证券研究报告
分析师 任文杰 S1080510120006
电 话: 0755-83026478
邮 件: renwenjie@fcsc.cn

光线传媒(300251) 电影收入大增,利润率提高

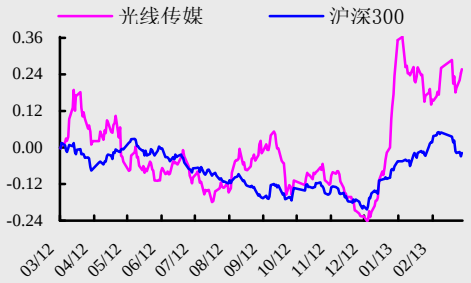
交易数据

上一日交易日股价（元）	32.51
总市值（百万元）	7,839
流通股本（百万股）	66
流通股比率（%）	27.28

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）	4.32
资产负债率（%）	4.30

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件: 光线传媒公布了 2012 年业绩快报，报告期内，公司实现营业总收入 103,385.53 万元，比上年同期增长了 48.13%；净利润 31,021.99 万元，比上年同期增长 76.47%。分配预案为向全体股东每 10 股转增 11 股，每 10 股派发现金股利人民币 3.00-4.00 元（含税）。

点评:

业绩接近前期预告高端 净利润增长 76.5%，在公司前期业绩预告增长 60%-80%的高端，2012 年实现 EPS 为 1.29 元，和我们预测一致。2012 年第四季度单季度营业收入 4.98 亿元，同比增长 75.33%，第四季度单季度实现净利润 1.74 亿元，同比增长 132%。受益于《人再囧途之泰囧》的票房大获成功，第四季度的营业收入和净利润的同比增长率都创下了上市以来的新高。

2013 年电影业务将更上层楼 2012 年公司共发行 12 部电影，实现票房超过 16 亿，票房分账及衍生收入都比上年同期有大幅增加，同时影视剧毛利率较去年同期相比亦有较大的提高。公司已经成为国内一流电影内容公司，其在电影业务的高增长潜力才刚刚开始。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。我们预计光线 2013 年将发行 14 到 16 部影片，实现票房目标 20 亿元有很大可能。

打造系列影片和发掘优秀新导演战略 电影策略在和徐峥合作《泰囧》成功以后，公司将继续加大和国内优秀的新进导演合作，同时过打造系列电影，如《四大名捕》、《上海滩》、《囧途》系列等，形成长期的内容优势。其中由管虎导演，刘烨、张涵予、黄渤等主演的喜剧《厨子戏子痞子》将在 3 月 29 日上映，该影片将进一步验证公司优秀的发行能力并有可能会成为公司价值发现的催化剂。

卫视节目数量增加 2012年公司节目制作和广告收入相对稳定，而我们预计 2013 年公司在央视和卫视平台上的节目数量将继续增长，成为节目业务的增长亮点。承办中央电视台的《梦想合唱团》代表了公司的大型综艺节目制作水准为国内一流。继《梦想合唱团》之后，和四川卫视合作的大型励志明星公益类节目《公益中国》已经开始播出。

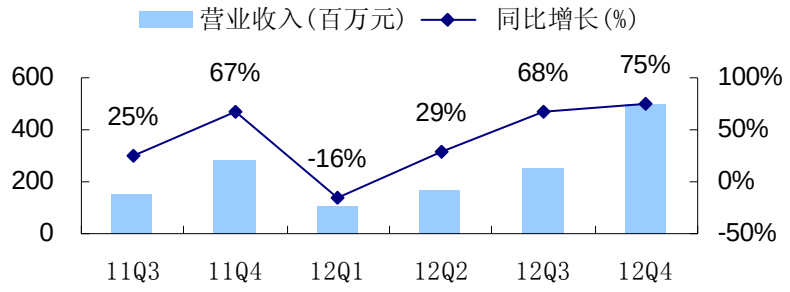
影视传媒行业的长期白马成长者 公司主营的电影和电视节

目行业都是处于长期增长通道而且足够大的行业，公司将有希望成长为行业第一。同时业务涵盖电影、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，各业务之间有明显的互相促进的协同效应，而且可以减少单业务的风险。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 我们预计 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 1.29 元、1.57 元、2.02 元，对应当前股价的市盈率分别为 25 倍、21 倍、16 倍。当前估值低于其他主要影视上市公司，维持“强烈推荐”评级。

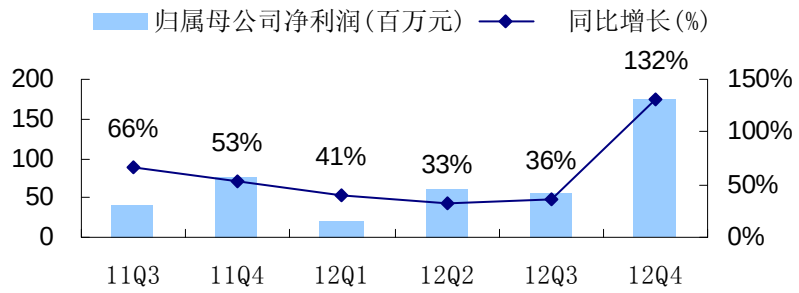
风险提示 参与投资的电影的票房低于预期的风险。节目广告受到经济情况的影响的风险。

图 1、2012Q4 单季度营业收入增长 75%



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q3 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 132%



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 单位：百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	**1,793.7**	**1,863.8**	**1,989.2**	**2,241.7**
货币资金	1,083.0	773.6	742.7	747.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项	270.6	431.3	451.7	488.9
预付款项	295.2	474.5	575.1	731.0
存货	127.2	166.5	201.8	256.5
其他流动资产	17.8	17.8	17.8	17.8
非流动资产	**99.4**	**126.5**	**153.5**	**170.6**
长期投资及金融资产	0.4	0.4	0.4	0.4
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	24.7	61.7	98.8	135.8
在建工程	0.0	-10.0	-20.0	-40.0
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	74.3	74.3	74.3	74.3
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	**1,893.1**	**1,990.3**	**2,142.7**	**2,412.3**
流动负债	**103.3**	**131.7**	**146.6**	**169.8**
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	41.6	67.2	81.4	103.5
预收帐款	0.3	3.2	3.8	5.0
其他	61.4	61.4	61.4	61.4
长期负债	**1.6**	**1.6**	**1.6**	**1.6**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	1.6	1.6	1.6	1.6
负债合计	**104.9**	**133.2**	**148.2**	**171.4**
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
股本	109.6	241.1	241.1	241.1
资本公积	1,423.5	1,291.9	1,291.9	1,291.9
留存收益	255.2	324.0	461.5	707.9
股东权益合计	1,788.3	1,857.0	1,994.5	2,240.9
负债和股东权益	**1,893.1**	**1,990.3**	**2,142.7**	**2,412.3**

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	**-187.4**	**-188.3**	**9.1**	**34.8**
净利润	175.8	309.9	378.6	487.5
折旧摊销	1.6	0.0	0.0	0.0
财务费用	4.8	-21.7	-15.5	-14.9
投资损失	0.0	-9.0	-17.0	-0.4
营运资金变动	-381.4	-351.0	-141.3	-224.5
其它	6.4	-138.6	0.4	0.7
投资活动现金流	**-28.8**	**-121.0**	**-40.0**	**-30.0**
资本支出	-28.4	-40.0	-40.0	-30.0
长期投资	-0.4	-81.0	0.0	0.0
其他	0.0	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	**1,259.8**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
债务融资	-116.0	0.0	0.0	0.0
权益融资	1,380.7	0.0	0.0	0.0
其它	-4.9	0.0	0.0	0.0
汇率变动影响	**-0.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
现金净增加额	**1,043.0**	**-309.3**	**-30.9**	**4.8**

利润表 单位：百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	697.9	1,124.6	1,373.8	1,784.4
减：营业成本	412.4	666.1	807.4	1,026.2
营业税金及附加	26.2	45.8	56.6	75.8
销售费用	13.0	16.9	20.6	26.8
管理费用	36.3	56.2	65.9	82.1
财务费用	-7.0	-21.7	-15.5	-14.9
资产减值损失	6.0	6.4	0.4	0.7
加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	9.0	17.0	0.4
其中：联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.4
二、营业利润	210.9	363.7	455.3	588.1
加：营业外收入	4.0	15.1	7.6	7.9
减：营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.1
三、利润总额	214.9	378.8	462.8	595.9
减：所得税费用	39.1	68.9	84.2	108.4
四、净利润	175.8	309.9	378.6	487.5
归属母公司净利润	175.8	309.9	378.6	487.5
少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
五、总股本(百万股)	109.6	241.1	241.1	241.1
EPS（元/股）	1.60	1.29	1.57	2.02

主要财务比率

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	45.5%	61.1%	22.2%	29.9%
营业毛利	51.1%	60.6%	23.6%	33.9%
EBIT	67.4%	61.7%	24.7%	35.5%
净利润	55.8%	76.3%	22.2%	28.8%
获利能力				
毛利率	40.9%	40.8%	41.2%	42.5%
EBIT/收入	30.1%	30.2%	30.8%	32.1%
净利率	25.2%	27.6%	27.6%	27.3%
ROE	9.8%	16.7%	19.0%	21.8%
ROIC	9.8%	16.7%	19.0%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	5.5%	6.7%	6.9%	7.1%
利息保障倍数	-25.3	-14.3	-24.5	-32.8
速动比率	15.96	12.75	12.07	11.58
经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.57	0.64	0.74
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
每股指标（元）				
EBIT/股本	1.92	1.41	1.76	2.38
每股经营现金流	-1.71	-0.78	0.04	0.14
每股净资产	16.32	7.70	8.27	9.29
估值比率				
P/E	20.27	25.30	20.70	16.08
P/B	1.99	4.22	3.93	3.50
P/S	5.11	6.97	5.71	4.39
EV/EBITDA	16.84	23.09	18.52	13.67

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