

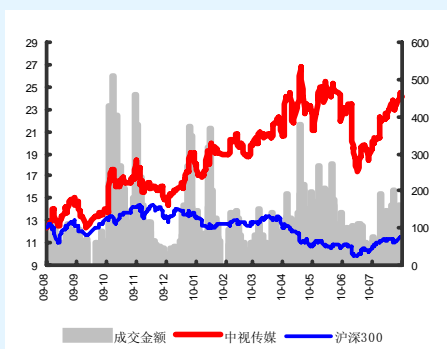
## 中视传媒（600088）2010年半年报点评

### ——广告预估成本增加超预期，转变中求发展

#### 基本数据 2010-08-20

收盘价（元）	16.49
市盈率	46
市净率	7.83
股息率（分红/股价）	-
每股净资产（元）	2.85
资产负债率%	33.28%
总股本（亿股）	3.31
流通A股（亿股）	1.84
流通A股市值（亿元）	30.34

#### 公司股价走势与沪深300指数比较



研究员：冯福来

联系人：龚玉策

电话：020-37865169

EMAIL: gongyc@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-20

**事件：**中视传媒发布半年度业绩报告，报告期内公司实现营业收入 50419.77 万元，比上年同期下降 3.13%；实现营业利润 3611.64 万元，比上年同期下降 13.90%；归属于公司股东的净利润 2785.08 万元，比上年同期下降 14.53%；实现每股收益 0.08 元，同比下降 14.29%。

#### 摘要：

- 1. 公司影视业务收入比上年同期下降17.07%；广告业务收入比上年同期增长5.88%；旅游业务收入同比增长16.11%。公司经营收入和利润下降有两方面原因：一是影视业务收入低于去年同期；二是公司广告业务预估成本增高，导致报告期广告业务毛利率为-1.79%。
- 2. 文化产业大发展给公司带来的是机遇更是挑战：公司影视剧业务走“精品”路线需解决好过分依赖实际控制人中央电视台的问题；广告业务发展则不断受到来自新媒体的竞争，急需解决渠道单一问题。
- 3. 我们预计公司2010和2011年每股收益分别达到0.36元和0.45元，对应当前股价市盈率分别为46倍和37倍，考虑公司拥有稀缺性央视频道资源，给予公司“增持”评级。
- 4. 公司经营主要存在以下风险：影视剧作品创作投资风险；广告业务受经济环境及相关政策影响较大风险；业务过分依赖实际控制人风险。

点评:

### 1、预估广告成本增加导致公司经营利润下降。

报告期内，公司实现营业收入 50419.77 万元，比上年同期下降 3.13%；实现营业利润 3611.64 万元，比上年同期下降 13.90%；归属于公司股东的净利润 2785.08 万元，比上年同期下降 14.53%。

影视业务方面，实现营业收入 18959.06 万元，比上年同期下降 17.07%，主要是报告期内公司继续走精品路线，在中央电视台一、八套电视剧场陆续推出了《滇西 1944》、《怒海雄心》和《现场铁证》等优秀电视剧作品，但由于今年上半年影视剧项目实现的销售少于上年同期，致使报告期的影视业务收入有所下降，精品路线取得较大成效，业务毛利率较去年同期增加 10.19 个百分点。

广告业务方面，实现营业收入 25211.75 万元，比上年同期增长 5.88%，但相关广告调控政策使得公司预估成本增加，从而导致该项业务毛利率为-1.79%，较去年同期减少 9.37 个百分点。但考虑到预估广告成本具有较大弹性，随着各项广告调控政策的逐步明确，下半年该项业务毛利率将会有所回升。

旅游业务受益行业景气度回升及世博会影响，实现营业收入 6201.48 万元，同比增长 16.11%。其中：无锡旅游业务收入为 5613.69 万元；南海旅游业务收入为 587.79 万元。毛利率水平与去年同期基本持平。

