

央视版 MCN 蓄势待发，经营改善涅槃重生在望

中视传媒(600088)

▶进军直播电商市场，央视版 MCN 蓄势待发

6月15日，公司和佛山电视台、国内领先的电商直播内容服务公司——北京灿烂星光、顺控集团联合，挂牌成立中视大湾区直播基地，公司占该基地35%股份。

公司背靠央视，联合头部MCN机构，有望凭借其独特的竞争优势，在MCN领域快速崛起：(1) 凭借央视品牌力，获得各直播平台的流量支持；(2) 承接央视资源，输出央视主持人的品牌影响力和带粉能力；(3) 依托品牌广告合作基础，将央视广告资源与直播业态有机结合，实现业务模式创新；(4) 多方合作建立直播基地，模式具有较强的可复制性。

▶央视唯一上市公司，承担媒体转型探索新使命

公司是央视控股的唯一上市公司，公司承担着央视传统媒体转型探索的新使命：电视广告收入持续下滑，央视财政拨款大幅削减，央视迫切需要转型发展，中视传媒作为央视控股上市公司，承担着央视转型探索的使命。

公司重点布局方向：(1) 发力直播电商，寻求多方合作经营优势，服务实体经济同时盘活台内存量资源，实现经营业务收入的增长；(2) 发力4K超高清，迎合5G新趋势和国家超高清产业政策，持续提升媒体内容的品质，服务央视超高清战略；(3) 积极探索资本运作的新模式，通过基金投资形式介入媒体产业链，保持产业持续发展的动能。

▶央视资源支持加码，公司涅槃重生在望

2019年开始，央视对公司的资源支持力度持续加码，公司凭借央视的支持和自身经营活力的释放，涅槃重生在望：(1) 央视将农业农村频道广告代理权授予公司，公司广告业务迈上新台阶，未来公司有望获得其他频道广告资源实现业务进一步发展；

(2) 央视主持人助力公司直播带货业务，品牌资源持续输出将加快公司直播带货业务崛起速度；(3) 总台改革和公司积极求变，公司经营发展更加积极进取，持续进行新业务探索，公司涅槃重生在望。

▶盈利预测

预计公司2020-2022年将实现营业收入分别为11.76、22.51、27.92亿元，实现归母净利润分别为1.24、2.69、3.34亿元，EPS分别为0.31、0.68、0.84元，对应当前股价的PE分别为48、22、18倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

疫情影响影视项目开机风险；直播带货的主播或主持人直接影响业务开展，存在核心人才流失风险；宏观经济下行风险。

盈利预测与估值

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	14.95
股票代码：	600088
52周最高价/最低价：	18.76/11.51
总市值(亿)	59.46
自由流通市值(亿)	59.46
自由流通股数(百万)	397.71



分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

联系人：李钊

邮箱：lizhao1@hx168.com.cn

联系电话：13012822230

相关研究

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	810.89	855.82	1175.62	2251.46	2792.01
YoY (%)	12.93%	5.54%	37.37%	91.51%	24.01%
归母净利润(百万元)	114.52	89.89	123.73	269.26	334.37
YoY (%)	39.28%	-21.51%	37.64%	117.62%	24.18%
毛利率 (%)	35.02%	25.84%	26.20%	29.06%	29.19%
每股收益 (元)	0.29	0.23	0.31	0.68	0.84
ROE	9.71%	7.27%	9.10%	16.53%	17.03%
市盈率	51.92	66.14	48.05	22.08	17.78

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 公司概况.....	5
1.1. 业务概况：主营业务多元齐发展，积极布局电商直播.....	5
1.2. 历史沿革：紧跟传播渠道发展态势，完善多平台业务布局.....	5
1.3. 股权结构：央视为实际控制人.....	6
2. 主营业务：三大基础业务齐发展，积极开拓新领域.....	6
2.1. 进军直播电商市场，央视版 MCN 蓄势待发.....	6
2.2. 影视业务：影视内容与技术服务齐头并进.....	9
2.3. 广告业务：提供多维度广告营销服务.....	11
2.4. 旅游业务：着力打造两大影视文化旅游基地.....	12
2.5. 央视承担媒体转型探索新使命，公司涅槃重生在望.....	13
3. 行业展望：电商直播迎新风口，超高清技术赋能发展.....	14
3.1. 财政拨款削减，电视广告衰落，广电系寻求新型创收方式.....	14
3.2. 直播服务再上风口，各大广电入局电商直播.....	16
3.3. 政策推动超高清产业，技术赋能行业发展.....	18
4. 财务分析.....	20
4.1. 营业收入稳步增加，归母净利润增速下滑.....	20
4.2. 广告业务收入占比最大，期间费用相对稳定.....	20
5. 盈利预测&投资建议.....	22
6. 风险提示.....	22

图表目录

图 1 中视传媒历史沿革	6
图 2 中视传媒前十大股东	6
图 3 直播成功四要素	7
图 4 中视大湾区产业直播基地挂牌仪式	9
图 5 中视大湾区 6•15 直播盛典	9
图 6 中视传媒出品投资电视剧	10
图 7 中视传媒出品部分纪录片	10
图 8 影视业务收入（单位：亿元）及毛利率	11
图 9 广告业务合作企业	12
图 10 广告业务收入（单位：亿元）及毛利率	12
图 11 无锡影视基地	13
图 12 旅游业务收入（单位：亿元）及毛利率	13
图 13 2014-2018 年中国电视广告收入及增长情况	15
图 14 2015-2022 年中国企业直播服务市场规模及增长趋势	16
图 15 公司营业收入变化（单位：亿元）	20
图 16 公司归母净利润变化（单位：亿元）	20
图 17 公司业务毛利率	21
图 18 公司主营业务收入构成（单位：亿元）	21
图 19 公司现金流量净额变动（单位：亿元）	22
图 20 公司期间费用率及其细分项目走势	22
表 1 佛山制造业十大产业及代表性企业	8
表 2 2020 年中央本级支出预算表之文化旅游体育与传媒支出（部分）	14
表 3 各地电商直播支持政策	15
表 4 各大卫视、电视台入局直播电商	17
表 5 《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》发展目标	18
表 6 央视超高清行动计划	19
表 7 可比公司估值比较	22

1. 公司概况

1.1. 业务概况：主营业务多元齐发展，积极布局电商直播

中视传媒经过多年的发展，逐步形成了“影视、旅游、广告”三大主营业务协同发展的局面。公司的影视业务包括：电视节目制作与销售、影视剧拍摄、影视设备租赁和技术服务等。媒体广告业务包括广告片制作、节目拍摄、内容化营销等多维度营销服务，承包中央电视台科教频道全频道广告资源及部分新媒体广告资源。旅游业务包括影视基地开发及经营，主打无锡影视基地、海南影视城两大影视文化旅游基地。

同时，公司在新业态产业积极拓展，发力布局电商直播业务。中视传媒联合地方媒体佛山电视台，国内头部 MCN 机构，结合区域媒体本土优势，整合直播产业链资源，一站式打通国家级媒体。

1.2. 历史沿革：紧跟传播渠道发展态势，完善多平台业务布局

中视传媒原名无锡中视影视基地股份有限公司，是由中央电视台无锡太湖影视城、中国国际电视总公司、北京荧屏出租汽车公司、北京中电场科技电视发展公司和北京未来广告公司五家法人共同发起，以无锡太湖影视城下属企业三国城和唐城的资产和业务为基础进行改组而成。于 1997 年 5 月在上交所上网发行而成立股份有限公司。在 1997 年 6 月于上交所挂牌上市。2001 年 8 月，公司正式更名为中视传媒股份有限公司。

