

证券研究报告—动态报告

传媒

影视娱乐

光线传媒 (300251)

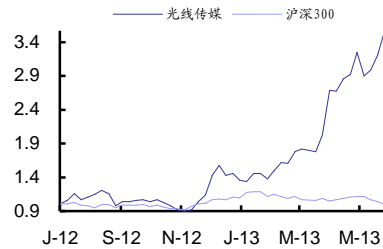
推荐

2013 年半年报点评

(维持评级)

2013 年 07 月 25 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	506/138
总市值/流通 (百万元)	16,578/4,523
上证综指/深圳成指	1,950/7,544
12 个月最高/最低元)	39.49/9.09

相关研究报告:

《光线传媒-300251-2013 年一季报点评: 成长曲线清晰, 迈向一流影视娱乐集团》——2013-04-23  
 《光线传媒-300251-业绩预告点评: 业绩高增长, 打造一流影视娱乐集团》——2013-01-18

证券分析师: 陈财茂

电话: 010-88005322  
 E-MAIL: chencm@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120040

联系人: 刘明

电话: 010-88005319  
 E-MAIL: liuming@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 下半年看点是电视剧

● 业绩符合预期, 毛利率大幅提升

公司 2013 年上半年营业收入 4.68 亿元, 同比增长 68.2%, 归属母公司净利润 1.73 亿元, 同比增长 112.2%, EPS 为 0.34 元, 是符合市场预期的。

公司业绩高增长原因有两点: (1) 影视剧同比增长 321%, 营业收入达 3.65 亿元, 主要来自《致青春》、《不二神探》、《厨戏痞》、《中国合伙人》和《泰囧》等 5 部电影, 总票房达 19 亿元, 占上半年电影票房市场份额的 19%, 民营制片公司排第一; (2) 毛利率大幅提升, 达 53.2%, 较去年同期提升 12.4 个百分点, 原因是今年电影投资回报率显著提升, 像《致青春》回报率超过 600%。

● 下半年看点是电视剧

我们认为, 公司下半年投资亮点是电视剧: (1) 节目制作短期难有起色, 上半年 0.71 亿元, 同比下降 55.5%, 尽管获得央视《是真的吗》、《超级减肥王》和《梦想合唱团》等节目, 仍处在市场培育期, 收入贡献有限, 而地面频道广告收入下降趋势难以扭转; (2) 下半年主要电影有 2 部《四大名捕》和《赛尔号 3 战神联盟》, 但今年古装电影难有亮眼表现; (3) 已有《精忠岳飞》、《抓紧时间爱》和《胜女的代价 2》等 3 部剧拿到发行许可, 下半年将确认收入, 另有 9 部电视剧正在申请发行许可, 可能 5-6 部确认收入, 即总共有 8-9 部剧下半年确认收入, 构成业绩增长支点。

● 成长曲线清晰, 迈向一流影视娱乐集团

我们认为, 公司成长曲线逐渐清晰, 迈向一流影视娱乐集团: (1) 电影制作实力不断被市场认可, 还将发行 10 余部电影, 《致我们终将逝去的青春》和《中国合伙人》是公司制作和发行实力最好的证明; (2) 预计全年销售 9-10 部电视剧, 成为新的增长点; (3) 节目制作获得央视等强势媒体认可, 短期承压, 利好公司长远发展。

● 维持“推荐”评级

预计 2013-15 年 EPS 为 0.83/1.08/1.38 元, CAGR 达 30%, 对应 PE 分别为 53/41/32 倍, 我们积极看好公司长期成长性, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	698	1,034	1,551	2,094	2,722
(+/-%)	45.5%	48.1%	50.0%	35.0%	30.0%
净利润(百万元)	176	310	423	548	694
(+/-%)	55.8%	76.5%	36.3%	29.6%	26.7%
摊薄每股收益 (元)	0.35	0.61	0.83	1.08	1.37
EBIT Margin	29.8%	36.0%	31.5%	31.0%	30.5%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	16.6%	19.6%	22.5%	24.4%
市盈率 (PE)	94.3	53.4	52.6	40.6	32.1
EV/EBITDA	77.6	45.0	45.3	34.5	27.2
市净率 (PB)	9.3	8.3	10.3	9.1	7.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	652	500	500	500
应收款项	634	637	860	1118
存货净额	132	230	313	410
其他流动资产	432	775	1047	1361
<b>流动资产合计</b>	<b>1850</b>	<b>2143</b>	<b>2720</b>	<b>3389</b>
固定资产	22	46	56	62
无形资产及其他	1	6	10	15
投资性房地产	131	131	131	131
长期股权投资	153	153	153	153
<b>资产总计</b>	<b>2157</b>	<b>2478</b>	<b>3070</b>	<b>3750</b>
短期借款及交易性金融负债	0	98	337	508
应付款项	102	89	122	159
其他流动负债	65	132	179	234
<b>流动负债合计</b>	<b>167</b>	<b>319</b>	<b>637</b>	<b>901</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>负债合计</b>	<b>168</b>	<b>320</b>	<b>638</b>	<b>902</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1989	2158	2432	2848
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2157</b>	<b>2478</b>	<b>3070</b>	<b>3750</b>

