

# 光线传媒 (300251.SZ) 广播影视行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

张燕  
分析师 SAC 执业编号: S1130513080007  
(8621)60230245  
zhang\_yan@gjzq.com.cn

程兵  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030015  
(8621)60230210  
chengb@gjzq.com.cn

## 天神互动借壳上市, 增厚公司投资收益

### 事件

2012年8月光线传媒发布公告称母公司及子公司光线影业分别以1亿和2500万收购天神互动10%和2.5%股权, 共持有12.5%的股权; 2014年1月10日天神互动与科冕木业及其控股股东 NEWEST WISE LIMITED 签订重组协议, 科冕木业资产与天神互动资产进行置换, 置出资产估值5.15亿, 置入资产估值24.5亿, 差额19.35亿以不低于14.94元/股的价格合计发行股份约1.295亿股, 发行完科冕木业总股本增至2.23亿, 公司与全资子公司光线影业认购科冕木业非公开发行1618.86万股, 占重组后科冕木业总股本的7.26%。

### 评论

**上市标的为网页游戏开发商, 13年已开始加大手游研发力度:** 天神互动成立于2010年, 成立之初主营业务为网页游戏, 曾陆续推出《傲剑》(月收入超过8000万, 累计注册玩家过亿)、《飞升》、《天神传奇》、《苍穹变》等多款知名网游, 其中《傲剑》和《飞升》贡献了2013年近70%收入, 2013年下半年开始研发移动网游, 预计将于2014年二季度陆续推出, 并从2013年其开始发行其它游戏厂商产品, 目前已发行《热血战纪》和《暗黑世界》; 2012-2013年天神互动归属于母公司的净利润分别为1.19、1.38亿, 2014年预计上线的在研游戏共8款(5款页游, 3款手游), 公司预计14-16年净利润分别为1.86、2.42、3.03亿, 同比增长40%、30%、25%。

**增厚光线传媒投资收益, 未来有望实现影游互动:** (1) 按照目前市场对于网游、手游的估值, 给予科冕木业14年40倍PE, 则合理市值应在75亿元左右; (2) 光线传媒持有公司7.26%股权, 将增厚投资收益约5.4亿, 但所持股权并不能在14年进行减持, 业绩将反映在后续年份, 对业绩的增厚将取决于公司减持节奏; (3) 未来光线传媒有望和公司进一步合作开发产品, 之前也有《四大名捕》合作先例, 实现影游互动。

**维持光线传媒前期投资逻辑, 中长线看好:** (1) **电影:** 计划14年投资/发行15部, 总票房直指40亿, 已定12部, 不乏别出心裁之作, 如徐峥《港囧》, 邓超《分手大师》, 林依晨《我的情敌是超人》, 网络小说《诛仙》、《盗墓笔记》等; (2) **电视剧:** 13年近10部取得发行许可证, 传统电视剧业务几乎只涉及发行, 13年多部参与投资, 大部分已定档卫视, 14年高增长可期; (3) **栏目制作:** 拥有《娱乐现场》等知名度较高节目, 13年和央视合作的《梦想星搭档》、《是真的吗》等, 拥有较高收视率, 尤其是《梦想星搭档》在央视广告招标中主冠名商以1.35亿拍得, 成为央视最赚钱节目, 显示出光线强大的栏目制作能力, 13Q3广告收入已出现明显好转; (4) **外延:** 先后收购欢瑞世纪、新丽传媒、天神互动、呱呱网部分股权, 加强电视剧业务, 实现影游互动, 加大渠道布局。

### 投资建议

因13年四季度只有《四大名捕》一部主投电影上映, 票房收入仅1.7亿, 而去年同期上映的《泰囧》计入当年票房高达10亿, 计入13年1季度票房约2亿, 即12年四季度及13年一季度基数较高, 同期电影表现一般, 再加上调档等原因, 预计13年业绩将低于原有预期, 调整2013-2015年EPS分别至0.71、0.99、1.32元; 中长线看好光线传媒, 我们认为公司14年股价的催化剂将来自投资公司陆续上市(新丽传媒)、业绩可能超预期、外延扩张进展, 维持“买入”评级, 若因13年业绩低于预期导致股价调整, 建议继续介入。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-11-22	买入	41.68	55.00 ~ 55.00

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD