

2017年02月28日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

12.25

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2017/2/27)	9.83
深证成指(2017/2/27)	10353.55
股价 12 个月高/低	13.31/9.07
总发行股数(百万)	2933.61
A 股数(百万)	2751.62
A 市值(亿元)	270.48
主要股东	上海光线投资控股有限公司(44.06%)
每股净值(元)	2.34
股价/账面净值	4.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.8 -13.8 5.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-01-18	9.88	买入
2016-10-25	11.04	买入

产品组合

电影	84.33%
其他	13.90%
动漫游戏	1.76%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	58.8%

股价相对大盘走势



光线传媒(300251.SZ)

Buy 买入

业绩快报: 2016 年净利 7.36 亿元, 符合预期

结论与建议:

公司发布业绩快报, 2016 年实现营收 17.33 亿元, YOY 增 13.78%, 净利润 7.36 亿元, YOY 增 83.12%, 单季看, 4Q 营收 5.46 亿元, YOY 降 20.42%, 净利润 1.56 亿元, YOY 降 28.7%。业绩表现与之前的预告相符。

今年国内电影市场有望触底回暖, 预计公司将在电影出品量和总票房上继续保持领先。公司在做大电影主业的同时, 积极开展战略投资和布局, 完善影视娱乐全产业链布局。我们维持之前的盈利预测, 预计公司 2017-2018 年实现净利润 8.39 亿元和 10.18 亿元, YOY+14%和 21%, 按最新股本计算, EPS 为 0.29 元和 0.35 元。当前股价对应 18 年 P/E 为 28 倍, 维持“买入”投资建议, 目标价 12.25 元 (18 年 35 倍 PE)。

- **2016 年净利增 83%:** 公司发布业绩快报, 2016 年实现营收 17.33 亿元, YOY 增 13.78%, 净利润 7.36 亿元, YOY 增 83.12%, 业绩表现与之前的预告相符。单季看, 4Q 营收 5.46 亿元, YOY 降 20.42%, 净利润 1.56 亿元, YOY 降 28.7%。公司业绩大幅增长的主要原因是: 电影毛利大幅增长; 电视剧和网络剧收入和毛利同比大幅增长; 合并齐聚科技报表, 直播和其他业务收入和毛利大幅增加, 以及出售部分天神娱乐股份使得投资收益同比大增。
- **2016 年总票房 64.2 亿:** 公司 2016 年总票房 64.2 亿元, 较 15 年的 55.76 亿元增 15%, 远高于 3.73% 的行业增速, 出品量和总票房均位列民营公司第一。同时, 由于电影投资成本同比有较大幅度减少, 使得电影票房毛利率大幅提升。展望 2017 年, 公司已开机和计划拍摄的电影有近 30 部, 其中不乏《少林寺》、《天龙八部》、《笑傲江湖》、《梦幻西游》、《鬼吹灯》、《三体》等超级 IP。在经历了 2016 年的低迷之后, 今年国内电影市场有望触底回暖, 预计公司将在电影出品量和总票房上继续保持领先。
- **电视剧收入大幅增长:** 2016 年公司确认了电视剧《诛仙青云志》、《嘿, 孩子》等和网络剧《识汝不识丁》的发行收入, 电视剧和网络剧收入同比大幅增长。
- **4Q 游戏收入回升:** 公司 2016 年游戏收入和毛利同比实现增长, 而 1-3Q 动漫游戏收入 YOY 减少 21%, 主要是 4Q《星游记》和《全民娱乐圈》两款游戏上线, 游戏收入增加。此外, 公司增持浙江齐聚科技股权至 63.21% 合并报表, 导致直播及其他收入同比大幅增加。
- **投资收益大幅增长:** 2016 年非经常性损益预计 2 亿元-2.3 亿元, 主要是由于 3Q 出售部分天神娱乐股权, 使得投资收益同比大幅增长。
- **盈利预测:** 我们预计 2017-2018 年实现 8.39 亿元和 10.18 亿元, YOY+14%和 21%, 按最新股本计算, EPS 为 0.29 元和 0.35 元。
- **风险提示:** 电影票房、电视栏目及广告收入、电视剧收入、游戏流水收入的不确定性较高。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	329	402	736	839	1018
同比增减	%	0.42%	22.10%	83.04%	13.98%	21.31%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.325	0.274	0.251	0.286	0.347
同比增减	%	-49.79%	-15.71%	-8.48%	13.98%	21.31%
A 股市盈率(P/E)	X	30.11	35.72	39.03	34.24	28.23
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业额	1218	1523	1733	2213	2776
经营成本	739	1010	944	1231	1571
营业费用	10	13	81	40	47
管理费用	54	87	135	115	139
财务费用	22	21	-3	-2	-3
投资收益	56	76	205	108	120
营业利润	412	433	791	928	1128
税前利润	426	454	810	950	1152
所得税	74	37	69	81	98
少数股东权益	23	15	5	30	37
净利润	329	402	736	839	1018

## 附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	581	1512	1766	2012	2280
应收帐款	801	1064	1277	1532	1838
存货	457	387	484	605	756
流动资产合计	2183	3686	4327	5049	5675
固定资产合计	23	28	35	44	55
非流动资产合计	2800	4503	5404	6485	7782
资产总计	4984	8189	9731	11534	13457
流动负债合计	1498	979	1224	1468	1835
长期负债合计	239.374	239.44	240	241	242
负债合计	1737	1218	1464	1709	2077
股本	1013	1467	2934	2934	2934
少数股东权益	84	99	125	155	192
股东权益合计	3247	6971	8267	9825	11379
负债和股东权益总计	4984	8189	9731	11534	13457

## 附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-83	398	393	464	564
投资活动产生的现金流量净额	-905	-1182	-1520	-1648	-1776
筹资活动产生的现金流量净额	946	1716	1380	1430	1480
现金及现金等价物净增加额	-41	932	253	246	268

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。