

光线传媒 (300251)

进入直投剧放映高峰期，关注四季度超预期行情

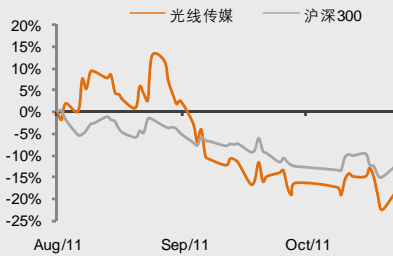
推荐 (首次)

现价: 52.65 元

主要数据

行业	传媒与互联网行业
公司网址	www.ewang.com
大股东/持股	光线投资/54.05%
实际控制人/持股	王长田/51.35%
总股本(百万股)	109.60
流通 A 股(百万股)	22.00
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	65.74
流通 A 股市值(亿元)	13.20
每股净资产(元)	15.62
资产负债率(%)	8.32

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

李忠智 S1060209070151
010-66299560
Zhanghongjian405@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 3Q11 利润同比增 65.57%，符合市场和我们的预期

1-3Q11，光线传媒营收、净利分别增 33.8%、57.6%至 4.14 亿元、1.01 亿元，EPS1.14 元。3Q11，光线传媒营收、净利分别增 25.5%、65.6%至 1.54 亿元、0.40 亿元，EPS 0.40 元，符合市场预期。

■ 影视节目电视联播网平稳扩张，拉动净利润率上升

3Q11，公司为辽宁卫视和陕西卫视特供节目，取得良好反响。公司的电视联播网在覆盖北京卫视、地市电视台之后，对省级卫视的渗透持续加强。电视联播网的平稳扩张，有助于降低公司整体营销管理费用，3Q11 销售费用率同比下降 0.9 个百分点，达 2.3%，管理费用率同比下降 2.2 个百分点，达 5.9%。1-3Q11，净利润率上升 3.6 个百分点，至 24.3%。

■ 直投剧占比上升，推升毛利率上升 2.1 个百分点

1-3Q11，公司共投资发行四部电影，仅代理发行一部，推动影视剧收入达 1.14 亿元，同比增长 45.9%，毛利率 29.6%，同比增加 15 个百分点，推升前三季度毛利率上升 2.1 个百分点。影视投资已成为公司中短期发展重点：影视联播网整合和卫视渠道初步完成覆盖，增强自主内容制作，叠加在现有分销渠道，有利于增强业绩成长动力。

■ 关注四季度超预期行情，给予“推荐”评级

预计 2011\2012\2013 年每股收益 1.56 元、2.09 和 2.88 元，当前股价对应 2011 年和 2012 年的市盈率分别为 38.5 倍、28.7 倍和 20.8 倍，估值水平处于影视发行制作子行业平均水平。四季度是公司回款结算高峰期，得益于直投影片的票房回款，4Q11 利润同比上升 50%几率较大。公司主推的电影《画壁》四季度上映，市场反响良好，预计票房有望达到 2 亿元。如电影票房超预期，公司估值有望进一步上行，给予“推荐”评级。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	385	480	644	855	1,213
YoY(%)	45.7	24.5	34.2	32.9	41.8
净利润(百万元)	63	113	171	229	315
YoY(%)	386.8	79.9	51.2	34.2	37.7
毛利率(%)	37.4	39.4	44.1	44.5	43.9
净利率(%)	16.3	23.5	26.5	26.8	26.0
ROE(%)	33.9	48.7	9.8	12.1	14.7
EPS(摊薄/元)	0.57	1.03	1.56	2.09	2.88
P/E(倍)	104.8	58.3	38.5	28.7	20.8
P/B(倍)	35.6	28.4	3.8	3.5	3.1

图表 1 3季报快读: 直投剧占比上升,推升毛利率3.1个百分点

	3Q10	3Q11	QoQ	1-3Q10	1-3Q 11	YoY	
营业收入	122.0	153.6	25.9%	309.3	413.8	33.8%	
营业成本	73.2	87.3	19.3%	183.8	237.2	29.0%	
毛利率	40.0%	43.2%	3.1%	40.6%	42.7%	2.1%	1-3Q11 直投剧占比上升推升影视剧毛利率, 带动整体毛利率上升 2.1 个百分点
毛利	48.8	66.3	35.8%	125.4	176.6	40.8%	
营业税金及附加	4.7	7.8	66.5%	13.3	17.5	31.9%	
销售费用	3.9	3.5	-10.4%	10.6	9.6	-9.3%	3Q11 销售费用率 2.3%, 3Q10 为 3.2%
管理费用	9.9	9.1	-8.0%	26.4	24.9	-5.7%	3Q11 管理费用率 5.9%, 3Q10 为 8.1%
财务费用	1.0	-2.4	-333.0%	2.3	0.9	-61.9%	账上现金 13.1 亿
资产减值损失	-0.1	0.2	-448.5%	0.2	0.7	228.6%	
公允价值变动收益	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.	
投资收益	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.	
营业利润	29.8	48.1	61.5%	72.6	123.0	69.3%	
营业利润率	24.4%	31.3%	6.9%	23.5%	29.7%	6.2%	
营业外收入	0.7	0.6	-17.9%	5.4	1.2	-78.2%	
营业外支出	0.1	0.0	-63.2%	0.7	0.0	-95.4%	
利润总额	30.5	48.7	59.8%	77.3	124.1	60.6%	
所得税	6.1	8.4	36.9%	13.4	23.4	74.9%	
所得税率	5.0%	5.4%	0.4%	4.3%	5.6%	1.3%	
少数股东权益	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.	
归属于母公司净利润	24.4	40.4	65.6%	63.9	100.7	57.6%	
净利率	20.0%	26.3%	6.3%	20.7%	24.3%	3.6%	四季度电影《画皮》上映, 是回款高峰期
EPS	0.34	0.40	17.6%	0.78	1.14	46.2%	预计全年 EPS1.56 元

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
流动资产	326	1,780	1,919	2,112					
现金	40	1,373	1,426	1,391					
应收账款	130	228	274	382					
其他应收款	5	43	26	43					
预付账款	133	104	154	243					
存货	18	31	39	53					
其他流动资产	0	0	0	0					
非流动资产	81	73	134	216					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	16	13	11	9					
无形资产	1	43	98	171					
其他非流动资产	65	17	25	36					
资产总计	408	1,853	2,053	2,328					
流动负债	161	103	139	164					
短期借款	104	0	0	0					
应付账款	14	31	27	43					
其他流动负债	43	72	112	121					
非流动负债	14	14	14	14					
长期借款	12	12	12	12					
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	176	117	153	179					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	82	110	110	110					
资本公积	45	1,385	1,385	1,385					
留存收益	104	242	405	655					
归属母公司股东权益	232	1,736	1,899	2,149					
负债和股东权益	408	1,853	2,053	2,328					
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	35	85	167	112					
净利润	113	171	229	315					
折旧摊销	5	2	2	2					
财务费用	4	-6	-9	-12					
投资损失	0	-1	-2	-1					
营运资金变动	-114	-71	-51	-201					
其他经营现金流	2	-9	-3	8					
投资活动现金流	-53	3	-54	-71					
资本支出	-13	0	0	0					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	0	1	2	1					
筹资活动现金流	13	1,272	-42	-58					
短期借款	0	-104	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	27	0	0					
资本公积增加	0	1,339	0	0					
其他筹资现金流	0	9	-42	-58					
现金净增加额	-6	1,359	71	-18					
利润表					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
营业收入	480	644	855	1,213					
营业成本	291	360	475	680					
营业税金及附加	19	28	35	50					
营业费用	12	20	24	34					
管理费用	32	56	68	95					
财务费用	4	-6	-9	-12					
资产减值损失	2	-2	-5	-9					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	0	1	2	1					
营业利润	119	190	267	375					
营业外收入	16	16	13	15					
营业外支出	1	1	1	1					
利润总额	135	206	279	389					
所得税	22	35	50	74					
净利润	113	171	229	315					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	113	171	229	315					
EBITDA	123	184	259	363					
摊薄 EPS (元)	1.03	1.56	2.09	2.88					
主要财务比率									
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E					
成长能力									
营业收入	24.5%	34.2%	32.9%	41.8%					
营业利润	75.5%	59.6%	40.6%	40.2%					
归属于母公司净利润	79.9%	51.2%	34.2%	37.7%					
获利能力									
毛利率(%)	39.4%	44.1%	44.5%	43.9%					
净利率(%)	23.5%	26.5%	26.8%	26.0%					
ROE(%)	48.7%	9.8%	12.1%	14.7%					
ROIC(%)	25.8%	29.6%	8.7%	11.1%					
偿债能力									
资产负债率(%)	43.1%	6.3%	7.5%	7.7%					
流动比率	2.02	17.34	13.81	12.84					
速动比率	1.91	17.04	13.53	12.52					
营运能力									
总资产周转率	0.28	0.09	0.11	0.14					
应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00					
应付账款周转率	25.33	16.13	16.48	19.41					
每股指标(元)									
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.56	2.09	2.88					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.77	1.52	1.02					
每股净资产(最新摊薄)	2.12	15.84	17.33	19.61					
估值比率									
P/E	58.3	38.5	28.7	20.8					
P/B	28.4	3.8	3.5	3.1					
EV/EBITDA	40.7	28.0	20.0	14.3					

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257