

国产电影市场高景气与光线传媒强大发行实力助推《厨子戏子痞子》9 天票房 1.8 亿

投资要点:

1. 事件

在《北京遇到西雅图》、《魔境仙踪》、《虎胆龙威 5》、《生化危机 5》和《毒战》等强片混战的压力下,光线传媒发行的《厨子戏子痞子》9 天票房 1.8 亿,即将成为光线发行的第二部票房过 2 亿影片。

2. 我们的分析与判断

(一)、《厨子戏子痞子》票房成功凸显光线传媒发行和营销实力

作为一部文艺色彩浓烈的影片,面对同档期如此激烈的竞争,而且在一年票房淡季,能够取得如此上佳的票房成绩,除了三大影帝的明星效应外,光线传媒强大的营销和发行实力是重要因素。

公司在上映前的一系列营销工作即使得该片成为同档期最受关注的影片,包括三大影帝的个人宣传片、吴莫愁主题曲、万达院线宣传片以及微博营销等。在上映至今,该片的排片量在同档期一直排在前两位,其中首日全国排片达到 1.85 万场,高出《北京遇到西雅图》2000 场。

(二)、2013 年国产电影市场爆发性增长

随着二三线城市电影市场的崛起以及国产片和进口片质量的“此消彼长”,2013Q1,全国城市影院电影票房达到创纪录的 51.39 亿,同比增长 38.25%,其中国产影片收入 35.26 亿元,同比增长 113.56%。基于未来进口片和国产片的排片计划,我们认为该趋势有望在 2013 全年延续。

(三)、同档期超人气影片对其它强片的票房具有带动作用

此次《北京遇到西雅图》的超预期人气并未对《厨戏痞》造成负面影响,反而出现两部影片大卖。之前《泰囧》和《十二生肖》、《西游除魔篇》和《101 次求婚》也出现这种情况。这说明同档期两部强片对彼此票房促进是正面的,因为超人气影片对整个市场观影热情带动和上座率的提高效果要强于排片率的下降。我们认为未来这种现象可能成为市场常态。有竞争并不可怕,关键还是影片自身的质量和背后的发行营销。

3. 投资建议

我们预计《厨戏痞》票房将达到 2.5-3.0 亿,对公司收入贡献在 4000-5000 万左右。同时,作为 2013 年的“开门红”,将对光线后续影片的发行和发行平台的地位产生积极的影响。4 月 26 日,另一部光线传媒发行、赵薇首次执导的高人气影片《致我们终将逝去的青春》将上映,作为“五一档”重磅影片,票房值得期待。

光线传媒是一家能不断超越自我文化企业,我们认为它将是未来 2 年影视剧板块龙头公司,预计 2013 和 2014 年 EPS 1.60/2.09 元,对应 PE24X 和 18X,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 2013.04.07

A 股收盘价 (元)	38.59
A 股一年内最高价 (元)	42.03
A 股一年内最低价 (元)	20.93
上证指数	2225
市净率	4.7
总股本 (亿股)	2.41
实际流通 A 股 (万股)	6500
A 股总市值 (亿元)	93.0
A 股流通市值 (亿元)	25.4

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

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:《厨子戏子痞子》上映以来主要影片票房和排片率

(万元)	发行方	日期	0329	0330	0331	0401	0402	0403	0404	0405	0406
厨子戏子痞子	光线传媒	单日票房	2050	2900	2600	1350	1300	1423	2300	2270	1600
		累计票房		4950	7600	9100	10400	11860	14300	16500	18100
		排片率	26%	28%	29%	29%	24%	24%	21%	21%	22%
北京遇到西雅图	安乐影业	单日票房	2200	3400	3200	1500	1600	1860	2900	2895	2000
		累计票房		21200	24400	25900	27500	29500	32500	35400	37400
		排片率	27%	30%	31%	30%	26%	26%	24%	25%	25%
魔境仙踪	中影	单日票房	1450	2350	1900	650	630	820	1700	1691	1200
		累计票房		3700	5600	6400	7030	7904	9600	11300	12500
		排片率	21%	21%	21%	21%	15%	15%	15%	13%	13%
毒战	海润影业	单日票房					1150	1239	1745	1641	1218
		累计票房					1150	2384	4150	5782	7000
		排片率					23%	24%	20%	20%	20%
忠烈杨家将	华谊兄弟	单日票房							1000	893	700
		累计票房							1000	1900	2600
		排片率							15%	14%	14%

