

2012年10月11日

TMT-文化传媒

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 23.74

目标价(元): 29.21

光线传媒(300251)

卫视节目超预期, 影视剧有望成为新主力

投资评级: A--买入(持续)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 陈筱

电话: 021-68778317

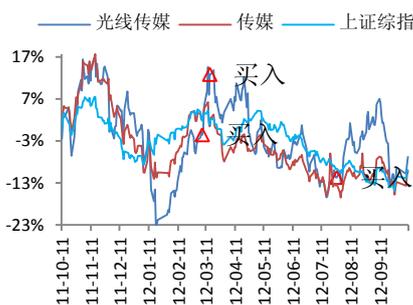
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	24112.00
流通 A 股/B 股(万股)	6510.79/0.00
资产负债率(%)	3.70
每股净资产(元)	7.30
市净率(倍)	3.25
净资产收益率(加权)	4.54
12 个月内最高/最低价	73.49/20.93

股价走势图



相关研究报告

- 1 《内容与渠道整合仍是长期看点》, 2012.07.27
- 2 《规模效应仍将持续显现, 维持买入》, 2012.03.15
- 3 《规模经济时期的高增长远未结束》, 2012.03.07

◎事项:

◆业绩增长 20%-50%, 基本符合市场预期。光线传媒(300251)10月9日发布公告称, 公司预计2012年1-9月实现归属母公司的净利润为1.21亿-1.51亿元之间, 同比增长20%-50%, 对应EPS为0.5元-0.63元。基本符合市场预期。

◎主要观点:

◆节目联播网思路转向, 卫视节目制作超预期。虽然公司的节目联播网是公司对于中国娱乐的一次重要创新, 并形成了重要的影响, 但在电视节目监管依然严格, 限广令和限娱令影响不断的情况下, 公司节目联播网在一定程度上受阻。因此公司调整思路, 除了将募投资金转向电视剧拍摄外, 还大力发展卫视节目制作。从截止到目前的电视节目档期来看, 今明两年的卫视节目均有望超预期。公司继续制作老牌节目如《音乐风云榜》、《娱乐现场》、《最佳现场》、《影视纪》(影视风云榜)等; 同时深化与卫视频道合作, 在卫视播出栏目大幅增加, 一季度陆续在省级卫视开播三档新节目, 分别是在辽宁卫视播出的周播节目《天才童声》、在东南卫视播出的周播节目《首映礼》及在广西卫视播出的日播节目《养生一点通》。二季度又承制两档大型卫视季播节目, 分别是《势不可挡》第一季及《激情唱响》第二季。截止6月底《势不可挡》已在安徽卫视播出三期, 节目首播收视表现良好, 第三期收视又创新高, 据央视索福瑞32省级卫视数据显示, 收视率为0.973, 收视份额为2.768, 同时段全国排名第二, 开播三期网络点击量超过2000万次。《激情唱响》第二季于7月12日在辽宁卫视播出。另外备受关注的《中国好声音》除了在一定程度上改变了近期大众的娱乐方式, 其丰厚的回报也增加了卫视对于综艺节目的重视, 进而有望带来行业中长期的整体需求的向上, 作为拥有丰富节目制作经验的公司必将长期从中获益。另外传统媒体的广告收入三季度有所回暖, 进而带动了公司季度栏目制作与广告业务的提升。

◆四大名捕带动电影收入, 期待下半年铜雀台超预期。受到好莱坞大片冲击影响, 上半年寄予厚望的《急速天使》与《匹夫》未能达到预期, 对公司整体的电影业务冲击较大。三季度业绩得益于《四大名捕》贡献的近2亿元的

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	479.60	697.93	169.62	935.59	1228.27	1563.48
同比增速(%)	24.50	45.52	56.13	34.05	31.28	27.29
净利润(百万)	112.82	175.80	61.74	230.68	305.18	368.92
同比增速(%)	79.91	55.82	213.16	31.22	32.30	20.89
毛利率(%)	39.39	40.90	50.09	41.00	40.90	40.94
每股盈利(元)	1.37	1.60	0.26	0.96	1.27	1.53
ROE(%)	48.67	9.83	3.51	12.08	14.57	15.75
PE(倍)	0.00	0.00		24.73	18.69	15.52

票房,进而带来的 1000 万元的净利润收入,显示了公司下半年电影业务实力的回归。下半年公司上映影片数目的增加,以及《四大名捕》、《铜雀台》、《大海啸》等大片的投放,有望带来公司的电影业务的整体的提升。另外,下半年国产片保护月的延长和引进片速度放缓,均显示了国家保护国产片、引导其质量持续向上的决心。拥有宣传、发行渠道优势的公司有望从中持续获益。最后,下半年公司调整募投资金新拍 3 部电视剧、收购世纪欢瑞和天神互动股权,有望为公司未来影视内容储备及变现打下良好基础。

目标价 29.21 元,重申买入评级。我们暂时维持原有的盈利预测,公司 2012-2014 年可实现的 EPS 分别为 0.96 元、1.27 元和 1.53 元,分别对应 24.73 倍、18.69 倍和 15.52 倍 PE。目标价为 29.21 元,对应 2013 年 23 倍的 PE。重申买入评级。