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.61	0.83	1.08	1.37
每股红利	0.40	0.50	0.54	0.55
每股净资产	8.25	4.26	4.80	5.62
ROIC	16%	21%	23%	24%
ROE	16%	20%	23%	24%
毛利率	44%	43%	43%	42%
EBIT Margin	35%	31%	31%	30%
EBITDA Margin	36%	32%	32%	31%
收入增长	48%	50%	35%	30%
净利润增长率	76%	36%	30%	27%
资产负债率	8%	13%	21%	24%
息率	1%	2%	3%	3%
P/E	71.7	52.6	40.6	32.1
P/B	5.3	10.3	9.1	7.8
EV/EBITDA	29.1	45.3	34.5	27.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>1034</b>	<b>1551</b>	<b>2094</b>	<b>2722</b>
营业成本	583	884	1204	1579
营业税金及附加	21	59	80	103
销售费用	17	39	50	63
管理费用	50	81	111	147
财务费用	(20)	(6)	4	16
投资收益	1	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(13)	(7)	(5)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	371	487	639	811
营业外净收支	21	10	5	5
<b>利润总额</b>	<b>392</b>	<b>497</b>	<b>644</b>	<b>816</b>
所得税费用	82	75	97	122
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>310</b>	<b>423</b>	<b>548</b>	<b>694</b>

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>净利润</b>	<b>310</b>	<b>423</b>	<b>548</b>	<b>694</b>
资产减值准备	7	(10)	0	0
折旧摊销	7	10	15	21
公允价值变动损失	13	7	5	3
财务费用	(20)	(6)	4	16
营运资本变动	(476)	(401)	(498)	(576)
其它	(7)	10	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>(146)</b>	<b>39</b>	<b>70</b>	<b>141</b>
资本开支	2	(35)	(35)	(35)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(150)</b>	<b>(35)</b>	<b>(35)</b>	<b>(35)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(96)	(254)	(274)	(278)
其它融资现金流	58	98	239	171
<b>融资活动现金流</b>	<b>(135)</b>	<b>(155)</b>	<b>(35)</b>	<b>(106)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(431)</b>	<b>(152)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	1083	652	500	500
货币资金的期末余额	652	500	500	500
企业自由现金流	(180)	(11)	34	115
权益自由现金流	(122)	92	269	273

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫莉	010-88005316
崔嵘	021-60933159	林丽梅	021-60933157		
<b>固定收益</b>		<b>交通运输</b>		<b>机械</b>	
赵婧	021-60875174	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
		岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
<b>商业贸易</b>		<b>钢铁及新材料</b>		<b>房地产</b>	
孙菲菲	0755-82130722	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘宏	0755-22940109
<b>基础化工及石化</b>		<b>医药</b>		<b>电子</b>	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
<b>计算机</b>		<b>传媒</b>		<b>纺织服装及日化</b>	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
<b>电力及公共事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>银行</b>	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		田良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
<b>轻工</b>		<b>建筑工程及建材</b>		<b>家电</b>	
李世新	0755-82130565	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
邵达	0755-82130706	刘萍	0755-82130678		
<b>通信</b>		<b>电力设备</b>		<b>新能源</b>	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
<b>食品饮料</b>		<b>旅游</b>		<b>农业</b>	
黄茂	0755-82138922	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
龙飞	0755-82133920	钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
<b>金融工程</b>		<b>基金评价与研究</b>			
戴军	0755-82133129	李腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		