alue report

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

◆ 数字电视、IPTV、卫星电视的 发展使得渠道为王的时代结束,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。从 广播影视节目的生产制作量、整体技术 水平和规模以及实际覆盖人口来看,我 国已经成为广播影视大国。

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 国广告业务增长了近20倍,10年内平 均增长速度为35%。预计今后,我国的 传媒广告收入仍能保持10%—15%的

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.要强化优势产业。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,新的传播竞争时代业已经到来。

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 收入构成中,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3.04%,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年度关联交易框架议 案中,"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,作者仅以至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

◆拥有央视高清影视频道的七成 收入

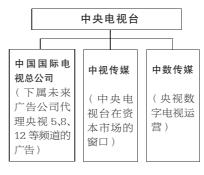
央视高清影视频道于2005年9月1 日试播,2006年1月1日起正式播出,频 道以影视节目为主,每天播放18个小 时,是国内最早开通并投入商业运营的 高清电视频道。根据约定,在扣除地网 分成后,中视传媒享有央视高清频道所 有收入的70%,中数传媒享有央视高 清频道所有收入的30%。

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,将通过央视高清影视频道播出,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

(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 的合同时限至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时限至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频道广告较之以前将有较 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 高清影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

- ◆ 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 成长期。
- ◆ 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

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 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 的内容提供商。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对中视传媒发展 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,这是其主要 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

(公司巡礼)

股票简称:G网新

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。

为进一步开拓对日软件出口业务,与海外客户建立长期稳定合作关系,近日公司与日本国日立系统服务株式会社(以下简称"日立系统")签订股权转让 合同,将公司控股子公司北京新思软件技术有限公司5%的股权以人民币500万元的价格,转让给日立系统。

北京新思软件技术有限公司是公司旗下专业从事对日软件开发的企业。注册资本 5,000 万元。截止 2005 年底,新思软件净资产 5,424.14 万元,实现准 利润 334.3 万元, 本次股权转让前公司持有新思软件 80%的股权。 日立系统是一家专业提供系统集成和解决方案的日本著名信息服务上市企业,是公司对日软件出口的主要发包商之一。该公司成立于1978年9月,注

册资本 41.9 亿日元, 员工总数 4,936 名。该公司 2005 年度营业额 1,158.77 亿日元, 经常利益达到 64 亿日元。 日立系统此次出资充分显示其对新思软件外包服务能力的信心,标志着其对中国软件外包战略已从单纯的降低成本向确保高端技术人才方向的转变。协 议约定日立系统将在新思软件设立面向日立系统的专门组织,并在共同培养新思软件的软件开发优秀技术人才,保证产品质量和提高生产率方面达成共识。

本次股权转让将进一步稳固日立系统与新思软件长期合作与信赖关系,促进双方优秀人才交流与软件开发质量的不断提高,为双方今后共同开拓国际 IT 市场奠定坚实基础。

> 3)提议陈祥辉先生担任本公司董事,并批 准本公司与陈先生签订委聘合同,任期自

浙江浙大网新科技股份有限公司 二 00 六年六月五日 A股简称: G 招行 A 股代码:600036 公告编号:2006-023

招商银行股份有限公司

本公司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。 2006年5月16日,招商银行股份有限2 司 2005 年度股东大会决议通过了 2005 年度利润分配方案,分配方案为每 10 股现金分红 0.80 元(含税) 根据有关规定,公司将于2006年6月12日在《中国证券报》、《上海证券报》和《证券时报》上刊登利润分配方案的实施公告,并同时刊登关于招行 CMP1(招行认沽权证)行权价格变更的提示公告(具体内容详见当日公告)。同时,公司可转债转股代码"招行转股"(190036)将于2006年6月9日至股权 登记日期间暂停转股,股权登记日后的第一个交易日起恢复转股,在转股代码暂停交易期间,公司可转债停止转股。为此,公司特别提醒欲享受本公司 2005年度利润分配的可转债投资者,请务必在2006年6月8日之前的正常交易日进行转股。

根据"招行转债"募集说明书发行条款及相关规定,本公司实施2005年度利润分配后,将不对当期转股价格进行调整。 本公司 2005 年度利润分配已经 2006 年 5 月 16 日召开的 2005 年度股东大会审议通过,股东大会决议公告已刊登于 2006 年 5 月 17 日的《中国证

券报》、《上海证券报》和《证券时报》。 特此公告

招商银行股份有限公司董事会 2006年6月5日

江苏宁沪高速公路股份有限公司 二〇〇五年年度股东周年大会决议公告

新思软件将在今后两年内, 把面向日立系统的专门组织的规模从 160 名扩大到 300 名。

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("本公司")于2006年6月5日(星

期一)上午9:00 时整在中国江苏南京市石鼓路69号(江苏交通大厦)召开 了 2005 年年度股东周年大会("股东大会"), 出席本公司股东大会的股东 及股东授权委托代表人有10人,出席本公司股东大会的股东及股东授权委 托代表人所代表的有表决权的股份数目为4,585,328,398股,占本公司总 股本的91.0194%,符合本公司章程有关召开股东大会的法定股数。股东大会 由公司董事长沈长全先生主持。

经股东大会审议通过以下议案:

	决议投票						
	当职新	赞成票		反对票		弃权票	
	总股数 (股)	股数(股)	(%)	股数 (股)	(%)	股数 (股)	(%)
普通决议案							
一、批准本公司截至 2005 年 12 月 31 日止年度的董事会报告书;	4,585,328,398	4,534,727,769	98.8965	50,000	0.0011	50,550,629	1.102
二、批准本公司截至 2005 年 12 月 31 目止年度的监事会报告书;	4,585,328,398	4,584,289,769	99.9773	50,000	0.0011	988,629	0.021
三、批准本公司截至 2005 年 12 月 31 日止期间的经审核帐目和核数师报告;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011		
四、确定 2005 年度末期利润分配方案 为每 10 股分现金红利人民币 1.45 元 (含税) ;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011		
五、批准聘任德勤华永会计师事务所有 限公司和德勤·关黄陈方会计师行分别 为本公司的境内会计师和境外核数师;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011		
六、董事选举 1)提议沈长全先生担任本公司董事,并批准本公司与沈先生签订委聘合同,任期自 2005 年度股东周年大会日起至 2008 年度股东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011		
2)提议孙宏宁先生担任本公司董事,并 批准本公司与孙先生签订委聘合同,任 期自 2005 年度股东周年大会日起至 2008 年度股东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011		

2005年度股东周年大会日起至 2008年度 股东周年大会召开日止;	4,303,320,330	4,000,270,000	33,3303	30,000	0.0011	
4)提议张文盛先生担任本公司董事,并批 准本公司与张先生签订委聘合同,任期自 2005年度股东周年大会日起至 2008年度 股东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011	
5)提议谢家全先生担任本公司执行董事, 并批准本公司与谢先生签订执行董事服务 合同,任期自 2005 年度股东周年大会日起 至 2008 年度股东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99,9989	50,000	0.0011	
6)提议范玉曙女士担任本公司董事,并批 准本公司与范女士签订委聘合同,任期自 2005 年度股东周年大会日起至 2008 年度 股东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011	
7)提议崔小龙先生担任本公司董事,并批 准本公司与崔先生签订委聘合同,任期自 2006 年度股东周年大会日起至 2008 年度 股东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011	
8 提议张永珍女士担任本公司独立非执行 董事、年酬金为港币20万元(税后),并批 准本公司与张女士签订独立非执行董事服 务合同,任期自 2005 年度股东周年大会日 起至 2008 年度股东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011	
9)提议方整先生担任本公司独立非执行董事、年酬金为港市20万元(税后),并批准本公司与方先生签订独立非执行董事服务合同,任期自2005年度股东周年大会日起至2008年度聚东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011	
10) 提议杨雄胜先生担任本公司独立非执 行董事、年酬金为人民币5万元(税后), 并批准本公司与杨先生签订独立非执行董 事服务合同,任期自2006年度股东周年大 会日起至2008年度股东周年大会召开日 止;		4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011	
11) 提议范从来先生担任本公司独立非执 行董事、年酬金为人民币5万元(税后), 并批准本公司与范先生签订独立非执行董 事服务合同,任期自2006年度股东周年大 会日起至2008年度股东周年大会召开日 止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99,9989	50,000	0.0011	
7、监事选举 1)批准周建强先生为公司监事,并批 准本公司与周先生签订委聘合同,任期自 2006 年度聚东周年大会日起至 2008 年度 聚东周年大会召开日止;	4,585,328,398	4,585,278,398	99.9989	50,000	0.0011	

328,398 4,585,278,398	99,9989	50,000	0.0011		
328,398 4,585,278,398	99,9989	50,000	0.0011		
328,398 4,585,278,398	3 99,9989	50,000	0.0011		
	328,398 4,585,278,398	328,398 4,585,278,398 99,9989	328,398 4,585,278,398 99,9989 50,000	328,338 4,585,278,338 99.9989 50,000 0.0011	328,398 4,585,278,398 99,9989 50,000 0,0011

本次股东会董事、监事换届采用了累积投票制。

公司的核数师德勤·关黄陈方会计师行为本次股东大会有关决议案点票 的监察员。

本次股东大会经江苏世纪同仁律师事务所居建平律师见证,并出具了法 律意见书。基于上述事实,居建平律师经验证认为,本公司本次股东大会的召 集召开程序、召集人和出席列席会议的人员资格、会议的表决程序和表决结 果合法有效。

此外,并无任何股份使其持有人有权出席大会但只可于会上表决反对决 议案及并无任何股东曾表示打算表决反对任何决议案或放弃表决权。

江苏宁沪高速公路股份有限公司董事会

股票简称:G 宁沪 股票代码:600377 编号:临 2006-019

江苏宁沪高速公路股份有限公司

第五届一次董事会公告

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。

兹公告本公司于2006年6月5日(星期一)上午在南京市石鼓路69

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,会议由沈长全先生主持。会议

符合《公司法》和《公司章程》的有关规定。会议审议并通过了以下事项:

1、批准选举沈长全先生担任公司董事长;

2、批准沈长全先生、陈祥辉先生、谢家全先生、崔小龙先生及范从来先生

为新一届董事会战略委员会成员,并选举沈长全先生担任召集人;

3、批准张永珍女士、方铿先生、杨雄胜先生、张文盛先生及孙宏宁先生为 新一届董事会提名、薪酬与考核委员会成员,并选举张永珍女士担任召集人;

4、批准杨雄胜先生、范从来先生及范玉曙女士为新一届董事会审计委员

会成员,并选举杨雄胜先生担任召集人。

江苏宁沪高速公路股份有限公司董事会

二〇〇六年六月五日

股票简称: G 宁沪 股票代码: 600377 编号: 临 2006-020

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。

兹公告本公司于 2006 年 6 月 5 日 (星期一) 上午在南京市石鼓路 69 号江苏交通大厦26楼会议室举行第5届1次监事会,应到监事5人,实到5 人,会议由周建强先生主持。会议召开程序符合《公司法》和《公司章程》的

经出席本次监事会的全体监事表决,通过以下决议:

1、批准周建强先生担任公司监事会主席。

特此公告。

江苏宁沪高速公路股份有限公司监事会

二零零六年六月五日