

**评级：强烈推荐（维持）**
**传媒**
**公司事件点评**
**证券研究报告**

分析师 任文杰 S1080510120006  
 电话：0755-25832647  
 邮件：renwenjie@fcsc.cn

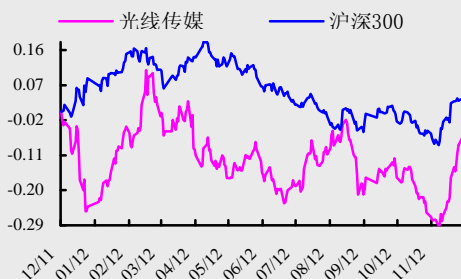
## 光线传媒(300251) 《泰囧》票房继续破纪录

**交易数据**

上一日交易日股价(元)	25.9
总市值(百万元)	6,245
流通股本(百万股)	65
流通股比率(%)	27.00

**资产负债表摘要(09/12)**

股东权益(百万元)	1,815
每股净资产(元)	7.53
市净率(倍)	3.44
资产负债率(%)	4.30

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

**事件：**光线传媒影片《人再囧途之泰囧》经初步不完全统计，截至2012年12月23日24时，该片上映12天，票房达到约人民币6.9亿元；截至2012年12月23日24时，该片预计为公司带来票房分账收入约2.62亿元。

**点评：**

**票房打破多项纪录** 光线传媒投资发行的《人再囧途之泰囧》自12月12日上映以来票房和口碑持续高涨，一再打破中国电影的各种纪录。包括：单部电影的全国排片纪录；周三开画影片的最好成绩(首日3900万)；国产影片单日排片纪录(12月15号3.2万场)；国产电影的单日票房纪录(12月15号单日9300万)；国产影片单日观影人数纪录(12月15号单日263万)；国产影片首周票房纪录(首周超过3亿元)等。我们预计截至12月24日，《人再囧途之泰囧》的累计票房已经超过7亿元，打破国产影片的历史单片票房纪录。

**影厅排片比例再度上升，后劲依然十足** 上周在《十二生肖》、《血滴子》、《大上海》三部商业大片新上映的情况下，《人再囧途之泰囧》影厅排片比例依然位居各片之首，而且从12月20日开始又再度逐步上升，打破了第二周电影要为首周电影让路的传统。原因是上座率决定，哪部电影的上座率高影院自然就会多放。圣诞元旦期间是观看电影的高峰，而直到1月8日《一代宗师》上映之前，将没有别的商业大片上映，预计在这期间是《人再囧途之泰囧》和《十二生肖》两片占据大部分影厅。《人再囧途之泰囧》在其他影片上映首周已经就实现排片反超，我们预计圣诞元旦期间票房后劲依然十足，将继续打破中国电影的各种纪录。

**电影内容成为国内两强之一** 光线的电影业务从电影发行起步，向上游的电影投资和制作扩展，并带动电视剧业务的发展，目前影视剧业务已经成为电视栏目业务以外的又一支柱业务。公司在电影业务上选择了中等成本制作+商业化运作+驻地营销系统的模式，实现了低风险的情况下获得高收益的效果。《人再囧途之泰囧》的成功标志着光线在电影内容水准跃上了新的台阶，成为国内一流电影内容公司，从“发行强”升级到“发行强、内容好”。当内容成为公司电影业务的长板，其在电影业务的高增长潜力才刚刚开始。

**迈向综合传媒集团** 在节目业务方面，我们预计2013年公司



制作的央视和卫视节目将有明显增长，并将在和卫视合作中尝试新的商业模式，在制作费以外获得更多形式的收入。公司业务涵盖电影、电视节目、电视剧、演艺活动、广告营销、艺人经纪等，正在进入新媒体业务，各业务之间有协同效应，而且可以减少单业务的风险。多业务综合的传媒集团是国际上发展的趋势，例如迪士尼、时代华纳、新闻集团、维亚康姆等市值数百亿美元的传媒巨头都是包括多种媒体和内容资源的综合传媒集团。我们认为光线传媒将有望成为未来中国成功的综合传媒集团之一。

**盈利预测与评级** 我们上调 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 1.38 元、1.59 元、2.02 元，对应当前股价的市盈率分别为 19 倍、16 倍、13 倍。当前估值水平低于其他主要影视行业上市公司，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示** 参与投资的电影的票房低于预期的风险。节目广告受到经济情况的影响的风险。



