

# 影视投拍节奏加速，产业链扩张 渐成“光线系”传媒集团

## 投资要点:

### 1. 事件

2014年公司有15部左右的电影投拍计划。由高晓松监制的《同桌的妳》预计于4月上映，邓超导演处女作《分手大师》预计会在暑期档上映。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 影片类型与品牌定位明确，擅长的数字营销屡次成功

公司擅长的小成本青春爱情片在2013年表现亮眼。其中，光线参与投资并发行的《致我们终将逝去的青春》、《中国合伙人》分别位列2013年票房排名第三与第六。另外，公司创造的“名演员做导演”模式自《泰囧》与《致青春》后已成为公司品牌，越来越被市场看好。除此之外，公司从《泰囧》开始使用的数字营销手段屡次带来超高收益，即将在2014年上映的影片已在社交网络等平台体现超高关注度。

#### (二) 2014年多部大片上映，票房预计乐观

公司在2014年影片上映数量将相较2013年有显著提升，且有多部市场期待的大片上映。其中包括已经取得超好成绩的《爸爸去哪儿》，市场预期较高的邓超导演处女作《分手大师》，陆川的《英格力士》与公司与华谊兄弟、万达影视合投的《寻龙诀》（《鬼吹灯》改编）等。影片类型相较2013年也有更多变化与创新。

#### (三) 参投的四家公司均有潜力登陆资本市场

公司参投的四家公司为：新丽传媒、呱呱互动社区、欢瑞世纪传媒与天神互动。其中，页游开发商天神互动已借壳科冕木业，公司持有12.5%的股权。新丽传媒与欢瑞世纪传媒均为行业领先的电视剧制作公司，均有可能在2014年独立上市。呱呱互动社区则为行业领先的线上互动娱乐平台。

### 3. 估值与投资建议

我们认为，随着创业板再融资开闸的临近，公司电影投拍节奏将加速，公司稳健的投资风格将使电影业务将继续保持高票房表现，并从参股公司获得更多收益。我们预计公司13/14/15EPS 0.65/1.12/1.68元，对应当前股价PE分别为72/42/28，考虑到公司战略会继续在影视产业链，进行投资扩张的预期，重申“推荐”评级。

主要风险：影片票房低于预期

光线传媒 (300251.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

黄驰

☎: (8610) 6656 8865

✉: huangchi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513090002

鸣谢:

郑然

☎: (8610) 83571395

✉: zhengran@chinastock.com.cn

对本报告的贡献

### 市场数据 时间 2014.2.24

A股收盘价(元)	47.11
A股一年内最高价(元)	65.23
A股一年内最低价(元)	18.03
上证指数	2076.69
市净率	11.20
总股本(亿股)	5.06
实际流通A股(亿股)	1.42
A股总市值(亿元)	239
A股流通市值(亿元)	67.1

## （一）擅长影片类型与品牌定位明确

### 1. 擅长的时代青春片屡次取得成功，已成为公司品牌

公司所擅长的青春爱情片在 2013 年表现亮眼。。其中，光线参与投资并发行的《致我们终将逝去的青春》、《中国合伙人》分别位列 2013 年票房排名第三与第六。另外，2013 票房排名前十的电影中有 4 部均为国产青春片，表明强烈市场需求。若此市场偏好继续，将继续公司在青春爱情片的强势地位。

### 2. 名气新导培养模式日趋成熟

另外，公司所创立的“名演员做导演”投资模式也取得了良好的独特品牌效应。从徐峥的《泰囧》到赵薇的《致青春》，票房均取得巨大成功，分列 2012 与 2013 年票房第一与第三位。人气演员做导演的优势为观众基础庞大，满足观众好奇心，且相较名导演而言导演片酬成本较低。从以往来看，人气名人的电影导演处女作均取得优异票房成绩，包括周杰伦的《不能说的秘密》、王力宏的《恋爱通告》、徐静蕾的《杜拉拉升职记》、郭敬明的《小时代》等。所以，光线预计在 2014 年推出的 7 部导演处女作均有机会票房表现突破预期。其中，邓超的导演处女作《分手大师》市场期待最高，很有可能凭借超高人气与密集网络宣传复制《泰囧》与《致青春》的成功。

### 3. 公司擅长的数字营销屡次取得成功，2014 新片已在社交网络获得超高关注度

作为行业里较早涉及数字营销理念的影视公司，光线传媒从《泰囧》开始便体现出了数字营销手段的影视，并取得了巨大成功。在 2012 年底《泰囧》上档时期，光线传媒就通过新浪微博等平台发布了《泰囧》三主演的 P 图系列获得大量转发，随后网民开始自发生产营销内容。当时的百度指数显示，《泰囧》一周之内的用户关注度暴涨 798%，媒体关注度增长 312%。随后，《厨子戏子痞子》在 360 导航上的宣传也引起了网民的巨大关注，为电影成功宣传，并且影片票房取得巨大成功。

刚刚结束热映的《爸爸去哪儿》也充分体现了光线传媒在数字营销方面的强大实力。在影片上映之前，主演定期在微博平台的转发与宣传维持了综艺节目结束后的观众关注热度，“爸爸去哪儿”话题保持在微博热门话题前几名，最终成功让电影大卖。

光线传媒会在 2014 年继续数字营销理念，并大力推广主打影片。例如电影《同桌的你》在刚刚过去的 2 月 14 日情人节当天通过其影片的微信公众账号发布了一部预告片，在后台上看到的数据是 1.5 万次点击。即将在暑期上档的《分手大师》也借助导演邓超、参演演员杨幂与其他超高人气明星孙俪等在微博的营销宣传在获得网民超高关注，一度蹿升到新浪微博热门话题前几位。NETFLIX 的最新热剧《纸牌屋》的热映，则充分说明了大数据分析 with 数字营销对观众喜好程度的拿捏精准程度与宣传效果力度。所以光线传媒的数字营销将进一步在 2014 年取得成功。

## (二) 2014 年多部大片上映，票房预期乐观

公司在 2014 年计划上映 15 部电影，数量将相较 2013 年有显著提升，且有多部市场期待的大片上映。其中包括已经取得超好成绩的《爸爸去哪儿》，市场预期较高的邓超导演处女作《分手大师》，即将在四月上映的纯爱电影《同桌的你》、陆川的《英格力士》和与华谊兄弟、万达影视合投的《鬼吹灯》（《鬼吹灯》改编）、冲击 14 年底贺岁档的《泰囧》续集《港囧》等。其中，尽管《爸爸去哪儿》光线投资占比较低，但是完胜同期电影的高票房力克之前对综艺电影的质疑，在年初为光线的创新精神品牌建立打下基础。另外，公司乐观预测 2014 年票房会达到 40 亿，表明 2014 年重点发展电影业务的决心。

### 光线传媒 2014 年已知排片：

名称	类型	上映时间
怒放之青春再见	青春/爱情/音乐	已上映
爸爸去哪儿	真人秀/亲情	已上映
左耳(畅销小说改变)	爱情	
分手大师(邓超导演)	爱情	暑期档
同桌的你(高晓松监制)	青春/爱情	4 月
新双旗镇刀客	动作	
四大名捕 3	动作	
英格力士(陆川导演)	剧情	
港囧(《泰囧》续集)	喜剧	2014 贺岁档

### (三) 公司参投的四家公司均有潜力登陆资本市场

公司参投的四家公司为：**新丽传媒、呱呱互动社区、欢瑞世纪传媒与天神互动。**

**新丽传媒**为行业领先的影视剧制作发行公司。**光线传媒在 2013 年入股新丽传股份 27%。**2012 年,新丽传媒净利润为 8,167.58 万元,并保持快速增长。预计到 2014 年,全年净利润将达到 15,000 万元。新丽传媒目前签约王力扶、赵冬苓等知名编剧 10 人;签约资深制片人杨佩佩、余征(于正)、陶昆等 3 人;签约陈凯歌等著名导演 5 人。曾参与制作发行的电影作品包括《搜索》、《山楂树之恋》、《101 次求婚》、《失恋 33 天》等。曾参与制作的电视剧作品包括《辣妈正传》、《假如生活欺骗了你》、《我的父亲母亲》、《北京爱情故事》、《悬崖》等。新丽传媒也有可能 2014 年独立上市。

**光线持有欢瑞世纪 4.81% 股权。**欢瑞世纪为关注与青春市场的影视剧制作公司,预计 2013 年度的净利润约为 20,700 万元。欢瑞世纪曾参与制作的电影包括《小时代》、《小时代 2》、《画皮 II》等。参与制作的电视剧包括《宫锁心玉》、《宫锁珠帘》、《剩女的代价》等。均取得良好票房与收视成绩。

**呱呱互动社区**则为行业领先的线上互动娱乐平台,光线占股 32%。客户可通过呱呱平台聊天,交友,唱歌,游戏。目前行业竞争对手有 9158.com, YY 等。与同行业其他娱乐互动平台相比,呱呱借助光线的艺人培养实力更着重于打造演艺社区,区别于其他竞争对手。

**天神互动**则为排名第六的页游制作商,目前已借壳科冕木业。**光线传媒持有天神互动 12.5% 股权。**天神互动目前累计流水已超过 26 亿。旗下产品《傲剑》、《飞升》在国内与海外市场均取得不错成绩。国内市场月流水峰值均超过 3000 万。公司 2011 年度、2012 年度和 2013 年度营业收入分别为 1.36 亿元、2.66 亿元和 3.07 亿元,净利润分别为 0.72 亿元、1.18 亿元和 1.34 亿元。

以上四家公司的成功表明光线的投资实力与眼光,一方面这些公司都有可能登陆资本市场,为光线带来更多超预期收益,另一方面,光线与这些公司形成“光线系”传媒集团后会有更多的产业与资本互动。

表 1: 营利预测

单位:百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	480	698	1,034	1,241	2,109	3,164
营业成本	291	412	583	728	1,225	1,826
税金及附加	19	26	21	40	64	88
销售费用	12	13	17	25	39	58
管理费用	32	36	50	69	109	164
财务费用	4	(7)	(20)	(8)	(12)	(13)
EBITDA	119	212	373	379	683	1,041
营业利润	119	211	371	377	677	1,033
所得税	22	39	82	75	135	207
母公司所有者净利润	113	176	310	329	569	853
EPS	1.37	1.60	1.29	0.65	1.12	1.68

## 评级标准

### 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。

**黄驰，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，并不构成对客户的投资建议，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  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20257811 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：高兴 010-83574017 [gaoxing\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:gaoxing_jg@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)