

公司研究/中报点评

2017年08月25日

传媒/传媒 II

投资评级: 买入 (调高评级)

当前价格(元): 8.7
合理价格区间(元): 9.97~10.58

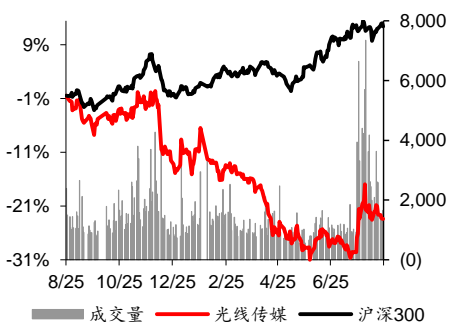
许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

周钊 执业证书编号: S0570517070006
研究员 010-56793958
zhouzhao@htsc.com

相关研究

- 1《光线传媒(300251,增持): 票房、净利润均快速增长, 符合预期》2017.01
- 2《光线传媒(300251): 全年预计票房 60 亿元, 关注 Q4《大闹天竺》》2016.10
- 3《光线传媒(300251): 不仅仅是美人鱼, 中报业绩全面爆发》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,934
流通 A 股 (百万股)	2,752
52 周内股价区间 (元)	7.88-11.44
总市值 (百万元)	25,522
总资产 (百万元)	9,238
每股净资产 (元)	2.43

资料来源: 公司公告

电影+电视剧渐发力, 看好业绩弹性

光线传媒(300251)

营收实现 10.29 亿元, 同增 42.62%; 归母净利润 4 亿元, 同增 24.61%

公司发布 2017 年中报, 报告期内公司实现营业收入 10.29 亿元, 同增 42.62%; 归母净利润 4 亿元, 同增 24.61%; 扣非后归母净利润 3.64 亿元, 同增 19.56%。符合前期业绩预告 (归母净利润同增 10%-30%)。

营收主要由视频直播业务并表带动; 受电影业务影响综合毛利率有所下降
浙江齐聚 (视频直播业务) 16 年 6 月并表, 对应 17 年新增并表 5 个月, 规模约为 2 亿元左右, 是营收增长的主要驱动力; 综合毛利率 43.31%, 下降 9pct。主要受电影业务影响, 电影投资比例有一定上升, 成本有所上升。

投资和发行比例增加带动电影营收增长, 期待下半年片单电影表现

电影业务占光线营收 70% 左右, 是主要的业务板块。16 年光线投资发行电影票房为 64.2 亿元。受电影大盘滞涨和片单较 16 年有所减弱的影响, 报告期内收获票房约 13.83 亿元, 小于去年同期。但票房收入减少并不意味着光线电影板块营业收入的减少, 由于对项目的投资和分成比例有所提高, 因此上半年电影营收较去年仍然有所增长。从下半年片单来看,《缝纫机乐队》、《英雄本色 4》卖相较佳, 有望获得票房佳绩, 期待催动业绩增长。

电视剧战略地位提升, 加大资源投入, 构建增长新动力

电视剧在公司的业务中一直占比较低, 对其定位也是以参投和发行为主。随着公司拥有的行业资源的提升, 以及视频网站兴起拓宽了行业发展空间, 公司加大了对电视剧的资源投入, 战略定位开始向主投主控转变。公司已公布了多部剧目及网剧项目, 制作重点是网络播出的超级季播剧, 公司的制作能力位于行业龙头, 电视剧业务有望成为增长的新动力。

优质项目储备丰厚, 卡位动画电影, 看好未来两年业绩弹性

从公司 17 年下半年和未来两年的片单来看, 优质项目储备丰厚, 为业绩稳定提供有力保障。在动漫电影方面, 公司投资多家优质动漫制作公司, 提前进行战略卡位, 已出品《大圣归来》、《大鱼海棠》、《大护法》等优秀代表作。动漫电影具有易形成系列作、成本可控性更强、利润率更高的特征, 与衍生品的结合更紧密, 其制作门槛也相对更高。随着 95 后、00 后观众的成长, 动漫电影将迎来发展黄金期, 光线的战略卡位将在未来为其带来较大的竞争优势, 形成新的业务增长点。

工业化生产体系领先市场, 保障稳定优质产品输出, 看好公司长线发展

我们认为公司的工业化生产体系领先市场, 将对业绩提供产品数量和质量的双重保障, 电视剧业务有望成为业绩新驱动, 在动漫电影和衍生品领域的布局仍被市场低估, 长线来看公司是值得大力布局的优质标的。考虑到电影市场有所回暖, 调高 2017 年-2018 年 EPS 至 0.30 元、0.42 元, 对应未来两年业绩增速, 17 年合理 PE 区间在 33X-35X 之间, 对应目标价为 9.97 元-10.58 元, 对应现价估值水平, 调整评级至买入。

风险提示: 储备项目表现不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,523	1,731	2,356	3,104	4,179
+/-%	25.06	13.66	36.07	31.75	34.63
归属母公司净利润 (百万元)	402.09	740.91	886.41	1,226	1,630
+/-%	22.09	84.27	19.64	38.30	32.95
EPS (元, 最新摊薄)	0.14	0.25	0.30	0.42	0.56
PE (倍)	63.48	34.45	28.79	20.82	15.66

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

2017年公司已上映及待上映电影项目

图表1：2017年公司已上映及待上映电影项目

序号	名称	上映时间	合作方式	制作进度	主要演职员	票房(亿) (扣除服务费)
1	大闹天竺	2017年1月28日	投资+发行	已上映	导演王宝强; 主演王宝强、白客等	7.20
2	嫌疑人X的献身	2017年3月31日	投资+发行	已上映	导演苏有朋; 主演王凯等	3.79
3	春娇救志明	2017年4月28日	投资+发行	已上映	导演彭浩翔; 主演杨千嬅等	1.66
4	重返狼群	2017年6月16日	投资+发行	已上映		0.31
5	缉枪	2017年6月23日	投资	已上映		0.16
6	秘果	2017年7月7日	投资+发行	制作中	主演欧阳娜娜、陈飞宇	0.07
13	大护法	2017年7月13日	投资	制作中	导演不思凡	0.82
7	三生三世十里桃花	2017年8月3日	投资+发行	制作中	主演刘亦菲、杨洋	4.98
8	缝纫机乐队	2017年9月30日	投资+发行	制作中	大鹏导演	
9	鬼吹灯之龙岭迷窟	待定	投资+发行	制作中	非行导演	
10	三体	待定	投资+发行	制作中	主演冯绍峰张静初	
11	保持沉默	待定	投资+发行	制作中	主演周迅、吴镇宇	
12	风中有朵雨做的云	待定	投资+发行	制作中	娄烨导演	
13	英雄本色4	待定	发行	制作中	丁晟导演; 主演王凯等	
14	东北往事	待定	投资+发行	制作中	孔二狗导演	
目前合计						18.990

资料来源：公司公告、猫眼专业版、华泰证券研究所

公司的电影项目储备

图表2：公司的电影项目储备

序号	名称	进展	主创
1	三重门	2017年制作	导演韩寒
2	少林寺	2017年制作	待定
3	笑傲江湖	2017年制作	待定
4	鬼吹灯之云南虫谷	2017年制作	导演非行
5	深海里的星星	2017年制作	待定
6	东宫	2017年制作	待定
7	沙漏	2017年制作	待定
8	天才游戏	2017年制作	导演程亮
9	动物世界	制作中	导演韩延
10	一出好戏	制作中	导演黄渤
11	查理九世	制作中	导演王竞
12	昨日青空	制作中	导演奚超
13	哪吒之魔童降世	制作中	导演饺子
14	凤凰之千年公主	制作中	导演毛启超
15	星游记	制作中	导演胡一泊
16	姜子牙	制作中	导演李玮、程腾
17	深海	制作中	导演田晓鹏
18	悲伤逆流成河	制作中	导演落落
19	叶问外传：张天志	制作中	导演：袁和平; 主演张晋、托尼贾、柳岩
20	大鱼海棠2	前期策划	导演梁旋、张春
21	暴走漫画之白日梦	前期策划	导演王尼玛
22	西游记之大圣闹天宫	前期策划	导演田晓鹏
23	死亡通知单：暗黑者	前期策划	导演邱礼涛
24	BOBO&TOTO	前期策划	待定
25	莽荒纪	前期策划	待定
26	救命，我变成了一条狗	前期策划	待定
27	十八岁，给我一个姑娘	前期策划	待定
28	阴阳师	前期策划	待定
29	浮生物语	前期策划	待定
30	美男子	前期策划	待定
31	阳光姐妹淘	前期策划	待定