表 1 近年公司主营业务收入和毛利率情况

	2007h	2007	2008h	2008	2009h	2009	2010h
<b>业务收入（百万元）</b>							
影视业务	109.9	295.13	175.38	348.9	228.61	646.78	189.59
广告业务	166.22	397.85	234.51	540.53	238.13	600.05	252.12
旅游业务	51.23	102.01	48.16	101.00	53.41	105.19	62.01
<b>毛利率（%）</b>							
影视业务	4.67	0.55	6.6	8.71	6.79	10.24	16.98
广告业务	25.03	35.67	11.98	12.54	7.58	19.19	-1.79
旅游业务	46.23	44.95	48.27	41.65	53.41	43.91	53.04

资料来源：公司公告，万联证券

### 2、文化产业大发展给公司带来的是机遇更是挑战

《文化产业振兴规划》、“三网融合”以及广电总局主导的“制播分离”都为公司的影视剧业务带来很好的发展机遇，然而，在影视行业快速发展的同时，竞争也不断加剧，受制于总体市场容量，利润空间势必不断减少。在影视剧制作成本不断上涨的同时，电视台收购价格却增长缓慢，利润空间进一步缩小。公司提出走精品路线的影视剧制作战略，收到一定成效，但是公司影视剧集中在央视首播势必要对作品在内容和形式等诸多方面仔细斟酌，这在一定程度上会影响该项业务收入。

广告业务方面，随着互联网和新媒体的迅猛发展，以网络广告和移动广告为代表的新媒体广告对广告主和消费者产生了越来越大的影响力，行业内竞争更加激烈。据艾瑞咨询统计 2010 年 2 季度中国网络广告市场规模达到 85.2 亿元，同比上升 87.3%，环比上升 34.0%。而公司广告业务渠道单一，并且主要依赖实际控制人中央电视台，在新媒体的冲击下公司广告业务也面临更为激烈的竞争。

当然，公司拥有全国最有影响力的电视媒体资源，这也正是公司不可获缺的资源优势，利用好央视频道资源是公司业绩稳定增长的关键。另外，中央电视台的改革步伐也在不断加快，公司也有望从央视改革过程中获

取更多的优势资源。

图1 我国网络广告市场增长情况

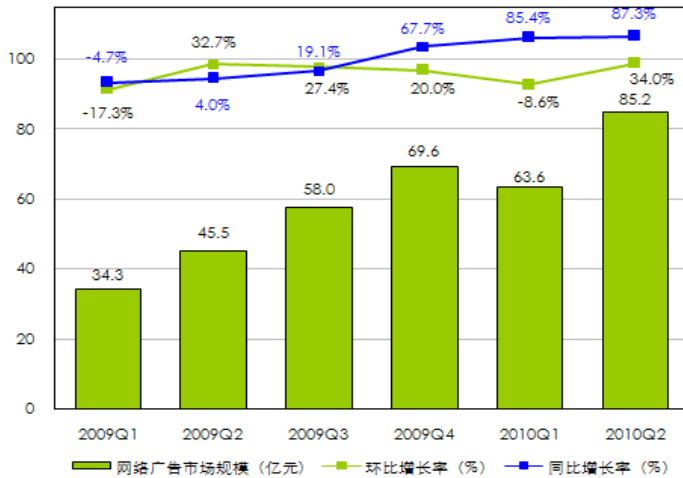
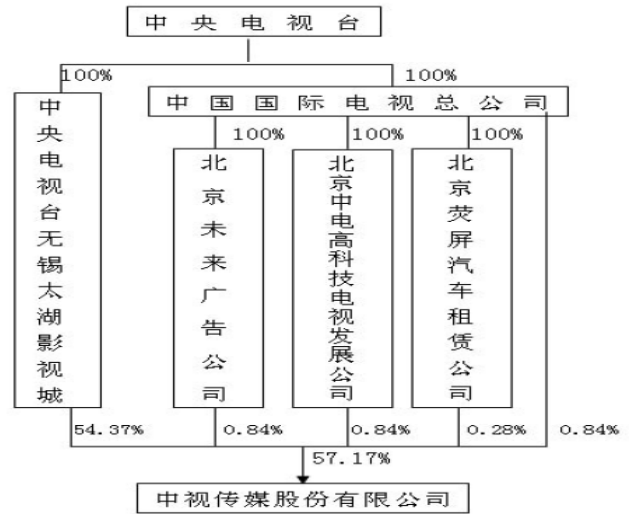


图2 公司实际控制人股权结构



资料来源：艾瑞咨询，公司公告，万联证券

### 3、投资建议

我们预计公司 2010 和 2011 年每股收益分别达到 0.36 元、0.45 元，对应当前股价市盈率分别为 46 倍和 37 倍，给予公司“增持”评级。

### 4、风险提示

- (1) 影视剧作品创作投资风险；
- (2) 广告业务受经济环境及行业政策影响较大风险；
- (3) 业务过分依赖实际控制人风险。

表2 利润表分季度变化情况

单位：百万元

	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	20101Q	20102Q	QoQ	YoY	20091H	20101H	YoY
营业总收入	268.7	233.15	599.11	265.06	239.14	-9.78%	-11.00%	520.48	504.2	-3.13%
营业总成本	234.95	234.18	483.12	254.32	217.37	-14.53%	-7.48%	478.54	471.69	-1.43%
营业成本	221.91	223.7	442.98	241.99	201.5	-16.73%	-9.20%	458.35	443.49	-3.24%
营业税金及附加	5.7	1.45	19.25	3.96	4.23	6.82%	-25.79%	8.1	8.19	1.11%
销售费用	3.97	4.26	6.15	4.27	4.65	8.90%	17.13%	8.06	8.92	10.67%
管理费用	11.76	9.81	17.65	6.15	9.55	55.28%	-18.79%	17.82	15.7	-11.90%
财务费用	-8.39	-5.04	-5.12	-2.05	-2.56	-24.88%	69.49%	-13.79	-4.61	66.57%
投资净收益	0	0	0	0	0.51	-	-	0	0.51	-
营业利润	33.76	-1.04	115.99	10.74	22.28	107.45%	-34.00%	41.95	33.02	-21.29%
加：营业外收入	1.11	0.46	1.03	0.52	1.17	125.00%	5.41%	1.12	1.69	50.89%
减：营业外支出	0	0.05	1.42	0	0.003	-	-	0.04	0.003	-92.50%
利润总额	34.86	-0.62	115.6	11.26	23.44	108.17%	-32.76%	43.03	34.7	-19.36%
减：所得税	5.31	-0.03	23.33	2.63	5.16	96.20%	-2.82%	8.58	7.79	-9.21%
净利润	29.55	-0.6	92.28	8.63	18.28	111.82%	-38.14%	34.45	26.91	-21.89%
减：少数股东损益	2.63	-1.88	11.65	-1.15	0.21	118.26%	-92.02%	1.86	-0.94	-150.54%
归属于母公司所有者的净利润	26.92	1.28	80.63	9.78	18.07	84.76%	-32.88%	32.59	27.85	-14.54%

毛利率	17.41%	4.05%	26.06%	8.70%	15.74%	80.84%	-9.61%	11.94%	12.04%	0.87%
净利率	11.00%	-0.26%	15.40%	3.26%	7.64%	134.78%	-30.49%	6.62%	5.34%	-19.36%
三项费用率	2.73%	3.87%	3.12%	3.16%	4.87%	54.14%	78.19%	2.32%	3.97%	70.85%
销售费用率	1.48%	1.83%	1.03%	1.61%	1.94%	20.70%	31.61%	1.55%	1.77%	14.24%
管理费用率	4.38%	4.21%	2.95%	2.32%	3.99%	72.12%	-8.75%	3.42%	3.11%	-9.05%
财务费用率	-3.12%	-2.16%	-0.85%	-0.77%	-1.07%	-38.41%	65.72%	-2.65%	-0.91%	65.49%
有效税率	15.23%	4.84%	20.18%	23.36%	22.01%	-5.75%	44.52%	19.94%	22.45%	12.59%

资料来源：公司公告，万联证券

注：公司影视剧业务收入减少导致公司营业收入和管理费用同比下降；利息收入减少导致公司财务费用收入减少；营业外收入主要为政府补助资金。

表 3 资产负债表分季度变化情况

单位：百万元

	20091Q	20092Q	20093Q	20094Q	20101Q	20102Q	QoQ	YoY
货币资金	802.4	810.22	847.58	684.37	737.38	690.39	-6.37%	-14.79%
应收帐款	22.23	23.7	29.93	8.57	16.38	22.55	37.67%	-4.85%
预付帐款	15.48	15.66	42.38	16.16	16.14	18.28	13.26%	16.73%
其他应收款	136.79	139.74	184.46	103.87	79.43	63.27	-20.34%	-54.72%
存货	273.53	260.85	273.71	176.64	167.75	217.75	29.81%	-16.52%
流动资产合计	1251.66	1250.84	1378.72	990	1017.58	1013.13	-0.44%	-19.00%
长期股权投资	0	1.67	1.67	1.67	1.67	0	-100.00%	-100.00%
固定资产	438.44	432.29	425.54	422.57	416.86	414.32	-0.61%	-4.16%
在建工程	0.7	0.13	0.31	1.3	3.49	3.18	-8.88%	2346.15%
非流动资产合计	466.77	462.9	456.46	451.64	450.79	446.23	-1.01%	-3.60%
资产总计	1,718.43	1,713.74	1,835.19	1,441.65	1,468.37	1,459.35	-0.61%	-14.84%
短期借款	0	0	0	0	0	0	-	-
应付帐款	548.45	493.21	479.8	179.54	285.45	251.87	-11.76%	-48.93%
预收款	249.85	261.91	416.48	186.77	137.31	143.68	4.64%	-45.14%
其他应付款	42.07	43.26	46.05	49.31	54.79	57.12	4.25%	32.04%
流动负债合计	845.56	835.07	957.11	471.3	489.39	485.76	-0.74%	-41.83%
长期借款	0	0	0	0	0	0	0.00%	0.00%
非流动负债合计	0	0	0	0	0	0	-	-
负债合计	845.56	835.07	957.11	471.3	489.39	485.76	-0.74%	-41.83%
归属母公司所有者权益	849.85	853.10	854.38	935.01	944.79	939.18	-0.59%	10.09%
资产负债率	49.21%	48.73%	52.15%	32.69%	33.33%	33.29%	-0.13%	-31.69%
现金资产比率	46.69%	47.28%	46.18%	47.47%	50.22%	47.31%	-5.79%	0.06%
固定资产比率	25.51%	25.22%	23.19%	29.31%	28.39%	28.39%	0.01%	12.55%
净资产收益率	0.67%	3.16%	0.15%	8.62%	1.04%	1.92%	85.87%	-39.03%

资料来源：公司公告，万联证券

注：公司应收款项主要是实际控制人中央电视台款项；预付款主要是影视节目采购款。

表 4 现金流量表分季度变化情况

单位：百万元

	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	20101Q	20102Q	QoQ	YoY	20091H	20101H	YoY
经营活动产生的现金流量	10.18	62.82	-160.33	56.57	-43.91	-177.62%	-531.34%	2	12.66	533.00%
投资活动产生的现金流量	-2.36	-1.78	-2.88	-3.56	-3.08	13.48%	-30.51%	-2.65	-6.64	-150.57%
筹资活动产生的现金流量	0	-23.67	0	0	0	-	-	-4.5	0	-
现金及现金等价物净增加	7.82	37.36	-163.21	53.01	-46.99	-188.64%	-700.90%	-5.15	6.02	216.89%

资料来源：公司公告，万联证券

**投资评级说明：**

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

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。

基准指数：沪深300指数

**免责声明：**

本报告信息均来源于公开资料，我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。我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。我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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式翻版、复制、刊登。