



2013年将是光线传媒在综艺节目、电视剧和电影领域全面发力、跨越式发展的一年

投资要点：

1. 事件

光线传媒发布年报，分别实现营业收入 10.34 亿、营业利润 3.71 亿和净利润 3.10 亿，分别增长 48%、76% 和 82%，实现 EPS 1.29 元。

公司同时发布 2013Q1 业绩预告，净利润区间 7689-8280 万元，同比增长 290%-320%。

2. 我们的分析与判断

(一)、2012 年电影业务一枝独秀

- 1、光线影业净利润 1.57 亿元，同比增加 1.33 亿元，为业绩主要来源。
- 2、由于广告市场不景气及税改影响，公司广告与节目制作收入下滑 1.92%，同时节目制作业务成本高导致毛利率下滑 10 个百分点

(二)、顺应渠道多元化趋势，2013 年是公司将在综艺节目、电视剧和电影领域全面发力

- 1、综艺节目：2012 年公司为卫视制作 4 个综艺节目，2013 年将为卫视制作 9 部综艺节目，其中央视就有 5 部，同时模式将从单纯的制作费转变为“制作费用+广告分成”。
- 2、电视剧：2012 年有 4 部剧确认部分收入，净利润少，2013 年公司有 10 部精品剧确认收入，公司已经迈入国内电视剧行业第一集团。
- 3、电影：2012 只有《泰囧》表现突出，2013 已披露的《厨子戏子痞子》、《致我们终将逝去的青春》、《不二神探》和《四大名捕 2/3》等影片票房丰收的成功率高，而且按照每年投资加发行 15 部影片的规划，公司还会签下 7 部左右新片。

(三) 公司的经营理念和企业文化是长期持续增长的保障

公司的核心理念是资源共享与团队作战。经营理念包括：传媒娱乐一体化、传媒娱乐工业化、品牌化、数一数二和名利双收。公司通过对娱乐内容在不同娱乐产品中的利用，实现内容产业的规模经济与范围经济；公司不断实现娱乐产品生产的标准化、流程化；公司追求卓越，注重人才培养，荣获 2012 年智联招聘年度最佳雇主 100 强。我们认为这些经营理念和企业文化是保障光线传媒实现长期高速发展的关键因素。

3. 投资建议

光线传媒是一家能不断超越自我的文化企业，我们认为它将是未来 2 年影视剧行业的龙头企业，预计 2013 和 2014 年 EPS 1.60 元和 2.09 元，对应 PE22X 和 17X，我们认为 30X 以上 PE 是合理水平，重申“推荐”评级。

光线传媒 (300251.SZ)

推荐 维持评级

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 2013.03.07

A股收盘价(元)	35.48
A股一年内最高价(元)	38.1
A股一年内最低价(元)	20.93
上证指数	2324.9
市净率	4.5
总股本(亿股)	2.41
实际流通 A 股(万股)	6500
A股总市值(亿元)	85.5
A股流通市值(亿元)	23.3

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

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: 2012 年分业务情况

	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年 同期增减 (%)	营业成本比上年 同期增减 (%)	毛利率比上年同 期增减 (%)
分行业						
传媒	1,033,855,314.50	582,933,529.02	43.62%	48.13%	41.34%	2.72%
分产品						
栏目制作与广告	338,985,460.75	194,833,814.87	42.52%	-1.92%	19.22%	-10.19%
演艺活动	49,971,721.62	26,576,702.64	46.82%	-32.27%	-31.88%	-0.3%
影视剧	644,898,132.13	361,523,011.51	43.94%	131.53%	72.16%	19.33%

资料来源：中国银河证券研究部

表 2: 2013 预计将实现收入的主要电视剧

	预计取得发行许 可证时间	拍摄进度	已确定播放频道	合作拍摄公司
盛夏晚晴天	2012Q4	拍摄完成	江苏等	欢瑞世纪影视传媒、美亚传媒
画皮 2	2012Q4	拍摄完成		
精忠岳飞	2013Q1	拍摄完成	浙江、安徽、山东、 天津卫视联播	盟将威影视、华大影业
抓紧时间爱	2013Q1	已拍摄完毕		欢瑞世纪影视传媒股份有限公司、本 山传媒
胜女的代价 2	2013Q2	已拍摄完毕	贵州等	欢瑞世纪影视传媒股份有限公司
杀狼花 2	2013Q2	拍摄中		浙江东阳中广影视传播文化有限公司
红酒俏佳人	2013Q4	已拍摄完毕		欢瑞世纪影视传媒股份有限公司
狄公断案（少年神探狄仁杰）	2013Q4	已拍摄完毕		欢瑞世纪影视传媒股份有限公司
四十九日（小说《金陵十三钗》 改编）	2013Q4	拍摄中		北京世纪伙伴文化传媒
少年四大名捕	2013Q4	拍摄中		欢瑞世纪影视传媒股份有限公司

资料来源：中国银河证券研究部

表 3: 2013 年主要综艺节目

日播	娱乐现场	资讯类	各地方电视台
	音乐风云榜	资讯类	各地方电视台
	最佳现场	综艺类	各地方电视台
	影视纪	综艺类	各地方电视台
周播	大牌生日会	综艺类	吉林卫视
	公益中国	慈善类	四川卫视

	加油少年派	少儿真人秀	央视
	是真的吗 (暂定名)	财经类	央视
	热爱中国的 N 个理由 (暂定名)	综艺类	CNTV
季播	梦想合唱团	慈善类	央视
	将减肥进行到底 (暂定名)	真人秀	央视
	喜剧之王 (暂定名)	真人秀	央视
	妈妈的选择 (暂定名)	综艺类	卫视