表 1、城市电影厅各主要电影排片比例

	人再囧途之泰囧	少年派的奇幻漂流	一九四二
2012/12/12	34.23%	23.27%	22.13%
2012/12/13	40.68%	19.80%	21.57%
2012/12/14	45.88%	19.98%	17.22%
2012/12/15	51.47%	19.26%	15.14%
2012/12/16	52.82%	19.28%	14.32%
2012/12/17	51.34%	19.39%	14.99%
2012/12/18	53.50%	18.82%	14.15%
2012/12/19	53.92%	18.66%	13.68%
	人再囧途之泰囧	十二生肖	血滴子
2012/12/20	33.66%	32.89%	21.01%
2012/12/21	34.02%	31.82%	15.97%
	人再囧途之泰囧	十二生肖	大上海
2012/12/22	35.37%	30.95%	13.50%
2012/12/23	38.17%	31.22%	12.26%
2012/12/24	39.45%	31.72%	12.60%
2012/12/25	39.52%	31.55%	12.94%

资料来源：新浪、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>1,887.7</b>	<b>2,020.2</b>	<b>2,271.0</b>	一、营业收入	697.9	1,164.8	1,402.0	1,784.4
货币资金	1,083.0	777.4	746.6	776.8	减: 营业成本	412.4	671.1	826.0	1,026.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	26.2	49.4	57.6	75.8
应收款项	270.6	446.8	460.9	488.9	销售费用	13.0	17.5	21.0	26.8
预付款项	295.2	478.0	588.4	731.0	管理费用	36.3	58.2	67.3	82.1
存货	127.2	167.8	206.5	256.5	财务费用	-7.0	-21.7	-15.5	-14.9
其他流动资产	17.8	17.8	17.8	17.8	资产减值损失	6.0	7.0	0.3	0.6
<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	9.0	17.0	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	392.2	462.3	588.3
在建工程	0.0	-10.0	-20.0	-40.0	加: 营业外收入	4.0	15.1	7.6	7.9
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	407.3	469.8	596.2
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	39.1	74.1	85.5	108.5
<b>资产总计</b>	<b>1,893.1</b>	<b>2,014.2</b>	<b>2,173.7</b>	<b>2,441.6</b>	四、净利润	175.8	333.2	384.4	487.7
<b>流动负债</b>	<b>103.3</b>	<b>132.3</b>	<b>148.6</b>	<b>169.8</b>	归属母公司净利润	175.8	333.2	384.4	487.7
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	67.7	83.3	103.5	五、总股本(百万股)	109.6	241.1	241.1	241.1
预收帐款	0.3	3.3	3.9	5.0	EPS (元/股)	1.60	1.38	1.59	2.02
其他	61.4	61.4	61.4	61.4					
<b>长期负债</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>主要财务比率</b>				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他	1.6	1.6	1.6	1.6	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>104.9</b>	<b>133.9</b>	<b>150.1</b>	<b>171.4</b>	营业收入	45.5%	66.9%	20.4%	27.3%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	营业毛利	51.1%	72.9%	16.7%	31.6%
股本	109.6	241.1	241.1	241.1	EBIT	67.4%	75.5%	16.7%	33.4%
资本公积	1,423.5	1,291.9	1,291.9	1,291.9	净利润	55.8%	89.5%	15.4%	26.9%
留存收益	255.2	347.3	490.5	737.1	<b>获利能力</b>				
股东权益合计	1,788.3	1,880.3	2,023.6	2,270.2	毛利率	40.9%	42.4%	41.1%	42.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,893.1</b>	<b>2,014.2</b>	<b>2,173.7</b>	<b>2,441.6</b>	EBIT/收入	30.1%	31.6%	30.7%	32.1%
					净利率	25.2%	28.6%	27.4%	27.3%
					ROE	9.8%	17.7%	19.0%	21.5%
					ROIC	9.8%	17.7%	19.0%	21.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	5.5%	6.6%	6.9%	7.0%
					利息保障倍数	-25.3	-15.4	-24.7	-32.7
					速动比率	15.96	12.87	12.09	11.76
					经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.37	0.58	0.64	0.73
					应收账款天数	139.58	138.08	118.36	98.63
					存货天数	111.00	90.00	90.00	90.00
					<b>每股指标(元)</b>				
					EBIT/股本	1.92	1.53	1.78	2.38
					每股经营现金流	-1.71	-0.77	0.04	0.25
					每股净资产	16.32	7.80	8.39	9.42
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.15	18.74	16.25	12.80
					P/B	1.59	3.32	3.09	2.75
					P/S	4.07	5.36	4.45	3.50
					EV/EBITDA	13.42	16.94	14.52	10.89

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。

本报告可能在今后一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