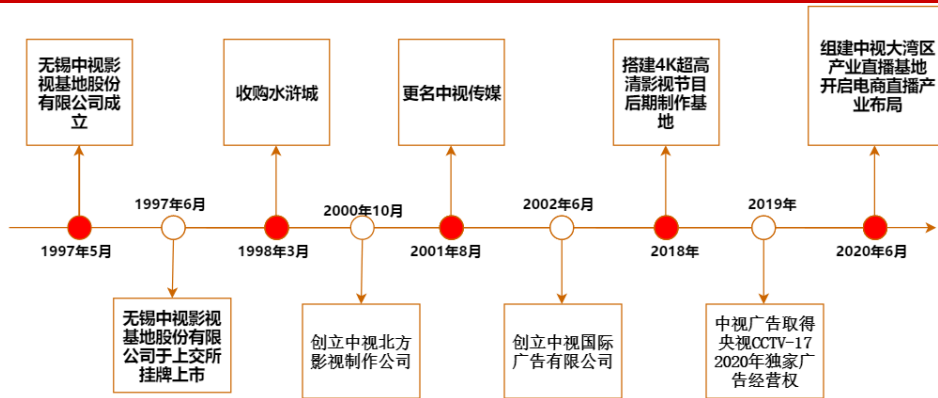
公司是央视控股的唯一上市公司。公司作为最早一批进入资本市场的国有文化传媒企业，逐年逐步形成了拥有影视、广告、旅游三大主营业务的格局。为增强影视拍摄提供综合配套服务的能力，1998 年 3 月，公司收购了太湖影视城下属企业水浒城。2000 年 10 月，公司与中国国际电视总公司共同组建子公司中视北方，正式将业务拓展到影视制作领域，子公司专注高清电视制作技术研究，是国内最早进入高清晰度电视制作领域的企业。2002 年 6 月创立子公司中视国际广告，长期代理经营中央电视台科教频道广告资源，独家承包 CCTV-10 科教频道、CCTV-17 农业农村频道全频道广告资源。2018 年，中视北方搭建完成 4K 超高清影视节目后期制作基地，承接中央电视台超高清节目制作。

2018 年，公司积极拓展新业务领域，以自有资金认购了宁波梅山保税港区朴华惠新股权投资合伙企业（有限合伙）份额，实现对省级融媒体平台项目的投资。同时，公司联合发起股权投资基金，设立独资子公司宁波梅山保税港区国视融媒投资管理有限公司，持续开展基金运作及管理等相关工作。

2019 年中视北方协助中央广播电视总台 4K 超高清视频技术参数制定，并为 CCTV-17 中央电视台农业农村频道完成了整体包装设计制作工作。2019 年底，子公司中视广告成功取得了 CCTV-17（农业农村频道）2020 年度独家承包运营权。

2020 年 6 月，中视传媒与佛山电视台、北京灿烂星光、顺控集团联合投资组建了中视大湾区产业直播基地，开启电商直播产业布局。该基地计划为电商直播产业带提供从全案营销、直播制作、供应链整合到电商培训、打造产业达人等全链条服务。公司紧跟传播渠道多元化发展态势，进一步完善了多平台业务布局。

图 1 中视传媒历史沿革

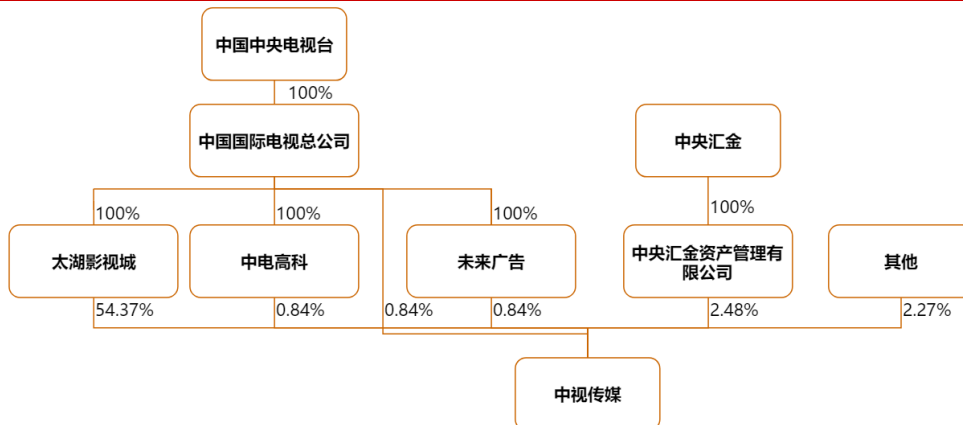


资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.3.股权结构：央视为实际控制人

截至 2020 年一季报，公司前五大股东中，太湖影视城、中电高科、未来广告持股比例分别为 54.37%、0.84%、0.84%。上述三家企业是中国国际电视总公司的全资子公司，同时，中国国际电视总公司直接持有中视传媒 0.84%的股份，故总持股比例达 56.89%。中国国际电视总公司由中央电视台 100%控股，因此中视传媒实际控制人系中央电视台。此外，中央汇金通过中央汇金资产管理公司间接持有 2.48%的股份，自然人股东董小琳、陈燕、张宏伟、舒欣枝持股比例分别为 0.76%、0.44%、0.35%、0.34%，中信信托成泉汇涌八期金融投资集合资金信托计划持有 0.38%股份。

图 2 中视传媒前十大股东



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2. 主营业务：三大基础业务齐发展，积极开拓新领域

2.1. 进军直播电商市场，央视版 MCN 蓄势待发

2.1.1. 手持优质资源，电视台切入直播带货领域

公司背靠央视，联合头部 MCN 机构，有望凭借广电系独特的竞争优势，在 MCN 领域快速崛起。

(1) 凭借央视品牌力，获得各大直播平台的流量支持。目前各广电集团以电视台的名义申请抖音、快手等短视频平台的官方认证，使其拥有更多的资源分发渠道，更大程度地扩大传播的范围和力度，让内容触达更多用户。相比于此前省级地面频道和城市台的受众局限于当地，电视台通过电商直播向全网发布，得以扩大了内容辐射范围，提升用户浏览流量，反响热烈。

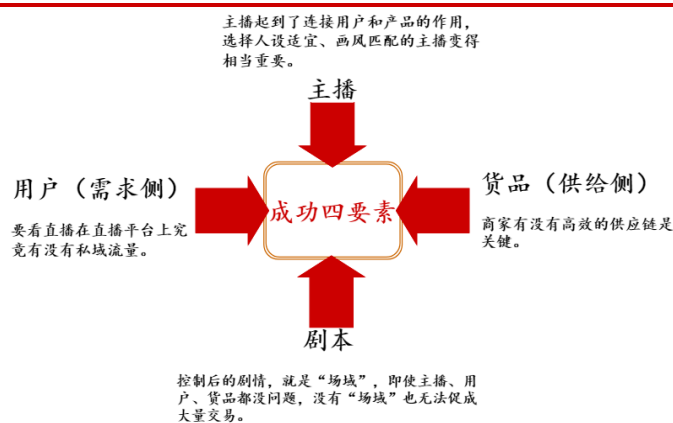
(2) 承接央视资源，输出央视主持人的品牌影响力和带粉能力。央视旗下主持人本身有内容产出且自带流量。央视主持人在各大电台均有节目，且有持续内容生产，已形成较为鲜明的个人特点，具备了粉丝流量基础。广电 MCN 承接央视资源，积聚这些人才并根据各自特点做成不同细分类型的业务，将成为有别于任何传统 MCN 的优势。

(3) 依托品牌广告合作基础，将央视广告资源与直播业态有机结合，实现业务模式创新。央视旗下购物频道有十多年积攒下的供应商资源和全面的商业体系，通过经营购物频道，拥有独立运营的销售系统、直接的品牌供货商、兼具前期的选品、商审、对产品把关的完整商业体系，积累了一定的品牌资源。电视购物节目转型进军直播带货，在直播带货效率高、节目的制作周期短的基础上，具备广电背景背书的电视购物节目更保障货源的量价优势。传统广电将实现央视广告资源与直播业态的有机结合，新转型蓄势待发。

2.1.2. 强强联合，四大优势打造顶级产业直播基地

目前中视传媒开始进军电商直播业务，联合多方打造中视大湾区产业直播基地。6月15日，公司和佛山电视台、国内领先的电商直播内容服务公司——北京灿烂星光、顺控集团多方联合，挂牌成立中视大湾区直播基地，公司占该基地35%股份。公司与多方结合区域媒体本土优势，联合优质合作方，整合直播产业链资源，一站式打通国家级媒体。传统广电快速布局电商直播，是在新业态产业的重要拓展。

