

评级：强烈推荐（维持）

传媒

公司半年报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-25832647

邮件：renwenjie@fcsc.cn

## 光线传媒(300251)—— 电影收入下半年有望提升

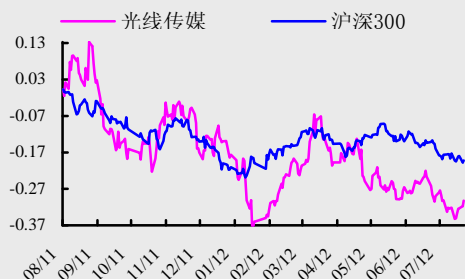
### 交易数据

上一日交易日股价（元）	22.93
总市值（百万元）	5,529
流通股本（百万股）	60
流通股比率（%）	25.00

### 资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	1,760
每股净资产（元）	7.30
市净率（倍）	3.14
资产负债率（%）	3.70

### 公司与沪深 300 指数比较



### 相关报告

**事件：**光线传媒公布了 2012 年半年报。

**点评：**

**业绩符合预期** 2012 年上半年实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 6.97%；归属于上市公司股东的净利润 8146 万元，同比增长 34.9%。每股收益 0.34 元，每股净资产 7.3 元。公司前期已经公告了业绩预告增长 20%-40%，业绩符合预告区间。

**利润增长高于收入增长** 主要是由于财务收益和营业外收入的增长 货币资金存放银行产生利息收入增加使得财务费用由上年同期的支出 328 万元到 2012 年上半年的净收入 1239 万元。收到政府补贴收入增加使得营业外收入有上年同期的 118 万元增长到 2012 年上半年的 1225 万元。

**继续挺进卫视节目制作市场** 电视节目制作及广告业务 2012 年上半年实现收入 1.6 亿元，较上年同期增长 10.88%。公司在继续制作老牌的节目如《音乐风云榜》、《娱乐现场》、《最佳现场》、《影视纪》（影视风云榜）等的同时，2012 年上半年拓展卫视的电视节目制作业务，在卫视播出的栏目大幅增加，为深圳卫视制作大型周播节目《大牌生日会》，承制辽宁卫视的《激情唱响》（第二季）和《天才童声》，为广西卫视制作《养生一点通》，为东南卫视制作《首映礼》，为安徽卫视制作大型才艺竞技节目《势不可挡》。公司栏目制作与广告收入毛利率为 43.77%，同比下降 1.59 个百分点，基本保持稳定。下半年公司将充分利用目前在卫视节目方面已经建立的先发优势继续拓展卫视精品节目的开发和制作，公司正在为几家卫视制作样片，预计下半年会有 2-3 档新节目在卫视播出。

**电影收入下半年有望提升** 影视剧业务 2012 年上半年实现收入 8,669 万元，较上年同期增长 0.36%。上半年公司投资发行、代理发行、联合发行共六部电影，分别是《极速天使》、《新天生一对》、《新龙门客栈》、《情谜》、《匹夫》及《百万巨鳄》，实现收入的电视剧主要为《我和老妈一起嫁》及《太平公主秘史》两部。上年年由于受到进口大片数量增加的影响，票房低于预期。从 7 月份开始国产电影的票房出现了的上升，随着《四大名捕》、《神探亨特张》等陆续上演，下半年计划有 8-10 部电影上演，我们预计下半年电影收入将明显高于上半年。

**演艺活动业务延伸优势** 2012 年上半年演艺活动实现收入 3,147 万元，较上年同期增长 7.22%。承办了《第六届娱乐大典》、《第十二届音乐风云榜颁奖典礼》、《2012·中国爱慈善盛典》及《北



京国际电影节开幕式红毯仪式》等活动。毛利率为 54.05%，同比下降 8.59 个百分点。下半年公司将会承办《国剧盛典》、《音乐风云榜新人盛典》、《影视新势力盛典》、《真维斯杯服装设计大赛》，以及为央视网制作的《5+北京奥运夜》，公司还将承办韩国艺人广州演唱会等。演艺活动是公司在电视节目和影视业务方面的优势的延伸。

