

# 中视传媒 (600088)

证券研究报告

2019年11月01日

## 19年三季度报点评：Q3 业绩平淡关注 Q4 表现，融媒体大方向看好逻辑不变

19Q3 单季度业绩平淡，前三季度营收稳步增长，净利润有所下降。

中视传媒 2019Q1-Q3 实现营收 5.32 亿元，同比增长 8.52%，归母净利润 7579.44 万元，同比减少 2.12%，扣非后净利润 6584.07 万元，同比减少 10.7%。其中 19Q3 实现营收 1.50 亿元，同比下降 9.60%，归母净利润 1222.58 万元，同比下降 48.17%，扣非后净利润 730.37 万元，同比下降 66.45%。

19Q1-Q3 毛利率 30.4%，同比下降 5.76pct；广告影响使得经营性现金流量净额减少。

费用方面，2019 年 Q1-Q3 公司销售费用 2180.62 万元，同比下降 5.2%，销售费用率 4.1%，同比下降 0.6pct；管理费用 4390.44 万元，同比增加 15.8%，管理费用率 8.3%，同比上升 0.5pct；财务费用-473.50 万元，绝对数额同比减少 9.7%。现金流方面，2019 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 -3495.46 万元，较去年同期减少 1.02 亿元，主要原因是广告业务经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少。

今年以来国有融媒体推进政策引擎不断，中视传媒为央视旗下平台，旗下中视北方深耕超高清业务，并设立融媒体基金，契合政策发展方向。

7 月 17 日，中央广播电视总台总经理室成立，提出“建设国际一流新型主流媒体”，“产业经营思路要进一步创新开拓”，“构建总台经营体系，实现大文化、大资本、大经营的战略蓝图”，“加强资源整合配置，充分利用市场化手段，做大做优总台产业”，“培育资本运作能力，探索混合经营和股权激励改革工作，以“文化+金融”补足发展短板”等发展思路。8 月 19 日广电总局发布《关于推动广播电视和网络视听产业高质量发展的意见》，再次强化加快高清电视和 4K/8K 超高清领域建设，同时特别提出支持已上市企业做强做大，鼓励上市企业发挥积极稳妥开展跨地区、跨行业、跨所有制并购重组，鼓励广播电视和网络视听旗舰企业发起设立股权投资基金，积极参与市场并购重组。

**投资建议：**中视传媒以影视、广告、旅游三驾马车驱动发展，公司在 18 年体现业绩回升，19 年上半年广告业务继续回暖，营收实现 30%以上增长，但 Q3 单季度收入和利润表现平淡，关注 Q4 表现。我们暂维持公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.57 亿/1.89 亿/2.18 亿元，同比增长 36.9%/20.6%/15.4%，对应 PE 分别为 33.7x/28.0x/24.2x，其中公司与春秋时代（10 月公告法院判决被告春秋时代偿还中视投资款 1500 万元，并支付相关违约金）、盟将威仲裁在进行中，对后期利润会有所影响。我们继续维持从年初以来对于融媒体方向的看好，重点关注政策节奏，中视作为央视旗下传媒上市平台，在媒体融合浪潮下有望再获发展契机，维持买入评级。

**风险提示：**公司与股东资源协同不达预期，宏观经济对广告投放影响，新媒体新技术竞争影响，影视项目制作及销售不达预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	718.06	810.89	939.47	1,109.62	1,259.50
增长率(%)	39.48	12.93	15.86	18.11	13.51
EBITDA(百万元)	133.13	177.25	231.15	275.85	315.82
净利润(百万元)	82.22	114.52	156.74	189.08	218.26
增长率(%)	(165.89)	39.28	36.87	20.63	15.43
EPS(元/股)	0.21	0.29	0.39	0.48	0.55
市盈率(P/E)	64.28	46.15	33.72	27.95	24.22
市净率(P/B)	4.85	4.48	4.04	3.65	3.28
市销率(P/S)	7.36	6.52	5.63	4.76	4.20
EV/EBITDA	26.48	13.79	18.51	14.79	12.37

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.41 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	397.71
流通 A 股股本(百万股)	397.71
A 股总市值(百万元)	5,333.24
流通 A 股市值(百万元)	5,333.24
每股净资产(元)	3.07
资产负债率(%)	18.41
一年内最高/最低(元)	26.30/7.94

### 作者

**文浩** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

**张爽** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《中视传媒-半年报点评:广告及影视技术服务高增长，作为央视旗下平台继续推荐》2019-08-29
- 《中视传媒-首次覆盖报告:媒体融合浪潮，背靠央视大有可为》2019-07-22

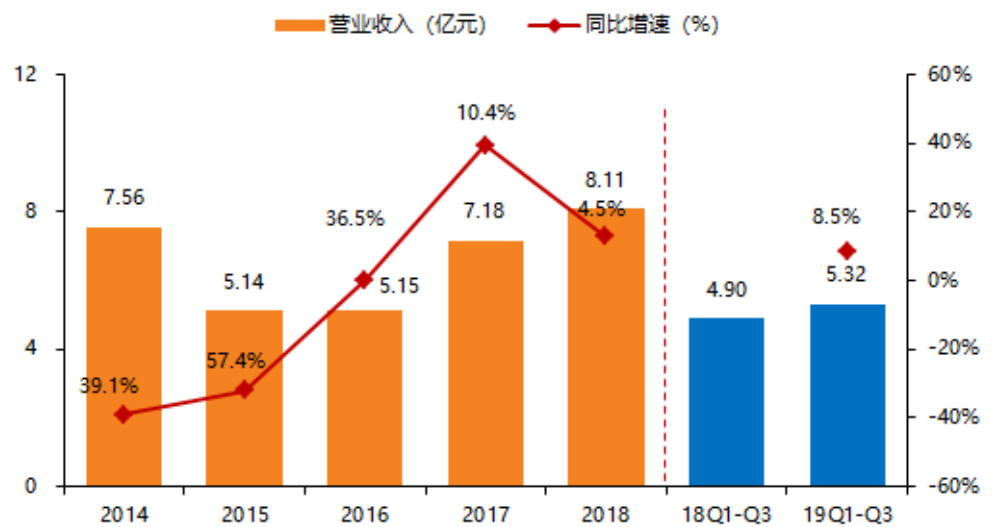


## 1. 中视传媒 19 年三季报财务数据

中视传媒 2019Q1-Q3 实现营收 5.32 亿元，同比增长 8.52%，归母净利润 7579.44 万元，同比减少 2.12%，扣非后净利润 6584.07 万元，同比减少 10.7%。其中 19Q3 实现营收 1.50 亿元，同比下降 9.60%，归母净利润 1222.58 万元，同比下降 48.17%，扣非后净利润 730.37 万元，同比下降 66.45%。

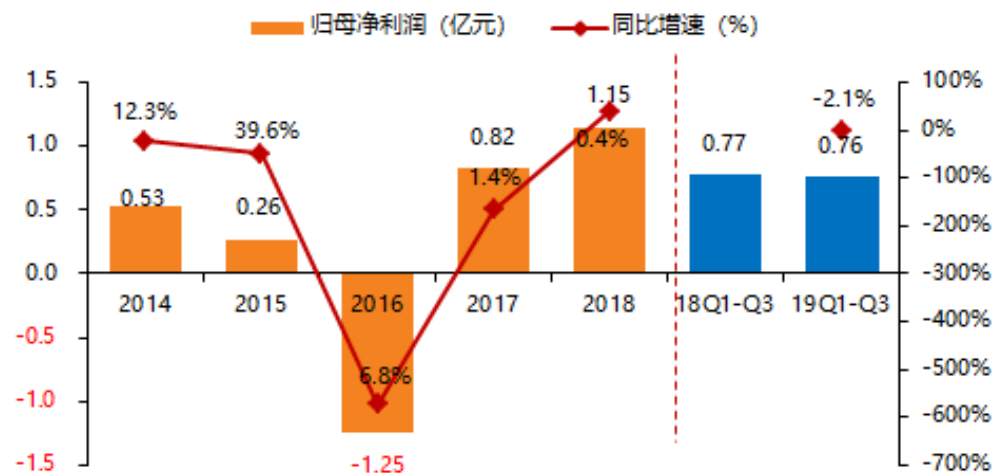
19Q1-Q3 毛利率 30.4%，同比下降 5.76pct，但仍好于 17 年同期水平；费用方面，2019 年 Q1-Q3 公司销售费用 2180.62 万元，同比下降 5.2%，销售费用率 4.1%，同比下降 0.6pct；管理费用 4390.44 万元，同比增加 15.8%，管理费用率 8.3%，同比上升 0.5pct；财务费用 -473.50 万元，绝对数额同比减少 9.7%。现金流方面，2019 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 -3495.46 万元，较去年同期减少 1.02 亿元，主要原因是广告业务经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少。

图 1：中视传媒 2014-2018 年、2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 营业收入及增速