图 3 直播成功四要素



资料来源：穆胜企业管理咨询事务所，华西证券研究所

中视大湾区产业基地聚合大湾区头部资源，通过全产业链有效整合，打造直播种类齐全、场景丰富、手段多样的顶级产业直播基地，具备以下直播成功四要素。

第一，央视及佛山电视台保障主流影响力，互联网平台资源流量支撑。直播基地项目实现了央视与地方媒体（佛山电视台）的打通，同时组合 CCTV10（科教频道）&CCTV17（农村频道）频道广告投放，植入央视网专属产业栏目《中国质造》、《云游美丽中国》。集合总台、北上广深线下大屏资源，京东直播、腾讯看点、央视网、央视影音、抖音、快手等平台资源曝光，获京东千万级流量支持。

第二，头部 MCN 机构加持，打造优质直播内容体验。中视大湾区产业基地联合北京灿烂星光、顺控集团两家公司，提供优质电商直播内容服务。中视大湾区产业直播间数量充足、设配专业，面积 4000 多平方米，拥有 UGC 直播间 30 余间，PGC 直播间 4 个，最大单体直播间 1500 平方米，能够为不同样态、不同规模的直播需求提供完备支持。

第三，佛山本地强力产业支撑，供货量价均有优势。佛山是中国重要制造业基地，是粤港澳大湾区产业带核心城市，工业体系涵盖近乎制造业全行业，拥有十大支柱产业。中视大湾区产业基地以佛山为总部辐射整个大湾区，联动广深等周边城市，发挥产业优势，丰富直播选品，保障强大的供货能力。

表 1 佛山制造业十大产业及代表性企业

产业类别	代表性企业
家用电器	美的、格兰仕、科龙电器、佛山电器照明
光机电一体化	广东伟邦科技股份有限公司
电子及通信设备	佛山市蓝箭电子有限公司、汤姆逊佛山彩色显像管有限公司、广东北电通信设备有限公司
陶瓷及其他建材	佛山陶瓷、东鹏瓷砖、新明珠企业、联塑集团
纺织服装	溢达纺织、李宁运动服饰、高明区波顿时装有限公司
金属材料加工与制品	坚美铝业、南海市太平洋铜业有限公司、广东兴发铝型材厂有限公司
塑料制品	佛山市彩龙镀膜包装材料有限公司、佛山市宝捷精密机械有限公司、佛塑集团、南海市华达模具塑料有限公司
石油化工及医药	华润涂料、广东中油高富燃料油有限公司
食品饮料	广东顺德黄但记食品、海天调味品、健力宝饮料
家居用品制造	箭牌卫浴、顺德家具

资料来源：华西证券研究所

第四，推动直播人才培养本地化，人才供给端布局电商直播土壤。产业基地与中国广电实战专家团、顺德职业技术学院进行签约，为品牌营销能力打下坚实基础。同时，佛山电视台启动主播创造营，选拔“佛山智造，湾区优品”优秀代言人，倾力打造十四年的“珠江形象大使”。

图 4 中视大湾区产业直播基地挂牌仪式



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 5 中视大湾区 6·15 直播盛典



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.1.3. 产业直播基地正式挂牌，大型融媒体公益活动顺利举办

6月15日，中视大湾区产业基地于挂牌当晚开播《世界家·佛山造——中视大湾区电商直播年中盛典》。首秀在30个直播间内搭建多样家庭场景，立体直观呈现产品，活动反响热烈。站在电商直播发展的风口，中视大湾区产业直播基地将依托5G商用、人工智能、云计算等科技，促进产业升级。中视大湾区直播基地将助力100多个佛山品牌“云端”发展，培养1000多个产业达人和电商运营人才。美的、海信科龙、格兰仕等国内外近700家知名企业有意加盟，为商品品质、丰富度、优惠力度提供长期保障。中视大湾区产业基地的建立，在“云端”为产业优化赋能，实现传统广电的新转型。

受疫情影响，实体产业加速线上化进程，直播带货已经创造了千亿元级增量的新市场。各地政府为了破解农产品滞销等问题，以“直播带货”方式进行线上销售。公司同中央广播电视总台农业农村节目中心合作开发大型融媒体公益助农活动“我的家乡我代言”在6月5日正式启动，由带货达人组成助农团，联合近百家县域融媒体，以实地帮扶和云孵化两种方式，帮助基层打造一批“乡村互联网营销师”。

2.1.4. 业务新增长点多样，优势长期保障

中视大湾区产业直播基地正式挂牌，吸引多方有意入局，供给侧量价优势、优质直播人才、高端直播技术等优势得到长期保障。美的、海信科龙、格兰仕、万家乐、万和、容声等国内外知名企业有意向加盟，充分的货源及强力的优惠力度保障直播商品的量价优势，为直播业务销量加码。凭借5G、云计算、人工智能三大新兴技术，中视大湾区产业直播基地将提供互联网整合营销的全产业链服务，产业优化的进程如虎添翼，促使直播内容、形态更具多样，提升用户直播体验。

中视大湾区产业直播基地依托佛山，发挥本土媒体优势，联合多方打通大湾区资源，在顺德区、南海区、禅城区成立基地分部，辐射大湾区各大城市：广州、深圳、珠海、惠州、东莞、中山、江门、肇庆，打造产业特色直播基地。打造本土品牌效应，将助力100多个佛山品牌上网、上线、上云、上台，培养出1000多位产业达人和电商运营人才，为本土品牌的发展、直播优质人才提供强有力的保障。

2.2. 影视业务：影视内容与技术服务齐头并进

2.2.1. 与央视各频道保持合作，开发优质内容

在影视节目制作方面，公司与央视各频道保持合作，坚持精品战略，注重弘扬主流价值观。影视剧制作能力强劲，子公司中视北方创立伊始就制作了中国首部高清晰度电视剧《大宅门》，公司参与出品的影视剧包括：《马向阳下乡记》《青年霍元甲之威震天津》《赵氏孤儿案》《惹上你，爱上你》《破局 1950》等。其中《赵氏孤儿案》荣获第 27 届中国电视金鹰奖优秀电视剧奖，《马向阳下乡记》全国收视排名第一，最高单集收视率达 2.12%。近年来，“一剧两星”政策伴随着影视行业监管力度加强，卫视实力愈发两极化，二三线卫视购剧能力下降，首轮播出权多集中于一线卫视。因此，公司有针对性地根据不同平台的需求分类销售。同时为控制风险，公司近年来缩小了影视剧投资规模。

图 6 中视传媒出品投资电视剧



资料来源：公司官网，华西证券研究所

纪录片方面，公司主要参与高清纪录片、电视栏目和电视活动的策划、投资、制作、运营和管理等。公司多年来先后与总台及国内外各播出平台密切合作，参与摄制多部高品质、高影响力的电视纪录片。长期承制总台综合频道《等着我》、财经频道《回家吃饭》、综艺频道《越战越勇》等多档电视栏目。报告期内，总台农业农村频道开播后，公司开始参与《遍地英雄》《乡村振兴资讯》《大地讲堂》等栏目的制作工作，制作的节目多次获得国家新闻出版广电总局电视节目技术质量金帆奖。

图 7 中视传媒出品部分纪录片



资料来源：公司官网，华西证券研究所

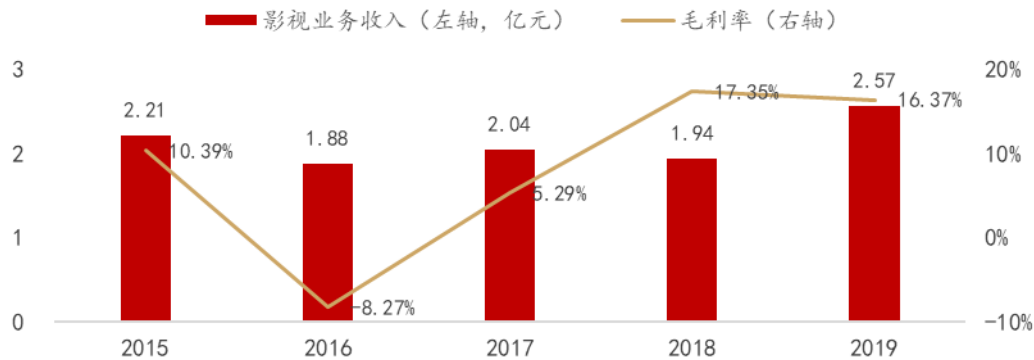
2.2.2. 影视技术经验丰富，服务范围广

在影视技术服务方面，公司不断积累经验，升级技术。子公司中视北方在 2018 年搭建完成 4K 超高清影视节目后期制作基地，以承接中央电视台超高清节目制作并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制作服务及设备租赁服务。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。

