

中国电视产业正在进入改革“爆发”期**推荐 维持评级**分析师: 许耀文 邮箱: xuyaowen@chinastock.com.cn 电话: 010-66568589 执业证书编号: S0130208091646**1. 事件**

5月28日各大媒体报告中央电视台改革新政, 具体内容包括:

- 除新闻中心外, 文艺中心、海外中心、广经中心等全部改为频道化, 并面向全台公开招聘各频道下设的频道总监、常务副总监, 节目与主持也将归属播出频道;
- 新增设大型节目制作中心和节目采购中心

央视此次由中心制改成频道制的改革是央视重组新闻中心之后, 动作最大的一次内部调整。我们对央视改革的目的及对中视传媒的影响进行分析。

2. 我们的分析与判断**改革的目的**

我们认为改革总的目标是实现经营的产业化和市场化, 具体是达到4个目的。

□、管理扁平化

改革之前, 央视采取近似三层的管理模式, 台领导—各中心—各频道, 改革之后, 各中心被取消, 管理模式变成台领导—各频道的两级模式, 有助于减少资源浪费, 提高管理效率。

□、人员市场化

此次改革将有32位正处级干部竞争12个副局级职位。央视在人员的市场化选拔方面迈出一大步。

□、制播分离化

央视此次设立节目制作和采购中心, 体现央视制作业务和播出业务部分分离的趋势。

④、频道专业化

央视各频道的专业化改革已经开始, CCTV1 定位为综合频道, CCTV4 为国际频道, CCTV8 为电视剧频道, CCTV12 为社会与法频道。

央视产业化改革是大势所趋**①、电视台的改革是文化产业体制改革的重要一环**

为了应对新媒体的竞争, 出版行业已经在进行大规模的市场化改革。电视台面临新媒体的竞争以及三网融合的机遇与挑战, 也有非常强的改革动力。

央视在过去一年已经改革了新闻频道、成立中国电视剧制作中心股份有限公司和成立中国国家网络电视台，这些改革既与央视新任台长的大力推动息息相关，也是当前产业发展大环境下的必然结果。

②、中国电视产业已经进入改革 “爆发” 期

上海:

2009 年 10 月 21 日下午，上海市召开广播电视制播分离改革推进大会，上海广播电视台、上海东方传媒（集团）有限公司正式揭牌，这标志着上海在全国率先整体实施广播电视制播分离改革。

2010 年 2 月，经国家广电总局批复，宁夏电视台与上海广播电视台合办的宁夏电视台综合频道暨 2010 年新版宁夏卫视在银川正式开播。由上海广播电视台旗下第一财经频道制作的电视节目，将通过新版宁夏卫视面向全国播出。

湖南:

2010 年 1 月，湖南卫视启动第三轮改革，改革的目标是管办分开、制播分离:: 湖南广播影视集团改制为湖南广播电视台总台，原湖南经济电视台台长吕焕斌将担任总台台长，分管平台播出；而湖南广电资产中可经营的那部分将剥离出来成立芒果国际传媒，原湖南电视台第一副台长张华立将担任 MIM 总裁，分管内容。

2009 年年底，青海卫视与湖南卫视就青海卫视频道项目合作达成协议并经国家广电总局批准。2010 年 1 月 1 日，青海卫视节目全新改版，2010 年 5 月，青海卫视全新升级亮相。

北京:

2010 年 5 月，媒体报道北京电视台和北京人民广播电台、北广传媒即将进行合并，成立广播电视总台。

其它城市电视台:

2010 年 5 月，25 家以城市电视台为主的地区性媒体签署宣言，共同成立“城市新媒体联合体”。该联合体成立后，将推动各成员单位共同组建运营实体，筹备开办“城市联合网络电视台”。这 25 家电视台包括深圳电视台等 13 个省会城市电视台，5 个计划单列市电视台和 4 个地级市台。新成立的“城市联合网络电视台”网站，预计将会在半年后推出。届时只需要登录一个网站就可以快速浏览到这 25 个城市的新闻节目。

央视产业化改革将提升中视传媒地位，有助于优质资产注入

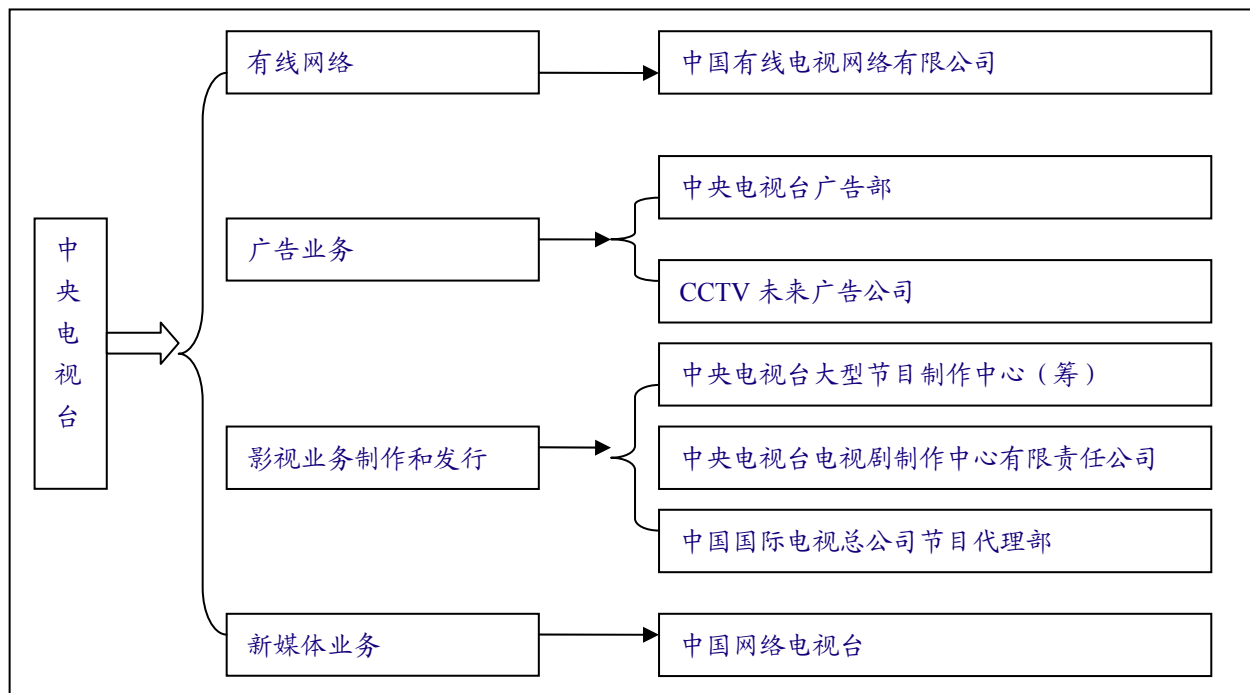
央视产业化将提升中视传媒作为融资平台的地位

在过去的产业环境中，央视作为垄断平台并不存在经营上的压力，对资本市场的需求很小；随着新媒体的崛起和网三融合带来的传输渠道多元化，央视必须通过产业化发展来维护其主流媒体的地位，提高收视率。产业化必然会带来资金需求的提升，如中国国家网络电视台所在的网络视频产业，对资金的需求巨大。中视传媒作为央视旗下唯一的上市公司，将日益受到央视的重视和政策层面的支持。

产业化有助于优质资源注入上市公司

根据国家监管政策，电视台的频道播出环节是不能够市场化的，因此只有通过制播分离的改革，电视台可市场化的节目制作资源才能够注入上市公司。

图 1: 央视部分产业资源



资料来源: 中国银河证券研究所

3. 投资建议

我们继续维持中视传媒 2010-2011 年 EPS 0.64 元和 0.71 元的盈利预测。我们认为央视和其他省级电视台的改革行为已经说明电视产业改革的爆发是进行中的行业发展趋势, 未来我们有望看到更多电视台的市场化资源进入资本市场。

2009 年中央电视台的收入已经达到 230 亿元, 而公司 2009 年收入仅 13.5 亿元。考虑到央视的态度对公司现有业绩具有决定性的作用以及未来潜在的资产注入, 我们认为公司的估值水平应该高于目前传媒板块 40X 的平均 PE 水平, 我们给予公司“推荐”评级和 30 元的合理估值区间。

表 1: 中视传媒三大报表预测

报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	795.95	991.58	1352.74	1170.05	1322.85	1445.59
减: 营业成本	606.27	850.81	1125.03	901.73	1025.18	1119.88
营业税金及附加	31.67	23.67	28.81	24.92	28.17	30.79
营业费用	23.60	21.51	18.47	15.98	18.06	19.74
管理费用	39.35	40.75	45.28	39.17	44.28	48.39
财务费用	-0.90	-14.15	-23.95	-19.92	-25.18	-30.58
资产减值损失	20.18	1.08	2.20	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	75.77	67.91	156.90	208.17	232.33	257.38
加: 其他非经营损益	5.21	3.69	1.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	80.98	71.60	158.01	208.17	232.33	257.38
减: 所得税	17.85	11.82	31.88	41.63	46.47	51.48
净利润	63.13	59.77	126.13	166.53	185.86	205.90
减: 少数股东损益	9.65	5.53	11.63	15.36	17.14	18.99
归属母公司股东净利润	53.47	54.24	114.50	151.18	168.73	186.92
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	538.33	800.26	638.86	1131.42	1106.43	1612.21
应收和预付款项	175.24	183.51	128.60	164.42	167.04	195.16
存货	236.90	318.16	176.64	349.80	248.71	405.09
其他流动资产	1.15	1.10	0.39	0.39	0.39	0.39
长期股权投资	0.00	0.00	1.67	1.67	1.67	1.67
投资性房地产	4.57	16.70	12.01	10.74	9.46	8.19
固定资产和在建工程	485.80	447.29	423.87	339.01	254.15	169.29
无形资产和开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4.52	3.96	3.92	1.96	0.00	0.00
资产总计	1446.51	1770.99	1385.96	1999.41	1787.85	2392.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	610.13	902.41	415.62	917.25	580.90	1046.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.60	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	610.13	903.01	415.62	917.25	580.90	1046.80
股本	236.73	236.73	236.73	236.73	236.73	236.73
资本公积	414.63	414.63	414.63	414.63	414.63	414.63
留存收益	162.26	192.82	283.65	380.11	487.76	607.02
归属母公司股东权益	813.62	844.18	935.01	1031.46	1139.11	1258.37
少数股东权益	22.77	23.80	35.34	50.70	67.84	86.82

股东权益合计	836.38	867.98	970.35	1082.16	1206.95	1345.20
负债和股东权益合计	1446.51	1770.99	1385.96	1999.41	1787.85	2392.00
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	410.22	294.27	-95.45	527.36	10.91	542.86
投资性现金净流量	-22.65	-12.87	-7.31	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-139.52	-23.67	-28.17	-34.81	-35.90	-37.07
现金流量净额	248.04	257.73	-130.94	492.56	-24.99	505.78

资料来源:中国银河证券研究所

分析师简介

许耀文

传媒、通讯行业分析师，毕业于中国人民大学，2006 年加入中国银河证券研究所，负责传媒和通讯行业研究。具有 5 年证券行业研究经验。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系：010-66568849
上海地区联系：010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908