

中视传媒股份有限公司投资价值分析报告

上海世基投资顾问有限公司

一、传媒行业发展趋势

◆传统媒体行业依赖广告为主要盈利模式, 2005年电视广告保持微增长。◆数字电视、IPTV、卫星电视的发展使得渠道为王时代结束, 内容为王的时代到来。

从1998年起, 我国的传媒业就一直保持高速增长, 利润总额已超过烟草业, 成为国家第四支柱产业。目前, 我国有电台、电视台1900多座, 共开办广播节目1800多套, 电视节目2200多套; 有近70家电影制片单位, 年生产故事片100余部; 有广播影视节目制作经营机构近900家, 电视剧制作机构300多家, 年生产电视剧1000多部10000多集。

2003年, 广播影视已经从主要依靠财政拨款转为以经营创收为主、财政拨款为辅, 广播影视的产业功能和良好的开发前景正日益显露出来。我国整个传媒市场的规模已超过1000亿元。除了电视节目的收入外, 广告收入是传媒业的主要利润来源, 最近10多年来, 我国广告业务收入增长了近20倍, 10年内平均增长速度为35%。

2004年以来, 传媒行业对广电系统之外的经营实体开放的步伐加快, 从已出台的法律及相关制度可以看出, 政策的放开在四个层面上, 首先是中央和省级广播电视机构垄断的打破, 其次是引入民营资本, 最后是逐步引进外资。今后广播影视产业发展的基本思路和重点: 1. 要优化产业结构。广播影视是以提供内容产品和服务为主的综合性产业, 电视是其龙头和支柱。2. 要继续保持现有电视产业经营特别是广告经营的持续增长。3. 要尽快实现电视产业经营的转型, 改变过去单纯依赖广告的经营模式和赢利方式, 积极开办付费电视, 使之成为电视产业经营的又一个重要收入来源。4. 是要积极扩大电视节目

经营和资源开发。

在传媒产业政策的扶持下, 加上广播技术的进步, 传媒市场上的渠道资源数量、规模以及品种都呈现爆发式的增长。随着宽带视频、3G技术的发展, 移动电视和楼宇等分众传播的兴起, 改变了传统大众传播的概念。“渠道为王”的时代终结, 新的传播竞争时代已经到来。

二、公司业务分析

公司主要从事影视拍摄基地开发、经营, 影视拍摄、电视剧节目制作、销售经营, 影视设备租赁、高清晰影视技术、宽带数字信息技术、网络系统集成的技术开发及相关的信息服务, 设计、制作、发布、代理各类广告业务等。

2005年年报披露: 公司主营业务构成中, 影视制作占比49.81%, 广告业务占比35.89%, 影视基地旅游收入占比14.31%。公司已经从上市之初的旅游经营, 成功实现向文化传媒业务的转型。

◆影视业务稳定发展

2005年, 公司影视业务收入超过2亿元, 比去年同期增长22.01%, 利润率比去年同期增长30.4%, 主要是公司对中央电视台的电视剧销售业务有较大幅度的增长, 同时通过不断开发市场, 影视业务的利润率略有增长。日前, 公司2005年度股东大会通过的2006年度关联交易框架协议中, “版权转让及制作业务的累计交易金额将不超过人民币1.7亿元, 租赁及技术服务累计交易金额将不超过人民币0.6亿元”, 表明央视进一步放宽了与中视传媒影视业务交易的额度, 保证了其影视业务的持续增长。

◆广告业务和强势媒体一起成长

中视传媒的广告业务主要由上海中视国际广告有限公司(中视传媒控股80%)运营。自2003年以来, 该公司广告业务保持增长的态势, 目前代理的广告业务主要为央视一套、八套黄金时段电视剧片尾鸣谢标版广告, 和央视十套科教频道全部广告资源。

从中视传媒2003年、2004年年报中可以看出广告业务对公司的主营业务收入和利润贡献明显, 2005年度广

重要提示: 本报告系根据中视传媒股份有限公司(以下简称“中视传媒”, “公司”)公开披露的信息, 以及我们收集的同行业资料等有关资料的基础上编制而成。本报告为独立研究报告, 仅供参考之用, 概不构成任何投资建议, 作者仅以真诚力求其内容和资料的准确、公正, 但不作任何声明、保证或担保, 不对投资者依据本报告做出的投资决策承担任何责任。

