东兴证券
DONGXING SECURITIES

跨过上半年低谷，下半年卫视节目与电影值得期待

——光线传媒（300251）半年报财报点评

2012 年 7 月 25 日

强烈推荐/维持

光线传媒 | 财报点评

王玉泉 TMT 行业分析师 执业证书编号：S1480510120008

联系人：陈虎 chenhu@dxzq.net.cn 010-66554038

事件：

光线传媒发布 2012 年半年度财务报告，公司上半年主营业务收入 2.78 亿元，同比增长 7%，归属母公司利润 8146 万元，同比增长 35%。

公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入（百万元）	170.3	128.9	131.2	153.6	284.2	108.6	169.6
增长率（%）	NA	NA	NA	25.5%	66.8%	-15.7%	29.3%
毛利率（%）	37.3%	27.5%	57.0%	43.2%	38.3%	26.2%	50.1%
期间费用率（%）	5.6%	10.6%	8.8%	6.6%	2.4%	5.7%	3.9%
营业利润率（%）	27.3%	14.8%	42.5%	31.3%	31.0%	16.3%	41.3%
净利润（百万元）	48.9	14.0	46.4	40.4	75.1	19.7	61.7
增长率（%）	NA	NA	NA	65.6%	53.4%	40.8%	33.1%
每股盈利（季度，元）	0.60	NA	0.56	0.37	0.68	0.18	0.26
资产负债率（%）	43.1%	NA	46.6%	8.3%	5.5%	3.6%	3.7%
净资产收益率（%）	21.1%	NA	15.9%	2.4%	4.2%	1.1%	3.5%
总资产收益率（%）	12.0%	NA	8.5%	2.2%	4.0%	1.1%	3.4%

评论：

积极因素：

- 多档卫视节目上线，与卫视合作关系进一步巩固。除去四档王牌日播节目，公司上半年继续在与卫视的合作方面取得突破，深圳卫视《大牌生日会》继续播出，同时分别为广西卫视以及东南卫视制作《养生一点通》以及《首映礼》。在大型现场活动中《激情唱响》，《天才童声》以及《势不可挡》陆续播出，并取得不错收视成绩。

消极因素：

- 在广告行业整体疲软的背景下，传统广告业务表现疲软。公司广告与栏目制作业务上半年整体增速为 10.88%，若扣去上半年增长迅速的卫视节目制作费，传统广告收入表现并不理想。主要原因在于广告行业整体的不景气，导致公司无论是传统客户增长以及开发新客户均面临更大困难。

- 影视剧业务与去年同期持平，收入8669万，但电影业务表见不理想。公司上半年实现收入的主要为《极速天使》、《新天生一对》、《新龙门客栈》、《情迷》、《匹夫》及《百万巨鳄》，同时电视剧《我和老妈一起嫁》在北京卫视独家上星。根据公司上半年确认的电影票房推算，公司电影业务收入约在3000-4000万之间，电视剧则在4000-5000万之间，按照电视剧的行业一般盈利水平推演，公司的电影业务上半年处于微利保本状态。主要原因在于上半年推片力度较弱，大制作均在下半年推出。

业务展望：

公司下半年在传统电视节目内容业务方面将继续依托内容优势，不断的深化与各个卫视频道的合作关系，增加对客户的粘性。大型现场类活动被证明是卫视打造品牌以及创收的保障，该类节目仍存在很大的市场需求。同时公司将伺机拓展新媒体渠道，巩固自身品牌优势。

公司下半年影视业务有望超预期，市场可能低估了公司在影视业务上的盈利能力。首先公司的大制作电影票房表现合格。尽管公司出品的作品在票房上并未有大幅超预期的表现，但是仍是当期大卖作品。四大名捕10天票房超过1.5亿，完全配得上院线给予的排片份额，在票房收入上的双赢将继续巩固光线与院线的合作关系。公司的影片发行数量不断增长，牢牢占据发行三甲的位置。最后公司的成本以及回收控制优良，从存货的变化以及公告的电影投资总规模判断，公司的主推大制作影片的成本一般在6000万元左右，票房以及版权等票房回收线在1-1.2亿元之间，光线的发行能力可以很好的保证投资的安全性，同时相对较低的投资使得票房超预期后的业绩弹性增大。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.96 元、1.22 元和 1.56 元，对应 PE 分别为 24 倍，19 倍和 15 倍，我们认为下半年广告行业有复苏的趋势，公司重点客户均处于大规模投放期。同时公司围绕内容盈利模式的多方探索也会获得突破，下半年电影也将有出色表现，维持“强烈推荐”评级。

风险提示： 广告行业持续疲软，票房不达预期。

表：光线传媒盈利预测和估值

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	479.60	697.93	855.47	1,091.74	1,404.27
主营收入增长率	24.50%	45.52%	22.57%	27.62%	28.63%
EBITDA（百万元）	128.40	209.66	255.68	330.33	428.89
EBITDA 增长率	73.25%	63.29%	21.95%	29.20%	29.84%
净利润（百万元）	112.82	175.80	232.01	295.09	376.27
净利润增长率	79.90%	55.82%	31.97%	27.19%	27.51%
ROE	48.67%	9.83%	10.89%	12.32%	13.76%
EPS（元）	1.370	1.880	0.962	1.224	1.561

资料来源：东兴证券

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。

东兴证券

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。

东兴证券