

评级：强烈推荐（维持）

传媒

公司年报点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006
 电 话：0755-83026478
 邮 件：renwenjie@fcsc.cn

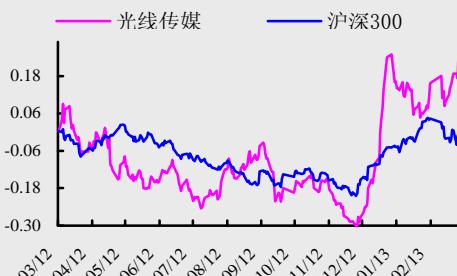
交易数据

上一日交易日股价（元）	35.48
总市值（百万元）	8,555
流通股本（百万股）	66
流通股比率（%）	27.28

资产负债表摘要 (12/12)

股东权益（百万元）	1,989
每股净资产（元）	8.25
市净率（倍）	4.30
资产负债率（%）	7.79

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

光线传媒(300251) 电影业务优势持续,电视剧将成新增长点

事件：光线传媒公布了 2012 年年报，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%，每股收益为 1.29 元，每股净资产 8.25 元。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 4.00 元（含税）。

点评：

一季度利润预增 290%-320% 年报与公司前期已经发布了 2012 年的业绩快报数据一致。此次公司公布了 2013 年一季度业绩预告，预计一季度净利润为 7,688.85 万元 - 8,280.3 万元，同比增长 290%-320%。净利润同比增长的主要原因是公司的电影《人再囧途之泰囧》延续到 2013 年 1 季度仍然取得了较好的票房收入，影视剧收入大幅增加所致。

电影业务是 2012 年增长的主要贡献来源 2012 年影视剧收入大幅增长 131.5% 至 6.45 亿元，毛利率比上年上升 19.33 个百分点至 43.94%。公司共发行 12 部电影，包括《新天生一对》、《新龙门客栈》、《情迷》、《匹夫》、《百万巨鳄》、《四大名捕》、《伤心童话》、《神探亨特张》、《乐翻天》、《铜雀台》、《大海啸之鲨口逃生》、《人再囧途之泰囧》，全年实现票房约 16.1 亿，约占全国国产片票房总收入的 20%，公司发行的国产影片数量和票房收入跻身行业前两名。《人再囧途之泰囧》的成功使得公司的电影收入和毛利率同时大幅提高。2012 年子公司光线影业的营业收入达到 5.89 亿元，净利润大幅增长到 1.57 亿元。

2013 年具有丰富的计划上映和新拍摄影片项目 公司公布了 2013 年已经拍摄完毕预计会上映的 8 部电影，其中 3 月底上映的《厨子、戏子、痞子》（管虎导演，黄渤、张涵予、刘烨主演）、4 月份上映的《致我们终将逝去的青春》（赵薇导演，赵又廷、韩庚主演）、预计三季度上映《不二神探》（李连杰、文章主演）、《四大名捕 2》、《四大名捕 3》等将是具有看点和市场吸引力的影片。公司将继续通过培养新导演、拍系列片、做商业类型片、提高标准等方法扩大国产影片的发行规模，同时继续强化电影发行网络的完善，特别是大力拓展非电影院渠道、电影广告、电影相关产品、电影活动赞助等衍生收入来源，提高影片的商业价值，加大对投资影片的规模和控制，逐步形成每年投资制作 5-6 部中大型制作的影片，投资加代理发行 15 部左右优秀国产影片。公司公布了预计在 2013 年拍摄的 6 部中大型制作的影



片的情况，包括了李仁港、邓超、俞白眉、吴秀波、杨树鹏等优秀的新进导演，体现了公司的电影业务上基于商业化流程和培养新导演相结合的独到优势。

电视剧投入大增，将成为 2013 年增长点 2012 年电视剧收入也保持稳定，实现收入的电视剧主要为《我和老妈一起嫁》、《太平公主秘史》、《盛夏晚晴天》、《画皮 2》等。2013 年度公司将会与业内知名的电视剧公司欢瑞世纪以及其他优秀的电视剧制作公司合作，参与投资精品电视剧，同时公司也将主导部分电视剧的制作，加大对电视剧的投入。2013 年预计有 8 部投资的电视剧取得发行许可证，此外预计有 7 部投资的电视剧开机。我们 2013 年电视剧会成为公司新的收入和利润增长点。