告业务收入同比增长14.38%。随着央视频道品牌化战略的推广, 上海中视广告公司所代理的广告资源价值也将受到市场的广泛认同, 必将为今后广告业务的持续增长带来空间。

◆旅游业务面对竞争把握机遇

公司的旅游业务收入主要来自无锡影视基地和南海影视基地的门票收入。2005年, 公司旅游业务的收入保持稳定增长, 实现收入5975万元, 同比增长8.63%, 利润率达29.69%。

近年, 国内影视基地层出不穷, 竞争空前激烈, 但无锡影视基地通过采取多种手段, 全力打造影视特色文化旅游项目, 近两年旅游收入正稳步回升。地处广东的南海影视基地, 经营情况一直不太理想。对此, 作为公司实际控制人的央视也明显意识到这一问题, 并且首先通过南海地租协议的形式, 免去公司多年的地租, 减轻中视传媒的经营成本。

◆拥有央视高清电视频道的七成收入

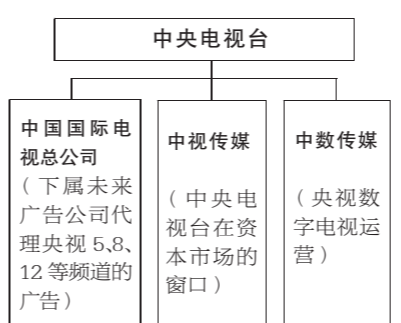
央视高清电视频道于2005年9月1日试播, 2006年1月1日起正式播出, 频道以影视节目为主, 每天播放18个小时, 是国内最早开通并投入商业运营的高清电视频道。根据约定, 在扣除地网分成后, 中视传媒享有央视高清频道所有收入的70%, 中数传媒享有央视高清频道所有收入的30%。

由于中国数字高清电视还处于产业培育期, 尚不能给公司带来实际的利润贡献。对此, 高清业务合作协议中明确规定了中视传媒的保底收入, 每年3500万元, 并且在公司2006年一季度报告中显示, 公司已经确认高清频道收入875万元。同时, 在此次股改中, 中央电视台明确该协议签到2011年12月31

日, 对于稳定公司收入预期起到了很好的作用。从行业发展的前景来看, 高清电视拥有巨大的商机, 特别是2008年奥运会将采用高清信号向全球播出, 国家必将在2008年前大力推动高清电视产业发展。此外, 即将举行的德国世界杯, 将通过央视高清电视频道播出, 此举被市场认为是该频道推广的市场机遇。

三、股东背景——央视强势传媒

中视传媒的股东为由中央电视台无锡太湖影视城、中国国际电视总公司、北京中电高科技电视发展公司、北京未来广告公司、北京荧屏汽车租赁公司五家法人, 实际控制人为中央电视台。



传媒行业在中国是政策壁垒较高, 垄断性较高的行业, 强势传媒集团的背景带给公司发展机遇, 央视旗下现在拥有CCTV-1到CCTV-12, 少儿, 新闻, 音乐等频道, 2005年全年的广告收入近100亿元, 是中国唯一一家全国性的电视媒体, 从资金, 运营, 人力等各方面都是中国传媒业的第一。从自办栏目竞争力看, 中央电视台的优势非常明显, 省级卫视中只有湖南卫视一家进入排名前10位。作为央视唯一的资本市场窗口, 中视传媒依托央视的强大背景, 具有特定优势。

四、股改方案亮点

◆股改方案简介: 流通股股东每持有10股流通股将获得非流通股股东支付的3股股票的对价, 非流通股股东应向流通股股东共计支付2340万股股票。

中视传媒实际控制人中央电视台承诺:

(1) 自股权分置改革方案实施之日起, 一年内延长与中视传媒的关于中央一套、八套及十套已有的广告代理权的合同期限至2011年12月31日;

