

评级：强烈推荐（维持）
传媒
公司事件点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 杨虎 S1080110120062

电话：0755-25832693

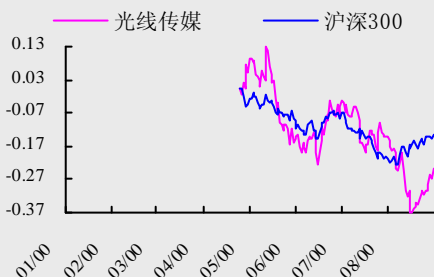
邮件：yanghu@fcsc.cn

光线传媒(300251)--
电视剧投资“一箭三雕” 电影业务持续发力
交易数据

上一日交易日股价（元）	56.07
总市值（百万元）	6,145
流通股本（百万股）	27
流通股比率（%）	25.00

资产负债表摘要（09/11）

股东权益（百万元）	1,712
每股净资产（元）	15.62
市净率（倍）	3.59
资产负债率（%）	8.32

公司与沪深300指数比较

相关报告

 点评报告-联供网模式构筑核心竞争力
 收入利润齐增长-20111025

 深度报告-中国娱乐界新闻集团的崛起
 -20111229

 点评报告-业绩预增持续高增长 估值优势
 明显-20120110

事件：

公司发布公告，计划与东阳狂欢者影视文化有限公司签署《2012年影视剧项目合作框架协议》，并计划使用超募资金人民币1亿元，以增资的方式向全资子公司北京光线影业投资有限公司追加投资，用于光线影业2012年的电影投资和拍摄使用。

点评：

- **使用5000万投资电视剧 实现“一箭三雕”** 公司计划使用超募资金5,000万元与东阳狂欢者合作《成长》、《虎妈猫爸》和《岳父大人》三部电视剧的制作，以获取优秀电视剧的投资收益和在地面电视频道播出的优先购买权，公司所获收益为其在该合作作品所投入联合拍摄投资额的10%-12%。此次合作是继2011年9月，公司与东阳狂欢者签订《影视剧项目合作的框架协议》，拟投资2亿元与东阳狂欢者合作拍摄《赏金猎人》、《谍恋花》等16部电视剧后新增计划，说明光线传媒在电视剧投资制作方面提速，与东阳狂欢者的合作能够实现“一箭三雕”：

(1) 获取电视剧投资收益：受益于卫视台间的激烈竞争、网络视频的高速发展、“限娱令”带来的新增需求，优质电视剧供不应求，电视剧单价屡创新高。公司通过与东阳狂欢者合作，联合投资制作电视剧的方式获得电视剧投资收益，分享电视剧市场的高增长；

(2) 为频道联供网提供优质电视剧：公司频道联供网合作频道计划在2012年拓展至200个，届时基本可以实现全国范围覆盖，平台价值堪比卫视频道。而省级卫视电视剧贡献了电视频道收视份额的40%以上，是电视台广告价值最高的节目类型，优质电视剧供不应求。根据合作协议约定，在与东阳狂欢者就每一部合作作品制定的发行方案不冲突的前提下，公司在同等条件下有权以有偿的方式优先获得合作作品在地面电视频道的播映权。公司与东阳狂欢者合作投资拍摄电视剧数量预计有19部之多，为频道联供网购买电视剧提供了丰富的资源储备；

(3) 为电视剧购买与投资拍摄积累经验：公司计划用两年的时间达到每年购买1080集、在电视联供网每天首播3集精品剧的目标，公司通过投资制作电视剧，积累电视剧投资经验，保持对电视剧市场的敏感度，为公司下一步大规模开展“电视联供网电视剧购买”项目打下基础，同时也为公司自制电视剧积累经验；

- **电影业务持续发力** 继2011年9月，公司投入1亿元向光线影业增资后，此次再投资1亿元，向光线影业增资。此次增资主要涉及《铜雀台》、《画皮2》、《大



海啸—鲨口逃生》、《泰囧》及《新龙门客栈》五部影片，预计投资项目在 2012 年及 2013 年上半年实现票房收入约 3.65 亿元，给光线影业带来收入 20,339 万元，实现毛利 2,911 万元，毛利率为 14.31%。2011 年，公司电影业务实现票房收入约 5.7 亿元，较 2010 年增长近 90%，公司电影发行能力在业界形成口碑，预计 2012 年，随着公司对电影业务加大投入，公司电影业务将持续发力。

- **估值优势明显** 依据 2 月 15 日收盘价测算，公司 11 年、12 年 P/E 分别为 35、25，相比于其它同类型公司，估值优势明显。

光线传媒与同类公司估值对比

股票代码	公司名称	股价	EPS			P/E		
			11E	12E	13E	11E	12E	13E
300027.sz	华谊兄弟	15.02	0.35	0.52	0.78	42.91	28.88	19.26
300133.sz	华策影视	29.28	0.76	1.01	1.32	38.53	28.99	22.18
300291.sz	华录百纳	56.94	1.41	2.09	2.87	40.49	27.24	19.82
300251.sz	光线传媒	56.07	1.60	2.25	3.20	35.04	24.92	17.52

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

- **维持“强烈推荐”评级** 预计 2011-2013 年 EPS 分别为 1.60 元、2.25 元、和 3.20 元，按照最新股价 56.07 元，对应的 PE 分别为 35.x 倍、24.x 倍和 17.x 倍，我们看好公司作为“中国娱乐界新闻集团”发展潜力，维持“强烈推荐”评级。

光线传媒盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	47,960	71,779	101,977	140,622
同比 (%)	24.5%	49.7%	42.1%	37.9%
主营业务利润	18,890	28,785	39,929	56,447
同比 (%)	31.3%	52.4%	38.7%	41.4%
归属母公司净利润	11,282	17,530	24,661	35,034
同比 (%)	79.9%	55.4%	40.7%	42.1%
每股收益 (元)	1.03	1.60	2.25	3.20
ROE	48.67%	9.63%	12.10%	14.87%
P/E (倍)	54.5	35.1	24.9	17.5

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	326.1	1,773.9	1,964.1	2,256.8	一、营业收入	479.6	717.8	1,019.8	1,406.2
货币资金	40.0	1,426.2	1,468.8	1,580.3	减: 营业成本	290.7	429.9	620.5	841.8
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	18.6	27.3	35.1	48.0
应收款项	130.1	196.7	279.4	385.3	销售费用	12.4	17.9	25.5	35.2
预付款项	133.3	117.8	170.0	230.6	管理费用	32.5	44.5	63.2	81.6
存货	18.2	28.7	41.4	56.1	财务费用	4.0	-5.1	-13.4	-13.8
其他流动资产	4.6	4.6	4.6	4.6	资产减值损失	2.3	5.3	6.6	8.5
非流动资产	81.4	124.1	161.5	199.0	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	15.8	23.5	60.9	98.4	二、营业利润	119.1	197.8	282.2	405.1
在建工程	3.9	38.9	38.9	38.9	加: 营业外收入	16.4	11.5	12.1	12.7
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.6	0.6	0.7	0.7
无形及递延性资产	61.7	61.7	61.7	61.7	三、利润总额	135.0	208.7	293.6	417.1
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	22.1	33.4	47.0	66.7
资产总计	407.5	1,898.0	2,125.6	2,455.8	四、净利润	112.8	175.3	246.6	350.3
流动负债	161.3	64.0	73.7	85.1	归属母公司净利润	112.8	175.3	246.6	350.3
短期借款	104.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	14.0	20.0	28.9	39.2	五、总股本(百万股)	109.6	109.6	109.6	109.6
预收帐款	1.3	2.0	2.8	3.9	EPS (元/股)	1.03	1.60	2.25	3.20
其他	42.0	42.0	42.0	42.0					
长期负债	14.4	14.4	14.4	14.4	主要财务比率				
长期借款	12.0	12.0	12.0	12.0	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	2.4	2.4	2.4	2.4	营业收入	-48.0%	49.7%	42.1%	37.9%
负债合计	175.7	78.4	88.1	99.4	营业毛利	-59.7%	52.4%	38.7%	41.4%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT	-60.6%	57.9%	39.1%	45.1%
股本	82.2	109.6	109.6	109.6	净利润	-57.1%	55.4%	40.7%	42.1%
资本公积	57.8	1,468.9	1,468.9	1,468.9	获利能力				
留存收益	91.8	241.1	459.0	777.9	毛利率	39.4%	40.1%	39.2%	40.1%
股东权益合计	231.8	1,819.6	2,037.5	2,356.4	EBIT/收入	26.2%	27.6%	27.0%	28.4%
负债和股东权益	407.5	1,898.0	2,125.6	2,455.8	净利率	23.5%	24.4%	24.2%	24.9%
					ROE	48.7%	9.6%	12.1%	14.9%
					ROIC	32.4%	9.6%	12.0%	14.8%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	43.1%	4.1%	4.1%	4.0%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	28.4	-34.4	-18.5	-25.4
经营活动现金流	35.1	1,436.2	92.6	161.5	速动比率	1.88	27.20	26.02	25.81
净利润	112.8	175.3	246.6	350.3	经营现金净额/当期债务	0.34	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	1.6	0.0	0.0	0.0	营运能力				
财务费用	3.8	-5.1	-13.4	-13.8	总资产周转率	1.18	0.38	0.48	0.57
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款天数	97.63	98.63	98.63	98.63
营运资金变动	-90.1	-54.8	-137.9	-169.9	存货天数	22.59	24.00	24.00	24.00
其它	1.9	5.3	6.6	8.5	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-53.2	-50.0	-50.0	-50.0	EBIT/股本	1.14	1.81	2.51	3.65
资本支出	-12.8	-50.0	-50.0	-50.0	每股经营现金流	0.32	13.10	0.84	1.47
长期投资	-51.4	0.0	0.0	0.0	每股净资产	2.12	16.60	18.59	21.50
其他	11.0	0.0	0.0	0.0	估值比率				
筹资活动现金流	12.7	0.0	0.0	0.0	P/E	54.47	35.06	24.92	17.54
债务融资	66.4	0.0	0.0	0.0	P/B	26.51	3.38	3.02	2.61
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	12.81	8.56	6.03	4.37
其它	-53.7	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	37.20	31.09	22.36	15.40
汇率变动影响	-0.6	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	-6.0	1,386.2	42.6	111.5					

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135