

内容为王，稳步扩张，关注4月两部重磅电影

光线传媒 (300251.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

光线传媒发布年报业绩快报,2012年分别实现营业收入103385万元、营业利润37131万元和净利润31022万元,同比分别增长76%、82.6%和76.5%,实现EPS 1.29元,略高于我们的预期。分配预案为每10股转增11股,派发现金股利3.00-4.00元。

2. 我们的分析与判断

(一)、受益《泰囧》，2012Q4 营业收入和净利润分别增长75%和131%

2012Q4,公司实现收入4.9亿元,净利润1.74亿元,预计《泰囧》贡献其中1.4亿净利润,其它项目约0.34亿元,而三部电视剧《盛夏满晴天》(30%股权)、《精忠岳飞》和《画皮2》延至2013年确认。

(二)、2013年电影票房目标20亿元,4-6月三部大片值得关注

2012年公司发行12部电影,实现票房16亿,同比增长186%,2013年公司预计发行14-15部电影,票房目标20亿元。我们对该目标持乐观态度:首先,从今年国产片,尤其是春节档的表现来看,今年国内电影市场增速超30%是大概率事件,而进口片与国产片的质量此消彼长,国产电影有望打一个翻身仗;其次,2013年公司的整体影片质量有显著提升,2012年《泰囧》贡献公司60%票房,其它影片实际表现一般,而2013年每部电影的票房贡献会更加均衡,其中4-6月即将有三部大片,我们认为票房都有过2亿的潜质。

(三) 2013年电视剧和综艺节目也会发力

2013年公司战略定位“内容为王”。卫视综艺节目制作将达到10部,其中与央视合作4部,并首次采取广告分成的模式;与欢瑞世纪等合作拍摄10-12部精品电视剧,电视剧产能跃居全行业前列。

(四)、长期来看,光线传媒最有可能成为国内最大综合性娱乐集团

1、公司独有业务内生型成长、资源共享和工业化生产的模式,人才内部培养机制业内领先。

2、公司的业务结构合理,增长稳健。公司是A股唯一的综艺节目制作公司和电视网运营商,受益渠道竞争;电影发行领域民营第二,潜力无限;公司电视剧产能即将迈入第一集团;公司收购的3家公司竞争优势领先、行业空间大、与公司协同效应强,且均有上市预期;手握7.4亿现金,未来仍将进一步收购新媒体和影视剧内容企业计划。

3. 投资建议

我们坚持之前的观点:光线传媒是未来2年影视剧板块的龙头企业,预计2013和2014年EPS 1.60元和2.09元,对应PE20X和15X。我们认为公司与华谊兄弟的市值未来将处在同一水平线,按照华谊兄弟当前市值,光线传媒市值有50%的上升空间,重申“推荐”评级。

分析师

许耀文, CFA

☎: (8610) 6656 8589

✉: xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020007

鸣谢:

黄驰

☎: (8610) 83574542

✉: huangchi@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2013.02.28

A股收盘价(元)	32.51
A股一年内最高价(元)	37.3
A股一年内最低价(元)	20.93
上证指数	2313
市净率	4.3
总股本(亿股)	2.41
实际流通A股(万股)	6500
A股总市值(亿元)	78.4
A股流通市值(亿元)	21.4

光线传媒深度研究报告:中国电视网模式的先行者和领导者

光线传媒深度研究报告:中国最大的多媒体视频内容提供商和运营商

光线传媒公告点评:期待电影业务、制播分离和新媒体渠道的突破

光线传媒公告点评:栏目制作与广告业务收入毛利率双提升

光线传媒公告点评:二三季度主营业务持续转暖,估值已反映最悲观预期

光线传媒公告点评:多元化布局启航,综合性娱乐集团可期

光线传媒公告点评:《泰囧》票房有望超6亿,2013年公司将迎来影视节目内容产业大发展

表 1: 2013 年光线传媒的影视节目内容制作计划

	数量	具体名称
综艺节目	卫视节目 10 档左右	梦想合唱团二期、激情唱响、天才童声、是真的吗等
电视剧	10 部	精忠岳飞、剩女代价 2、四大名捕、布衣神相、抓住时间爱、狄仁杰等
电影	14-15 部	不二神探、致我们终将逝去的青春、一场风花雪月的事、厨子戏子痞子、四大名捕二/三等

资料来源: 中国银河证券研究部

表 2: 2013 年主要电影排片计划

电影	档期	类型	导演	演员
厨子戏子痞子	3 月 29 日	喜剧、动作	管虎	张涵予、刘烨、黄渤
致我们终将逝去的青春	4 月 26 日	剧情、爱情	赵薇	赵又廷、韩庚、杨子珊
不二神探	6 月	喜剧、动作	王子鸣	李连杰、文章、刘诗诗、陈妍希、柳岩、林爽
四大名捕二	8 月	剧情、爱情、动作、悬疑	陈嘉上	邓超、刘亦菲、郑中基、邹兆龙、黄秋生
赛尔号	8 月	动画		
四大名捕三	年末	剧情、爱情、动作、悬疑	陈嘉上	邓超、刘亦菲、郑中基、邹兆龙、黄秋生
小时代	年末	爱情	郭敬明	杨幂、柯震东
纵横四海	年末	剧情、爱情、动作、悬疑	李仁港	陈奕迅、陈冠希、容祖儿
徐峥新片	n/a			

资料来源: 中国银河证券研究部

一、3 月 29 日上映:《厨子戏子痞子》- 五大金马影帝携手巨献

第五乐章文化传媒、光线影业联合出品

同档期:《叶问-终极一战》、《忠烈杨家将》

影片看点:

1、导演与演员阵容强大

导演: 管虎 编剧: 管虎 / 董润年 主演: 刘烨 / 张涵予 / 黄渤 / 田中千绘 / 梁静 / 王迅;

管虎: 曾被称为第六代电影导演中的怪才, 执导的《斗牛》获得金马奖七项提名,《厨子戏子痞子》是其首部商业片

刘烨-饰演厨子: 金马影帝

张涵予-饰演戏子: 金马影帝

黄渤-饰演痞子: 金马影帝

2、喜剧题材

《厨戏痞》以被瘟疫封锁的北平城为背景, 面对随一辆马车撞进料理店的日本人, 这是天

降奇财还是飞来横祸？胆小如鼠的店主，神情叨叨的戏子，和无耻无赖的痞子，三位小人物各怀心思，对日本人进行疯狂有趣的轮番“审问”，上演一幕幕惊心动魄的爆笑狂欢，却不知已被卷入一场更大的局里……

3、演员片酬入股，成本可控

张涵予、刘烨、黄渤和导演管虎以片酬入股的方式参与投资，投资方与制作方利益绑定，成本可控。



二、4月26日上映：《致我们终将逝去的青春》

出品方：中国电影集团公司、华视影视投资有限公司、光线影业、电广传媒、麦特文化、儒意欣欣影业

导演：赵薇；主演：赵又廷、韩庚、杨子珊

同档期影片：《钢铁侠3》

剧情：

自喻为“玉面小飞龙”的郑微，洋溢着青春活力，心怀着对邻家哥哥——林静浓浓的爱意，来到大学。可是当她联系林静的时候，却发现出国的林静并没有告诉她任何消息。生性豁达的她，埋藏起自己的爱情，享受大学时代的快乐生活。却意外地爱上同学校的陈孝正，板正、自闭而又敏感、自尊的陈孝正却在毕业的时候又选择了出国放弃了郑微。

几年后，林静和陈孝正都出现在郑微面前，而工作后的郑微也纠葛在工作、感情甚至阴谋之中。郑微感情的天平，会倾向于哪一个呢？

影片看点：

1、豆瓣、时光网、新浪微薄人气非常高

豆瓣、时光网的网友评分和想看人数均排名当月第一

2、著名网络小说改变，有人气基础

电影由辛夷坞的同名热门网络小说改编。辛夷坞，女，广西南宁人，80后作家新领军人物，独创“暖伤青春”系列女性情感小说

2、明星效应

赵薇的首部导演作品，也是其在北京电影学院导演系研究生专业的毕业作品。主演赵又廷和韩庚粉丝多。





三、6月暑期档上映：《不二神探》- 星光璀璨

出品方：光线影业、巨力影视

由金牌监制崔宝珠（卧虎藏龙、功夫、白蛇传说）监制、新锐导演王子鸣指导，李连杰、文章、刘诗诗、陈妍希、柳岩等主演，著名影星梁小龙、邹兆龙、吴京等加盟的动作喜剧大片。

剧情：

短短数日内，三起“微笑杀人案”震动全城。

调查过程中，青年警探、警局“活宝”王不二（文章饰）语出惊人：这是一起连环谋杀案！遂与搭档黄非红（李连杰饰）开始了一段惊悚刺激，同时又状况不断的“缉凶”之旅。

黄非红在旁边看似总是乌龙，但其实是真正的功夫高手，每到关键时刻，他总能帮助王不二化险为夷。案件侦办过程中，王不二先是将怀疑对象锁定为女明星刘金水（刘诗诗饰），随着案情的深入，刘金水的嫌疑被逐渐撇清，她的姐姐戴依依（柳岩饰）等人又成了王不二的怀疑对象。

最后，王不二决定假扮刘金水的男友来引诱凶手现身。与此同时，危险也慢慢向王不二靠近，真相即将大白于天下，王不二与凶手的终极对决，也就此展开。最终，王不二看出破绽，捉获真凶，不仅还了刘金水清白，更因此收获爱情。



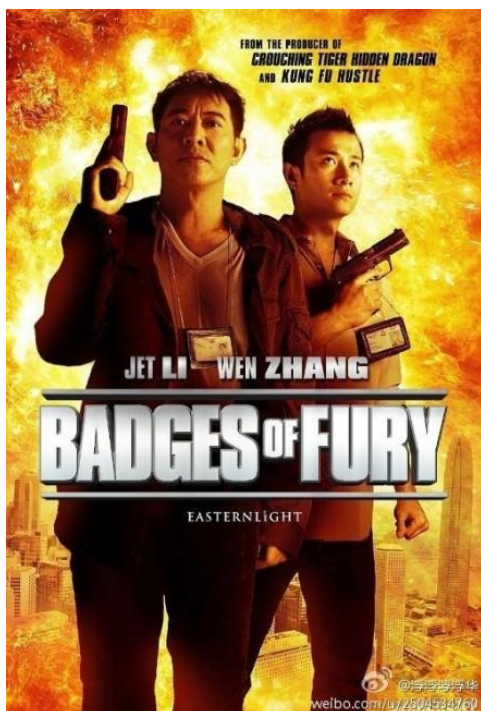
THE ONE DETECTIVE

李连杰 文章 柳岩 刘诗诗 陈妍希
众星光 夺目闪耀
都市 时尚 动作 侦探 喜剧
色香味 饕餮盛宴

年度最值得期待大片

不二神探！
THE TOP ONE！

 @电影不二神探
weibo.com/u/2889053055



附表 1: 光线传媒 (300251.SZ) 业绩预测表

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
销售收入(百万元)	385.2	479.6	697.9	1039.7	1223.6	1524.3
EBITDA(百万元)	89.2	132.1	210.0	374.5	477.2	636.0
净利润(百万元)	62.7	112.8	175.8	311.4	386.5	503.6
摊薄 EPS(元)	0.26	0.47	0.73	1.29	1.60	2.09
PE(X)	123.7	68.8	44.1	24.9	20.1	15.4
EV/EBITDA(X)			11.6	6.5	13.5	10.0
PB(X)			2.0	1.8	3.4	2.8
ROIC			33.9%	37.1%	40.3%	42.3%
总资产周转率	1.16	1.27	0.61	0.52	0.54	0.57

资料来源: 中国银河证券研究部

附表 2: 光线传媒 (300251.SZ) 财务报表

资产负债表(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	利润表(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1083.0	1096.1	1336.3	1386.6	营业收入	697.9	1039.7	1223.6	1524.3
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	营业成本	412.4	549.9	624.5	740.1
应收账款	270.6	413.0	309.6	616.2	营业税金及附加	26.2	41.2	47.3	58.8
预付款项	295.2	385.0	437.1	518.1	销售费用	13.0	22.9	24.5	30.8
其他应收款	9.7	15.6	18.4	22.9	管理费用	36.3	62.4	73.4	91.5
存货	127.2	83.8	155.8	120.5	财务费用	-7.0	-21.3	-23.9	-23.9
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	6.0	9.0	10.6	13.2
长期股权投资	0.4	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	24.7	91.0	170.1	237.1	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	210.9	375.6	467.3	613.7
无形资产	1.0	1.0	1.0	1.0	营业外收支净额	4.0	14.0	16.0	16.0
长期待摊费用	19.1	2.3	0.0	0.0	税前利润	214.9	389.6	483.3	629.7
资产总计	1893.1	2087.7	2428.2	2902.3	减: 所得税	39.1	77.9	96.7	125.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	175.8	311.7	386.6	503.8
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	175.8	311.4	386.5	503.6
应付账款	41.6	33.7	43.3	56.7	少数股东损益	0.0	0.3	0.1	0.2
预收款项	0.3	6.7	4.0	5.2	基本每股收益	0.73	1.29	1.60	2.09
应付职工薪酬	0.7	0.7	0.7	0.7	稀释每股收益	1.60	2.84	1.60	2.09
应交税费	20.8	20.8	20.8	20.8	财务指标	2011A	2012E	2013E	2014E
其他应付款	39.9	59.5	70.0	87.2	成长性				
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	45.5%	49.0%	17.7%	24.6%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	67.4%	73.0%	25.0%	32.8%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	55.8%	77.1%	24.1%	30.3%

负债合计	104.9	121.5	138.3	169.0	盈利性				
股东权益合计	1788.3	1959.5	2276.3	2729.7	销售毛利率	40.9%	47.1%	49.0%	51.4%
现金流量表(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	销售净利率	25.2%	30.0%	31.6%	33.0%
净利润	176	312	387	504	ROE	17.4%	16.6%	18.3%	20.1%
折旧与摊销	0	11	23	33	ROIC	33.91%	37.05%	40.28%	42.26%
经营活动现金流	-187	143	379	187	估值倍数				
投资活动现金流	-29	-110	-110	-110	PE	44.1	24.9	20.1	15.4
融资活动现金流	1277	-88	-7	-26	P/S	5.1	3.4	6.3	5.1
现金净变动	1060	-55	262	50	P/B	2.0	1.8	3.4	2.8
期初现金余额	40	1083	1096	1336	股息收益率	3.1%	0.9%	0.5%	0.6%
期末现金余额	1100	1028	1358	1387	EV/EBITDA	11.6	6.5	13.5	10.0

资料来源：中国银河证券研究部

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，CFA，传媒文化行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn