

市场研究部 证券研究报告 (仅供内部使用)

2012年7月26日

短期基本面情况不太乐观，但仍有希望 出现交易性机会

事件：

公司7月25日发布2012年中期业绩报告，营业总收入同比增长6.97%，归属上市公司股东净利润同比增长34.89%，经营活动现金流入同比减少7.77%。

同日下午我们参加了对公司的联合调研。

点评：

上半年营收表现稍差于年初预期，影视业务是主因

上半年栏目制作与广告业务、演艺活动业务、影视剧业务的收入占比分别为57.73%、11.31%、31.16%，2011年底则分别为49.52%、10.57%、39.91%，显示影视剧业务收入占比下降，我们认为主要原因是国产电影面临更多海外大片的竞争，上半年国产电影票房表现整体较差，公司的《匹夫》等作品的票房表现因此也远落后于预期；同时，这三项业务的收入增速分别为10.88%、7.22%、0.36%，毛利率分别下降1.59、8.59和0.1个百分点，表现差于年初的预期。

受限娱令拖累，栏目制作与广告业务全年收入将难超预期

栏目制作与广告业务的收入来源有两类，一是为卫视制作节目并收取制作费用，二是为卫视、地面电视制作节目并以节目换取广告时间。

公司上半年的栏目制作与广告业务收入同比仅增长10.88%，达到1.60亿元。我们认为，收入增长的主要原因是公司为安徽卫视等制作了《势不可挡》等新节目，收入增幅有限的主要原因是，“限广令”对电视广告造成冲击，上半年主要卫视的广告收入多出现下降。

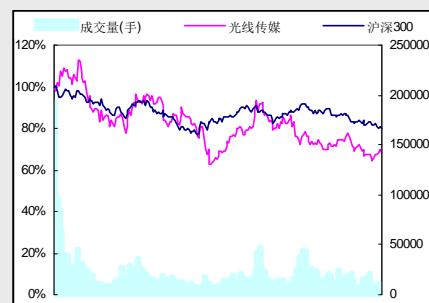
我们预计栏目制作与广告业务的这种情况将延续至全年。公司在栏目制作领域的品牌实力，带来了不少电视台的主动合作意愿，这有助确保公司的制作费用收入增长，但在“限广令”、网络视频、经济前景不明朗的冲击下，广告收入短期内看不到好转的迹象。

光线传媒(300251)

投资评级：暂无

市场表现

截至2012.07.25



市场数据

截至2012.07.25

A股收盘价(元)	22.60
12年预测市盈率	22.59
一年以来最高价(元)	37.44
一年以来最低价(元)	20.93
近一年来涨跌幅	-3.56%
相对行业涨跌幅	1.43%
相对大盘涨跌幅	22.32%
总市值(亿元)	54.49
流通A股市值(亿元)	13.62

数据来源：Wind、华融证券整理

分析师：郑及游

执业证书号：S1490512040001

电话：010-58568096

邮箱：zhengjyou@hrsec.com.cn

■ 今年参与的电影作品多为小制作，票房前景难以乐观

目前公司在电影领域的优势在于发行，是多家电影制作公司的首选合作伙伴；在制作环节，公司显然比不上华谊兄弟等同行，因此目前的发展策略是以量取胜，确保整体收入能有持续增长。

相比电影，公司的电视剧制作能力较强，制作的目的有两个方面，一是发展联供网需要，二是电影衍生需要。

公司上半年的影视业务收入同比仅微升0.36%，达到8,669.11万元，主要原因在于电影业务表现较差，《匹夫》未能收回投资，《太平公主》、《我和老妈一起嫁》等电视剧表现较好。

我们预计影视剧业务的这种情况也将延续至全年。电影业务方面，下半年除目前票房表现较好的《四大名捕》，基本都是小制作电影，在进口大片带来更激烈竞争环境下，我们不看好小制作电影的票房表现。电视剧业务方面，预计下半年还会有3部作品能带来收入（上半年主要是2部），包括《精忠岳飞》、《画皮2》等。

■ 新媒体业务有望在近期出现实质进展

中期业绩报告显示，截至6月30日公司仍持有现金近8.04亿元，公司目前正积极与游戏、电影后期制作等新媒体领域的一些领先企业接触，以协商合作可能，我们预计三季度有望出现实质进展。

■ 风险提示：限售股解禁将带来压力

我们注意到，公司在8月3日将有754.05万股限售股解禁，在当前市场环境下，或将对公司股价带来很大压力。

■ 结论：暂不给予评级，三季度只关注交易性机会

从公司的行业地位和中国影视市场的潜力看，我们认为公司的市值有很大的上升空间。

但从短期看，公司下半年面临的基本面情况不太乐观，同时限售股解禁或也将给公司股价带来很大压力。

因此，我们暂不给予评级，建议三季度只关注新媒体业务进展可能带来的交易性机会。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看 好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中 性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看 淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

郑及游在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn