

业绩符合预期，关注后续电影票房及新增卫视节目

光线传媒 11 年年报暨 12 年一季度业绩预告点评

评级： 增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格： 68.40 元

期限： 3 个月 上次预测： 80.00 元

现价（2012 年 03 月 14 日）： 65.00 元

报告日期： 2012-03-15
报告关键点：

- 📖 11 年每股收益 1.60 元，符合预期；12 年 1 季度净利润同比增长 20-50%
- 📖 影视剧业务收入快速增长，节目制作与广告收入增长来自卫视节目拓展
- 📖 关注后续上映电影票房以及新增卫视节目，维持“增持-A”评级

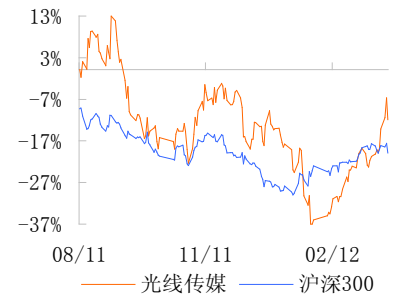
报告摘要：

- **11 年每股收益 1.60 元，符合预期。**11 年公司实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 45.5%；归属于母公司股东净利润 1.76 亿元，同比增长 55.8%，对应 EPS 为 1.60 元，符合市场和我们的预期（公司前期发布业绩快报）。11 年利润分配预案为每 10 股转增 12 股，派发现金股利 10 元（含税）。公司预计 12 年 1 季度归属于母公司股东净利润同比增长 20-50%。
- **影视剧业务收入快速增长。**11 年影视剧制作发行收入 2.79 亿元，同比增长 80.4%；其中电影发行收入约 2.36 亿元，同比增长 62%，电视剧发行收入约 4250 万元，同比增长 380%。11 年公司共完成发行 7 部电影，实现票房总额 5.6 亿元，约占全国国产片票房总收入的 8%，其中《最强喜事》、《画壁》和《鸿门宴传奇》的票房都超过了 1.5 亿。此外，《我和老妈一起嫁》、《说好不分手》两部电视剧的发行带动公司电视剧收入跨越增长。去年 9 月以来公司三次使用超募资金共 4.32 亿元投资电影制作，12 年公司计划上映 12 部影片，未来三年逐步形成每年投资制作 3-5 部中大型制作影片，投资加代理发行 10-20 部国产影片，影视剧收入规模或将超过栏目制作广告。2 季度关注《四大名捕》上映后的票房情况。
- **节目制作与广告收入增长来自卫视节目拓展。**11 年节目制作与广告收入 3.46 亿元，同比增长 26.4%。根据我们模型的测算，电视联播网广告收入增长较为平稳（15-20%左右），而以卫视销售为主的节目制作费收入同比大幅增长（增速约 80-100%）。11 年公司在卫视开播了三档新节目（辽宁卫视《激情唱响》，中央台《梦想合唱团》等）。12 年公司又新增数档卫视节目，如辽宁卫视《天才童声》、东南卫视《首映礼》，广西卫视《养生一点通》，而辽宁卫视的《激情唱响》（第二季）已经开始启动，并且还有几档节目正在洽谈之中。后续我们将继续关注公司制作的电视栏目从地面频道向卫视拓展。
- **关注后续上映电影票房以及新增卫视节目，维持“增持-A”评级。**预计公司 12-14 年 EPS 分别为 2.28、2.86、3.52 元，三年复合增长率 30%，当前股价对应 12 年 PE 为 28 倍。公司在娱乐节目制作方面有较强的竞争力，将受益于电视台制播分离的深入推进（当前电视剧外部制作比例已达 80%，而娱乐节目外部制作占比只有 10%）。维持“增持-A”评级，关注后续上映电影票房以及新增卫视节目。
- **风险提示：**广告主支出预算减少，上映电影票房的不确定性