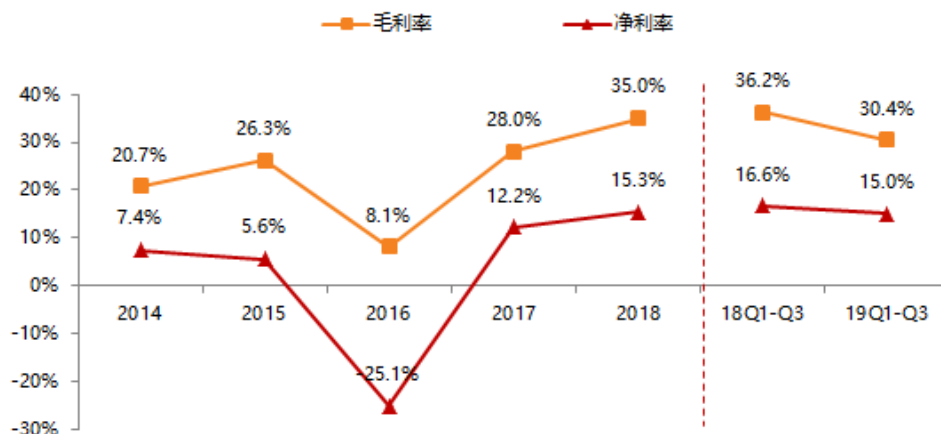
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：中视传媒 2014-2018 年、2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 归母净利润及增速



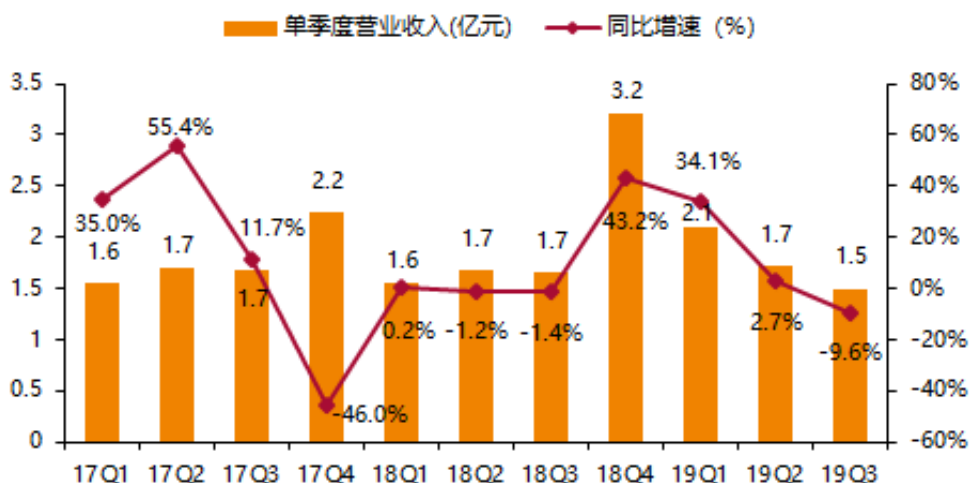
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：中视传媒 2014-2018 年、2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 毛利率、净利率



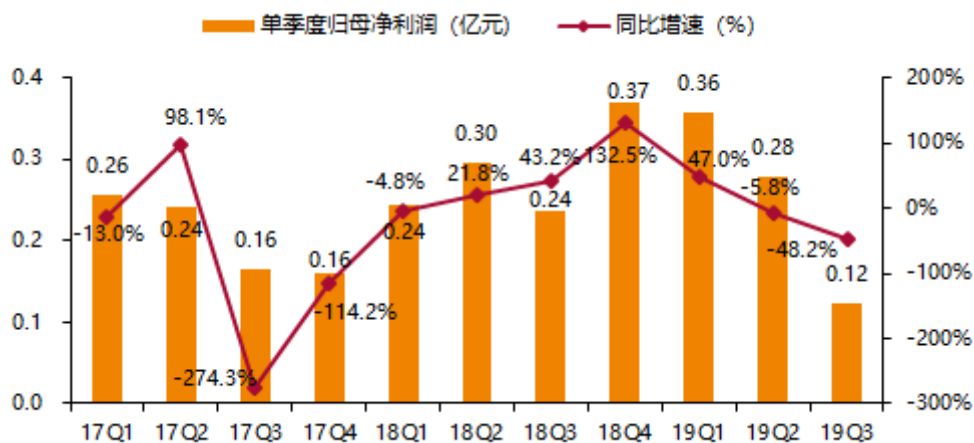
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：中视传媒 2017Q1-2019Q3 单季度营业收入



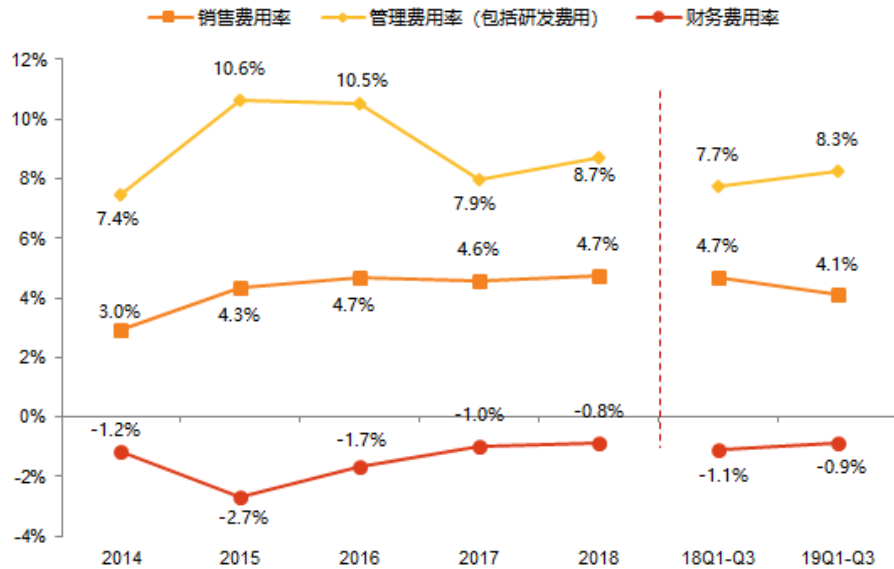
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：中视传媒 2017Q1-2019Q3 单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：中视传媒 2014-2018 年、2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 销售费用率、财务费用率、管理费用率变化情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2. 投资建议：

中视传媒以影视、广告、旅游三驾马车驱动发展，公司在 18 年体现业绩回升，19 年上半年广告业务继续回暖，营收实现 30%以上增长，但 Q3 单季度收入和利润表现平淡，关注 Q4 表现。我们暂维持公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.57 亿/1.89 亿/2.18 亿元，同比增长 36.9%/20.6%/15.4%，对应 PE 分别为 33.7x/28.0x/24.2x，其中公司与春秋时代（10 月公告法院判决被告春秋时代偿还中视投资款 1500 万元，并支付相关违约金）、盟将威仲裁在进行中，对后期利润会有所影响。我们继续维持从年初以来对于融媒体方向的看好，重点关注政策节奏，中视作为央视旗下传媒上市平台，在媒体融合浪潮下有望再获发展契机，维持买入评级。