2015-2018 年，公司影视业务收入整体呈下降趋势，收入由 15 年的 2.21 亿下降到 18 年的 1.94 亿元，但 2019 年公司影视业务收入上升到 2.57 亿元，同比增长 32.47%，为 2015 年以来最高水平。公司的营收规模在增长的同时，影视业务毛利率于 2018 年达到 17.35%，2019 年达到 16.37%。

图 8 影视业务收入（单位：亿元）及毛利率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.3. 广告业务：提供多维度广告营销服务

公司控股子公司中视国际广告拥有《广播电视节目制作经营影视许可证》资质，承包了中央电视台科教频道全频道广告资源及部分新媒体广告资源，为客户提供广告片制作到内容化营销乃至节目拍摄的多维度营销服务。公司在销售思路贯彻频道广告经营“品牌策略”，大力推广“央视大健康平台”品牌资源。2016 年，中视广告取得了 CCTV-2《职场健康课》、CCTV-4《中华医药》两档栏目的广告承包权，自此开启了“大健康”概念的特色销售思路，依据科教频道的重点优质栏目及市场客户反馈，重点培育深耕“白酒、汽车、大健康、城市旅游”四大行业。中视广告先后获得“中央电视台优秀广告代理公司”、“中国最具影响力本土广告公司 100 强”等荣誉称号，2017 年至 2019 年均被评为中央电视台 AAA 级信用代理公司。

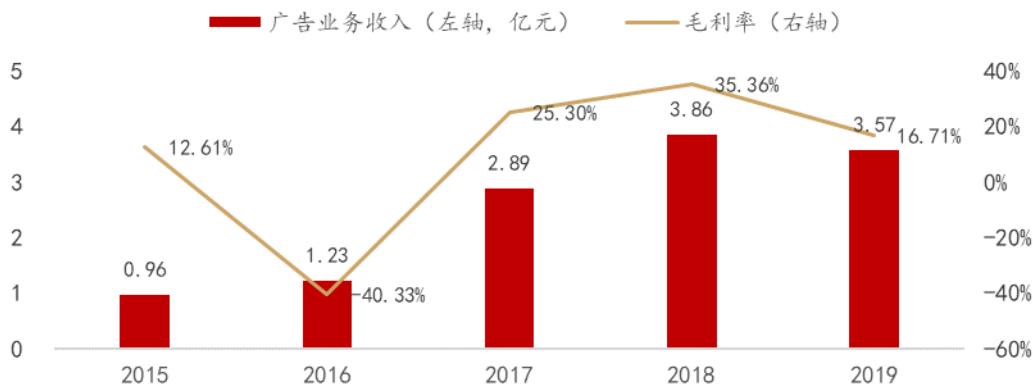
图 9 广告业务合作企业



资料来源：公司官网，华西证券研究所

2018-2019 年公司广告业务收入呈下滑趋势，2018 年广告业务收入为 3.86 亿元，2019 年为 3.57 亿元。

图 10 广告业务收入（单位：亿元）及毛利率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.4. 旅游业务：着力打造两大影视文化旅游基地

公司旅游业务主要涉及影视拍摄基地开发和经营，收入来源于无锡影视基地和南海影视城，两景区分别由无锡影视基地分公司和南海分公司负责运营，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，着力打造影视文化旅游的核心品质，持续强化景区文化品牌建设。无锡影视基地始建于 1987 年，是国内建成最早的影视拍摄基地和影视文化主题公园，也是国家首批获评 5A 级的旅游景区。南海景区占地 1500 余亩，地处珠江三角洲腹地，拥有三大景区和一个表演区，浓缩了中国各个时期的建筑，充分体现了中国古代建筑行业的辉煌，被评为国家 4A 级旅游景区。两大影视基地先后通过了 ISO9000 质量体系、ISO14000 环境体系认证，曾接待《杨贵妃》、《大明宫词》、《射雕英雄传》、《三国演义》等著名剧组进行拍摄活动。

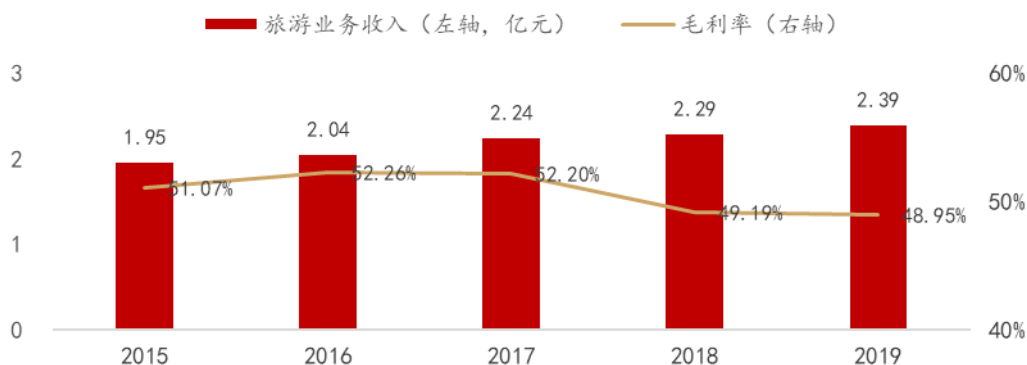
图 11 无锡影视基地



资料来源：公司官网，华西证券研究所

面对旅游行业日趋激烈的竞争，中视传媒与时俱进地开展多种营销推广活动，有效提升了销售能力及景区品牌的影响力。2015-2019 年，公司旅游业务收入逐年走高，分别为 1.95 亿元、2.04 亿元、2.24 亿元、2.29 亿元、2.39 亿元；毛利率常年维持较高水平，2019 年旅游业务毛利率达 48.95%。

图 12 旅游业务收入（单位：亿元）及毛利率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

2.5. 央视承担媒体转型探索新使命，公司涅槃重生在望

2.5.1. 央视唯一上市公司，承担媒体转型探索新使命

中视传媒是央视控股的唯一上市公司，公司承担着央视传统媒体转型探索的新使命：电视广告收入持续下滑，央视财政拨款大幅削减，央视迫切需要转型发展，中视传媒作为央视控股上市公司，承担着央视转型探索的使命。未来公司重点布局方向有三大方向。

(1) 发力直播电商，寻求多方合作经营优势，服务实体经济同时盘活台内存量资源，实现经营业务收入的增长。广电丰富的存量资源可以为内容制作、人才发展提供强劲动力，并有助于扩大辐射范围，从而实现降低成本、扩大客户群；体制内外联动将极大促进行业深度发展，解决行业发展难题。

(2) 发力 4K 超高清，迎合 5G 新趋势和国家超高清产业政策，持续提升媒体内容的品质，服务央视超高清战略。在超高清视频产业的发展趋势下，中央广播电视

总台将“5G+4K+AI”战略布局作为创新发展的新引擎，计划在三年内投入 80 多亿元，用于推进 4K 事业发展，助力中国在全球超高清领域地位领先。

(3) 积极探索资本运作的新模式，通过基金投资形式介入媒体产业链，保持产业持续发展的动能。公司从 2018 年开始涉足文化产业基金业务，成立全资子公司宁波梅山保税港区国视融媒投资管理有限公司。国视融媒主要聚焦于融合媒体产业、IPTV 等特色细分行业的投资和布局。截至 2019 年中视传媒和国视融媒共参与完成两支专项基金和一支融媒体产业基金的设立和募集工作。

2.5.2. 央视资源支持加码，公司涅槃重生在望

2019 年开始，央视对公司的资源支持力度持续加码，公司凭借央视的支持释放自身经营活力。总台改革和公司积极求变，公司经营发展更加积极进取，持续进行新业务探索，公司涅槃重生在望。

频道资源方面，央视将农业农村频道广告代理权授予公司，公司广告业务迈上新台阶，未来公司有望获得其他频道广告资源实现业务进一步发展。2019 年公司以太台农业农村频道开播为契机，参与农业节目制作，在影视业务端发力，将栏目及节目制作方面和总台各频道紧密合作，承接多个栏目和节目的制作业务。

