

“内容为王”战略扎实推进，二季度将有更多 优质项目落地

投资要点:

1. 事件

光线传媒公布 2013 一季报，分别实现营业收入和净利润 21162 万元和 8227 万元，同比分别增长 84.8% 和 317.3%，实现 EPS 0.34 元。

2. 我们的分析与判断

(一)、影视业务表现出色带动一季度业绩上涨

受益《泰囧》，公司影视业务贡献收入 1.49 亿元，同比增长 283%，毛利率由 12.88% 提高到 62.89%；栏目与广告收入 4665 万元，下滑 22.44%，主要是与北京台合作由地面频道改为卫视节目，预计三季度播出，节目档次实际上提升，只是收入确认推后；演艺节目亦同比大幅增长 63%。

(二)、“内容为王”战略扎实推进，二季度更多优质项目，业绩快速增长有保障

- 1、电影：2 季度将有《厨子戏子痞子》、《我们终将逝去的青春》、《中国合伙人》、《光辉岁月》和《不二神探》6 部大片上映
- 2、电视剧：《精忠岳飞》、《抓紧时间爱》、《胜女的代价 2》和《杀狼花 2》将在二季度开始销售，前三部已确定上星台
- 3、综艺节目：4 月 19 日央视一套《加油！少年派》、5 月央视二套《是真的吗》；三季度暑期央一和央二季播节目《梦想合唱团》第三季和《超级减肥王》。
- 4、演艺活动：4 月 11 日深圳南山音乐节、4 月 14 日音乐风云榜颁奖礼

(三)、《致我们终将逝去的青春》乐观过 7 亿

- 1、《致青春》是有史以来上映之前人气最高、期待值最高的一部影片
- 2、从首映式的情况来看，院线普遍给予非常高的评价，媲美甚至超越《北京遇到西雅图》
- 3、此次五一档时间长，而除了现在播的《特种部队》和《疯狂原始人》，整个 5 月只有《钢铁侠 3》和《星际迷航》两部大片竞争
- 4、同类型的《北京遇到西雅图》票房已过 5 亿，《致青春》票房保守 5 亿，乐观过 7 亿

3. 投资建议

光线传媒把内容生产做为最核心的战略，当前三大板块都呈积极向好态势，行业领先优势日趋明显，尤其电影领域，《泰囧》、《厨戏痞》和《致青春》的成功证明公司选片眼光、成本控制能力以及发行实力。我们暂维持 2013 和 2014 年 EPS 0.76/1.00 元。考虑到：1、未来随各项目进展，不排除调高 EPS 可能；2、公司二季度诸多优质项目落地有助于提升公司估值水平，我们继续维持公司“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 2013.04.23

A 股收盘价 (元)	23.65
A 股一年内最高价 (元)	23.65
A 股一年内最低价 (元)	8.9
上证指数	2242
市净率	2.75
总股本 (亿股)	5.06
实际流通 A 股 (万股)	1.38
A 股总市值 (亿元)	120
A 股流通市值 (亿元)	32.7

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: 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

光线传媒公告点评: 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

光线传媒公告点评: 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

表 1: 光线传媒 2013Q1 三大业务数据

产品或业务类别	2013年1-3月			
	主营业务收入	主营业务成本	毛利	毛利率
栏目制作与广告	46,653,380.10	29,288,608.67	17,364,771.43	37.22%
演艺活动	15,415,383.06	7,757,915.46	7,657,467.60	49.67%
影视剧	149,555,873.76	55,494,836.95	94,061,036.81	62.89%
合计	211,624,636.92	92,541,361.08	119,083,275.84	56.27%

产品或业务类别	2012年1-3月			
	主营业务收入	主营业务成本	毛利	毛利率
栏目制作与广告	60,151,630.78	40,039,795.92	20,111,834.86	33.44%
演艺活动	9,445,293.40	6,136,137.84	3,309,155.56	35.03%
影视剧	39,040,465.87	34,010,224.30	5,030,241.57	12.88%
合计	108,637,390.05	80,186,158.06	28,451,231.99	26.19%

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。

5月18日上映：《中国合伙人》

中国合伙人，中国第一部创业传奇巨制，由陈可辛执导、中影集团及我们制作有限公司出品，[北京光线影业有限公司](#)发行，内地三大小生黄晓明、邓超、佟大为等强大阵容首次合作。电影《中国合伙人》是一部根据真人真事改编的励志故事，故事讲述教育机构“新东方”的三位创始人艰辛的创业历程，以及他们的苦尽甘来。

影片讲述了上世纪80年代到今天，三个小人物80年代叙述到今日，讲的是大时代下三个小人物白手起家的故事，时光穿越20多年，「土鳖」、「海龟」和「愤青」三个好朋友，齐力创办英语培训学校的故事，是以新东方教育科技集团的发展历史为背景。近日剧组曝光了主角造型照，三位偶像立马成了“史上最土”合伙人。电影《中国合伙人》是一部根据真人真事改编的励志故事，故事讲述教育机构“新梦想”的三位创始人艰辛的创业历程，以及他们的苦尽甘来。

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。

6月上映：光辉岁月

导演：曾志伟 / 熊欣欣

地区：香港

主演：曾志伟 / 黄日华 / 郭涛 / 吕良伟 / 莫少聪

类型： / 动作冒险 / 凶杀情仇

一群看似平凡的男人，一群没落的英雄，为了尊严，重拾宝刀，再现光辉岁月。清朝末年，朝廷内部局势动荡，内忧农民起义，军阀虎视眈眈；外患西方列强侵略。清政府为平息动乱，

抵御外强，向地方政府筹集黄金万两以扩增军额，购买军需。但谁曾想，运金车途中意外遭劫，劫匪潜入西部大漠，朝廷立即派兵马查办，于是多方势力开始针锋相对，厮杀疆场

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)	0.12	0.22	0.35	0.61	0.76	1.00
PE(X)	191.0	106.1	68.1	38.6	31.1	23.7
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