(2) 自股权分置改革方案实施之日起, 一年内延长与中视传媒的关于数字高清业务合同的有效期限至2011年12月31日;

(3) 自股权分置改革方案实施之日起, 一年内延长与中视传媒的关于设备租赁的合同期限至2011年12月31日;

(4) 中视传媒作为中央电视台下属唯一的上市公司, 在运行机制及利用资本杠杆方面较其他企业有一定优势, 根据中央关于文化体制改革的精神, 结合中央电视台正在进行的节目制播分离改革, 中央电视台将逐步扩大节目制作的社会化及市场化程度, 在这一过程中, 中央电视台将与中视传媒开展更多的业务合作;

(5) 在我国全面拓展新媒体业务的有利形势下, 积极支持中视传媒以股权投资的形式介入中央电视台新媒体业务的发展。

◆股改方案的亮点:

中央电视台承诺延长与中视传媒已有的广告代理协议至2011年。公司2006年一季度报告显示, 广告业务毛利率为33.33%。目前, 我们预计CCTV-10频道广告较之前将有较大增长, 此项承诺会对公司广告业务的毛利率产生积极影响。公司运营的央视高清电视频道的合作协议也将持续至2011年, 我们认为未来几年数字电视产业将有大规模的发展, 央视的高清频道在此期间将有良好的发展前景, 合作协议有助于巩固中视传媒在高清领域的业务优势, 扩大市场份额。

综上所述, 中视传媒的股改方案基本符合预期, 也达到了传媒行业上市公司平均的对价水平。

五、投资建议

投资评级: ◆中视传媒业务结构中高毛利的广告业务比重不断的提升。

◆内容制作是传媒产业未来发展的核心竞争力, 随着传媒行业盈利模式的转型及数字新媒体的发展, 公司依托强势媒体的影视节目制作将进入高速增长期。

◆高清电视是中国电视产业发展趋势, 未来高清电视内容需求市场很大, 公司拥有强大的高清电视制作能力, 有望成为国内最大的高清电视内容供应商。

我们认为随着传媒行业的逐步放开, 中视传媒加快了向高清电视节目制作, 媒体广告代理, 电视新媒体等业务领域的深度介入, 目前公司已经基本转型为以电视节目、栏目制作、广告代理为主的內容提供商。对于受政策性影响很大的传媒行业, 中视传媒拥有中央电视台这一强大的背景, 而且央视在此次股改过程中进一步明确了中视传媒发展的重视和支持, 这将给中视传媒带来明显的成长预期与丰富的题材。公司2005年的业绩EPS为0.086, 公司目前的PE为165倍, 每股净资产为3.17元, PB为4.46倍, 是传媒板块中高估值的股票。公司作为中央电视台唯一的资本市场窗口, 具有独特的战略价值, 突出其成长预期与丰富的题材, 这是其价值的体现。简单的相对估值及绝对估值法, 我们认为并不适用于公司。2006年央视一套、八套节目黄金时段和央视十套广告业务将是公司业绩的增长点; 而随着2008年奥运会日益临近, 央视高清频道将给公司带来高成长机遇。考虑到公司未来依托央视的高成长性, 我们给予买入的首次评级。

鉴于公司依托央视强势媒体, 资源具有垄断性, 故给予“买入”的投资评级。

(公司巡礼)

浙江浙大网新科技股份有限公司公告. 公司全体董事保证公告内容真实、准确、完整, 并对公告中任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担责任。

招商银行股份有限公司 2005年度利润分配方案实施的提示公告. 本行董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整, 对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

江苏宁沪高速公路股份有限公司 二〇〇五年年度股东大会决议公告. 本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整, 对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

Table with 6 columns: Item No., Description, Shares, Percentage, etc. for Jiangsu Ninglu Expressway Co., Ltd. 2005 AGM resolutions.

江苏宁沪高速公路股份有限公司 第五届一次董事会公告. 号江苏交通大厦26楼会议室举行第5届1次董事会, 应到董事11人, 实到9人, 监事会成员和高层管理人员列席了会议。

江苏宁沪高速公路股份有限公司 第五届一次监事会公告. 本公司及监事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整, 对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。