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究; 力求研究在时机和效力上的及时性, 在结论和判断上的客观性; 致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华: 南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年, 证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券, 首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师, 团队负责人, 主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚: 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年, 曾担任系统工程师、商务经理等职务; 后在龙旗科技任 2 年商务副总监, 2011 年加入华宝证券, 主要研究方向为电子和通信。

陈筱: 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究, 2010 年加入华宝证券, 主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

刘智: 同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究, 2011 年加入华宝证券, 主要研究方向为计算机软件和电子行业。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围:

计算机行业	重点买入	东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件、潜能恒信
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明: 重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司, 当月仍处于重点推荐状态。另外, 此表原则上一月调整一次, 任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因: 1 是因为新增深度评级报告且首次强烈买入; 2 是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1793.71	2025.87	2204.59	2497.23
现金	1082.95	1693.18	1135.27	1716.43
应收账款	270.61	276.11	418.52	479.78
其它应收款	9.71	16.91	10.75	25.76
预付账款	295.20	36.98	489.26	202.61
存货	127.17	0.00	147.19	67.86
其他	8.07	2.69	3.59	4.78
非流动资产	99.44	82.41	85.32	85.80
长期投资	0.40	-6.21	-18.73	-24.98
固定资产	24.71	21.25	25.67	28.97
无形资产	0.95	1.19	1.43	1.68
其他	73.38	66.18	76.95	80.14
资产总计	1893.15	2108.28	2289.91	2583.04
流动负债	103.29	197.13	193.50	238.36
短期借款	0.00	51.20	51.73	34.31
应付账款	41.59	22.44	53.41	54.72
其他	61.71	123.49	88.35	149.32
非流动负债	1.57	1.82	2.46	2.38
长期借款	0.00	-0.56	0.36	0.37
其他	1.57	2.37	2.11	2.02
负债合计	104.87	198.94	195.96	240.74
少数股东权益	0.00	-0.02	-0.03	-0.04
归属母公司股东权益	1788.28	1909.36	2093.98	2342.34
负债和股东权益	1893.15	2108.28	2289.91	2583.04

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-203.22	632.81	-450.36	721.22
净利润	175.80	230.66	305.17	368.91
折旧摊销	7.01	6.22	7.54	9.66
财务费用	-6.96	-24.00	-21.28	-7.52
投资损失	0.00	-1.34	-0.45	-0.60
营运资金变动	-378.61	420.70	-741.02	350.74
其它	-0.46	0.58	-0.32	0.02
投资活动现金流	-24.87	11.57	-9.68	-9.57
资本支出	18.26	-10.64	15.38	6.84
长期投资	-0.40	6.61	12.52	6.24
其他	-7.01	7.55	18.22	3.51
筹资活动现金流	1270.82	-34.16	-97.87	-130.49
短期借款	-104.00	51.20	0.53	-17.42
长期借款	-12.00	-0.56	0.91	0.01
其他	1386.82	-84.80	-99.32	-113.07
现金净增加额	1042.73	610.22	-557.90	581.16

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	697.93	935.59	1228.27	1563.48
营业成本	412.44	552.02	725.92	923.37
营业税金及附加	26.21	37.05	47.46	60.35
营业费用	13.03	22.83	28.22	34.42
管理费用	36.25	64.00	76.98	95.38
财务费用	-6.96	-24.00	-21.28	-7.52
资产减值损失	6.02	18.65	13.70	20.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.34	0.45	0.60
营业利润	210.93	266.38	357.73	437.36
营业外收入	4.00	8.53	9.65	7.39
营业外支出	0.04	0.46	0.37	0.29
利润总额	214.89	274.45	367.01	444.47
所得税	39.09	43.79	61.84	75.56
净利润	175.80	230.66	305.17	368.91
少数股东损益	0.00	-0.02	-0.01	-0.01
归属母公司净利润	175.80	230.68	305.18	368.92
EBITDA	189.41	240.56	335.21	413.95
EPS (元)	1.60	0.96	1.27	1.53

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	45.52%	34.05%	31.28%	27.29%
营业利润	77.05%	26.29%	34.29%	22.26%
归属母公司净利润	55.82%	31.22%	32.30%	20.89%
获利能力				
毛利率	40.90%	41.00%	40.90%	40.94%
净利率	25.19%	24.65%	24.85%	23.60%
ROE	9.83%	12.08%	14.57%	15.75%
ROIC	8.34%	10.04%	12.68%	14.10%
偿债能力				
资产负债率	5.54%	9.44%	8.56%	9.32%
净负债比率	0.00%	2.65%	2.50%	1.49%
流动比率	17.37	10.28	11.39	10.48
速动比率	16.13	10.28	10.63	10.19
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.47	0.56	0.64
应收帐款周转率	3.48	3.42	3.54	3.48
应付帐款周转率	14.85	17.24	19.14	17.08
每股指标(元)				
每股收益	1.60	0.96	1.27	1.53
每股经营现金	-0.84	2.62	-1.87	2.99
每股净资产	16.32	7.92	8.68	9.71
估值比率				
P/E	0.00	24.73	18.69	15.52
P/B	0.00	3.00	2.74	2.44
EV/EBITDA	-5.71	15.73	12.96	9.05

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。