

2014年1月28日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：张广荣 S0350514010001

021-20281095 zhanggr@ghzq.com.cn

业绩短期波动无碍长期增长前景

——光线传媒（300251）业绩预告点评

事件：

1月27日，光线传媒发布2013年全年业绩预告，公司预计2013年全年归属于上市公司股东的净利润较2012年同期增长0%—10%，盈利数为31022万元—34124万元。

点评：公司2013年全年净利增长略低于预期，但公司正稳步向国内领先的传媒娱乐集团迈进，业绩短期波动无碍长期增长前景。

- **四季度电影票房表现清淡导致2013年全年业绩略低于预期：**公司预计2013年全年净利润为31022万元—34124万元，即预计四季度当季净利润为7165—10267万元，少于市场普遍预期数额约5000万元。净利润低于预期的主要原因是公司四季度电影业务表现略清淡，艺恩数据显示，公司当期电影《四大名捕2》的最终票房约为17113万元，同属贺岁档的电影《私人订制》则在2014年前获得了65494万元的票房。不过，总体而言四季度公司业绩虽然略逊于普遍预期，但依然处于波动的合理范围之内。
- **尽管公司2013年全年净利增长有限，但强势确定了公司龙头电影制作公司的地位：**如果让时间回到2012年三季度，几乎没有人能够预测到2012年四季度《泰囧》票房的大爆发，正是由于《泰囧》多项创记录的表现，才让公司2012年净利增长达到了76%。然而，《泰囧》这样的电影投资在全球范围内中也属少有，其收益率具有不可持续性和极大的偶然性，因此在分析中我们应视其为超常值。假设剔除《泰囧》的超常表现，公司2012年实际的净利增长率不超过30%，而公司2013年前三季度的净利润则较2012年增长则达到74%——这显示，由于《泰囧》的票房表现太好，让公司2013年的进步从某种程度在数值上被掩盖和低估了。我们认为：一部电影偶然的超常规表现是不可持续以及难以预测的，对公司整体业绩、综合实力的把握，更加依赖于多部电影投资组合的收益情况。公司通过2013年的表现，已经强势确定了国内电影制作公司龙头的地位——2012年公司还只是一匹黑马，而在2013年公司则已经成为公认的龙头。观念之间的转换，是公司电影业务实力大幅提升的结果。
- **2014年是公司的电影“大年”，将全力冲击40亿票房：**2014年是公司的电影大年，全年将发行约15部电影，总体票房目标40亿元。2014年公司电影片单包括：《爸爸去哪儿电影版》（少量参股投资）、《港囧》（《泰囧》续集，原班人马打造）、《同桌的你》、《分手大师》（邓超导演制作）、《我的情敌是超人》（九把刀、蔡智屏制作，《那些年我们追过的女孩》原班制作人团队）、《谋面》（刘德华、黄渤主演）、《左耳》、《秦时明月动画片》、《赛尔号》以及可能上映的超人气网络小说《盗墓笔记》、《诛仙》电影版。除了已经被各大投资方看好的几部大片之外，我们看好《秦时明月动画片》、《赛尔号》可能会成为公司2014年票房的黑马，这是因为：1、两部都是超人气动画片的电影版，具有广泛的观影基础；2、《爸爸去哪儿》电视节目的火爆已经证明了随着这一波“婴儿出生潮”的到来，与儿童相关的文化概念将持续升温；3、海外特别是美国市场数据显示，动画片票房占总票房比例通常达到15%，而国内仅为5%左右，具有巨大的爆发空间。

- **公司 IPO 股票将在 2014 年迎来解禁，有高释放业绩动机** 公司大小非将在 2014 年迎来解禁，在 2013 年大幅上涨之后，股东具有一定的套现动机，因此公司也有较强的做高全年业绩的意愿。正如我们上一次点评文中所述，公司前期游戏投资的天神互动的借壳上市如若成功，公司将获得超过 6 倍的投资收益，总体投资价值超过 7.5 亿元。且公司此前投资的公司除了天神互动，还有新丽传媒、欢瑞世纪，如果后两家公司也成功上市，会为光线带来不错的投资收益。综上，公司有能力有资源做强 2014 年全年业绩，在公司释放业绩的动力较强的情况下，公司 2014 年全年业绩有着较大保障。
- **维持“买入”评级：**我们看好公司成长为国内领先传媒娱乐集团的增长前景，预测公司 2013~2015 年 EPS 为 0.66 元、1 元、1.24 元，继续维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、投拍电影票房低于预期风险等。

表 1：光线传媒盈利预测

财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力					每股指标				
ROE	15.6%	15.1%	20.0%	21.3%	摊薄EPS	0.61	0.66	1.00	1.24
毛利率	43.6%	44.5%	48.1%	48.2%	BVPS (最新股本)	3.93	4.35	5.00	5.80
期间费率	6.6%	7.4%	6.9%	7.1%	估值				
销售净利率	30.0%	31.1%	33.4%	32.5%	P/E	84.8	79.3	51.9	42.1
成长能力					P/B	13.2	11.9	10.4	9.0
收入增长率	48.1%	3.2%	42.3%	26.6%	P/S	12.1	24.7	17.3	13.7
利润增长率	76.5%	6.9%	53.0%	23.2%					
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
总资产周转率	0.48	0.45	0.55	0.60	营业收入	1034	1067	1518	1923
应收账款周转率	1.63	1.63	1.63	1.63	营业成本	583	592	789	997
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	21	22	32	40
偿债能力					销售费用	17	23	22	28
资产负债率	7.8%	7.3%	7.6%	7.8%	管理费用	50	54	67	84
流动比	11.07	12.02	11.70	11.70	财务费用	(20)	(20)	(17)	(16)
速动比	10.27	11.21	10.80	10.75	其他费用/(-收入)	(11)	(7)	(8)	(9)
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	371	390	617	782
现金及现金等价物	652	835	690	669	营业外净收支	21	30	24	9
应收款项	634	654	931	1179	利润总额	392	420	641	791
存货净额	132	139	186	235	所得税费用	82	88	134	165
其他流动资产	432	446	635	804	净利润	310	332	507	625
流动资产合计	1850	2075	2443	2888	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	22	18	14	11	归属于母公司净利润	310	332	507	625
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
无形资产及其他	1	1	1	1	经营活动现金流	(109)	300	35	200
长期股权投资	153	153	153	153	净利润	310	332	507	625
资产总计	2157	2377	2741	3183	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	7	4	4	3
应付款项	102	107	143	181	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	1	1	营运资金变动	(426)	(47)	(549)	(504)
其他流动负债	65	65	65	65	投资活动现金流	(213)	4	4	3
流动负债合计	167	173	209	247	资本支出	3	4	4	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(152)	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1	其他	(63)	0	0	0
长期负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流	505	(117)	(179)	(221)
负债合计	168	173	210	248	债务融资	0	0	0	0
股本	241	506	506	506	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1989	2203	2531	2936	其它	505	(117)	(179)	(221)
负债和股东权益总计	2157	2377	2741	3183	现金净增加额	183	188	(141)	(18)

资料来源：wind、国海证券研究所

【分析师承诺】

张广荣，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1008室

姓名	固话	手机	邮箱
梁 铮	010-88576936-817	18600165656	liangz02@ghzq.com.cn
白 丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李 慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn