

评级: 强烈推荐(维持)

传媒

公司季报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 杨虎 S1080110120062

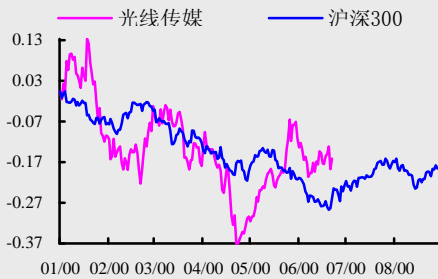
电话: 0755-25832693

邮件: yanghu@fcsc.cn

#### 资产负债表摘要(03/12)

股东权益(百万元)	1,808
每股净资产(元)	7.50
市净率(倍)	8.24
资产负债率(%)	3.56

#### 公司与沪深300指数比较



#### 相关报告

## 光线传媒(300251)--

### 栏目制作与广告稳定增长 全年票房有望再创新高

- **事件:** 公司发布2012年一季报, 2012年Q1公司实现营业收入1.08亿元, 同比增长-15.75%, 实现归属于上市公司股东净利润0.2亿元, 同比增长40.78%, 实现稀释EPS 0.18元。

#### 点评:

- **净利润增长得益于利息收入和营业外收入** 2012年Q1, 公司收入同比下降15.75%, 而归属于上市公司股东净利润同比增长41%, 净利润增长主要得益于利息收入和营业外收入。由于公司IPO募资, 2012Q1公司财务费用为-649万元, 贡献公司净利润增长率39.2个百分点; 2012Q1, 公司营业外收入由2011Q1的50.4万元增长至2012Q1的874万元, 贡献净利润增长率42.3个百分点, 营业外收入增长主要由于政府补贴收入增加所致。
- **栏目制作与广告收入稳步增长 其它业务收入有所下滑** 公司栏目制作与广告收入由2011Q1的0.48亿元增长至2012Q1的0.6亿元, 同比增长26%, 销售毛利率也由25.87%上升至33.4%。公司与报告期内大力开拓卫视节目市场, 在辽宁卫视开播周播剧《天才童声》、东南卫视开播周播剧《首映礼》、广西卫视开播日播剧《养生一点通》、《激情唱响》第二季将继续在辽宁卫视播出, 卫视节目市场的开拓不仅带动公司收入增长, 也提高了公司的品牌影响力; 公司由2011Q1的0.7亿元下降至2012Q1的0.4亿元, 影视剧收入下降主要由于电影档期影响, 公司2011Q1发行电影《最强囍事》实现了1.68亿票房, 而2012Q1的电影主要为《极速天使》、《新天生一对》、《新龙门客栈》、《情谜》, 以中小影片为主。
- **影视剧业务有望持续高增长** 4月23日, 光线影业发布2012年战略部署, 将发布16部影片, 其中5部由香港导演执导, 余下11部电影由内地导演执导。包括《四大名捕》(陈嘉上)、《铜雀台》(周润发)、《不二神探》(李连杰)等, 并将拍摄经典电视剧《上海滩》电影版, 票房收入有望再次创历史新高; 电视剧方面, 2011年9月, 公司与东阳狂欢者签订《影视剧项目合作的框架协议》, 拟投资2亿元与东阳狂欢者合作拍摄《赏金猎人》、《谍恋花》等16部电视剧; 2012年2月, 公司计划使用超募资金5,000万元与东阳狂欢者合作《成长》、《虎妈猫爸》和《岳父大人》三部电视剧的制作, 公司所获收益为其在该合作作品所投入联合拍摄投资额的10%-12%, 有望给公司带来丰厚的投资收益。
- **地面频道的困境是频道联播网的机会** 依据尼尔森研究数据, 2012年1-2月总计电视广告投放刊例花费929亿元, 同比下降2.97%。特别是地面频道群体的日子最难过, 1-2月广告刊例收入同比下滑5.94%。电视台地面频

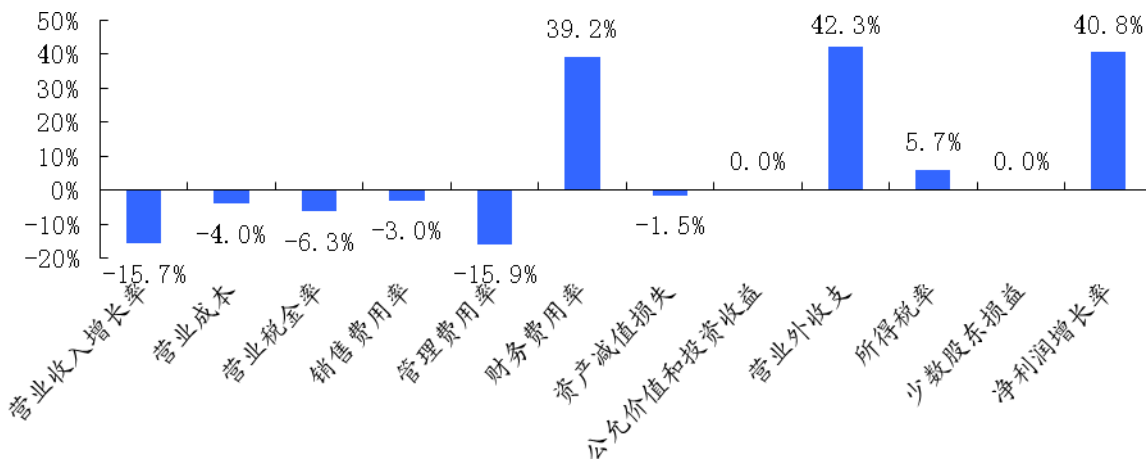


道群体的困境则是光线传媒的机会，光线传媒在频道联供网合作谈判中有望处于更加有利的地位，从而增加频道联供网的合作频道数量，并增强对合作频道的掌控。地面频道广告收入同比下滑，但是地面频道广告价值日渐提升，融视传媒创建人彭福利介绍，2004年，客户做全国市场时，投放央视、卫视与投放地面频道，回报率比值在300%-400%左右；2009-2010年，两者基本持平；2010-2011年，强势省级地面频道和城市台组合甚至更具有性价比。地面频道的劣势，在于覆盖的局限性，难以发展针对全国市场的客户，光线传媒频道联供网模式对地面频道实施整合，有望实现全国覆盖，从而满足针对全国市场客户的广告需求。

- **“强烈推荐”评级** 预计2012-2014年EPS分别为2.22元、2.95元和3.71元，按照最新股价61.8元，对应的PE分别为27.x倍、20.x倍和16.x倍，我们看好公司作为“中国娱乐界新闻集团”发展潜力，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示** 投拍电影票房不如预期。

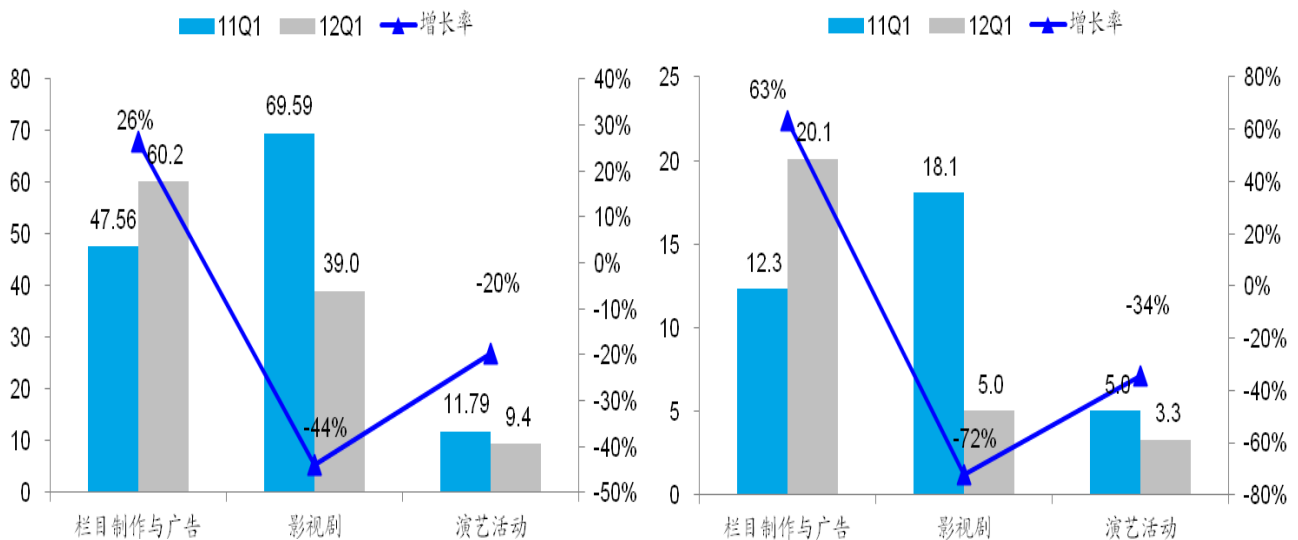


图 1、公司利润分解示意图



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、公司分业务收入及同比增长率（单位：百万元）图 3、公司分业务毛利及同比增长率（单位：百万元）



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

公司卫视节目制作

	节目名称	卫视频道
2011 年	《大牌生日会》	深圳卫视
	《激情唱响》	辽宁卫视
	《生活魔法师》	陕西卫视
	《梦想合唱团》	中央电视台
2012 年新 增	《天才童声》	辽宁卫视
	《首映礼》	东南卫视
	《养生一点通》	广西卫视
	《激情唱响》（第二季）	辽宁卫视

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



公司盈利预测

单位: 万元	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	69,793	92,174	124,943	158,472
同比 (%)	45.5%	32.1%	35.6%	26.8%
主营业务利润	28,549	37,338	50,833	65,148
同比 (%)	51.1%	30.8%	36.1%	28.2%
归属母公司净利润	17,580	24,287	32,383	40,638
同比 (%)	55.8%	38.2%	33.3%	25.5%
每股收益 (元)	1.60	2.22	2.95	3.71
ROE	9.83%	12.64%	15.16%	16.71%
P/E (倍)	38.5	27.9	20.9	16.7

资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>1,793.7</b>	<b>1,915.9</b>	<b>2,123.4</b>	<b>2,423.5</b>	一、营业收入	697.9	921.7	1,249.4	1,584.7
货币资金	1,083.0	1,106.0	1,118.9	1,191.4	减: 营业成本	412.4	548.4	741.1	933.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	26.2	34.4	46.8	59.9
应收款项	270.6	277.8	308.1	390.8	销售费用	13.0	18.4	25.0	31.7
预付款项	295.2	392.5	530.4	668.0	管理费用	36.3	47.9	65.0	84.0
存货	127.2	121.9	148.2	155.5	财务费用	-7.0	-21.7	-22.1	-22.4
其他流动资产	17.8	17.8	17.8	17.8	资产减值损失	6.0	6.6	2.4	6.6
<b>非流动资产</b>	<b>99.4</b>	<b>126.5</b>	<b>153.5</b>	<b>170.6</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.4	0.4	0.4	0.4	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.4
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.4
固定资产	24.7	61.7	98.8	135.8	二、营业利润	210.9	287.7	391.3	492.0
在建工程	0.0	-10.0	-20.0	-40.0	加: 营业外收入	4.0	9.2	4.6	4.8
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.1
无形及递延性资产	74.3	74.3	74.3	74.3	三、利润总额	214.9	296.9	395.9	496.8
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	39.1	54.0	72.0	90.4
<b>资产总计</b>	<b>1,893.1</b>	<b>2,042.4</b>	<b>2,276.9</b>	<b>2,594.0</b>	四、净利润	175.8	242.9	323.8	406.4
<b>流动负债</b>	<b>103.3</b>	<b>119.2</b>	<b>139.6</b>	<b>159.9</b>	归属母公司净利润	175.8	242.9	323.8	406.4
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	41.6	55.3	74.7	94.1	五、总股本(百万股)	109.6	109.6	109.6	109.6
预收帐款	0.3	2.6	3.5	4.4	EPS (元/股)	1.60	2.22	2.95	3.71
其他	61.4	61.4	61.4	61.4					
<b>长期负债</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>主要财务比率</b>				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他	1.6	1.6	1.6	1.6	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>104.9</b>	<b>120.8</b>	<b>141.2</b>	<b>161.5</b>	营业收入	45.5%	32.1%	35.6%	26.8%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	营业毛利	51.1%	30.8%	36.1%	28.2%
股本	109.6	109.6	109.6	109.6	EBIT	67.4%	29.8%	36.3%	28.1%
资本公积	1,423.5	1,423.5	1,423.5	1,423.5	净利润	55.8%	38.2%	33.3%	25.5%
留存收益	255.2	388.5	602.7	899.5	<b>获利能力</b>				
股东权益合计	1,788.3	1,921.6	2,135.8	2,432.6	毛利率	40.9%	40.5%	40.7%	41.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,893.1</b>	<b>2,042.4</b>	<b>2,276.9</b>	<b>2,594.0</b>	EBIT/收入	30.1%	29.6%	29.7%	30.0%
					净利率	25.2%	26.3%	25.9%	25.6%
					ROE	9.8%	12.6%	15.2%	16.7%
					ROIC	9.8%	12.6%	15.2%	16.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	5.5%	5.9%	6.2%	6.2%
					利息保障倍数	-25.3	-11.2	-14.6	-18.2
					速动比率	15.96	14.90	14.02	14.07
					经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.37	0.45	0.55	0.61
					应收账款天数	139.58	108.49	88.77	88.77
					存货天数	111.00	80.00	72.00	60.00
					<b>每股指标 (元)</b>				
					EBIT/股本	1.92	2.49	3.39	4.34
					每股经营现金流	-1.71	0.57	0.48	0.94
					每股净资产	16.32	17.53	19.49	22.20
					<b>估值比率</b>				
					P/E	38.53	27.89	20.92	16.67
					P/B	3.79	3.52	3.17	2.78
					P/S	9.70	7.35	5.42	4.27
					EV/EBITDA	32.02	24.84	18.23	14.23

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135