资料来源：中国银河证券研究部

表 4：2013 年已经确认的 8 部电影

	电影名称(暂定)	预计上映时间	合作方	合作方式	拍摄进度	主要演职员
1	午夜火车	2013年3月8日	独资	投资+发行	拍摄完毕	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	投资+发行	拍摄完毕	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	投资+发行	拍摄完毕	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	代理发行	拍摄完毕	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	投资+发行	拍摄完毕，后期制作中	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	投资+发行	拍摄完毕，后期制作中	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	投资+发行	拍摄完毕，后期制作中	王章俊导演
8	四大名捕3	待定	独资	投资+发行	拍摄完毕，后期制作中	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：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，神神叨叨的戏子，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、新浪微博人气非常高

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。

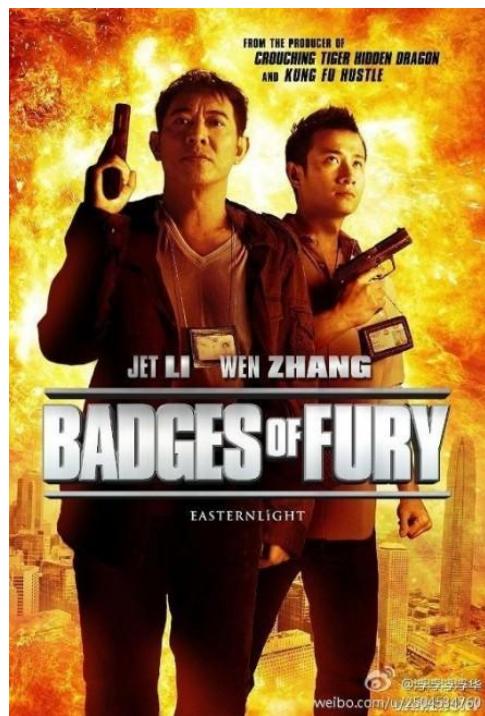
剧情：

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。



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	1033.9	1315.6	1688.0
EBITDA(百万元)	89.2	132.1	210.0	371.8	475.8	622.5
净利润(百万元)	62.7	112.8	175.8	310.2	385.7	504.4
摊薄 EPS(元)	0.26	0.47	0.73	1.29	1.60	2.09
PE(X)	123.7	68.8	44.1	25.0	20.1	15.4
EV/EBITDA(X)			11.6	19.1	14.8	12.2
PB(X)			2.0	3.9	3.6	3.0
ROIC			33.9%	28.1%	26.4%	25.0%
总资产周转率	1.16	1.27	0.61	0.51	0.59	0.61

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
						营业收入	营业成本	营业税金及附加	销售费用
货币资金	1083.0	651.8	697.2	675.2	营业收入	697.9	1033.9	1315.6	1688.0
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	营业成本	412.4	582.9	733.6	926.2
应收账款	270.6	619.9	246.5	931.7	营业税金及附加	26.2	21.5	27.6	35.4
预付款项	295.2	430.2	780.1	984.9	销售费用	13.0	17.1	21.8	28.0
其他应收款	9.7	14.2	18.0	23.1	管理费用	36.3	49.5	63.2	81.0
存货	127.2	132.3	194.2	189.5	财务费用	-7.0	-19.9	-16.6	-16.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	6.0	12.7	16.2	20.7
长期股权投资	0.4	152.7	252.7	352.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	24.7	22.1	55.5	60.2	投资收益	0.0	1.3	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	371.3	469.8	613.1
无形资产	1.0	0.6	1.0	1.0	营业外收支净额	4.0	21.1	18.0	25.0
长期待摊费用	19.1	24.9	0.0	0.0	税前利润	214.9	392.4	487.8	638.1
资产总计	1893.1	2156.8	2295.1	3268.3	减：所得税	39.1	82.2	102.2	133.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	481.2	净利润	175.8	310.2	385.6	504.4
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	175.8	310.2	385.7	504.4
应付账款	41.6	101.8	78.0	116.8	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	0.3	0.4	1.6	1.2	基本每股收益	0.73	1.29	1.60	2.09
应付职工薪酬	0.7	2.7	2.7	2.7	稀释每股收益	1.60	1.29	1.60	2.09
应交税费	20.8	57.8	57.8	57.8	财务指标	2011A	2012E	2013E	2014E
其他应付款	39.9	4.5	5.8	7.4	成长性				
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	45.5%	48.1%	27.3%	28.3%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	67.4%	72.8%	29.4%	31.5%

预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	55.8%	76.5%	24.3%	30.8%
负债合计	104.9	168.0	146.0	666.2	盈利性				
股东权益合计	1788.3	1988.8	2173.7	2627.7	销售毛利率	40.9%	43.6%	44.2%	45.1%
现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	销售净利率	25.2%	30.0%	29.3%	29.9%
净利润	176	310	386	504	ROE	17.4%	16.4%	18.5%	21.0%
折旧与摊销	0	9	6	5	ROIC	33.91%	28.09%	26.38%	24.96%
经营活动现金流	-187	-177	324	-358	估值倍数				
投资活动现金流	-29	-156	-111	-111	PE	44.1	25.0	20.1	15.4
融资活动现金流	1277	-90	-146	447	P/S	5.1	7.5	5.9	4.6
现金净变动	1060	-422	67	-22	P/B	2.0	3.9	3.6	3.0
期初现金余额	40	1083	652	697	股息收益率	3.1%	0.4%	0.5%	0.7%
期末现金余额	1100	661	719	675	EV/EBITDA	11.6	19.1	14.8	12.2

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