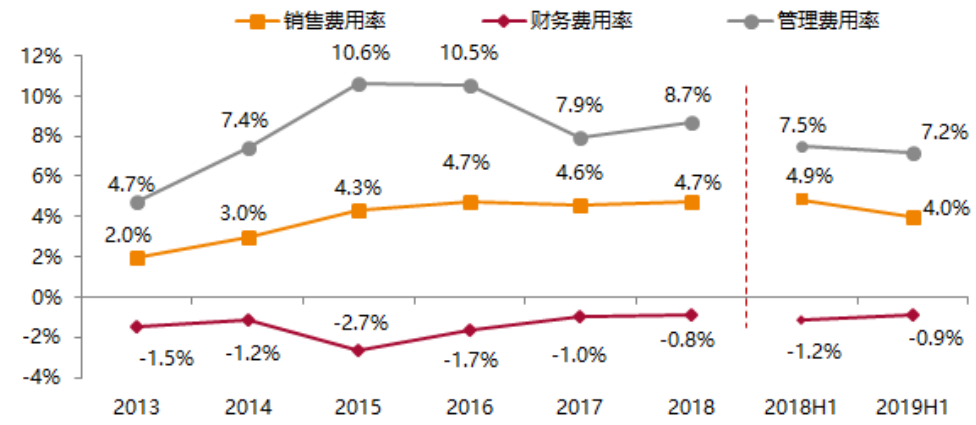
图 7：2019 年上半年中视传媒分项业务收入比重



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2019 年上半年公司销售费用 1530.46 万元，同比下降 2.7%，销售费用率 4.0%，同比下降 0.9pct；管理费用 2747.27 万元，同比增加 13.3%，管理费用率 7.2%，同比下降 0.3pct；财务费用-343.98 万元，绝对数额同比减少 8.1%。

图 8：中视传媒 2014-2018 年、2018H1 和 2019H1 销售费用率、财务费用率、管理费用率变化情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 上半年业务回顾

2.1. 广告业务

公司广告业务主要通过子公司上海中视国际广告有限公司开展，中视广告承包了中央电视台科教频道全频道广告资源及 CCTV2《职场健康课》、CCTV4《中华医药》和新媒体广告资源。2019 年上半年，公司广告业务收入 1.93 亿元，较上年同期增长 32.45%，增长主要是由于承包了《中国诗词大会》（第四季）广告业务。

中视广告在销售思路上继续贯彻频道广告经营“品牌策略”，大力推广“央视大健康平台”品牌资源。在广告销售过程中，以“客户需求”为核心，结合电视资源、新媒体资源、线

下资源，为客户提供线上线下全流程解决方案。与此同时，中视广告继续推进新媒体业务的发展，通过与科教频道强势 IP 进行深度结合，在大健康平台内容深耕的基础上打造短视频内容矩阵，将新媒体内容运营与频道广告营销紧密结合，促进了传统广告销售业务。在 2019 年澳门国际广告节上，中视广告凭借自身过硬的实力和业界的突出表现斩获“2018-2019 年度中国最具影响力传播公司”等七项大奖。

2.2. 影视节目制作及技术服务

2019 年上半年，公司影视业务收入 6152.01 万元，较上年同期增长 7.59%。

1）在影视节目制作方面，针对影视剧行业竞争不断加剧的市场现状，为控制影视业务经营风险，公司继续对影视剧投资项目及投资规模严格把控。2019 年上半年公司影视制作业务较上年同期略有增长。

2019 年上半年，公司参与投拍的《青年霍元甲之威震天津》《惹上你，爱上你》处于发行阶段，电视剧《客家人》版权销售及相关工作正在进行中，《破局 1950》已完成前期拍摄工作；在纪录片、节目与栏目制作方面，公司与中央电视台各频道继续保持紧密合作，承制了《等着我》《越战越勇》《我爱发明》《走近科学》《健康之路》《一路有你》等多档常态栏目的制作工作，同时还承制了央视一套创新节目《我的专业不太冷》及综艺频道特别节目《旋转吧假期》《2019 新春喜剧之夜》等节目的制作。

2）在影视技术服务方面，公司子公司北京中视北方影视制作有限公司承担了中央电视台多个频道包装服务、多个栏目及节目播出版制作服务及设备租赁服务。2019 年上半年，公司影视技术服务业务较上年同期有所增长，中视北方实现营收 4239.28 万元，同比增长 27.1%。

2019 年上半年，中视北方完成了中央电视台一、八套多部电视剧播出版的包装和制作，完成了科教频道、中文国际频道、音乐频道、综艺频道等多档栏目的制作及技术服务工作，完成了《大国工匠》《传承 3》《美丽中国》等大型纪录片的前后期制作，参与制作了《2019 年春晚》《春晚倒计时》《寻找最美医生》《亚洲文明对话文艺演出》等重要活动的现场大屏幕视频制作工作，同时继续深化推进 4K 技术升级。

2.3. 旅游业务

中视传媒旅游业务以无锡、南海分公司为主体开展。2019 年上半年，公司旅游业务收入 1.26 亿元，较上年同期增长 4.94%。

2019 年上半年，无锡、南海分公司坚持以“影视文化旅游”为经营核心，“以文化统领旅游”为经营战略，持续强化景区文化品牌建设；在坚持 5A 及 4A 标准常态化的基础上，升级改造基础设施，调整景区经营布局，优化经营项目；完善景点布置，丰富景区文化内涵，提升服务品质；文化演出活动在保证重大演出节目品质的基础上，与景区历史文化背景结合，开发新的时节性文化演出节目；同时推出各种特色游、研学游和实景电竞体验等旅游产品，提升旅游品牌形象。

同时，无锡、南海分公司继续采用多样化的营销手段，除投放各类传统广告、与各大旅游公司合作外，还高度重视互联网多媒体营销宣传，充分利用电商平台、自媒体及网络专业媒体多渠道全方位宣传景区，将传统营销与新媒体营销相结合，有效提升了销售能力及景区品牌的影响力。

2019 年上半年，无锡分公司获得“2017 至 2018 年度无锡市诚信单位”、“无锡市滨湖区旅游发展先进企业”等多项荣誉称号。无锡、南海分公司通过多种方式努力化解内外部经营压力，保持经营业务的平稳发展。

3. 投资建议

中视传媒以影视、广告、旅游三驾马车驱动发展，公司在 18 年体现业绩回升，19 年上半年广告业务继续回暖，营收实现 30%以上增长。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.57 亿/1.89 亿/2.17 亿元，同比增长 36.9%/20.6%/14.7%，对应 PE 分别为 34.3x/28.4x/24.8x，后续与盟将威公司仲裁补偿、融媒体发展大背景下特项资源广告及影视服务有望增厚利润空间。我们今年以来持续强调融媒体是重点发展方向，中视作为央视旗下传媒上市平台，在媒体融合浪潮下有望再获发展契机，维持买入评级。

风险提示：公司与股东资源协同不达预期，宏观经济对广告投放影响，新媒体新技术竞争影响，影视项目制作及销售不达预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	803.66	827.85	977.48	1,193.38	1,384.44
应收票据及应收账款	11.87	8.59	15.42	12.93	19.25
预付账款	66.67	76.89	79.72	95.81	114.41
存货	55.48	45.68	72.51	66.96	91.31
其他	35.79	65.77	51.40	86.87	69.65
流动资产合计	**973.47**	**1,024.77**	**1,196.53**	**1,455.94**	**1,679.06**
长期股权投资	0.00	122.92	122.92	122.92	122.92
固定资产	355.02	352.30	334.55	316.80	299.05
在建工程	1.39	3.28	3.28	3.28	3.28
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	79.83	80.99	82.18	78.40	77.79
非流动资产合计	**436.23**	**559.49**	**542.93**	**521.41**	**503.04**
资产总计	**1,409.70**	**1,584.27**	**1,739.46**	**1,977.35**	**2,182.10**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	7.22	36.28	11.00	44.79	19.81
其他	280.93	328.54	367.03	417.22	467.39
流动负债合计	**288.15**	**364.82**	**378.03**	**462.01**	**487.20**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
负债合计	**288.15**	**364.82**	**378.03**	**462.01**	**487.20**
少数股东权益	30.76	40.54	52.34	66.57	82.90
股本	331.42	397.71	397.71	397.71	397.71
资本公积	319.93	253.65	253.65	253.65	253.65
留存收益	759.37	782.75	911.38	1,051.06	1,214.29
其他	(319.93)	(255.20)	(253.65)	(253.65)	(253.65)
股东权益合计	**1,121.55**	**1,219.45**	**1,361.43**	**1,515.34**	**1,694.90**
负债和股东权益总	**1,409.70**	**1,584.27**	**1,739.46**	**1,977.35**	**2,182.10**

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**718.06**	**810.89**	**939.47**	**1,109.62**	**1,259.50**
营业成本	517.24	526.90	607.85	717.26	813.93
营业税金及附加	4.36	12.15	1.78	2.11	2.39
营业费用	32.91	38.50	42.28	48.82	54.79
管理费用	57.07	70.64	75.16	84.33	93.20
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(6.97)	(6.88)	(8.22)	(9.89)	(11.74)
资产减值损失	6.63	13.53	6.00	6.00	6.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.65	7.17	7.00	7.00	7.00
其他	(22.10)	(18.31)	(14.00)	(14.00)	(14.00)
营业利润	**119.27**	**167.19**	**221.62**	**267.99**	**307.92**
营业外收入	0.60	0.14	4.60	4.60	4.60
营业外支出	2.20	1.46	1.50	1.50	1.50
利润总额	**117.68**	**165.87**	**224.72**	**271.09**	**311.02**
所得税	29.93	41.57	56.18	67.77	77.76
净利润	**87.75**	**124.30**	**168.54**	**203.32**	**233.27**
少数股东损益	5.53	9.78	11.80	14.23	16.33
归属于母公司净利润	**82.22**	**114.52**	**156.74**	**189.08**	**216.94**
每股收益（元）	0.21	0.29	0.39	0.48	0.55

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	39.48%	12.93%	15.86%	18.11%	13.51%
营业利润	-171.10%	40.18%	32.55%	20.92%	14.90%
归属于母公司净利润	-165.89%	39.28%	36.87%	20.63%	14.73%
获利能力					
毛利率	27.97%	35.02%	35.30%	35.36%	35.38%
净利率	11.45%	14.12%	16.68%	17.04%	17.22%
ROE	7.54%	9.71%	11.97%	13.05%	13.46%
ROIC	38.29%	50.46%	51.53%	64.15%	91.20%
偿债能力					
资产负债率	20.44%	23.03%	21.73%	23.37%	22.33%
净负债率	-71.66%	-67.89%	-71.80%	-78.75%	-81.68%
流动比率	3.38	2.81	3.17	3.15	3.45
速动比率	3.19	2.68	2.97	3.01	3.26
营运能力					
应收账款周转率	72.44	79.27	78.26	78.26	78.26
存货周转率	10.80	16.03	15.90	15.91	15.92
总资产周转率	0.52	0.54	0.57	0.60	0.61
每股指标（元）					
每股收益	0.21	0.29	0.39	0.48	0.55
每股经营现金流	0.22	0.47	0.40	0.62	0.57
每股净资产	2.74	2.96	3.29	3.64	4.05
估值比率					
市盈率	65.30	46.88	34.25	28.40	24.75
市净率	4.92	4.55	4.10	3.71	3.33
EV/EBITDA	26.48	13.79	18.87	15.09	12.71
EV/EBIT	32.19	15.64	20.44	16.13	13.47

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	87.75	124.30	156.74	189.08	216.94
折旧摊销	24.98	22.34	17.75	17.75	17.75
财务费用	0.00	0.00	(8.22)	(9.89)	(11.74)
投资损失	(9.65)	(7.17)	(7.00)	(7.00)	(7.00)
营运资金变动	(8.28)	62.62	(10.10)	44.24	(6.25)
其它	(9.27)	(14.59)	11.80	14.23	16.33
经营活动现金流	**85.53**	**187.50**	**160.97**	**248.42**	**226.02**
资本支出	10.63	143.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	122.92	0.00	0.00	0.00
其他	(14.32)	(404.39)	7.00	7.00	7.00
投资活动现金流	**(3.69)**	**(138.46)**	**7.00**	**7.00**	**7.00**
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	6.97	5.33	9.77	9.89	11.74
其他	(30.64)	(30.19)	(28.11)	(49.40)	(53.71)
筹资活动现金流	**(23.67)**	**(24.86)**	**(18.34)**	**(39.51)**	**(41.97)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**58.17**	**24.19**	**149.63**	**215.90**	**191.06**

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com