

光线传媒 (300251) 估值定位报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	发行后每股收益(元)	最新净资产收益率(%)															
20110803	300251	光线传媒	52.5	61.05	14.71	0.86	5.85															
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业		上市首日定位(元)															
2740	2200	10960	1.424	中信建投	广播电影电视业		47.4-52.7元之间															
公司投资要点	光线传媒	<p>光线传媒从《中国娱乐报道》起家，通过大量优秀的节目换取地面电视台广告，不仅成为国内最大的电视节目制作机构，也成功打造了以节目联播网为渠道的媒体运营平台。在此基础上公司涉足影视剧发行与制作、演艺活动等，并迅速跻身民营电影公司前三甲。</p> <p>1、媒体网络价值支撑其整合营销服务能力，业务拓展空间大</p> <p>公司已形成电视节目工业化生产模式，节目内容丰富，发行范围广，播放频次高，向央视以及地方卫视提供娱乐节目体现其强大的节目制作能力，更重要的是其通过节目联播网综合发行自制日播电视栏目、演艺活动及外购电视剧等内容资源，丰富的节目内容和难以复制的强大的覆盖发行网络是其核心竞争力，公司形成利用节目内容换取广告时段的独特盈利模式，凭借十余年的广告营销经验和多角度全方位的营销服务支撑主营业务收入的长期增长；上市后品牌价值提高有助于公司广告满档率的提升，节目供应量的增加及网络覆盖范围的扩大是支撑其未来业务增长的重要动力。</p> <p>2、电影新型发行模式顺应行业发展趋势，规模提升助其爆发式增长</p> <p>公司创新的电影直营发行模式符合行业发展趋势，将能够在未来竞争激烈的电影发行市场中占据一定的优势，同时今年在电影业务方面投入明显加大，全额投资了电影《画壁》、《四大名捕》2部电影，电影业务规模提升将增强公司的盈利能力，电影业务实力增强有助于公司的爆发式增长。</p>																				
	募集资金用途	光线传媒	<p>本次募集资金主要运用于：</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;">序号</th> <th style="width: 55%;">项目名称</th> <th style="width: 30%;">项目建设周期</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>电视联播网电视节目制作</td> <td>12个月</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>电视联播网电视剧购买</td> <td>24个月</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>数字演播中心扩建项目</td> <td>10个月</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>节目采编数字化改造项目</td> <td>6个月</td> </tr> </tbody> </table> <p>资料来源：招股说明书</p>						序号	项目名称	项目建设周期	1	电视联播网电视节目制作	12个月	2	电视联播网电视剧购买	24个月	3	数字演播中心扩建项目	10个月	4	节目采编数字化改造项目
序号	项目名称	项目建设周期																				
1	电视联播网电视节目制作	12个月																				
2	电视联播网电视剧购买	24个月																				
3	数字演播中心扩建项目	10个月																				
4	节目采编数字化改造项目	6个月																				
定位分析	光线传媒	<p>公司的主营业务是电视节目和影视剧的投资制作和发行业务，电视栏目、演艺活动和影视剧是公司的三大传媒内容产品，跻身民营电影公司前三甲。公司行业经验丰富，毛利率逐年上升，随着制播分离的进一步深化，内容制作机构有巨大发展空间。参考同类上市公司电广传媒、华谊兄弟、华策影视、中视传媒的估值水平，给予光线传媒 2011 年 31.2-34.7 倍 PE，根据安信证券研究所预测公司 2011 年 EPS1.52 元，公司合理价值在 47.4-52.7 元之间。仅供参考！</p>																				

<p>风险提示</p>	<p>一、客户集中度较高的风险； 二、毛利率以及成长性波动的风险； 三、产业政策风险； 四、税收优惠政策风险； 五、预付账款较大风险； 六、内容审查风险。</p>
<p>综述</p>	<p>近期整体市场偏空，而近期发行的新股上市步伐加快，新股上市首日表现一般。我们建议中签投资者可逢高抛售；如股价表现偏弱，投资者可以考虑适当关注。仅供参考！</p>

安信证券新股研究组
分析师：李耀东
2011-08-02