



影视剧投资夯实公司发展壮大之路

2011年9月30日

推荐/维持

光线传媒

事件点评

——光线传媒（300251）事件点评

王玉泉

TMT 行业分析师

执业证书编号：S1480510120008

联系人：陈虎

010-6655 4038 chenhu@dxzq.net.cn

事件：

公司 9 月 29 日晚间发布公告，公告超募资金使用计划：

- 1) 公司拟使用超募资金 2 亿元参与电视剧投资。公司对共同投资作品享有署名权并获取投资额的 10%-12% 的固定投资收益回报。同时，公司拥有每一部合作作品的地面频道的有播映权的有偿优先购买权。
- 2) 公司拟使用部分超募资金 1 亿元以增资方式投资全资子公司北京光线影业有限公司，用于《鸿门宴》、《梦游 3D》、《极速天使》、《午夜火车》及《四大名捕》系列三部影片的拍摄、制作和发行。

观点：

1. 优质合作对象与固定收益协议使公司稳健切入影视剧内容制作。

公司电视剧投资的合作方狂欢者是东阳新经典影业有限公司（以下简称“东阳新经典”）旗下的全资子公司，负责电视剧的制作和发行。东阳新经典是国内著名影视剧投资制作发行机构之一，致力于影视剧投资、制作、发行、广告和艺人经纪等领域。其 2011 年在各大卫视播映的电视剧作品包括：《人到四十》、《你是我兄弟》、《告密者》、《请你原谅我》等高质量影视剧作品。制作中和即将开机的有《后厨》、《倾城雪》、《传奇之王》、《一仆两主》、《银婚》、《孤军疑云》等电视剧。经公司与狂欢者初步商定，公司暂计划对《赏金猎人》、《谍恋花》等 16 部作品进行投资摄制。在保证优质合作对象的同时，固定收益的投资回收形式再一次体现了公司一贯稳健的作风。

2. 电视剧投资有助于深化公司与电视台合作关系。

频道联播网是公司的地面电视联播网未来发展的方向。截止 2010 年底公司合作频道 307 个中，频道联播网为 142 个，节目联播网为 165 个。今年频道联播网的发展速度放缓，同时过去三年频道联播网的迅速增加对于广告收入的增长贡献并不明显，我们判断主要有三个原因：

1. 公司频道联播网 6 个小时的娱乐节目类型相对单一。这也意味着可以选择合作的地面频道范围受到限制。
2. 大部分频道联播网为普通地级市频道与县级频道，是公司合作频道中价值较低的部分。
3. 公司原创娱乐节目过多的光线烙印阻碍了电台与光线合作的进一步深入。

电视剧对于绝大部分电视台均是重要节目构成，能很好的扩展公司意向合作电视台的范围。而电视本身内容中立的属性也能深化公司与电视台的合作，避免电视台的“失落”感。电视剧是公司发展频道联播网的利器。

在电视剧版权不断升温，精品剧依然难寻的阶段，公司参与优质电视剧投拍将为公司电视剧推动频道联播网的战略提供保障。

3. 电影业务照既定计划稳健发展。

公司今年发行的电影的电影中，自有资金的投资比例相比去年大大提升。公司国庆档上映的《画壁》很有可能成为国庆档的票房冠军，该电影由《画皮》导演陈嘉上执导，以高品质纯正爱情片打动女性观众。公司电影的制作与发行数量比以往有大幅提升，并将通过和院线、影院的沟通保证影片常态化的发行。

表：公司预计上映电影档期

档期	影片名称	投资比例	看点
9月底	画壁	100%	画皮导演陈嘉上制作，顶级特效团队
10月	梦游	50%	国内第一个惊悚题材的3D电影，公司走资比例小，票房压力不大
12月	极速天使	35%	相应档期内唯一一部现代题材片
12月	代理发行一部	NA	顶替四大名捕换档的空缺
2月	一场风花雪月的事	20-25%	海岩剧本，现代题材，经典爱情
4月	匹夫	20-25%	启用新导演
5月	四大名捕	100%	同时开拍四大名捕2和3，希望打造成系列电影
7月	一部合拍大片	NA	开始国际化扩张

资料来源：东兴证券研究所

结论：

公司目前最主要收入与利润来自为客户提供整合营销服务，而稳定广泛的播出保证是公司整合营销的价值基础。电视剧投资将进一步促进公司频道联播网的推进，使公司频道联播网的价值从量变尽快向质变转化。对于光线影业的注资，也会使公司在电影制作发行方向上更进一步。我们预测公司2011-2013年EPS分别为1.51,2.09,2.78元，对应PE分别为39.6倍，28.7倍和21.5倍，维持“推荐”评级。

表：盈利预测简表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	385.2	479.6	676.5	893.3	1,189.5
主营收入增长率	45.75%	24.50%	41.06%	32.04%	33.15%
EBITDA（百万元）	74.1	128.4	188.7	258.8	350.7
EBITDA 增长率	276.56%	73.25%	46.93%	37.19%	35.48%
净利润（百万元）	62.7	112.8	165.7	228.9	304.5
净利润增长率	386.82%	79.90%	46.89%	38.14%	33.00%
ROE	33.95%	48.67%	12.20%	15.30%	18.14%
EPS（元）	0.780	1.370	1.512	2.089	2.778
P/E	76.7	43.7	39.6	28.7	21.5

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

联系人简介

陈虎

复旦大学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事传媒行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。