

光线传媒 (300251)

当前价格: 25.44

目标价格: 30.60

目标期限: 6个月

评级: 增持

《人再囧途泰囧》小投资,大回报

研究员:

执业证书编号: S0910510120001

电话: 021-62448067

Email: houbukui@casstock.com

研究支持: 张友权

电话: 021-62448023

Email: zhangyouquan@casstock.com

事件:

由光线传媒投资(投资比例达 90%)的电影《人再囧途泰囧》票房业绩一路狂飙,远远超出市场预期,截止 12 月 22 号,累计票房达 6.1 亿元,最后票房成绩有望突破 8 亿。

点评:

1、《泰囧》的火爆体现出公司在电影领域独到的投资眼光和优异的电影制作和发行能力

《泰囧》自 12 月 12 号上映以来,不断给市场带来惊喜。截止 12 月 22 号,上映 10 天,票房突破 6 亿元。其中,12 月 22 号(星期六),《泰囧》以 210 万人次,6800 万票房位列第一,累计 6.1 亿;《十二生肖》收 6500 万,累计 1.55 亿;《大上海》910 万,累计 1408 万;《血滴子》588 万 累计 2042 万,足见其竞争力。

《泰囧》是光线传媒主要投资发行的影片,投资近 3600 万,约占 90%的投资份额。该片上映以来,票房表现远超市场预期,不断刷新各种纪录。我们认为,这反映了光线传媒在电影领域独到的投资眼光和优异的电影制作和发行能力。

该片票房突破《画皮 2》的国产票房记录 7.26 亿元是大概率事件,如果按 8 亿票房收入来测算,除去 5%的电影票房基金,以及 3%的营业税,电影制作方按照 43%的分成,以及 90%的投资比例,《泰囧》可为公司带来 2.85 亿元的电影收入。公司前三季度影视剧收入 2.08 亿元,毛利率 22.86%;由于泰囧制作成本小,四季度毛利率会远远高于前三季度,对公司业绩贡献巨大。

《泰囧》的成功证明光线传媒已当之无愧的迈入国内顶级电影制作发行公司行列,而且未来在文化娱乐全产业链的发展非常值得期待。

2、《泰囧》如此火爆的主要原因分析:

➤ 影片内容制作精良

首先,影片定位喜剧片,一线搞笑明星阵容:徐峥,王宝强,黄渤三位主创从演员创作上有一定的保证,三位都是制造笑料的老手,徐峥和王宝强的组合已经在《人在囧途》上已经体现其驾驭喜剧角色的能力,再加上因《疯狂的石头》搞笑而成名的黄渤,演员阵容上

够强大，这些明星喜剧形象已经在观众心中深根发芽，具有强大的消费引导作用。其次，话剧演员出身的导演兼主演徐铮，剧本的创作非常到位，台词对白都非常接地气，这也是为何这部影片口碑如此之好的最主要原因。

➤ 档期

好的喜剧片要有应景效应，因此档期尤为重要，岁末档是喜剧片的最好档期；足够的排片和放映时间也保证了票房爆发的持续性；《泰囧》是 12 月分期间唯一的喜剧题材电影，非常契合档期需求。在贺岁档期间，前面的《一九四二》太过沉重，后续的《血滴子》和《大上海》映前口碑一般，《十二生肖》有一定竞争力，但这不妨碍《泰囧》的票房强势将一直延续整个贺岁档。

➤ 宣传营销渠道

没有好的宣发，即便再好的电影，也很容易使观众错过在影院观看电影的时机。

➤ 良好的口碑

口碑爆棚，在格瓦拉得分达 8.7 分，高于《少年派的奇幻漂流》8.5，《一九四二》的 8.1 分。在微博等社会化媒体盛行的今日，好的观众口碑能使电影一日千里，坏的口碑也能造成很大的副作用，所以观众看后对电影的评价非常重要。《泰囧》在观众看来是一部有诚意的作品。

有了好的制作，再加上营销到位，以及档期安排合理，天时地利人和三大因素兼备的前提下，《泰囧》以国产电影有史以来最黑的黑马刷新《画皮 2》创造的 7.26 亿元的票房纪录就不足为奇了。

3、估值和投资建议

图表 1: 光线传媒盈利预测与估值

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	385	480	698	1012	1316	1710
增长率(%)	45.75%	24.50%	45.52%	45.00%	30.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	63	113	176	321	356	457
增长率(%)	386.82%	79.90%	55.82%	82.53%	10.93%	28.43%
每股收益(EPS)	0.26	0.47	0.73	1.33	1.48	1.90
市盈率(P/E)	98	54	35	19	17	13
市净率(P/B)	33	26	3	3	3	2

资料来源：公司资料，航天证券研发部

我们预计 2012,2013,2014 年 EPS 分别是 1.33,1.48,1.90，目前公司股价 25.44 元，对应的 PE 分别是 19,17,13 倍。考虑到公司未来的成长性，以及在影视剧制作和发行方面的竞争优势，若给予 23 倍的 PE，对应的目标价是 30.6，给予“增持”评级。

