

影视剧业务爆发，业绩快速增长

买入维持

目标价格：80 元

投资要点：

- 业绩符合预期，利润稳定增长
- 业务稳步发展，影视剧业务大幅增长
- 竞争优势明显，未来前景广阔

报告摘要：

- **业绩符合预期，利润稳定增长。**报告期内，公司实现营业收入 69792.51 万元，同比增长 46%，净利润为 17579.66 万元，同比增长 56%，每股收益为 1.88 元，毛利率提升 1.51 个百分点。
- **业务稳步发展，影视剧收入大幅增长。**公司各项主营业务呈现稳健发展的态势。电视节目制作量扩大，多渠道整合广告营销渠道使广告收入稳步提高，演艺活动业务也稳步拓展。最大的亮点来自影视剧业务，该项业务收入大幅增长 80.42%，且毛利率提升了 11.58 个百分点。去年公司发行的电影部数和票房收入快速攀升，票房总额 5.6 亿元，约占全国国产片票房总收入的 8%，已跻身行业前五名，民营电影公司的前三甲。
- **竞争优势明显，未来前景广阔。**公司具有对电视广告的整合营销体系和能力，重点布局“节目联供网”，打造以节目制作为纽带、覆盖全国 307 个电视频道、每日首播 1200 余频次的节目运营平台。未来公司将充分拓展渠道影响力，发挥电视节目联供网内容运营商所具有的资源整合优势，加快向跨媒体、多渠道和跨地区方向的扩张。公司募投项目进展顺利，并计划使用超募资金再投入 4 部影片的制作打造光线影业精品战略，进一步巩固行业地位。
- **盈利预测：**公司公告 2012 年一季度盈利约为 1680 万元~2100 万元，同比增长 20%~50%，主要系由于电视节目制作与广告业务较去年同期增长所致。我们预计公司 2012—2014 年每股收益分别为 2.27、3.1、4.22。对应市盈率分别为 28.63、20.97、15.4 倍。继续维持买入评级。

| 主要经营指标 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 698 | 998 | 1369 | 1914 |
| 增长率(%) | 45.52% | 42.95% | 37.23% | 39.8% |
| 净利润(百万元) | 175.8 | 249.38 | 340.23 | 463.41 |
| 增长率 | 79.9% | 41.85% | 36.4% | 36.04% |
| 每股收益(元) | 1.88 | 2.27 | 3.1 | 4.22 |
| 市盈率 | 34.57 | 28.63 | 20.97 | 15.4 |

中小市值研究组

资深分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

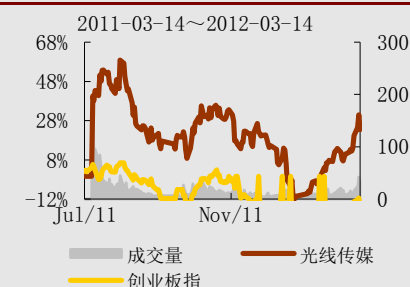
Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话：010-88085967

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*公司三季报简评*光线传媒：三大业务齐增全年有望维持*300251*中小市值上市公司*王凤华》，2011.10
- 2 《宏源证券*公司深度研究报告*光线传媒：内容制作领先渠道发行为王*300251*传播与文化行业*中小市值上市公司*买入*王凤华》，2011.9

业绩符合预期，利润稳定增长

公司以及下属全资子公司的主营业务为电视节目制作、发行；影视剧的投资制作、发行；演艺活动及相关服务业务。公司凭借在电视节目制作及发行、演艺活动以及影视剧领域的品牌影响力和竞争力，各个经营板块继续保持良性发展和领先的市场地位，取得了较好的经营业绩，报告期内，公司实现营业收入 69,792.51 万元，同比增长 46%；净利润为 17,579.66 万元，比上年同期增长 56%。每股收益为 1.88 元，同比增长 37%，公司主营业务毛利率较上年同期提 1.51 个百分点。

报告期内，业绩的增长主要是由于公司继续强化整合营销，卫视节目制作量增加，节目影响力进一步提升，使得节目制作及广告收入、演艺活动收入稳步增长，同时，影视剧方面，电影投资制作发行数量增加，票房大幅提升，投资制作的电视剧也取得良好的销售业绩。

业务持续增长，行业地位提高

业务稳步发展，影视剧收入大幅增长。公司各项主营业务呈现稳健发展的态势。电视节目制作量扩大，多渠道整合广告营销渠道使广告收入稳步提高，演艺活动业务也稳步拓展。最大的亮点来自影视剧业务，该项业务收入大幅增长 80.42%，且毛利率幅提升了 11.58 个百分点。去年公司发行的电影部数和票房收入快速攀升，票房总额 5.6 亿元，约占全国国产片票房总收入的 8%，已跻身行业前五名，民营电影公司的前三甲。

电视节目制作规模扩大。在电视节目制作、发行上，公司制作的《音乐风云榜》、《娱乐现场》、《最佳现场》、《影视风云榜》；同时继续为深圳卫视制作大型周播节目《大牌生日会》，成功承制《激情唱响》，参与制作了中央台《梦想合唱团》等大型节目，节目得到广大观众和业内的一致好评，取得了良好的口碑和市场影响力。

整合营销继续深化和升级。公司的节目通过电视频道、互联网、手机电视、移动多媒体等媒介播出，为向广告客户提供整套整合营销服务奠定了渠道优势。2011 年公司成功的为合作多年的客户蒙牛、真维斯、红牛、王老吉等进行了整合营销，同时也开拓了新客户 58 同城、m&m 豆等，都得到了客户的一致认可。

演艺活动稳步拓展。2011 年公司举办了《第十一届音乐风云榜颁奖典礼》、《娱乐大典》、《国剧盛典》等原有的活动，更积极开拓各地方市场，成功承办了河北的《康熙大典》、安徽的《亳州药博会开幕典礼》、江苏的《徐州经贸洽谈会开幕典礼》等大型活动，与四川卫视联合举办了《藏歌会》启动仪式、与辽宁卫视携手举办了《2011 年跨年歌会》等演艺活动。

影视剧持续蓬勃房展。报告期内，公司共发行了 7 部电影，《最强喜事》、《画壁》和《鸿门宴传奇》的票房都超过了 1.5 亿，均创造了较好的票房成绩，公司在国产商业大片领域的市场份额逐年上升，目前，发行部数和票房收入占国产影片的比例稳定在 5% 以上。公司发行的影片数量和票房收入跻身行业前五名，民营电影公司的前三甲。

表 1：公司发行影片数量及票房情况

| | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 发行电影部数 | 8 | 7 | 7 |
| 票房总额（亿元） | 2.00 | 3.14 | 5.60 |
| 票房占国产电影的比例 | 5.69% | 5.48% | 8.00% |

资料来源：公司公告，宏源证券

竞争优势明显，未来前景广阔

与传统的节目制作公司不同，公司以电视节目为纽带，率先在国内建立了 307 个地面频道（包括地市级城市电视台和部分省级地面电视台）为核心的节目联播网，使其成为电视节目和广告运营的主要渠道，实现了节目制作与运营相结合，从单纯的节目制作公司转型为以节目制作为纽带、以覆盖全国 307 个电视频道每日首播 1200 余频次的节目联播网为节目运营平台的传媒内容运营商。

该节目联播网包括时段联播网、频道联播网、付费数字电视和新媒体联播网，该网络用节目将分散的地面频道联合起来，实现节目的网络化和规模化运营，挖掘地面频道的广告价值，提升了节目广告的覆盖面。2010年，四档主要日播栏目的首播频次由2008年的411次增长到683次，随着节目播出频道数量的增加，节目联播网的覆盖范围快速扩大，所有栏目的首播频次已达到1200余频次，节目的广告价值不断提升。

同时，公司的节目还通过数字付费频道、地铁媒体、互联网视频、公交移动电视、机场、铁路视频等新媒体渠道播出；另外，也向高校、医院、药店等特定行业视频渠道提供，形成了新媒体联播网。节目在新媒体的覆盖情况如下表：

表 2：新媒体覆盖情况

| 类型 | 播出渠道 |
|---------|--|
| 数字付费频道 | 鼎视传媒“新娱乐频道” |
| 地铁媒体 | 北京除4号线之外的11条地铁线路，广州全部8条地铁线 |
| 互联网视频 | 新浪网、搜狐网、腾讯网、优酷网、酷6网、激动网、我乐网、乐视网、鸿波网、央视网、华夏视联、悠视网、央广视讯等 |
| 公交移动电视 | 覆盖约1500辆公交车 |
| 机场视频 | 覆盖40家机场以及4家航空公司班机 |
| 铁路视频 | 覆盖280条铁路线路 |
| 高校视频 | 覆盖19个城市、共计303所高校 |
| 医院、药店视频 | 覆盖18个城市、1107家二、三级医院、播放设备12951台；覆盖全国17个城市、2208家药店、播放设备数量2766台 |
| 海外媒体 | 北美麒麟电视、北美汉雅星空卫视、马来西亚DETV、澳亚卫视 |
| 广播电台 | 覆盖125个电台频次 |

资料来源：公司招股说明书，宏源证券

公司具有对电视广告的整合营销体系和能力，重点布局“节目联播网”，打造以节目制作为纽带、覆盖全国307个电视频道、每日首播1200余频次的节目运营平台。未来公司将充分拓展渠道影响力，发挥电视节目联播网内容运营商所具有的资源整合优势，进行跨媒体运营以及演艺娱乐活动的深度开发，加快向跨媒体、多渠道和跨地区方向的扩张。公司募投项目进展顺利，并计划使用超募资金再投入4部影片的制作打造光线影业精品战略，进一步巩固电影行业的地位。

2012年公司拟使用部分超募资金2.32亿元用于全资子公司北京光线影业有限公司（以下简称“光线影业”）的四部电影制作及投资，包括《四大名捕二》、《四大名捕三》、《虎烈拉》及《神探》。光线影业的电影业务主要是国产商业影片的发行，是国内专业的电影发行商。光线影业通过代理发行和投资发行相结合的模式，降低了电影发行业务的整体风险。同时，发行商在发行过程中一般先期垫付宣发费用（包括电影发行中的直接成本支出）电影票房实现后，发行商从分得的票房中先行扣除宣发费用和发行代理费之后，将剩余票房和制片方按比例进行分成。上述业务模式和结算方式降低了电影发行业务的风险，具有风险较低、盈利模式稳定的特点。此项目将进一步巩固公司的品牌知名度。

盈利预测

公司公告称2012年一季度盈利约为1680万元~2100万元，同比增长20%~50%，主要系由于电视节目制作与广告业务较去年同期增长所致，我们预计公司将取得持续增长。根据我们的测算，公司2012—2014年每股收益分别为2.27、3.1、4.22。按照3月14日得收盘价65元计算，对应的市盈率分别为28.63、20.97、15.4，按2012年35倍市盈率估值，未来6个月的目标价格为80元，继续维持买入评级。

利润表
资产负债表

| 项目 (百万元) | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 项目 (百万元) | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 一、营业总收入 | 698 | 998 | 1,369 | 1,914 | 货币资金 | 1,083 | 1,082 | 815 | 2,970 |
| 减：营业成本 | 412 | 583 | 796 | 1,111 | 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业税金及附加 | 26 | 40 | 54 | 74 | 应收账款 | 271 | 330 | 452 | 669 |
| 销售费用 | 13 | 19 | 26 | 36 | 预付账款 | 295 | 280 | 30 | 463 |
| 管理费用 | 36 | 68 | 94 | 120 | 其他应收款 | 10 | 12 | 16 | 24 |
| 财务费用 | (7) | (8) | (5) | 16 | 存货 | 127 | 92 | 702 | 499 |
| 资产减值损失 | 0 | 9 | 9 | 8 | 其他流动资产 | 8 | 3 | 0 | 4 |
| 加：投资收益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 流动资产合计 | 1,794 | 1,799 | 2,015 | 4,628 |
| 二、营业利润 | 211 | 289 | 397 | 550 | 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 加：营业外收支净额 | 0 | 8 | 8 | 7 | 固定资产 | 25 | 37 | 48 | 57 |
| 三、利润总额 | 215 | 297 | 405 | 556 | 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减：所得税费用 | 39 | 47 | 65 | 93 | 无形资产 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 四、净利润 | 176 | 249 | 340 | 463 | 其他非流动资产 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 归属于母公司的利润 | 176 | 249 | 340 | 463 | 非流动资产合计 | 99 | 111 | 122 | 132 |
| 五、基本每股收益 (元) | 1.88 | 2.27 | 3.1 | 4.22 | 资产总计 | 1,893 | 1,911 | 2,137 | 4,760 |
| 主要财务指标 | | | | | 短期借款 | 0 | 0 | 197 | 2,452 |
| 项目 (百万元) | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EV/EBITDA | | 21.9 | 16.9 | 11.9 | 应付账款 | 42 | 36 | 56 | 86 |
| 成长能力： | | | | | 预收账款 | 0 | 6 | 3 | 3 |
| 营业收入同比 | 45.5% | 42.9% | 37.2% | 39.8% | 其他应付款 | 40 | 48 | 39 | 42 |
| 营业利润同比 | 77.0% | 36.8% | 37.5% | 38.5% | 应交税费 | 21 | 13 | 16 | 17 |
| 净利润同比 | 55.8% | 41.8% | 36.4% | 36.2% | 其他流动负债 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营运能力： | | | | | 流动负债合计 | 103 | 104 | 310 | 2,601 |
| 应收账款周转率 | 3.48 | 3.32 | 3.50 | 3.41 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货周转率 | 5.67 | 5.33 | 2.01 | 1.85 | 其他非流动负债 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 总资产周转率 | 0.61 | 0.52 | 0.68 | 0.56 | 非流动负债合计 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 盈利能力与收益质量： | | | | | 负债合计 | 105 | 105 | 312 | 2,603 |
| 毛利率 | 40.9% | 41.6% | 41.8% | 42.0% | 股本 | 110 | 241 | 241 | 241 |
| 净利率 | 25.2% | 25.0% | 24.9% | 24.2% | 资本公积 | 1,399 | 1,267 | 1,267 | 1,267 |
| 总资产净利率 ROA | 9.3% | 13.1% | 15.9% | 9.7% | 留存收益 | 25 | 33 | 45 | 369 |
| 净资产收益率 ROE | 11.5% | 16.2% | 21.9% | 24.7% | 少数股东权益 | 0 | (0) | (0) | (0) |
| 资本结构与偿债能力： | | | | | 所有者权益合计 | 1,533 | 1,542 | 1,553 | 1,877 |
| 流动比率 | 17.37 | 17.33 | 6.50 | 1.78 | 负债和股东权益合计 | 1,893 | 1,647 | 1,864 | 4,480 |
| 资产负债率 | 5.5% | 5.5% | 14.6% | 54.7% | 现金流量表 | | | | |
| 长期借款/总负债 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 项目 (百万元) | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 每股指标： | | | | | 经营活动现金流量 | (187) | 244 | (129) | 64 |
| 每股收益 | 0.54 | 1.03 | 1.41 | 1.92 | 投资活动现金流量 | (29) | (12) | (11) | (10) |
| 每股经营现金流量 | | 1.01 | (0.53) | 0.27 | 筹资活动现金流量 | 1,260 | (233) | (128) | 2,101 |
| 每股净资产 | | 2.42 | 3.17 | 4.33 | 现金及等价物净增加 | 1,043 | (1) | (267) | 2,155 |

分析师简介:

王凤华: 宏源证券研究所中小市值上市公司高级研究员、高级策略分析师, 中国人民大学硕士研究生, 14 年从业经历, 曾在多家券商任职, 曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。主要研究覆盖公司: 三元达、积成电子、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、探路者、凯撒股份、搜于特等。

吴洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 3 年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业研究、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

| | 郭振举 | 牟晓凤 | 孙利群 | |
|------|---|---|--|--|
| 华北区域 | 010-88085798 guozhenju@hysec.com | 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com | 010-88085756 sunliqun@hysec.com | |
| 华东区域 | 张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com | 王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com | 赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com | 奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com |
| 华南区域 | 崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com | 贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com | 雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com | 罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com |
| 重点机构 | 曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com | | | |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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。