

联供网规模优势显现，影视剧表现值得期待

——光线传媒(300251)公司点评

核心观点

事件:

光线传媒昨日发布了 2011 年年报，公司全年共实现营业总收入 6.98 亿元，同比增长 46%；实现归属上市公司股东净利润 1.76 亿元，同比增长 56%，基本每股收益为 1.88 元。

点评:

1.三大主业稳步增长，影视剧表现尤为抢眼。报告期内，公司持续扩大节目制作规模，并深化与各地方卫视的合作力度，节目影响力及广告价值有了显著提升，从而导致栏目制作与广告业务同比增长 26.42%。同时，公司利用自身的品牌优势，积极加强与地方政府的联系，为其演艺活动业务打开了新的局面，使得该项业务收入同比增长了 42 个百分点。最值一提的是公司影视剧业务，2011 年，公司共发行 7 部影片，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》的票房均超过 1.5 亿，无论从发行总额还是单片收入，公司的盈利能力都迈上新的台阶，该项业务收入同比也是大幅增长 80.42%，预计今后仍将成为拉动公司业务成长的主引擎。

2.综合毛利小幅提升，影视剧盈利拐点初现。2011 年公司综合毛利率为 40.90%，同比小幅提升 1.51 个百分点。具体来看，栏目制作与广告业务毛利率上升了 1.29%，主要由于公司整合营销能力进一步增强，能为客户提供更具针对性的广告营销策略。同时，公司 2011 年新办 2 场线下活动的低毛利导致演艺活动业务下降了 7.3 个百分点。由于报告期内，公司加大了电影项目投资发行的比例，而且毛利率较高的电视剧业务收入也大幅增加，从而促使公司影视业务的毛利率同比大幅上升 11.58%。我们预计，在电影业务的带动下，公司的综合毛利率未来还存在进一步提升的空间。

3.规模效应显现，三费占比下降。报告期内，公司期间费用率约为 6.06%，比去年同期减少了 4.12 个百分点。创新的“联供网”模式以及工业化的运营体系使得公司能在费用基本稳定的情况下，大幅提升营业收入。未来随着公司联供网持续扩容，规模效应还将进一步显现。

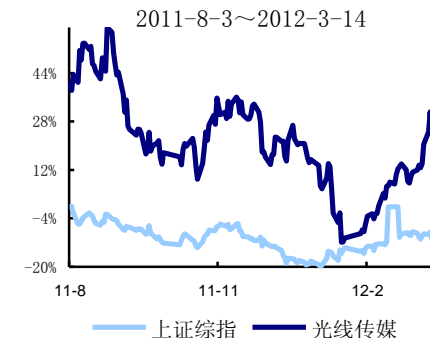
4.维持公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。我们预计公司今后三年的每股收益分别为 2.34 元，2.96 元，3.66 元。对应的动态市盈率分别为 29 倍，23 倍和 19 倍。我们维持公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。

5.风险提示。国家产业政策风险，盗版风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	697.93	991.66	1379.11	1828.76
同比增速(%)	45.52	42.09	39.07	32.60
净利润(百万)	175.80	256.05	324.95	401.56
同比增速(%)	55.82	45.65	26.91	23.57
EPS(元)	1.60	2.34	2.96	3.66
P/E		29.07	22.90	18.54

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	10960.00
流通A股(万股)	2740.00
52周内股价区间(元)	45.01-83.86
总市值(亿元)	71.24
总资产(亿元)	18.93
每股净资产(元)	16.32
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司投资价值分析-光线传媒(300251):网聚地方频道，实现价值共赢》 2011-12-30
- 2.《国都证券-公司研究-公司点评-光线传媒(300251):三大业务齐头并进，主营收入稳步增长》 2011-10-26

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 刘洵

电话: 010- 84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1793.71	2046.40	2275.25	2582.36	营业收入	697.93	991.66	1379.11	1828.76
现金	1082.95	1659.44	1089.59	1601.93	营业成本	412.44	586.12	811.21	1095.01
应收账款	270.61	308.87	471.06	579.67	营业税金及附加	26.21	37.85	52.21	69.51
其它应收款	9.71	18.50	12.56	30.16	营业费用	13.03	17.85	24.41	32.00
预付账款	295.20	56.89	533.98	275.29	管理费用	36.25	50.57	69.64	91.44
存货	127.17	0.00	164.49	90.54	财务费用	-6.96	-18.05	-6.81	6.93
其他	8.07	2.69	3.59	4.78	资产减值损失	6.02	6.70	10.61	13.21
非流动资产	99.44	97.27	115.24	126.38	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.40	0.40	0.40	0.40	投资净收益	0.00	1.34	0.45	0.60
固定资产	24.71	29.47	35.97	42.57	营业利润	210.93	311.96	418.27	521.24
无形资产	0.95	1.33	1.77	2.26	营业外收入	4.00	8.53	9.65	7.39
其他	73.38	66.06	77.10	81.16	营业外支出	0.04	0.46	0.37	0.29
资产总计	1893.15	2143.67	2390.50	2708.74	利润总额	214.89	320.03	427.56	528.35
流动负债	103.29	206.99	208.89	277.43	所得税	39.09	64.01	102.61	126.80
短期借款	0.00	51.20	51.73	34.31	净利润	175.80	256.03	324.94	401.54
应付账款	41.59	26.40	58.37	69.87	少数股东损益	0.00	-0.02	-0.01	-0.01
其他	61.71	129.39	98.79	173.26	归属母公司净利润	175.80	256.05	324.95	401.56
非流动负债	1.57	1.97	1.77	1.87	EBITDA	176.99	281.52	393.41	498.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.60	2.34	2.96	3.66
其他	1.57	1.97	1.77	1.87	主要财务比率				
负债合计	104.87	208.96	210.66	279.31		2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	0.00	-0.02	-0.03	-0.04	成长能力				
股本					营业收入	45.52%	42.09%	39.07%	32.60%
资本公积金					营业利润	77.05%	47.90%	34.08%	24.62%
留存收益					归属母公司净利润	55.82%	45.65%	26.91%	23.57%
归属母公司股东权益	1788.28	1934.73	2179.86	2429.48	获利能力				
负债和股东权益	1893.15	2143.67	2390.50	2708.74	毛利率	40.90%	40.90%	41.18%	40.12%
现金流量表					净利率	25.19%	25.82%	23.56%	21.96%
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	ROE	9.83%	13.23%	14.91%	16.53%
经营活动现金流	-210.23	621.30	-469.38	713.03	ROIC	8.09%	11.02%	13.03%	14.92%
净利润	175.80	256.03	324.94	401.54	偿债能力				
折旧摊销	0.00	7.80	10.58	13.94	资产负债率	5.54%	9.75%	8.81%	10.31%
财务费用	-6.96	-18.05	-6.81	6.93	净负债比率	0.00%	2.65%	2.37%	1.41%
投资损失	0.00	-1.34	-0.45	-0.60	流动比率	17.37	9.89	10.89	9.31
营运资金变动	-378.61	376.29	-797.34	291.19	速动比率	16.13	9.89	10.10	8.98
其它	-0.46	0.58	-0.32	0.02	营运能力				
投资活动现金流	-17.86	-4.86	-27.80	-24.50	总资产周转率	0.61	0.49	0.61	0.72
资本支出	18.26	-2.00	17.86	11.05	应收帐款周转率	3.48	3.42	3.54	3.48
长期投资	-0.40	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	14.85	17.24	19.14	17.08
其他	0.00	-6.86	-9.93	-13.45	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1270.82	-39.95	-72.68	-176.19	每股收益	1.60	2.34	2.96	3.66
短期借款	-104.00	51.20	0.53	-17.42	每股经营现金	-1.92	5.67	-4.28	6.51
长期借款	-12.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	16.32	17.65	19.89	22.17
普通股增加					估值比率				
资本公积增加					P/E	4.76	29.07	22.90	18.54
其他	1386.82	-91.15	-73.21	-158.77	P/B	0.47	3.85	3.41	3.06
现金净增加额	1042.73	576.49	-569.85	512.34	EV/EBITDA	-1.39	20.73	16.29	11.80

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张巍	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com