4、风险提示

- ◆ 行业监管风险
- ◆ 影视剧行业波动风险
- ◆ 影视剧投资和制作风险，电影票房低于预期

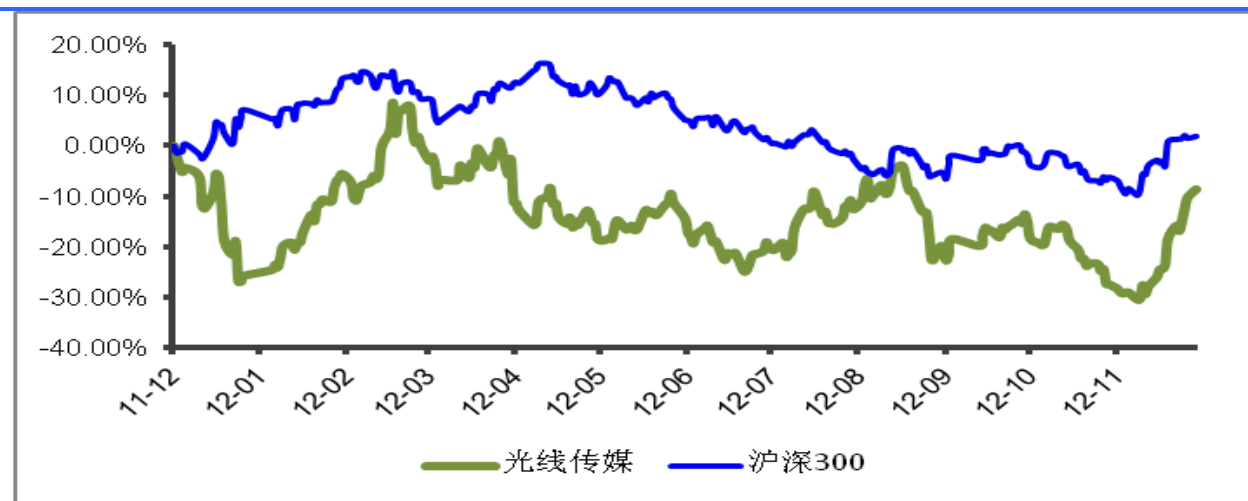
图表 2： 国产影片票房黑马投资额与票房收入



电影名称	投资额 (万)	票房 (万)	票房/投资额
《疯狂的石头》	300	2300	8
《十全九美》	400	5300	13
《观音山》	1200	7800	7
《孤岛惊魂》	500	9000	18
《失恋33天》	900	30000	33
《人在囧途》	800	3690	5
《人再囧途泰囧》	3600	80000	22

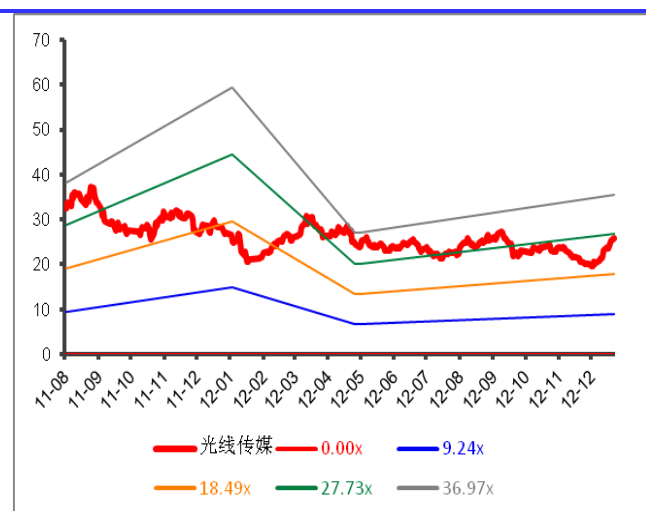
资料来源：电影票房统计贴吧，航天证券研发部

图表 3: 光线传媒最近一年行情走势图



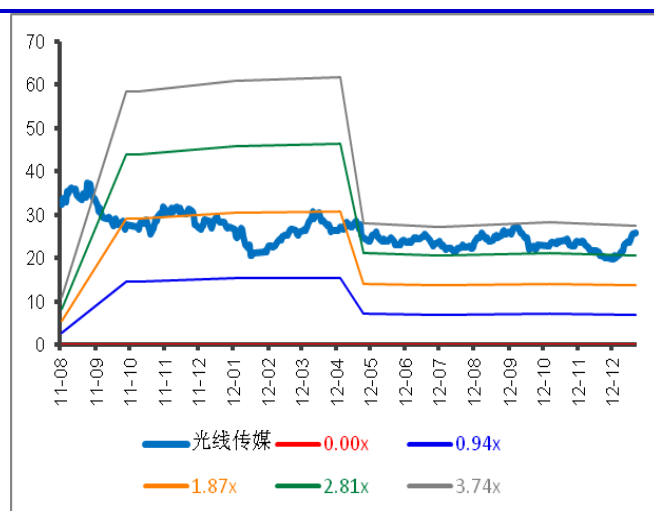
资料来源: Wind, 航天证券研发部

图表 4: 光线传媒 历史PE Band



资料来源: Wind, 航天证券研发部

图表 5: 光线传媒 历史PB Band



资料来源: Wind, 航天证券研发部

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com