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

公司的电视剧项目

图表3: 公司的电视剧项目

序号	名称	主要演职人员
1	笑傲江湖	导演金琛
2	谁的青春不迷茫	待定
3	左耳	导演陈慧翎
4	星辰变	待定
5	我欲封天	待定
6	金棺陵兽	待定
7	爱国者	待定

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

公司的网剧项目

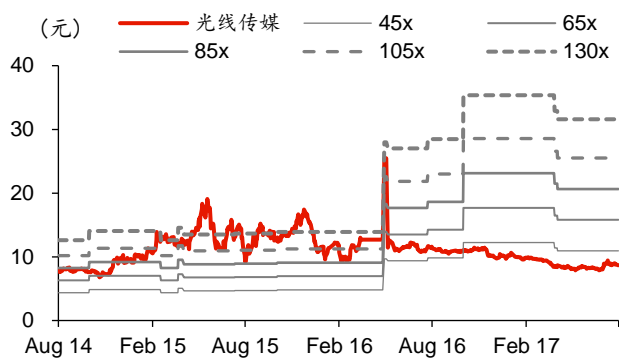
图表4: 公司的网剧项目

序号	名称	主要演职人员
1	东宫	待定
2	怪医黑杰克	待定
3	星游记(网大)	导演胡一泊
4	茶啊二中	导演闫凯
5	星海镖师	待定

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

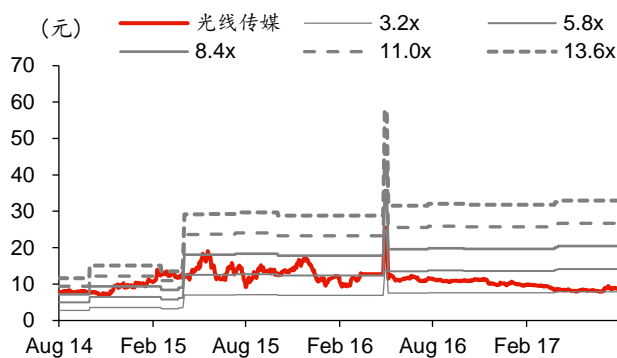
PE/PB - Bands

图表5: 光线传媒历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表6: 光线传媒历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,686	3,273	3,657	4,617	5,632
现金	1,512	1,520	1,500	1,864	1,972
应收账款	1,064	762.18	1,095	1,443	1,943
其他应收账款	159.16	316.10	223.81	294.87	396.97
预付账款	139.01	124.36	200.31	248.53	331.70
存货	387.19	467.58	534.15	662.75	884.53
其他流动资产	424.11	82.78	103.70	103.68	103.67
非流动资产	4,503	5,876	6,916	6,898	6,890
长期投资	1,428	1,686	2,000	2,000	2,000
固定投资	28.01	24.55	14.51	4.46	4.46
无形资产	2.53	1.92	0.88	(0.10)	(1.05)
其他非流动资产	3,045	4,164	4,901	4,894	4,887
资产总计	8,189	9,150	10,574	11,515	12,523
流动负债	978.82	851.63	1,502	1,201	1,551
短期借款	0.00	0.00	507.12	0.00	0.00
应付账款	656.75	593.48	801.23	994.13	1,327
其他流动负债	322.07	258.14	193.56	207.04	223.79
非流动负债	239.44	1,180	1,176	1,178	188.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	239.44	1,180	1,176	1,178	188.25
负债合计	1,218	2,032	2,677	2,379	1,739
少数股东权益	98.96	82.27	92.12	105.74	123.85
股本	1,467	2,934	2,934	2,934	2,934
资本公积	2,827	1,382	1,382	1,382	1,382
留存公积	1,280	1,875	3,489	4,715	6,345
归属母公司股	6,872	7,035	7,804	9,030	10,660
负债和股东权益	8,189	9,150	10,574	11,515	12,523