节目与广告业务将建立覆盖央视、卫视、地方频道的新模式 2012 年栏目制作与广告收入比上年下降 1.92% 至 3.39 亿元，毛利率比上年下降 10.19 个百分点至 42.52%。如果剔除广告业营业税改增值税因素的影响，栏目制作和广告收入仍保持平稳增长态势。由于节目制作量增加，相应的节目成本有所增加，电视节目制作和广告的毛利率有所下降。2013 年公司预计将有 4 档日播节目在各地方台播出，5 档周播节目和 4 档季播节目在央视和卫视播出。公司将加大拓展附加值更高的节目，提升节目的影响力和广告价值，加大与央视等全国性覆盖的卫视合作，并尝试建立新的合作模式，采取节目制作和广告经营相结合的方式，更好的发挥公司广告经营和节目制作能力。我们预计随着和央视和卫视平台合作的节目数量增加，公司的节目也广告业务将从原来以地方频道为主转变为覆盖央视、卫视、地方频道的新模式，2013 年节目业务将迈上一个台阶。

演艺活动收入下降 演艺活动受到广告行业整体形势不佳的影响，演艺活动收入有所下降，较去年下降 32.27% 至 4997 万元，毛利率和上年同期基本持平。2013 年，公司将加大演艺活动的拓展和转型，使活动业务再上一个新台阶。公司现有的品牌活动将继续制作下去，公司于 2013 年 1 月成功为央视网制作了《CCTV 网络春晚》，并计划将网络春晚发展成为一个可延续的活动品牌。

费用增长低于收入增长 销售费用同比增长 31.5% 至 1713 万元，管理费用同比增长 36.6% 至 4951 万元，主要随着业务发展，员工薪酬费用等的增加。而销售和管理费用的增长率都低于营业收入的增长率，显示了公司业务的规模效应开始体现。2012 年银行存款利息增加使得财务净收入增加到 1993 万元。

盈利预测与评级 我们预计 2013 年至 2015 年的 EPS 将分别为 1.60 元、2.12 元、2.75 元，对应当前股价的市盈率分别为 22 倍、17 倍、13 倍。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，各业务之间有明显的互相促进的协同效应，公司所处的影视行业是处于长期增长通道而且足够大的行业，公司将有希望成长未来中国

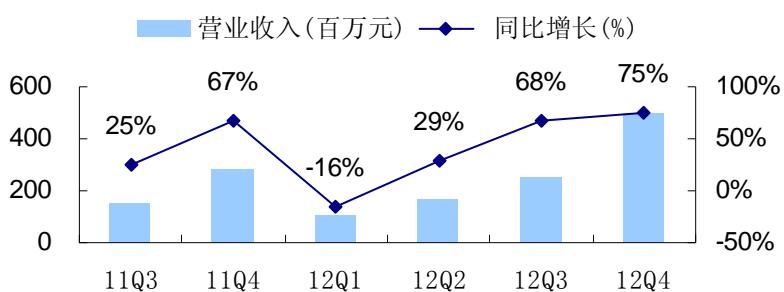


成功的综合传媒集团之一。维持“强烈推荐”评级。

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

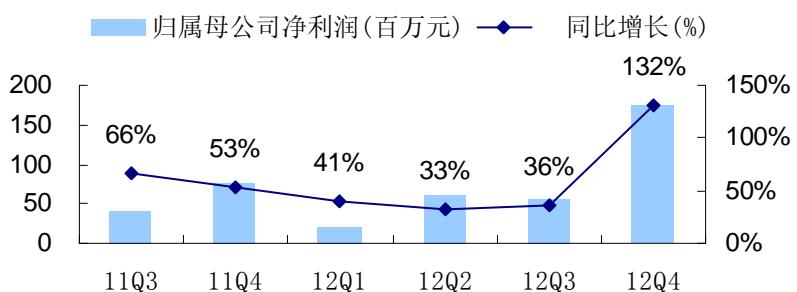


图 1、2012Q4 单季度营业收入增长 75%



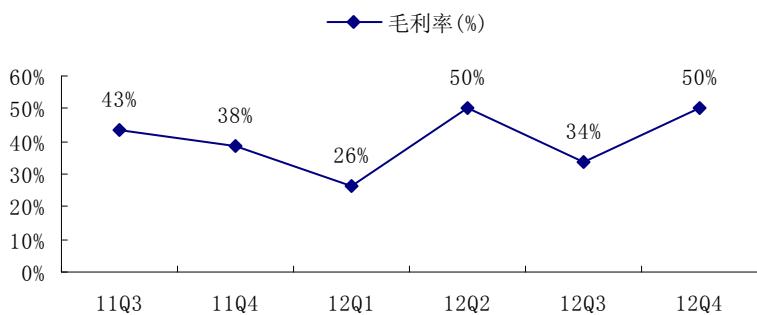
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 2、2012Q3 单季度归属于母公司股东净利润同比增长 132%