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	385.2	479.6	697.9	958.0	1,196.0
Growth(%)	45.7%	24.5%	45.5%	37.3%	24.8%
净利润	62.7	112.8	176.1	249.6	313.4
Growth(%)	386.8%	79.9%	55.8%	42.5%	25.6%
毛利率(%)	37.4%	39.4%	40.9%	40.8%	40.9%
净利润率(%)	16.3%	23.5%	25.1%	26.0%	26.2%
每股收益(元)	0.57	1.03	1.60	2.28	2.86
每股净资产(元)	1.69	2.12	16.14	18.19	20.76
市盈率	120.5	67.0	43.2	30.3	24.1
市净率	40.9	32.6	4.3	3.8	3.3
净资产收益率(%)	33.9%	48.7%	9.9%	12.5%	13.8%
ROIC(%)	28.1%	69.4%	56.4%	44.4%	43.7%
EV/EBITDA	-	-	30.7	21.9	17.3
股息收益率	0.0%	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%

总市值(百万元)	7,124.00
流通市值(百万元)	1,781.00
总股本(百万股)	109.60
流通股本(百万股)	27.40
12 个月最低/最高	45.01/83.86 元
十大流通股东(%)	38.21%
股东户数	6,916

12 个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	17.10	(2.45)	8.00
绝对收益	20.39	6.21	(12.16)

侯利

 010-66581842
 执业证书编号

高级行业分析师

 houli@essence.com.cn
 S1450511020031

报告联系人
田俊维

021-68763702

tianjw@essence.com.cn

前期研究成果
光线传媒：影视剧盈利能力大幅提升，电视联播网节目品牌力增强

2011-10-25

光线传媒：借助制播分离，快速崛起的电视节目制作发行龙头

2011-07-21

11 年全年收入增长 45.5%，净利润增长 55.8%。11 年公司实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 45.5%；营业利润 2.11 亿元，同比增长 77%；归属于母公司股东净利润 1.76 亿元，同比增长 55.8%，对应 EPS 为 1.60 元。

表 1 公司报告期利润分析

报告期 单位：百万元	1H10	1-3Q10	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	2011A YoY
一、营业总收入	187	309	480		260	414	698	45.5%
二、营业总成本	144	237	360		185	291	487	35.1%
营业成本	111	184	291		150	237	412	41.9%
营业税金及附加	9	13	19		10	18	26	41.0%
销售费用	7	11	12		6	10	13	5.0%
管理费用	17	26	32		16	25	36	11.7%
财务费用	1	2	4		3	1	(7)	-275.2%
资产减值损失	0	0	2		0	1	6	156.9%
三、其他经营收益	0	0	0		0	0	0	
公允价值变动损益	0	0	0		0	0	0	
投资收益	0	0	0		0	0	0	
四、营业利润	43	73	119		75	123	211	77.0%
加：营业外收入	5	5	16		1	1	4	-75.7%
减：营业外支出	1	1	1		0	0	0	-94.0%
五、利润总额	47	77	135		75	124	215	59.2%
减：所得税	7	13	22		15	23	39	76.6%
六、净利润	40	64	113		60	101	176	55.8%
减：少数股东损益	0	0	0		0	0	0	
归属于母公司净利润	40	64	113		60	101	176	55.8%
每股收益(按最新股本)	0.36	0.58	1.03		0.55	0.92	1.60	55.8%

报告期 单位：百万元	1H10	1-3Q10	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	2011A YoY
毛利率	40.8%	40.6%	39.4%		42.4%	42.7%	40.9%	1.5%
期间费用率	13.1%	12.7%	10.2%		9.7%	8.6%	6.1%	-4.1%
其中：销售费用率	3.6%	3.4%	2.6%		2.3%	2.3%	1.9%	-0.7%
管理费用率	8.9%	8.5%	6.8%		6.1%	6.0%	5.2%	-1.6%
财务费用率	0.7%	0.7%	0.8%		1.3%	0.2%	-1.0%	-1.8%
营业利润率	22.9%	23.5%	24.8%		28.8%	29.7%	30.2%	5.4%
所得税率	15.5%	17.3%	16.4%		19.9%	18.8%	18.2%	1.8%
净利润率	21.2%	20.7%	23.5%		23.2%	24.3%	25.2%	1.7%
营业收入同比增速	0.0%	0.0%	24.5%		39.2%	33.8%	45.5%	
净利润同比增速	0.0%	0.0%	79.9%		52.8%	57.6%	55.8%	

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4 季度单季收入增长 66.8%，净利润增长 53.4%。11 年 4 季度公司实现营业收入 2.84 亿元，同比增长 66.8%，环比增长 84.9%；归属于母公司股东净利润 0.75 亿元，同比增长 53.4%，环比增长 86%，对应 EPS 为 0.68 元。4 季度净利润环比大幅增长主要由于《鸿门宴传奇》、《画壁》等电影在 4 季度确认收入。

表 2 公司单季度利润分析

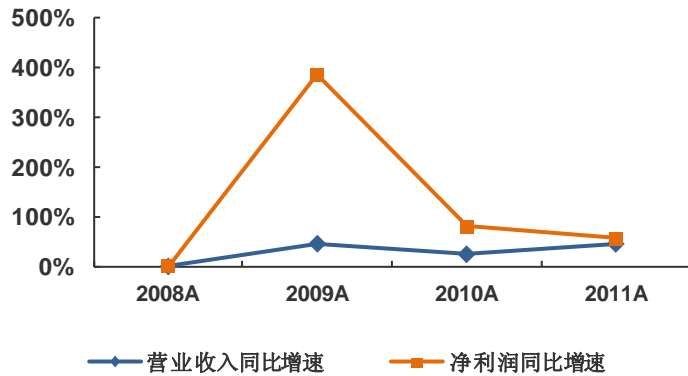
单季度 单位：百万元	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	4Q11	
								YoY	QoQ
一、营业总收入		122	170			154	284	66.8%	84.9%
二、营业总成本		93	124			106	196	58.4%	86.0%
营业成本		73	107			87	175	64.0%	100.7%
营业税金及附加		5	5			8	9	63.6%	11.9%
销售费用		4	2			4	3	88.7%	-2.9%
管理费用		10	6			9	11	88.2%	24.6%
财务费用		1	2			(2)	(8)	-568.0%	224.6%
资产减值损失		(0)	2			0	5	150.1%	2160.5%
三、其他经营收益		0	0			0	0		
公允价值变动损益		0	0			0	0		
投资收益		0	0			0	0		
四、营业利润		30	47			48	88	89.1%	82.7%
加：营业外收入		1	11			1	3	-74.5%	365.1%
减：营业外支出		0	(0)			0	0	-102.1%	-88.9%
五、利润总额		30	58			49	91	57.4%	86.3%
减：所得税		6	9			8	16	79.2%	87.9%
六、净利润		24	49			40	75	53.4%	86.0%
减：少数股东损益		0	0			0	0		
归属于母公司净利润		24	49			40	75	53.4%	86.0%
每股收益(按最新股本)		0.22	0.45			0.37	0.68	53.4%	86.0%

单季度 单位：百万元	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	4Q11	
								YoY	QoQ
毛利率		40.2%	37.3%			43.2%	38.3%	1.1%	-4.8%
期间费用率		12.1%	5.6%			6.6%	2.4%	-3.1%	-4.2%
其中：销售费用率		3.2%	1.1%			2.3%	1.2%	0.1%	-1.1%
管理费用率		8.1%	3.5%			5.9%	4.0%	0.5%	-1.9%
财务费用率		0.8%	1.0%			-1.6%	-2.8%	-3.7%	-1.2%
营业利润率		24.4%	27.3%			31.3%	31.0%	3.6%	-0.4%
所得税率		20.1%	15.2%			17.2%	17.3%	2.1%	0.1%
净利润率		19.9%	28.7%			26.3%	26.4%	-2.3%	0.2%
营业收入同比增速		0.0%	0.0%			25.5%	66.8%		
净利润同比增速		0.0%	0.0%			65.6%	53.4%		

数据来源：Wind，安信证券研究中心

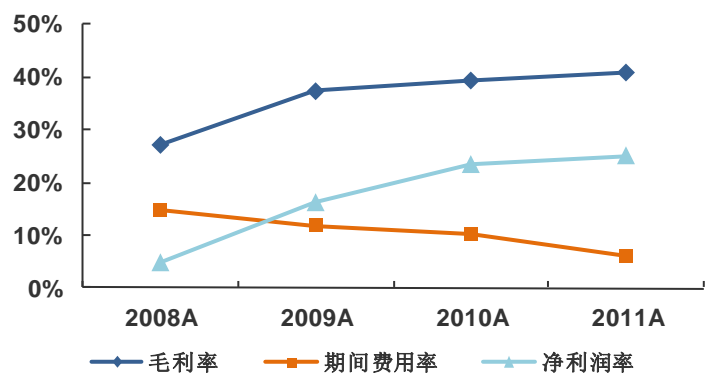
11年度毛利率同比增长1.5%，期间费用率同比下降4.1%。11年年度公司综合毛利率为40.9%，同比增长1.5个百分点；公司销售费用率为1.9%，同比下降0.7个百分点；公司管理费用率为5.2%，同比下降1.6个百分点。

图 1 08-11 年度营业收入及净利润增长趋势



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2 08-11 年度利润率变化趋势



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

预计公司 12-14 年 EPS 分别为 2.28、2.86、3.52 元，三年复合增长率 30%，当前股价对应 12 年 PE 为 28 倍。公司在娱乐节目制作方面有较强的竞争力，将受益于电视台制播分离的深入推进（当前电视剧外部制作比例已达 80%，而娱乐节目外部制作占比只有 10%）。维持“增持-A”评级，关注后续上映电影票房以及新增卫视节目。

表 3 公司分业务盈利预测

单位: 百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	385	480	698	958	1196	1441	1743
YoY	45.7%	24.5%	45.5%	37.3%	24.8%	20.5%	21.0%
1 节目制作与广告	231	273	346	421	505	606	734
2 影视剧	91	154	279	449	589	717	874
3 演艺活动	64	52	74	88	102	117	135
4 其他业务	0	0	0	0	0	0	0
营业成本	241	291	412	568	707	842	1007
YoY	25.4%	20.5%	41.9%	37.6%	24.5%	19.2%	19.5%
1 节目制作与广告	124	133	163	197	234	278	332
2 影视剧	82	134	210	325	420	505	606
3 演艺活动	35	24	39	46	52	60	68
4 其他业务	0	0	0	0	0	0	0
毛利率	37.4%	39.4%	40.9%	40.8%	40.9%	41.5%	42.2%

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2012-03-14		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						2009	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	385.2	479.6	697.9	958.0	1,196.0	成长性					
减: 营业成本	241.3	290.7	412.4	567.6	706.6	营业收入增长率	45.7%	24.5%	45.5%	37.3%	24.8%
营业税费	16.4	18.6	26.5	36.4	45.4	营业利润增长率	331.3%	75.5%	76.3%	42.9%	25.7%
销售费用	11.0	12.4	13.0	17.7	21.8	净利润增长率	386.8%	79.9%	55.2%	42.5%	25.6%
管理费用	33.0	32.5	36.3	48.8	59.7	EBITDA 增长率	276.6%	73.2%	60.2%	38.3%	26.6%
财务费用	1.8	4.0	-6.4	-18.2	-19.9	EBIT 增长率	327.2%	76.7%	65.4%	38.5%	26.7%
资产减值损失	17.8	2.3	6.0	5.4	4.9	NOPLAT 增长率	378.1%	81.1%	45.5%	38.2%	26.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-26.8%	79.0%	75.7%	28.4%	38.9%
投资和汇兑收益	4.0	-	-	-	-	净资产增长率	-22.9%	25.5%	663.1%	12.7%	14.1%
营业利润	67.9	119.1	210.1	300.3	377.4	利润率					
加: 营业外净收支	4.4	15.8	4.0	4.8	5.8	毛利率	37.4%	39.4%	40.9%	40.8%	40.9%
利润总额	72.3	135.0	214.1	305.1	383.1	营业利润率	17.6%	24.8%	30.1%	31.3%	31.6%
减: 所得税	9.6	22.1	38.9	55.5	69.7	净利润率	16.3%	23.5%	25.1%	26.0%	26.2%
净利润	62.7	112.8	175.1	249.6	313.4	EBITDA/营业收入	19.2%	26.8%	29.5%	29.7%	30.1%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	18.1%	25.7%	29.2%	29.4%	29.9%
货币资金	58.0	40.0	1,390.5	1,463.6	1,478.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	11	10	9	7	7
应收帐款	134.2	134.6	256.0	317.8	390.2	流动营业资本周转天数	130	125	182	207	227
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	245	224	571	756	679
预付帐款	54.3	133.3	206.8	306.2	453.5	应收帐款周转天数	124	104	104	111	110
存货	24.2	18.2	35.5	46.9	54.4	存货周转天数	29	23	21	23	22
其他流动资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	310	283	608	781	700
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	186	176	214	227	244
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	31.4	-	-	-	-	ROE	33.9%	48.7%	9.9%	12.5%	13.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	18.1%	27.7%	9.0%	11.3%	12.8%
固定资产	10.9	15.8	18.8	20.9	22.5	ROIC	28.1%	69.4%	56.4%	44.4%	43.7%
在建工程	1.3	3.9	3.0	2.4	2.0	费用率					
无形资产	0.8	0.7	-0.1	0.1	0.1	销售费用率	2.9%	2.6%	1.9%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	31.3	61.0	41.4	44.5	49.0	管理费用率	8.6%	6.8%	5.2%	5.1%	5.0%
资产总额	346.3	407.5	1,951.8	2,202.5	2,449.9	财务费用率	0.5%	0.8%	-0.9%	-1.9%	-1.7%
短期债务	49.6	104.0	76.7	49.2	21.7	三费/营业收入	11.9%	10.2%	6.1%	5.0%	5.2%
应付帐款	85.2	42.3	79.0	130.5	133.5	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	46.7%	43.1%	9.4%	9.5%	7.1%
其他流动负债	14.1	14.9	12.8	15.1	13.6	负债权益比	87.5%	75.8%	10.3%	10.5%	7.7%
长期借款	-	12.0	12.0	12.0	12.0	流动比率	1.71	2.02	11.30	11.17	15.23
其他非流动负债	3.2	2.4	3.7	5.7	6.1	速动比率	1.50	1.85	10.99	10.81	14.71
负债总额	161.6	175.7	182.8	208.9	174.2	利息保障倍数	38.54	31.00	31.85	15.53	17.94
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	82.2	82.2	109.6	109.6	109.6	DPS(元)	-	0.38	0.16	0.23	0.29
留存收益	102.5	149.8	1,659.4	1,884.0	2,166.1	分红比率	0.0%	36.4%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	184.7	231.8	1,769.0	1,993.6	2,275.7	股息收益率	0.0%	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	62.7	112.8	175.1	249.6	313.4	EPS(元)	0.57	1.03	1.60	2.28	2.86
加: 折旧和摊销	5.8	6.6	2.1	2.5	2.9	BVPS(元)	1.69	2.12	16.14	18.19	20.76
资产减值准备	17.8	2.3	6.0	5.4	4.9	PE(X)	120.5	67.0	43.2	30.3	24.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	40.9	32.6	4.3	3.8	3.3
财务费用	2.1	3.8	-6.4	-18.2	-19.9	P/FCF	52.6	162.8	-94.4	109.8	430.1
投资收益	-4.0	-	-	-	-	P/S	19.6	15.8	10.8	7.9	6.3
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	30.7	21.9	17.3
营运资金的变动	19.1	-101.0	-191.8	-129.3	-245.4	CAGR(%)	58.5%	40.6%	30.1%	24.3%	23.1%
经营活动产生现金流量	90.7	35.1	-15.0	110.1	55.9	PEG	2.1	1.7	1.4	1.2	1.0
投资活动产生现金流量	-6.7	-53.2	-4.6	-4.6	-4.6	ROIC/WACC	2.8	7.0	5.7	4.5	4.4
融资活动产生现金流量	-68.6	12.7	1,341.0	-34.3	-38.9	REP	-	-	2.1	2.1	1.5

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

侯利，计算机行业高级分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

分析师声明

侯利声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	马正南	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034