资料来源: 中国银河证券研究部

表 2: 4 月 7 日二十大城市电影排片统计

	北京遇上...厨子戏子...	毒战	魔境仙踪	忠烈杨家将	巨人捕手...	虎胆龙威 5	止杀令	石榴树上...	叶问: 终...	生化危机...	总场次
北京	953	814	664	458	414	86	38	17	16	16	3514
上海	783	520	477	494	345	55	28	2	2	13	2768
深圳	611	443	531	353	342	73	28	5	3	28	2508
广州	527	224	421	325	325	42	33	0	2	17	1961
成都	556	553	468	269	317	29	20	4	10	12	2321
武汉	393	356	389	169	327	22	2	8	1	19	1714
重庆	507	578	490	287	347	63	49	20	0	42	2508
杭州	332	286	274	136	194	7	0	0	1	5	1271
南京	280	281	225	104	160	10	12	7	0	10	1113
天津	355	337	251	183	202	30	6	10	1	18	1428
西安	247	202	171	106	109	8	8	0	1	5	873
沈阳	345	338	263	137	152	26	9	3	4	5	1310
郑州	212	265	204	88	208	4	11	11	1	16	1039

长沙	200	154	165	70	98	8	3	9	1	20	0	758
苏州	157	149	140	67	101	5	2	0	0	1	5	650
大连	170	172	133	70	68	4	0	4	0	9	0	668
昆明	148	124	103	117	79	10	1	5	1	0	7	619
宁波	154	170	139	76	110	17	9	0	0	0	1	691
福州	114	106	99	74	75	12	3	0	1	8	6	514
太原	164	150	98	72	37	14	2	0	0	8	5	588
总计	7208	6222	5705	3655	4010	525	264	105	45	252	114	28816
百分比	25.01%	21.59%	19.8%	12.68%	13.92%	1.82%	0.92%	0.36%	0.16%	0.87%	0.4%	100%

资料来源：中国银河证券研究部

表 3：2013 年光线传媒主要电视剧

	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 4：2013 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	央视

		秀	
	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

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。



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：

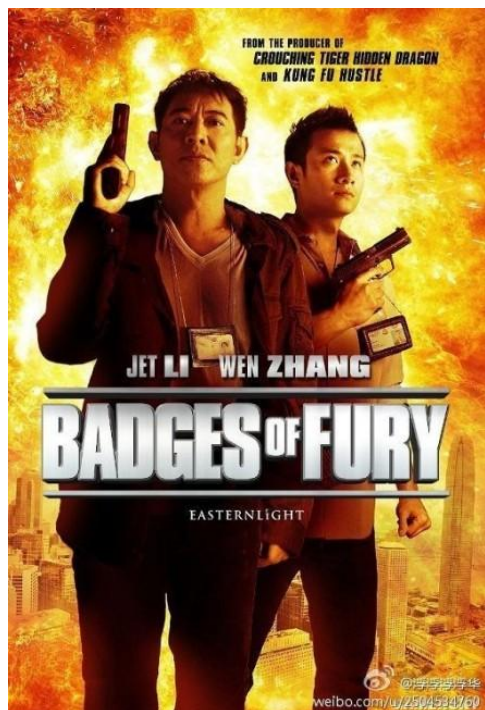
短短数日内，三起“微笑杀人案”震动全城。

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	2012A	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)	148.4	82.5	52.9	30.0	24.1	18.4
EV/EBITDA(X)			15.0	23.3	18.1	14.6
PB(X)			2.4	4.7	4.3	3.5
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
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	52.9	30.0	24.1	18.4
融资活动现金流	1277	-90	-146	447	P/S	6.1	9.0	7.1	5.5
现金净变动	1060	-422	67	-22	P/B	2.4	4.7	4.3	3.5
期初现金余额	40	1083	652	697	股息收益率	2.6%	0.3%	0.4%	0.5%
期末现金余额	1100	661	719	675	EV/EBITDA	15.0	23.3	18.1	14.6

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