

光线传媒(300251.SZ)

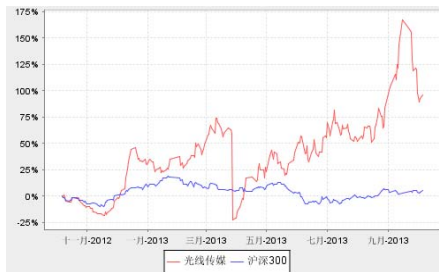
战略参股新丽传媒，强化电视剧业务

评级: 增持 前次: 增持
 目标价 45.1~48.4
 TMT 首席分析师 联系人
 陈运红 丁婉贝
 S0740513080002 传媒互联网研究员
 021-2035198 021-20315193
 chenyh@r.qizq.com.cn dingwb@r.qizq.com.cn
 2013 年 10 月 28 日

基本状况

总股本(百万股)	506.35
流通股本(百万股)	138.15
市价(元)	43.10
市值(百万元)	24001.08
流通市值(百万元)	6548.34

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	697.93	1,033.8	1,350.9	1,669.5	2,049.0
营业收入增速	45.52%	48.13%	30.67%	23.58%	22.73%
净利润增长率	55.82%	76.47%	26.94%	29.70%	20.91%
摊薄每股收益(元)	1.60	1.29	0.78	1.01	1.22
前次预测每股收益(元)				0.80	1.01
市场预测每股收益(元)				0.80	1.01
偏差率(本次-市场/市)				-2.41%	-4.74%
市盈率(倍)	37.86	27.20	60.95	46.99	38.86
PEG	0.68	0.36	2.26	1.58	1.86
每股净资产(元)	16.32	8.25	4.31	5.31	6.53
每股现金流量(元)	-1.71	-0.45	0.55	0.47	0.58
净资产收益率	9.83%	15.60%	18.06%	18.98%	18.67%
市净率	3.72	4.24	11.01	8.92	7.25

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 事件:** 光线传媒以自有资金 8.3 亿元购买王子文持有的新丽传媒 27.642% 股权的方式获取新丽传媒 27.642% 的股权。
- 点评:**
 - 战略投资电视剧龙头新丽传媒，加强公司电视剧业务。** 新丽传媒是具备精品剧制作能力的电视剧龙头，每年保持 5-6 部电视剧发行量，精品剧单价稳步提升。新丽今年《辣妈正传》卖到 500 万每集，网络点击率居首。公司电影业务比重较低，但近年投资制作的电影不乏成功之作，《失恋 33 天》《搜索》和《101 次求婚》都是口碑和票房双丰收。
 - 估值较高，但短期财务投资收益明显。** 本次交易新丽传媒估值 30 亿元，对应 2014 年预测 1.5 亿净利润，估值 20 倍。根据目前新丽传媒在 IPO 排队情况来看，若 IPO 改革后批量发行得以进行则新丽传媒最快将于 2014 年底，或最晚将于 2015 年上市发行，预计届时发行估值 60 亿。光线短期财务收益将达 100%。
 - 长期战略部署为主，双方影视剧业务极具协同效应。** 公司上市后加速拓展影视剧业务，目前公司在电视剧方面仍然较弱，而通过入股一流精品剧制作公司新丽传媒，基于光线电影发行龙头地位，以及电视节目业务基础上与各级电视台的合作关系，双方在影视剧方面的合作协同效应明显。
 - 投资策略:** 公司定位于内容制作，加强电视节目、电影和电视剧三大主业，不断完善产业布局。短期来看，除参股新丽利好之外，广告营销、动画、游戏及衍生品设计开发领域等多个参股公司有望四季度落地，公司后续有《四大名捕 2》等 4 部电影即将上映，票房有望超预期。我们预计公司 2013~2015 年 EPS 分别为 0.78、1.01 和 1.22 元；给予 2013 年 57~62XPE，目标价 45.1~48.4 元，给予“增持”评级。

图表 1: 财务报表摘要

损益表 (人民币万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业总收入	47,960	69,793	103,386	135,097	166,959	204,908
增长率	24.50%	45.5%	48.1%	30.7%	23.6%	22.7%
营业成本	-29,071	-41,244	-58,293	-75,947	-90,667	-111,106
%销售收入	60.6%	59.1%	56.4%	56.2%	54.3%	54.2%
毛利	18,890	28,549	45,092	59,150	76,292	93,802
%销售收入	39.4%	40.9%	43.6%	43.8%	45.7%	45.8%
营业税金及附加	-1,859	-2,621	-2,146	-4,053	-4,915	-6,147
%销售收入	3.9%	3.8%	2.1%	3.0%	2.9%	3.0%
营业费用	-1,240	-1,303	-1,713	-2,751	-3,094	-4,098
%销售收入	2.6%	1.9%	1.7%	2.0%	1.9%	2.0%
管理费用	-3,245	-3,625	-4,951	-6,744	-8,165	-10,125
%销售收入	6.8%	5.2%	4.8%	5.0%	4.9%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	12,545	20,999	36,282	45,602	60,118	73,432
%销售收入	26.2%	30.1%	35.1%	33.8%	36.0%	35.8%
财务费用	-397	696	1,993	326	509	541
%销售收入	0.8%	-1.0%	-1.9%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-234	-602	-1,270	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	127	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	11,914	21,093	37,132	45,928	60,627	73,972
营业利润率	24.8%	30.2%	35.9%	34.0%	36.3%	36.1%
营业外收支	1,582	396	2,111	2,400	2,600	2,800
税前利润	13,496	21,489	39,242	48,328	63,227	76,772
利润率	28.1%	30.8%	38.0%	35.8%	37.9%	37.5%
所得税	-2,214	-3,909	-8,220	-8,947	-12,151	-15,017
所得税率	16.4%	18.2%	20.9%	18.5%	19.2%	19.6%
净利润	11,282	17,580	31,022	39,380	51,076	61,756
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	11,282	17,580	31,022	39,380	51,076	61,756
净利率	23.5%	25.2%	30.0%	29.1%	30.6%	30.1%