**风险提示：** 公司与股东资源协同不达预期，宏观经济对广告投放影响，新媒体新技术竞争影响，影视项目制作及销售不达预期。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	803.66	827.85	977.48	1,193.38	1,385.53
应收票据及应收账款	11.87	8.59	15.42	12.93	19.25
预付账款	66.67	76.89	79.72	95.81	114.41
存货	55.48	45.68	72.51	66.96	91.31
其他	35.79	65.77	51.40	86.87	69.65
<b>流动资产合计</b>	<b>973.47</b>	<b>1,024.77</b>	<b>1,196.53</b>	<b>1,455.94</b>	<b>1,680.15</b>
长期股权投资	0.00	122.92	122.92	122.92	122.92
固定资产	355.02	352.30	334.55	316.80	299.05
在建工程	1.39	3.28	3.28	3.28	3.28
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	79.83	80.99	82.18	78.40	77.79
<b>非流动资产合计</b>	<b>436.23</b>	<b>559.49</b>	<b>542.93</b>	<b>521.41</b>	<b>503.04</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,409.70</b>	<b>1,584.27</b>	<b>1,739.46</b>	<b>1,977.35</b>	<b>2,183.19</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	7.22	36.28	11.00	44.79	19.81
其他	280.93	328.54	367.03	417.22	467.39
<b>流动负债合计</b>	<b>288.15</b>	<b>364.82</b>	<b>378.03</b>	<b>462.01</b>	<b>487.20</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>288.15</b>	<b>364.82</b>	<b>378.03</b>	<b>462.01</b>	<b>487.20</b>
少数股东权益	30.76	40.54	52.34	66.57	83.00
股本	331.42	397.71	397.71	397.71	397.71
资本公积	319.93	253.65	253.65	253.65	253.65
留存收益	759.37	782.75	911.38	1,051.06	1,215.29
其他	(319.93)	(255.20)	(253.65)	(253.65)	(253.65)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,121.55</b>	<b>1,219.45</b>	<b>1,361.43</b>	<b>1,515.34</b>	<b>1,695.99</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,409.70</b>	<b>1,584.27</b>	<b>1,739.46</b>	<b>1,977.35</b>	<b>2,183.19</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	87.75	124.30	156.74	189.08	218.26
折旧摊销	24.98	22.34	17.75	17.75	17.75
财务费用	0.00	0.00	(8.22)	(9.89)	(11.75)
投资损失	(9.65)	(7.17)	(7.00)	(7.00)	(7.00)
营运资金变动	(8.28)	62.62	(10.10)	44.24	(6.25)
其它	(9.27)	(14.59)	11.80	14.23	16.43
<b>经营活动现金流</b>	<b>85.53</b>	<b>187.50</b>	<b>160.97</b>	<b>248.42</b>	<b>227.44</b>
资本支出	10.63	143.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	122.92	0.00	0.00	0.00
其他	(14.32)	(404.39)	7.00	7.00	7.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3.69)</b>	<b>(138.46)</b>	<b>7.00</b>	<b>7.00</b>	<b>7.00</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	6.97	5.33	9.77	9.89	11.75
其他	(30.64)	(30.19)	(28.11)	(49.40)	(54.04)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(23.67)</b>	<b>(24.86)</b>	<b>(18.34)</b>	<b>(39.51)</b>	<b>(42.29)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>58.17</b>	<b>24.19</b>	<b>149.63</b>	<b>215.90</b>	<b>192.15</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>718.06</b>	<b>810.89</b>	<b>939.47</b>	<b>1,109.62</b>	<b>1,259.50</b>
营业成本	517.24	526.90	607.85	717.26	813.93
营业税金及附加	4.36	12.15	1.78	2.11	2.39
营业费用	32.91	38.50	42.28	48.82	54.16
管理费用	57.07	70.64	75.16	84.33	91.94
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(6.97)	(6.88)	(8.22)	(9.89)	(11.75)
资产减值损失	6.63	13.53	6.00	6.00	6.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.65	7.17	7.00	7.00	7.00
其他	(22.10)	(18.31)	(14.00)	(14.00)	(14.00)
<b>营业利润</b>	<b>119.27</b>	<b>167.19</b>	<b>221.62</b>	<b>267.99</b>	<b>309.82</b>
营业外收入	0.60	0.14	4.60	4.60	4.60
营业外支出	2.20	1.46	1.50	1.50	1.50
<b>利润总额</b>	<b>117.68</b>	<b>165.87</b>	<b>224.72</b>	<b>271.09</b>	<b>312.92</b>
所得税	29.93	41.57	56.18	67.77	78.23
<b>净利润</b>	<b>87.75</b>	<b>124.30</b>	<b>168.54</b>	<b>203.32</b>	<b>234.69</b>
少数股东损益	5.53	9.78	11.80	14.23	16.43
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>82.22</b>	<b>114.52</b>	<b>156.74</b>	<b>189.08</b>	<b>218.26</b>
每股收益(元)	0.21	0.29	0.39	0.48	0.55

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	39.48%	12.93%	15.86%	18.11%	13.51%
营业利润	-171.10%	40.18%	32.55%	20.92%	15.61%
归属于母公司净利润	-165.89%	39.28%	36.87%	20.63%	15.43%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.97%	35.02%	35.30%	35.36%	35.38%
净利率	11.45%	14.12%	16.68%	17.04%	17.33%
ROE	7.54%	9.71%	11.97%	13.05%	13.53%
ROIC	38.29%	50.46%	51.53%	64.15%	91.79%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.44%	23.03%	21.73%	23.37%	22.32%
净负债率	-71.66%	-67.89%	-71.80%	-78.75%	-81.69%
流动比率	3.38	2.81	3.17	3.15	3.45
速动比率	3.19	2.68	2.97	3.01	3.26
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	72.44	79.27	78.26	78.26	78.26
存货周转率	10.80	16.03	15.90	15.91	15.92
总资产周转率	0.52	0.54	0.57	0.60	0.61
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.21	0.29	0.39	0.48	0.55
每股经营现金流	0.22	0.47	0.40	0.62	0.57
每股净资产	2.74	2.96	3.29	3.64	4.06
<b>估值比率</b>					
市盈率	64.28	46.15	33.72	27.95	24.22
市净率	4.85	4.48	4.04	3.65	3.28
EV/EBITDA	26.48	13.79	18.51	14.79	12.37
EV/EBIT	32.19	15.64	20.05	15.81	13.10

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com