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	397.75	746.94	330.71	508.21	686.62
净利润	416.61	739.95	896.26	1,240	1,648
折旧摊销	19.21	22.55	21.18	23.23	16.25
财务费用	20.96	12.52	31.01	28.43	(11.41)
投资损失	(75.69)	(277.41)	(353.38)	(403.50)	(417.87)
营运资金变动	(94.81)	205.50	(210.48)	(412.26)	(593.41)
其他经营现金	111.46	43.82	(53.90)	32.76	45.10
投资活动现金	(1,182)	(1,501)	(712.37)	391.32	402.58
资本支出	47.83	7.80	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,012	1,708	909.67	0.00	0.00
其他投资现金	(122.38)	215.24	197.30	391.32	402.58
筹资活动现金	1,716	761.58	361.55	(535.55)	(980.70)
短期借款	(500.00)	0.00	507.12	(507.12)	0.00
长期借款	(98.52)	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	454.10	1,467	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,331	(1,445)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(471.01)	739.94	(145.57)	(28.43)	(980.70)
现金净增加额	931.61	7.69	(20.11)	363.98	108.49

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,523	1,731	2,356	3,104	4,179
营业成本	1,010	875.20	1,335	1,657	2,211
营业税金及附加	1.92	5.59	7.61	10.02	13.49
营业费用	13.03	69.32	94.23	93.12	83.57
管理费用	86.98	151.62	223.81	304.18	417.87
财务费用	20.96	12.52	31.01	28.43	(11.41)
资产减值损失	32.75	99.63	80.80	106.45	143.31
公允价值变动收益	0.15	(0.03)	0.07	0.06	0.03
投资净收益	75.69	277.41	353.38	403.50	417.87
营业利润	433.31	794.80	936.47	1,308	1,738
营业外收入	21.75	40.50	55.11	62.08	83.57
营业外支出	1.00	19.63	6.68	8.28	11.06
利润总额	454.06	815.67	984.90	1,362	1,811
所得税	37.45	75.72	88.64	122.59	162.99
净利润	416.61	739.95	896.26	1,240	1,648
少数股东损益	14.52	(0.96)	9.85	13.62	18.11
归属母公司净利润	402.09	740.91	886.41	1,226	1,630
EBITDA	473.48	829.87	988.66	1,360	1,743
EPS (元)	0.27	0.25	0.30	0.42	0.56

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	25.06	13.66	36.07	31.75	34.63
营业利润	5.19	83.43	17.82	39.71	32.87
归属母公司净利润	22.09	84.27	19.64	38.30	32.95
获利能力 (%)					
毛利率	33.68	49.45	43.32	46.62	47.08
净利率	26.40	42.79	37.63	39.50	39.00
ROE	5.85	10.53	11.36	13.58	15.29
ROIC	20.06	44.56	43.56	50.99	53.67
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.88	22.21	25.32	20.66	13.89
净负债比率 (%)	8.58	0	18.94	0	0
流动比率	3.77	3.84	2.44	3.84	3.63
速动比率	3.37	3.27	2.08	3.29	3.06
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.20	0.24	0.28	0.35
应收账款周转率	1.52	1.73	2.31	2.27	2.30
应付账款周转率	1.86	1.40	1.91	1.85	1.91
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.25	0.30	0.42	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.25	0.11	0.17	0.23
每股净资产(最新摊薄)	2.34	2.40	2.66	3.08	3.63
估值比率					
PE (倍)	63.48	34.45	28.79	20.82	15.66
PB (倍)	3.71	3.63	3.27	2.83	2.39
EV_EBITDA (倍)	42.14	24.04	20.18	14.67	11.45

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com