现金流量表 (人民币万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	11,282	17,580	31,022	39,380	51,076	61,756
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	896	1,303	2,171	679	723	737
非经营收益	308	458	-300	-2,400	-2,600	-2,800
营运资金变动	-8,974	-38,083	-43,763	-9,881	-25,231	-30,557
经营活动现金净流	3,511	-18,742	-10,869	27,778	23,968	29,136
资本开支	1,277	2,843	1,194	-8,908	-2,591	-2,640
投资	-5,141	-40	-20,100	0	0	0
其他	1,097	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-5,321	-2,883	-21,294	8,908	2,591	2,640
股权募资	0	138,072	0	0	0	0
债权募资	6,640	-11,600	0	0	0	0
其他	-5,429	-549	-10,956	0	-20,254	0
筹资活动现金净流	1,211	125,923	-10,956	0	-20,254	0
现金净流量	-599	104,297	-43,119	36,686	6,305	31,776

资产负债表 (人民币万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	3,998	108,295	65,177	101,862	108,168	139,943
应收账款	13,463	28,032	63,404	59,681	73,781	90,541
存货	1,824	12,717	13,233	15,146	19,131	22,800
其他流动资产	13,330	30,327	43,235	55,700	66,678	81,570
流动资产	32,614	179,371	185,048	232,389	267,758	334,855
%总资产	80.0%	94.7%	85.8%	90.8%	92.2%	93.8%
长期投资	0	40	15,267	15,267	15,267	15,267
固定资产	1,969	2,471	2,207	1,866	1,178	612
%总资产	4.8%	1.3%	1.0%	0.7%	0.4%	0.2%
无形资产	5,085	6,329	6,884	39	12	1
非流动资产	8,137	9,944	30,636	23,450	22,735	22,158
%总资产	20.0%	5.3%	14.2%	9.2%	7.8%	6.2%
资产总计	40,752	189,315	215,684	255,839	290,493	357,013
短期借款	10,400	0	0	0	0	0
应付款项	4,362	8,184	10,675	10,847	12,608	15,601
其他流动负债	1,370	2,145	6,047	26,903	8,721	10,492
流动负债	16,132	10,329	16,722	37,751	21,328	26,093
长期贷款	1,200	0	0	0	0	0
其他长期负债	237	157	77	77	77	77
负债	17,569	10,487	16,799	37,828	21,405	26,170
普通股股东权益	23,183	178,828	198,885	218,011	269,087	330,843
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	40,752	189,315	215,684	255,839	290,493	357,013

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益 (元)	1.373	1.604	1.287	0.778	1.009	1.220
每股净资产 (元)	2.820	16.316	8.248	4.306	5.314	6.534
每股经营现金净流 (元)	0.427	-1.710	-0.451	0.549	0.473	0.575
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.400	0.400	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	48.67%	9.83%	15.60%	18.06%	18.98%	18.67%
总资产收益率	27.69%	9.29%	14.38%	15.39%	17.58%	17.30%
投入资本收益率	34.07%	24.37%	24.22%	36.83%	33.34%	33.63%
增长率						
营业总收入增长率	24.50%	45.52%	48.13%	30.67%	23.58%	22.73%
EBIT增长率	50.26%	67.39%	72.77%	25.69%	31.83%	22.15%
净利润增长率	79.90%	55.82%	76.47%	26.94%	29.70%	20.91%
总资产增长率	17.68%	364.56%	13.93%	18.62%	13.55%	22.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.6	104.8	157.2	157.2	157.2	157.2
存货周转天数	26.7	64.3	81.2	72.8	77.0	74.9
应付账款周转天数	14.4	24.6	44.9	38.1	40.4	39.6
固定资产周转天数	10.2	10.6	8.3	5.5	3.3	1.6
偿债能力						
净负债/股东权益	32.79%	-60.56%	-32.77%	-46.72%	-40.20%	-42.30%
EBIT利息保障倍数	31.6	-30.2	-18.2	-139.9	-118.0	-135.8
资产负债率	43.11%	5.54%	7.79%	14.79%	7.37%	7.33%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。