人才资源方面，央视主持人助力公司直播带货业务，品牌资源持续输出将加快公司直播带货业务崛起速度。在电视机前有距离的明星主持人们在短视频中形象更鲜活，这种反差带给受众的新鲜感一定程度上满足观众的好奇心和窥探欲，能够为平台直播业务有效引流。

3. 行业展望：电商直播迎新风口，超高清技术赋能发展

3.1. 财政拨款削减，电视广告衰落，广电系寻求新型创收方式

广电集团面临财政拨款大幅缩减，经营方面压力增大。今年政府工作报告明确，各级政府必须真正过紧日子，中央政府要带头，中央本级支出安排负增长。在 2020 年 06 月 17 日财政部公开的 2020 年中央本级支出预算表中，文化旅游体育与传媒支出预算整体缩减，预算数仅为上年执行数的 87.1%。其中，广播电视及新闻出版电影相关的预算均削减，仅为上年执行数的 81.4% 和 89.2%。

表 2 2020 年中央本级支出预算表之文化旅游体育与传媒支出（部分）

项目	2019 年执行数 (亿元)	2020 年预算数 (亿元)	预算数为上年执行数的 %
文化旅游体育与传媒支出	308.85	268.93	87.1
新闻出版电影	78.04	69.63	89.2
其中：行政运行	0.27	0.24	88.9
一般行政管理事务	0.27	0.20	74.1
机关服务	0.16	0.13	81.3
新闻通讯	24.31	21.03	86.5
出版发行	32.72	37.51	114.6
版权管理	0.18	0.44	244.4
电影	2.99	4.64	155.2
其他新闻出版电影支出	17.14	5.44	31.7
广播电视	72.92	59.39	81.4
其中：行政运行	0.63	0.52	82.5
一般行政管理事务	4.72	3.71	78.6

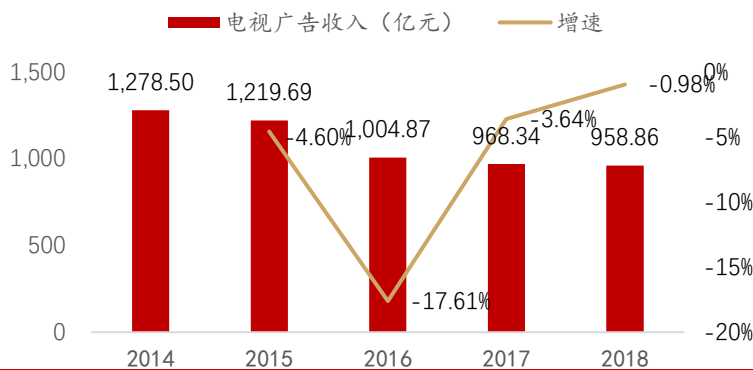
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

机关服务	0.94	0.83	88.3
广播	34.23	21.58	63.0
电视	9.68	8.11	83.8
监测监管		0.05	
其他广播电视支出	22.72	24.59	108.2
其他文化旅游体育与传媒支出	37.71	37.14	98.5
其中：宣传文化发展专项支出	3.63	2.69	74.1
文化产业发展专项支出	31.75	32.30	101.7
其他文化旅游体育与传媒支出	2.33	2.15	92.3

资料来源：公开新闻，华西证券研究所

广电系统的收入中，广告业务和有线网络服务占了大半壁江山。但电视行业衰落，爱优腾和抖音、快手们转移了用户注意力，用户大量涌入线上平台，投放在新媒体的广告蚕食了部分电视广告的市场。不同于迅速扩张的电商直播营收规模，中国电视广告收入持续下滑，从2014年的1278.5亿元下滑至2018年的958.86亿元。电视行业的传统商业生态系统依赖于大屏传播，在新技术、新终端、新场景的冲击下，用户愈发偏向于使用线上平台打发碎片时间，原来的传播途径逐渐受限，仅通过创新节目内容来保持和提升经营能力的路径逐渐失效，投资回报率逐年下滑。

图 13 2014-2018 年中国电视广告收入及增长情况



资料来源：华西证券研究所

国家和地方政府出台政策，政策导向发展直播带货。疫情使得线下实体销售场景受限，线上零售对消费的促进作用提升。作为线上零售重要方式，电商直播兼具经济、社会效益，为了带动当地实体经济增长，目前多地已出台电商直播行动方案，电视台以地方资源为内容供给，加之平台优势，在政策+内容+资源优势助推下，发展直播带货业务空间较大。

表 3 各地电商直播支持政策

地区	政策	主要内容
北京	《北京市促进新消费引领品质新生活行动方案公布》	搭建对接平台，推动直播卖货等新模式；组织老字号依托电商平台开展专场直播、网上促销活动
上海	《上海市促进在线新经济发展行动方案（2020-2022年）》	主拓展生鲜电商零售业态。围绕生鲜、餐饮、农产品、日用品等领域，推动传统零售和渠道电商整合资源，线上建设网上超市、智慧微菜场，线下发展无人超市和智能售货机、无人回收站等智慧零售终端。鼓励开展直播电商、社交电商、社群电商、“小程序”电商等智能营销新业态
四川	《品质川货直播电商网络流量新高地行动计划（2020-2022年）》	四川将在2022年实现直播带货销售额100亿元，带动产值1000亿元。这是全国首个省级直播行业发展计划
广州	《广州市直播电商发展行动方案（2020-2022年）》	预计到2022年，推进实施“个十百千万”工程：构建1批直播电商产业集聚区、扶持10家具有示范带动作用的头部直播机

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

		构、培育 100 家有影响力的 MCN 机构、孵化 1000 个网红品牌（企业名牌、产地品牌、产品品牌、新品等）、培训 10000 名带货达人（带货网红、“网红老板娘”等），将广州打造成为全国著名的直播电商之都
重庆	《重庆市加快发展直播带货行动计划》	围绕国际消费中心城市与数字经济创新发展试验区建设，积极发展直播电商，大力实施电商直播带货“2111”工程，到 2022 年，全市打造 20 个以上产地直播基地，至少发展 100 家具有影响力的直播电商服务机构，孵化 1000 个网红品牌，培育 10000 名直播带货达人，力争实现直播电商年交易额突破百亿元，将重庆打造成为直播应用之都、创新之城
济南	《大力发展电商经济打造直播经济总部基地的实施方案》	以建设“新媒体之都”、打造中国(济南)短视频双创基地为支撑，整合新媒体产业链，优化配置行业资源，着力打造一批直播经济基地、建设一批产业直播经济集群，培育引进 20 家以上全国知名的直播、短视频经济总部，100 家以上具有影响力的 MCN 机构，300 个以上网红品牌，5000 个以上直播间，10000 名以上直播电商带货网红达人。经过 2—3 年的努力，实现电商直播带动线上、线下成交额达 1800 亿元，占比全市社会消费品零售总额 30% 以上，推动直播、短视频制作产业成为我市重要新兴产业，将济南打造成为全国著名的直播经济总部基地。
菏泽	《菏泽市直播电商发展行动方案（2020—2022 年）》	2022 年底，菏泽市将构建 10 个直播电商产业集聚区、扶持 50 家具有示范带动作用的 MCN 公司、孵化 100 个网红品牌（企业名牌、产地品牌、产品品牌、新品等）、培育一批网红带货达人，将菏泽市打造成为长江以北知名的直播电商发展高地。