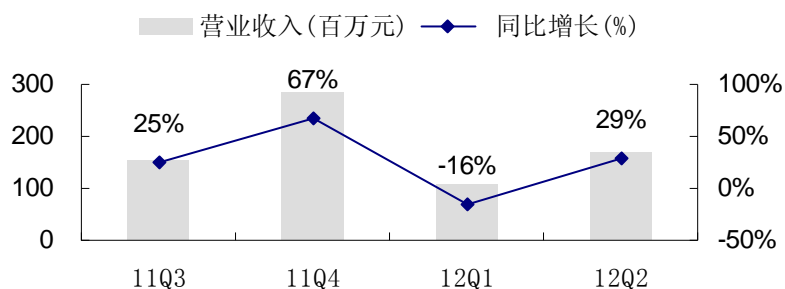
**成本费用率基本稳定** 2012 年上半年毛利率为 40.76%，比上年同期下降了 1.61 个百分点。销售费用率 1.97%，比上年同期下降 0.36 个百分点。管理费用率 7.1%，比上年同期上升了 1 个百分点。

**盈利预测** 我们预计 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.96 元、1.26 元、1.58 元，对应当前股价的市盈率分别为 24、18、15 倍。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示** 电影市场竞争加剧导致票房和利润率下降的风险。

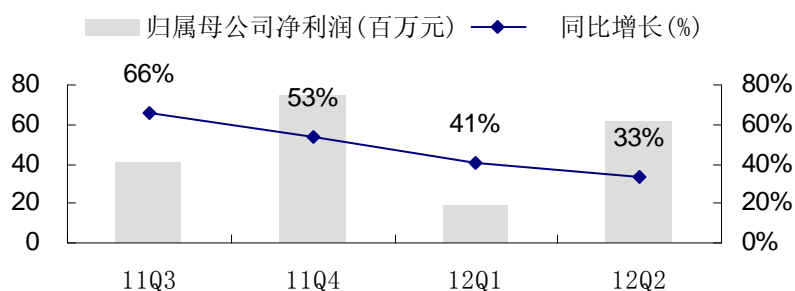


图 1、2012Q2 单季度营业收入增长 29%



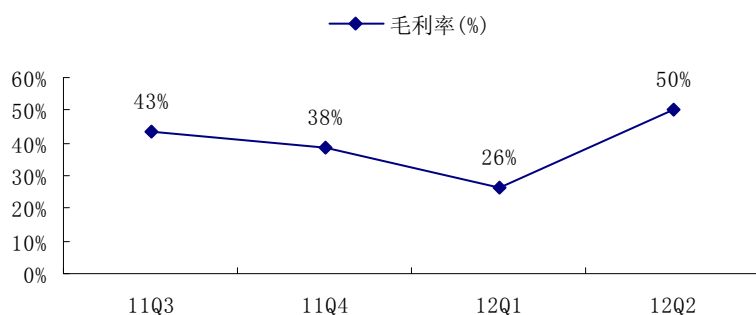
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q2 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 33%



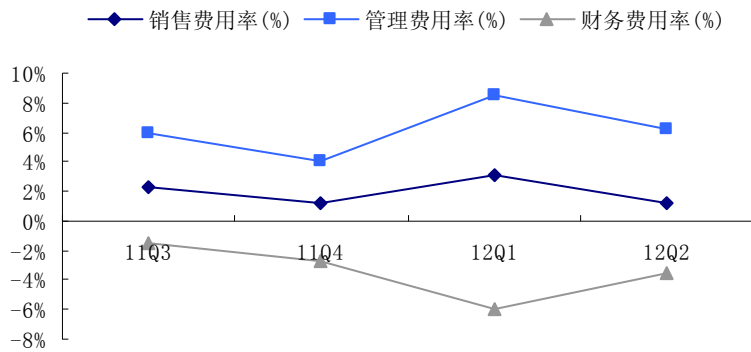
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q2 单季度毛利率 50%



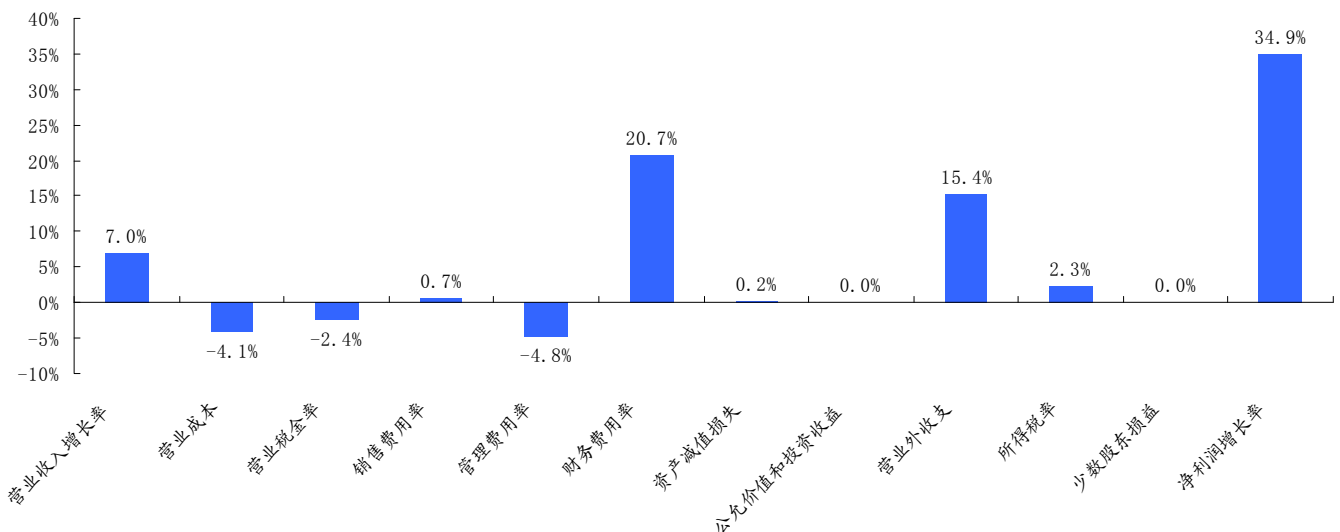
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q2 单季度销售费用率 1.2%，管理费用率 6.2%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 5、2012H1 净利润增长率贡献分解



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所

表 1、2012 年下半年计划上映的电影

序号	公映的电影名称（暂定）	公映档期
1	四大名捕	2012 年 7 月 12 日
2	神探亨特张	2012 年 7 月 20 日
3	乐翻天	2012 年 8 月
4	伤心童话	2012 年 8 月
5	铜雀台	2012 年 9 月
6	一场风花雪月的事	2012 年 9 月
7	大海啸鲨口逃生	2012 年第 4 季度
8	厨子、戏子、痞子（虎烈拉）	2012 年第 4 季度
9	午夜火车	
10	泰囧	

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>1,769.3</b>	<b>1,818.8</b>	<b>1,956.9</b>	一、营业收入	697.9	850.5	1,106.5	1,380.8
货币资金	1,083.0	874.9	688.6	565.1	减: 营业成本	412.4	502.4	626.8	768.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	26.2	36.5	50.4	64.2
应收款项	270.6	349.5	454.7	567.4	销售费用	13.0	17.0	22.1	27.6
预付款项	295.2	359.6	448.7	550.3	管理费用	36.3	44.2	57.5	73.2
存货	127.2	167.5	208.9	256.3	财务费用	-7.0	-21.7	-17.5	-13.8
其他流动资产	17.8	17.8	17.8	17.8	资产减值损失	6.0	1.6	2.1	2.3
<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	270.3	365.0	458.7
在建工程	0.0	-10.0	-20.0	-40.0	加: 营业外收入	4.0	14.1	7.0	7.4
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	284.4	372.0	466.1
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	39.1	51.7	67.7	84.8
<b>资产总计</b>	<b>1,893.1</b>	<b>1,895.8</b>	<b>1,972.3</b>	<b>2,127.5</b>	四、净利润	175.8	232.6	304.4	381.3
<b>流动负债</b>	<b>103.3</b>	<b>114.4</b>	<b>127.7</b>	<b>142.8</b>	归属母公司净利润	175.8	232.6	304.4	381.3
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	50.7	63.2	77.5	五、总股本(百万股)	109.6	241.1	241.1	241.1
预收帐款	0.3	2.4	3.1	3.9	EPS (元/股)	1.60	0.96	1.26	1.58
其他	61.4	61.4	61.4	61.4	<b>主要财务比率</b>				
<b>长期负债</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>会计年度</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长能力</b>				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	45.5%	21.9%	30.1%	24.8%
其他	1.6	1.6	1.6	1.6	营业毛利	51.1%	21.9%	37.8%	27.6%
<b>负债合计</b>	<b>104.9</b>	<b>116.0</b>	<b>129.2</b>	<b>144.3</b>	EBIT	67.4%	19.2%	39.7%	27.8%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	55.8%	32.3%	30.8%	25.3%
股本	109.6	241.1	241.1	241.1	<b>获利能力</b>				
资本公积	1,423.5	1,291.9	1,291.9	1,291.9	毛利率	40.9%	40.9%	43.4%	44.3%
留存收益	255.2	246.8	310.0	450.1	EBIT/收入	30.1%	29.4%	31.6%	32.4%
股东权益合计	1,788.3	1,779.8	1,843.1	1,983.2	净利率	25.2%	27.4%	27.5%	27.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,893.1</b>	<b>1,895.8</b>	<b>1,972.3</b>	<b>2,127.5</b>	ROE	9.8%	13.1%	16.5%	19.2%
<b>现金流量表</b>					ROIC	9.8%	13.1%	16.5%	19.2%
单位: 百万元					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	资产负债率	5.5%	6.1%	6.6%	6.8%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-187.4</b>	<b>-168.0</b>	<b>-146.3</b>	<b>-93.6</b>	利息保障倍数	-25.3	-10.7	-17.4	-27.7
净利润	175.8	232.6	304.4	381.3	速动比率	15.96	13.85	12.47	11.79
折旧摊销	1.6	0.0	0.0	0.0	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
财务费用	4.8	-21.7	-17.5	-13.8	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.0	0.0	0.0	-0.4	总资产周转率	0.37	0.45	0.56	0.65
营运资金变动	-381.4	-172.5	-222.5	-246.7	应收账款天数	139.58	147.95	147.95	147.95
其它	6.4	-4.8	2.1	2.3	存货天数	111.00	120.00	120.00	120.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-28.8</b>	<b>-40.0</b>	<b>-40.0</b>	<b>-30.0</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-28.4	-40.0	-40.0	-30.0	EBIT/股本	1.92	1.04	1.45	1.85
长期投资	-0.4	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	-1.71	-0.70	-0.61	-0.39
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	16.32	7.38	7.64	8.22
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,259.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	-116.0	0.0	0.0	0.0	P/E	14.30	23.76	18.17	14.50
权益融资	1,380.7	0.0	0.0	0.0	P/B	1.41	3.11	3.00	2.79
其它	-4.9	0.0	0.0	0.0	P/S	3.60	6.50	5.00	4.00
<b>汇率变动影响</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	11.88	22.09	15.81	12.37
<b>现金净增加额</b>	<b>1,043.0</b>	<b>-208.0</b>	<b>-186.3</b>	<b>-123.6</b>					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（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。

本报告可能在今后的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

## 第一创业证券股份有限公司

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