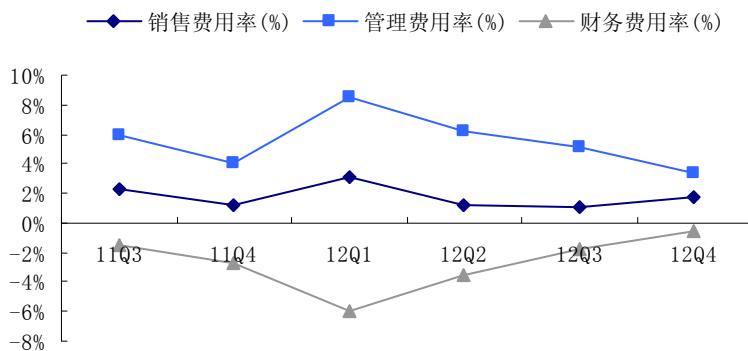
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 3、2012Q4 单季度毛利率 50.3%



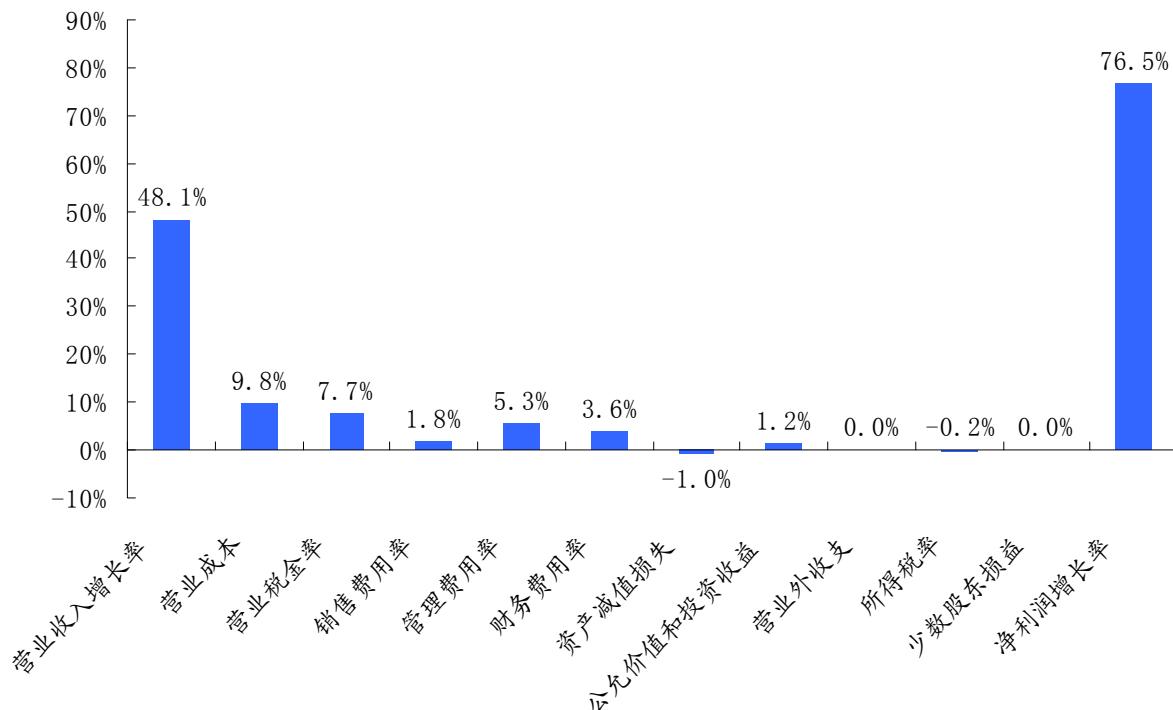
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 4、2012Q4 单季度销售费用率 1.76%，管理费用率 3.33%，



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图 5、2012 年净利润增长率贡献分解



资料来源：公司定期报告、第一创业证券研究所

表 1、公司 2013 年已经制作和预计制作的节目

序号	播出类型	电视节目名称	节目类型	播出渠道
1	日播	娱乐现场	资讯类	各地方电视台
2	日播	音乐风云榜	资讯类	各地方电视台
3	日播	最佳现场	综艺类	各地方电视台
4	日播	品牌	综艺类	各地方电视台
6	周播	大牌生日会	综艺类	吉林卫视
7	周播	公益中国	慈善类	四川卫视
8	周播	加油少年派	少儿真人秀	央视



9	周播	是真的吗（暂定名）	财经类	央视
10	周播	热爱中国的 N 个理由（暂定名）	综艺类	CNTV
11	季播	梦想合唱团	慈善类	央视
12	季播	将减肥进行到底（暂定名）	真人秀	央视
13	季播	喜剧之王（暂定名）	真人秀	央视
14		妈妈的选择（暂定名）	综艺类	卫视

资料来源：公司年报、第一创业证券研究所

表 2、公司 2013 年计划上映的电影

	电影名称(暂定)	预计上映时间	合作方	主要演职员
1	午夜火车	2013 年 3 月 8 日	独资	张江南导演，霍思燕、惠英红、李宗翰主演
2	厨子、戏子、痞子	2013 年 3 月 29 日	北京第五乐章传媒有限公司	管虎导演，黄渤、张涵予、刘烨主演
3	致我们终将逝去的青春	2013 年 4 月 26 日	华视影视投资（北京）有限公司	赵薇导演，赵又廷、韩庚、杨子珊、江疏影主演
4	光辉岁月	2013 年 2 季度	北京城成时代国际文化发展有限公司	曾志伟、熊欣欣导演，曾志伟、黄日华、郭涛、梁咏琪、吕良伟主演
5	不二神探	2013 年 3 季度	正东（香港）电影有限公司	王子鸣导演，李连杰、文章、刘诗诗、柳岩、陈妍希主演
6	四大名捕 2	2013 年 3 季度	独资	陈嘉上、秦小珍导演，邓超、刘亦菲、邹兆龙、郑中基、吴秀波江一燕、黄秋生、柳岩主演
7	赛尔号 III(暂定)	2013 年 3 季度	上海淘米动画有限公司	王章俊导演
8	四大名捕 3	待定	独资	陈嘉上导演，邓超、刘亦菲、邹兆龙、郑中基、吴秀波黄秋生、苏有朋主演

资料来源：公司年报、第一创业证券研究所

表 3、公司 2013 年计划拍摄的电影

	电影名称（暂定）	预计开机时间	主要演职员
1	纵横四海	2013 年上半年	李仁港导演
2	分手大师	2013 年下半年	邓超、俞白眉导演
3	蜀山	2013 年下半年	导演未定
4	布衣神相	2013 年下半年	吴秀波导演
5	双旗镇刀客	2013 年下半年	杨树鹏导演
6	上海滩（上、下）	2013 年下半年	未定

资料来源：公司年报、第一创业证券研究所

表 4、2013 年预计取得发行许可证的电视剧

	电视剧名称（暂定名）	预计取得发行许可证时间
1	精忠岳飞	2013 年 1 季度



2	抓紧时间爱	2013 年 1 季度
3	胜女的代价 2	2013 年 2 季度
4	杀狼花 2	2013 年 2 季度
5	红酒俏佳人	2013 年 4 季度
6	少年神探狄仁杰	2013 年 4 季度
7	四十九日（小说《金陵十三钗》改编	2013 年 4 季度
8	少年四大名捕	2013 年 4 季度

资料来源：公司年报、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			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E		
流动资产	1,793.7	1,850.5	2,246.3	2,774.3	一、营业收入	697.9	1,033.9	1,345.9	1,751.1		
货币资金	1,083.0	651.8	662.2	765.0	减：营业成本	412.4	582.9	786.1	974.3		
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	26.2	21.5	28.0	38.8		
应收款项	270.6	619.9	811.2	1,055.4	销售费用	13.0	17.1	22.9	29.8		
预付款项	295.2	430.2	560.0	694.0	管理费用	36.3	49.5	64.6	80.5		
存货	127.2	132.3	196.5	243.6	财务费用	-7.0	-19.9	-13.0	-9.9		
其他流动资产	17.8	16.3	16.3	16.3	资产减值损失	6.0	12.7	3.8	4.9		
非流动资产	99.4	306.4	332.2	348.0	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	152.7	152.7	152.7	投资收益	0.0	1.3	18.5	3.1		
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中：联营企业收益	0.0	1.3	1.5	3.1		
固定资产	24.7	22.1	57.9	93.7	二、营业利润	210.9	371.3	472.1	635.7		
在建工程	0.0	0.0	-10.0	-30.0	加：营业外收入	4.0	21.2	10.6	11.1		
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减：营业外支出	0.0	0.1	0.1	0.2		
无形及递延性资产	74.3	81.6	81.6	81.6	三、利润总额	214.9	392.4	482.5	646.6		
其他非流动资产	0.0	50.0	50.0	50.0	减：所得税费用	39.1	82.2	96.5	135.8		
资产总计	1,893.1	2,156.8	2,578.5	3,122.3	四、净利润	175.8	310.2	386.0	510.8		
流动负债	103.3	167.2	202.8	235.8	归属母公司净利润	175.8	310.2	386.0	510.8		
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	101.8	137.3	170.2	五、总股本(百万股)	109.6	241.1	241.1	241.1		
预收帐款	0.3	0.4	0.5	0.6	EPS (元/股)	1.60	1.29	1.60	2.12		
其他	61.4	65.0	65.0	65.0							
长期负债	1.6	0.8	0.8	0.8							
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	0.8	0.8	0.8							
负债合计	104.9	168.0	203.6	236.6							
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	1,309.6	1,309.6	1,309.6							
留存收益	255.2	438.1	824.2	1,335.0							
股东权益合计	1,788.3	1,988.8	2,374.9	2,885.7							
负债和股东权益	1,893.1	2,156.8	2,578.5	3,122.3							
现金流量表				单位: 百万元	主要财务比率						
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E		
经营活动现金流	-187.4	-108.7	240.0	132.7	成长能力						
净利润	175.8	310.2	386.0	510.8	营业收入	45.5%	48.1%	30.2%	30.1%		
折旧摊销	1.6	2.3	0.0	0.0	营业毛利	51.1%	57.9%	24.2%	38.7%		
财务费用	4.8	0.0	-13.0	-9.9	EBIT	67.4%	72.8%	22.5%	41.2%		
投资损失	0.0	-1.3	-18.5	-3.1	净利润	55.8%	76.5%	24.4%	32.3%		
营运资金变动	-381.4	-437.6	-349.7	-392.3	盈利能力						
其它	6.4	10.9	2.1	4.9	毛利率	40.9%	43.6%	41.6%	44.4%		
投资活动现金流	-28.8	-212.9	-241.0	-30.0	EBIT/收入	30.1%	35.1%	33.0%	35.8%		
资本支出	-28.4	-11.9	-40.0	-30.0	净利率	25.2%	30.0%	28.7%	29.2%		
长期投资	-0.4	-201.0	-201.0	0.0	ROE	9.8%	15.6%	16.3%	17.7%		
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	9.8%	15.6%	16.3%	17.7%		
筹资活动现金流	1,259.8	-109.6	11.5	0.0	偿债能力						
债务融资	-116.0	0.0	0.0	0.0	资产负债率	5.5%	7.8%	7.9%	7.6%		
权益融资	1,380.7	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-25.3	-15.6	-29.6	-51.4		
其它	-4.9	-109.6	11.5	0.0	速动比率	15.96	10.18	10.03	10.66		
汇率变动影响	-0.5	0.0	0.0	0.0	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a		
现金净增加额	1,043.0	-431.2	10.5	102.7	营运能力						
					总资产周转率	0.37	0.48	0.52	0.56		
					应收账款天数	139.58	215.84	216.99	216.99		
					存货天数	111.00	81.72	90.00	90.00		
					每股指标(元)						
					EBIT/股本	1.92	1.50	1.84	2.60		
					每股经营现金流	-1.71	-0.45	1.00	0.55		
					每股净资产	16.32	8.25	9.85	11.97		
					估值比率						
					P/E	22.12	27.58	22.16	16.75		
					P/B	2.17	4.30	3.60	2.96		
					P/S	5.57	8.27	6.36	4.89		
					EV/EBITDA	18.38	23.43	19.25	13.63		

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提供。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