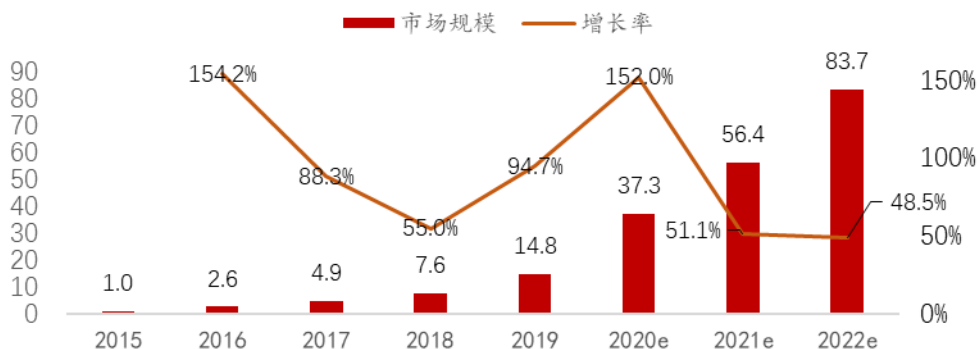
资料来源：公开新闻，华西证券研究所

3.2.直播服务再上风口，各大广电入局电商直播

3.2.1.中国企业加速业务数字化转型，直播服务再迎新浪潮

兴起于 2010 年的中国企业直播服务，第一波发展机遇受益于企业数字化转型诉求及在线教育、电商直播发展的拉动，市场规模于 2019 年突破十亿大关，达到 14.8 亿元人民币，同比增长率达 94.7%。而 2020 年新冠肺炎疫情迫使线下活动场景受限，实体销售、线下培训等企业为避免业务停摆，加快数字化转型脚步，行业客户量激增，使得企业直播迎来第二波机遇。未来随着企业业务线上化和数字化进程加速，2020 年企业直播服务市场有望继续达到 35 亿以上的市场规模。

图 14 2015-2022 年中国企业直播服务市场规模（亿元）及增长趋势



资料来源：艾瑞咨询，华西证券研究所

3.2.2.借势电商直播风口，各大广电转型拓展新业务

企业直播服务的快速发展，使得搭载互联网技术的新媒体形态能够更好地实现品牌营销及产品销售。各大广电平台纷纷选择与直播平台的结合，采用多种合作模式，引入电商直播业务，是传统广电在新业态的重要拓展。央视广电平台举办了多场公益直播，荧屏中以严肃权威形象出镜的主持人化身主播带货，直播 3 小时，总销售额达 14 亿，助力扶贫助农、拉动疫后消费，形成了更好的社会效果；东方卫视、江苏卫视采用“综艺+电商直播”模式，携王牌综艺节目入驻直播间，综艺节目场景的趣味性 with 电商平台的互动相结合为品牌带货；中央广播电视台与多方联合打造中视大湾区产业直播基地，整合电商全产业链服务，拥有完整主播达人培训体系、整合供应链、联通粤港澳大湾区头部资源，不仅模式上有所突破，更是供应链整合的新尝试。

表 4 各大卫视、电视台入局直播电商

	简介	品牌方
央视	中央广播电视总台与北京市人民政府共同举办“新消费·爱生活——北京消费季”系列活动，由央视著名主持人组成带货天团，直播 3 小时，总销售额达 14 亿。中央广播电视总台农业农村节目中心举办互联网融媒体公益助农活动——我的家乡我代言公益直播活动。	国美、格力等家电品牌、多地特产
北京卫视	京东与北京卫视在颐和园共同推出《我在颐和园等你》直播节目，明星为品牌方带货，轻松破额近 2.9 亿。	主要以新国风类商品为主
东方卫视	极限挑战综艺节目的极限男人帮进入淘宝直播间进行以“助农为乐在行动”为口号的公益直播，为六款农副产品销售带货。	龙润堂记砾山秋梨膏、俏俏果大别山山核桃仁、缘坝纯荞麦面条等农副产品
浙江广电	浙江卫视“蓝舞台”入驻淘宝直播间，综艺节目《王牌对王牌》连线主流主播薇娅和烈儿宝贝，举办公益直播，助推春雷计划，创新扶贫。	蓝莓王子、德青源舌尖攻略爱心鲜鸡蛋、西域美农新疆灰枣等
江苏卫视	开设账号“荔枝台”入驻淘宝直播间，直播由孟非、张纯烨主持的综艺节目《新相亲大会》	君乐宝奶粉、朗牌特曲、阿道夫、立白等
湖南广电	湖南广电旗下购物频道以“芒果台快乐购”的名字入驻淘宝直播间。由在淘宝直播拥有超过 31 万粉丝的魏恺辰主持。	韩后、雀巢、汤臣倍健等
内蒙古广电	为助力复工复产、推广内蒙古优质绿色的农畜产品，内蒙古广播电视台开展“内蒙古品牌形象发布会暨内蒙古广播电视台首届电商节”活动	内蒙古红太阳食品、袁蒙袁之情大米等
济南广电	济南广播电视台鹤华 MCN 联合全国近百家广电媒体推出微信电商公益直播，开启“百台千品”扶工助农电商直播新模式。	沁州黄小米、山西文水酥梨、山东有机红富士等当地优品
东莞广电	东莞广电利用全媒体矩阵，包括知东莞 APP、广播电视、新媒体、户外媒体，以及淘宝、抖音等，全网联动，强化直播电商影响力。	东莞太粮米业、东莞市子非鱼服饰等
佛山电视台	由广东奇化化工交易中心股份有限公司携手佛山电视台等发起的“佛山美妆电商直播基地”	清洁消毒、个人护理等方面的优质国货品牌

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

资料来源：公开新闻，华西证券研究所

3.3.政策推动超高清产业，技术赋能行业发展

3.3.1.多部门合作助力超高清视频推广，产业发展未来可期

工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台于2019年3月1日联合印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》，明确将按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。该计划提出，2022年，我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，4K产业生态体系基本完善，8K关键技术产品研发和产业化取得突破，形成一批具有国际竞争力的企业。超高清视频内容资源极大丰富，网络承载能力显著提高，制播、传输和监管系统建设协同推进，产业发展支撑体系基本健全，形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。据赛迪智库测算，预计2022年超高清视频产品生产制造和服务直接销售收入将超过2.5万亿元，加上各行业的应用，总体有望带动形成约4万亿元的市场。同时国家对超高清视频产业予以财政支持和补贴，补贴方向集中在超高清节目制作和超高清电视终端上。

表5《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》发展目标

	2020年	2022年
技术突破	4K摄像机、监视器、切换台等采编播专用设备形成产业化能力；建立较为完善的超高清视频产业标准体系	CMOS图像传感器、光学镜头、专业视频处理芯片、编解码芯片等核心元器件取得突破，8K前端核心设备形成产业化能力
普及程度	符合HDR、宽色域、三维声、高帧率、高色深要求的4K电视终端销量占电视总销量的比例超过40%	4K电视终端全面普及； 8K电视终端销量占电视总销量的比例超过5%
内容供给	中央广播电视总台和有条件的地方电视台开办4K频道，不少于5个省市的有线电视网络和IPTV平台开展4K直播频道传输业务和点播业务，实现超高清节目制作能力超过1万小时/年	4K频道供给能力大幅提升，有线电视网络升级改造和监测监管系统建设不断完善，实现超高清节目制作能力超过3万小时/年，开展北京冬奥会赛事节目8K制播试验
用户数量	4K超高清视频用户数达1亿	超高清视频用户数达到2亿
应用领域	在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域开展基于超高清视频的应用示范	在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域实现超高清视频的规模化应用
市场空间		超过4万亿元

资料来源：华西证券研究所

在超高清视频产业的发展趋势下，中央广播电视总台作为4K高清视频行业领航者也会迎来全新发展机遇。中央广播电视总台将“5G+4K+AI”战略布局作为创新发展的新引擎，计划在三年内投入80多亿元，用于推进4K事业发展，助力中国在全球超高清领域地位领先。随着中央广播电视总台超高清视频战略的推进，4K超高清内容制作领域目前央视已经开始了一个分为三阶段的4K推进计划，项目总投资85.5亿元，建成后每年运行维护及节目传输投入10.94亿元，每年4K节目制作投入约150亿元（不含人员等经费）。此外，2021年央视还会开展8K超高清技术试验，为2022年的北京冬奥会8K信号提供支持。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

表 6 央视超高清行动计划

时间	成就
2018 年 10 月 1 日	CCTV-4K 超高清频道开播，在全国有线电视网免费落地，在 15 个省区市开通 CCTV-4K 超高清频道，标志着我国超高清视频产业迈上新台阶
2019 年 1 月 13 日	总台联合中国移动、华为，成功实现了我国首次 4K 超高清电视 5G 网络传输测试
2019 年 2 月 28 日	总台 5G 新媒体平台成功实现 4K 超高清视频集成制作，多地 16 路 4K 超高清视频信号实时回传，标志着中央广播电视总台 5G 新媒体平台，已经具备了多点、多地，全流程、全功能 4K 超高清节目集成制作和发布能力
2019 年 3 月 1 日	工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》
2019 年 3 月 2 日	总台与广东省人民政府在北京举行深化战略合作框架协议签约仪式，双方将在 5G 新媒体技术、4K 超高清频道落地、4K/8K 节目技术研发与超高清产业转化等方面展开深入合作
2019 年 3 月 3 日	两会期间，中央广播电视总台采用 IPTV 数据流推送的方式，将 4K 超高清节目连接到部分代表委员驻地和两会新闻中心
2019 年 5 月 5 日	中央广播电视总台 5G+4K+AI 媒体应用实验室揭牌，这是总台与上海市政府深化战略合作的重要举措之一
2019 年 5 月 23 日	总台央视技术管理中心与上海交通大学签署了战略合作协议，双方将在超高清视频和人工智能等技术领域联合开展研究
2019 年 6 月 12 日	总台央视分党组成员姜文波表示，总台 2018 年已经制作的 4K 节目视频产量达到 851 小时，2019 年将达到 2500 小时，2020 年将达到 5000 小时，预计到 2022 年将突破 1 万小时
2019 年 6 月 26 日	世界移动大会·上海（MWC2019）期间，总台成功实现我国首次 8K 超高清电视节目的 5G 远程传输，实现了最高在 320Mb/s 速率下的 8K 视频传输，在整体技术发展环境上属于超前测试体验
2019 年 12 月 6 日	在中宣部指导下，由科技部批准建设了我国首个超高清视音频领域国家重点实验室
2020 年 1 月 26 日	首次实现春晚全要素 4K 超高清电视智能直播，首次通过央视频实现春晚 VR 直播，首次制作 8K 超高清电视版春晚

资料来源：华西证券研究所

3.3.2. 新技术应用不断发展，行业迎来战略机遇

当前，人工智能、5G、4K/8K、大数据、云计算、全息投影、增强现实等新技术应用不断发展，推动文化传媒产业形态、传播方式加速演变，传播形式更加丰富，先进的技术与设备得到充分利用，跨界发展、多元发展、深度融合发展成为常态。新技术的发展为传媒业态创新带来新一轮赋能，使得传播渠道更加多元化。互联网、移动网、IPTV 等渠道显示出快速发展的态势，在资本市场的助力下，进一步促进了文化传媒行业革新的多元化格局，带来全新发展机遇。

随着 5G 技术广泛应用于各个领域，公司主要业务覆盖的旅游、影视、广告行业也迎来了变革式发展。根据国家统计局发布的《中华人民共和国 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年国内游客 60.1 亿人次，同比增长 8.4%。在食住行游购娱之外，新业态、新要素不断出现，如智慧旅游、旅游大数据、数字文创、人工智能

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

与文旅等。互联网、文创、VR/AR 等当代科技元素，为旅游业从高速增长、融合发展，走向高质量发展提供了全新动能。与此同时，5G 深刻影响了传统广告行业模式，新媒体广告的短视频营销占比不断增加，传统广告市场下滑背后，是新媒体广告模式带来的新的增长点。在影视领域，随着监管日趋严格，内容竞争更加激烈，在把控成本的同时，发展 4K 超高清成为发展重点。

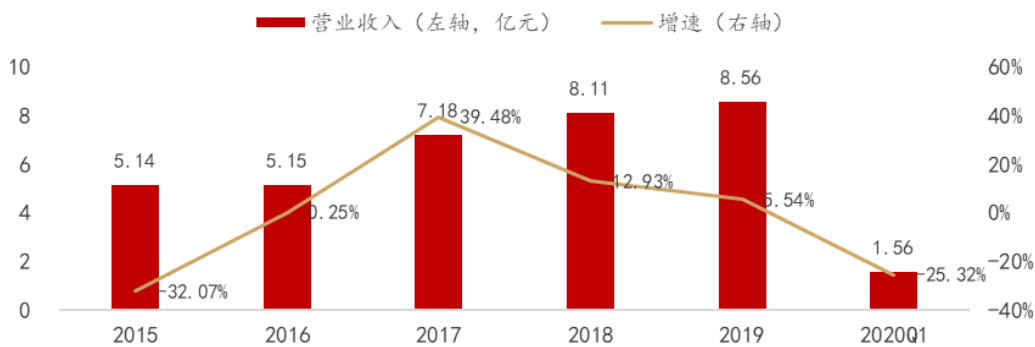
4. 财务分析

4.1. 营业收入稳步增加，归母净利润下滑

2015 年至 2019 年，公司营业收入呈稳定增长趋势。营业收入由 2015 年的 5.14 亿元增加到 2019 年的 8.56 亿元。2020 年 Q1 实现营业收入 1.56 亿元，同比下降 25.32%。

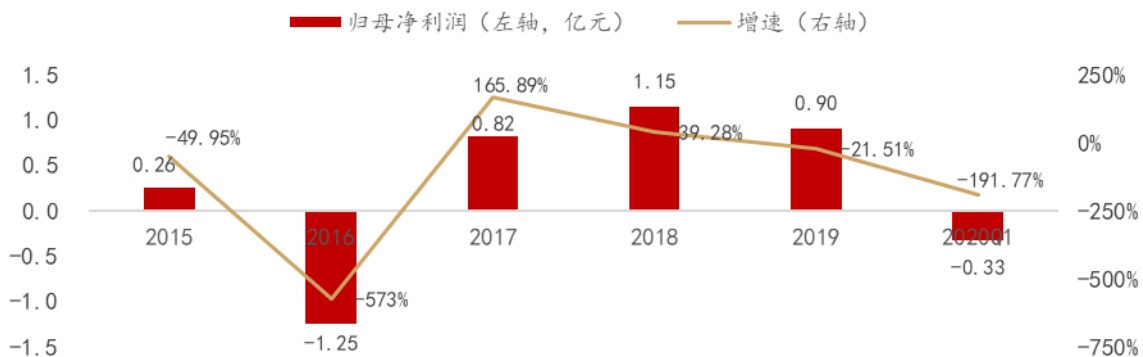
归母净利润方面，2016 年公司由于影视业务结转了部分影视剧存货成本并对个别大额应收款项未计提坏账部分全额计提了坏账准备，加之广告业务本期亏损幅度较大，导致公司出现严重亏损，2017 年公司利润恢复增长态势，由 2016 年的-1.25 亿元增加到 2018 年的 1.15 亿元，2018 年同比增长 39.28%。2019 年归母净利润 0.90 亿，较上年同期下降 21.51%，由其利润主要来源广告业务营业利润下降导致。

图 15 公司营业收入变化（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 16 公司归母净利润变化（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

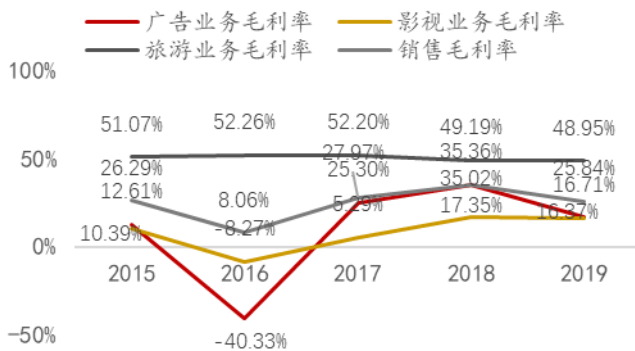
4.2. 广告业务收入占比最大，期间费用相对稳定

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

公司主营业务收入主要来源于影视、广告和旅游三大业务板块，其中广告收入占比最高。2019 年公司营业收入 8.56 亿元，同比增长 5.54%，影视业务收入 2.57 亿元，同比增长 32.02%；广告业务收入 3.57 亿元，同比下降 7.53%，主要受宏观经济下滑、新媒体广告冲击加大及广告代理成本增加的影响；旅游业务收入 2.39 亿元，同比增长 4.72%。

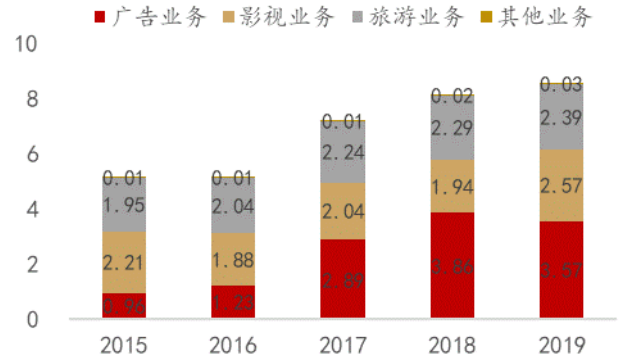
公司销售毛利率、影视、广告业务毛利率均于 2017 年开始回升，2019 年受宏观环境影响广告业务毛利率略有下滑，其他业务基本稳定，其中旅游业务的毛利率最高。2019 年，公司销售毛利率为 25.84%。

图 17 公司业务毛利率



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 18 公司主营业务收入构成 (单位：亿元)



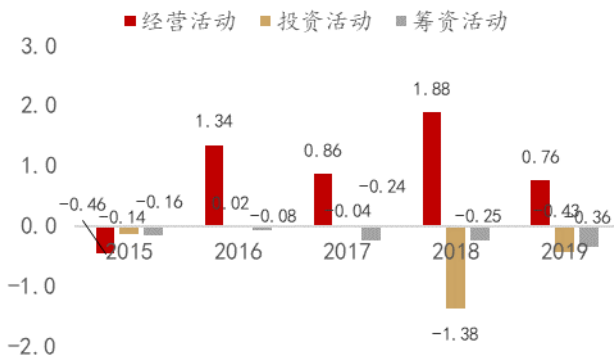
资料来源：公司公告，华西证券研究所

2015-2020Q1，公司费用波动较小。2016-2018 年销售费用率较稳定，2019 年开始有下行趋势；管理费用在 2017 年后保持稳定，2020Q1 管理费用率为 7.05%；由于公司现金充足，银行存款平均余额和利息收入较高，财务费用多年来保持较低水平。

2019 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降 59.29%，主要原因是报告期公司广告业务销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期有所减少，购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期大幅增加，因而 2019 年经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅减少。

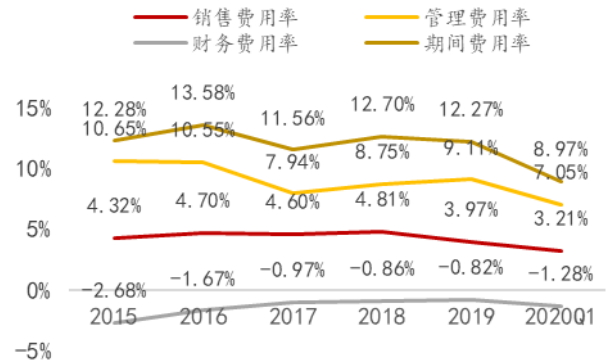
公司投资活动产生的现金流量净额为-0.43 亿元，主要原因是公司认缴的朴盈国视（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）及宁波梅山保税港区朴华惠新股权投资合伙企业（有限合伙）的基金份额较上年同期大幅减少，因而投资活动产生的现金流量净流出较上年同期大幅减少。公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.36 亿元，主要原因是公司及公司子公司中视广告分配的现金红利较 2018 年增加。

图 19 公司现金流量净额变动 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

图 20 公司期间费用率及其细分项目走势



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

5. 盈利预测&投资建议

我们预计公司 2020-2022 年将实现营业收入分别为 11.76、22.51、27.92 亿元, 实现归母净利润分别为 1.24、2.69、3.34 亿元, EPS 分别为 0.31、0.68、0.84 元, 对应当前股价的 PE 分别为 48、22、18 倍。

根据上文分析, 直播电商行业目前处于高速增长期, 中视直播基地拥有多方资源、流量加持, 加上佛山本地的强力产业支撑, 我们认为中视大湾区产业直播基地将为公司带来可观的增量业务收入。同时, 未来几年超高清视频产业依附于国家的 5G 战略, 持续享受行业发展红利, 公司背靠央视 (4K 频道建设的先行者), 与 4K 超高清内容制作相关的影视业务有望在未来实现较高增速的发展。通过可比公司估值比较, 我们认为中视传媒目前整体估值存在较大的上升空间。首次覆盖, 给予“增持”评级。

表 7 可比公司估值比较

股票代码	股票名称	归母净利润(亿元)				P/E			
		2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600088	中视传媒	0.90	1.24	2.69	3.34	66.15	48.06	22.08	17.78
300079	数码科技	0.70	1.58	3.40	2.71	96.38	42.53	19.79	24.85
688039	当虹科技	0.85	1.29	1.93	2.61	88.19	58.09	38.60	28.62
300792	壹网壹创	2.19	3.12	4.37	6.11	111.97	78.52	56.10	40.13

资料来源: Wind, 公司年报, 华西证券研究所

6. 风险提示

疫情影响影视项目开机风险; 直播带货的主播或主持人直接影响业务开展, 存在核心人才流失风险; 宏观经济下行风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	855.82	1175.62	2251.46	2792.01	净利润	95.42	131.34	285.83	354.95
YoY (%)	5.54%	37.37%	91.51%	24.01%	折旧和摊销	21.95	23.02	23.49	23.59
营业成本	634.72	867.66	1597.16	1977.11	营运资金变动	-30.26	-267.94	-114.61	-57.94
营业税金及附加	6.47	8.88	17.01	21.22	经营活动现金流	76.33	-108.58	198.71	326.59
销售费用	33.95	47.02	87.81	106.10	资本开支	-23.97	-6.14	-5.91	-7.76
管理费用	77.77	99.93	191.37	237.32	投资	-30.56	0.00	0.00	0.00
财务费用	-7.12	-7.00	-7.00	-7.00	投资活动现金流	-42.56	3.86	4.09	2.24
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	9.00	10.00	10.00	10.00	债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	131.52	175.12	381.10	473.26	筹资活动现金流	-35.60	-15.04	-14.00	-16.00
营业外收支	-0.87	0.00	0.00	0.00	现金净流量	-1.83	-119.76	188.80	312.83
利润总额	130.66	175.12	381.10	473.26	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	35.23	43.78	95.28	118.32	成长能力 (%)				
净利润	95.42	131.34	285.83	354.95	营业收入增长率	5.54%	37.37%	91.51%	24.01%
归属于母公司净利润	89.89	123.73	269.26	334.37	净利润增长率	-21.51%	37.64%	117.62%	24.18%
YoY (%)	-21.51%	37.64%	117.62%	24.18%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.23	0.31	0.68	0.84	毛利率	25.84%	26.20%	29.06%	29.19%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	11.15%	11.17%	12.70%	12.71%
货币资金	826.02	706.26	895.06	1207.89	总资产收益率 ROA	5.51%	7.90%	13.60%	13.92%
预付款项	79.75	109.02	200.68	248.41	净资产收益率 ROE	7.27%	9.10%	16.53%	17.03%
存货	52.93	67.40	124.07	153.58	偿债能力 (%)				
其他流动资产	82.09	108.02	203.12	250.90	流动比率	2.96	6.46	5.04	5.32
流动资产合计	1040.79	990.70	1422.92	1860.78	速动比率	2.58	5.31	3.89	4.17
长期股权投资	152.42	152.42	152.42	152.42	现金比率	2.35	4.60	3.17	3.45
固定资产	355.93	338.61	319.74	302.30	资产负债率	21.53%	9.80%	14.26%	14.55%
无形资产	0.00	0.30	1.68	3.53	经营效率 (%)				
非流动资产合计	591.56	574.68	557.10	541.27	总资产周转率	0.53	0.74	1.27	1.27
资产合计	1632.35	1565.38	1980.01	2402.05	每股指标 (元)				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.23	0.31	0.68	0.84
应付账款及票据	29.11	44.69	82.27	101.84	每股净资产	3.11	3.42	4.10	4.94
其他流动负债	322.38	108.74	200.16	247.77	每股经营现金流	0.19	-0.27	0.50	0.82
流动负债合计	351.49	153.43	282.43	349.61	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	66.14	48.05	22.08	17.78
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	4.28	3.74	3.12	2.59
负债合计	351.49	153.43	282.43	349.61					
股本	397.71	397.71	397.71	397.71					
少数股东权益	45.07	52.69	69.25	89.83					
股东权益合计	1280.86	1412.16	1697.99	2052.94					
负债和股东权益合计	1632.35	1565.38	1980.01	2402.05					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。