

2014年03月26日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 40.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2014/3/26)	40.70
深证成指(2014/3/26)	7252.35
股价 12 个月高/低	64.74/18.78
总发行股数(百万)	506.35
A 股数(百万)	142.42
A 市值(亿元)	206.09
主要股东	上海光线投资控股有限公司(54.05%)
每股净值(元)	4.38
股价/账面净值	9.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.6 11.3 116.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-01-28	49.25	持有
2013-10-23	42.66	持有

产品组合

影视剧	62.4%
栏目制作和广告	32.8%
演艺活动	4.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.7%
社保	2.6%

股价相对大盘走势



光线传媒(300251.SZ)

Hold 持有

1Q14 预减 65%-80% ， 电影票房规模有望再上台阶

结论与建议：

公司 2013 年净利润增 5.7%，其中 4Q13 净利润同比下降 48.8%，业绩表现与快报相符，公司分配方案为 10 转增 10 派 1 元。公司 13 年电影票房超 23 亿元，但由于投资比例的原因，实际电影业务收入为 5.01 亿元，同比下降 14%。公司将继续加大电影业务的投入，2014 年计划制作、上映发行各 14 部电影，总票房水准有望再上台阶。

由于 12 年有《泰囧》的大额票房收入入账导致基期较高，公司预告 1Q14 净利润同比下降 65%-80%。我们认为从公司今年的制作发行计划看，电影业务有望实现较快增长。预计公司 2014-2015 年实现净利润 4.22 亿元和 5.17 亿元，YOY+29%和 23%，EPS 为 0.83 元和 1.02 元，P/E 为 49 倍和 40 倍。考虑到 1Q 业绩表现不佳，暂时维持“持有”的投资建议，待公司重组方案公布后再视情况调整盈利预测和投资评级。

- **2013 年净利增 5.7%，10 转增 10 派 1 元：**公司 2013 年实现营收 9.04 亿元，同比下降 12.54%，净利润 3.28 亿元，同比增长 5.71%。其中 4Q13 实现营收和净利润分别为 2.14 亿元和 0.89 亿元，同比下降 57%和 48.8%，与业绩快报相符。主要原因是电影票房表现不佳，影视剧收入低于预期。公司 2013 年利润分配方案为每 10 股转增 10 股，派 1 元现金。
- **2013 年电影总票房超 23 亿元：**2013 年公司投资发行了《致青春》、《厨子戏子痞子》、《中国合伙人》、《不二神探》、《四大名捕 2》等共计 9 部电影，总票房突破 23.27 亿元，同比增幅超过 4 成。但落实到收入方面，由于投资比例等原因，13 年公司实现电影收入 5.01 亿元，同比下降 14%，毛利率下降约 1 个百分点。
- **电视剧收入增 13%：**2013 年公司投资发行了《天狼星行动》、《四十九日》、《抓紧时间爱》、《精忠岳飞》等多部电视剧。13 年实现电视剧收入 7037 万元，同比增长 13.3%。公司 14 年计划有 5 部电视剧可以取得收益。同时，还计划拍摄 2 部电视剧。由于公司电视剧制作规模仍较小，预计 14 年电视剧业务收入将保持相对稳定。
- **栏目制作与广告收入下降 14.5%：**公司 13 年栏目制作与广告收入为 3.33 亿元，同比下降 14.5%。公司制作了《超级减肥王》、《加油！少年派》、《梦想星搭档》等新节目在央视播出。此外公司还承制了《CCTV 网络春晚》、《音乐风云榜颁奖盛典》等多档活动。但由于公司与部分电视台的广告合作方式改变，使得收入有所下降。公司 14 年计划制作的电视节目数量与 13 年相比略有增加，预计收入将有望实现稳定增长。
- **14 年电影制作发行规模明显提升：**公司电影投资规模明显增加，将逐步形成每年制作 5-6 部大片，投资+发行 15-20 部国产影片的规模。公司 14 年计划制作 14 部影片，除了已经上映的《爸爸去哪儿》、《巴拉拉小魔仙》等三部电影外，还计划发行 11 部电影，其中 10 部是投资+发行的模式。预计公司 14 年电影票房规模有望再上台阶，进一步提升公司在国产电影市场的竞争力和影响力。
- **1Q14 预减 65%-80%：**公司发布 1Q14 业绩预告，预计净利润为 1645 万元 -2879 万元，同比下降 65%-80%。由于 1Q 为广告和节目的传统淡季，公司前几年 1Q 的净利水准多在 2000 万元左右，而由于大卖影片《泰囧》部分票房收入在 1Q13 入账的缘故，使得 13 年一季度净利润高达 8227 万元。而今年 1Q 虽有票房高达 6.86 亿的《爸爸去哪儿》，但由于投资比例较低，对公司利润贡献不大。
- **盈利预测：**我们预计公司 2014-2015 年实现净利润 4.22 亿元和 5.17 亿元，YOY+29%和 23%。EPS 为 0.83 元和 1.02 元，P/E 为 49 倍和 40 倍。
- **风险提示：**国内电影市场竞争加剧，电影上映档期和票房收入的不确定性较高。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	176	310	328	422	517
同比增减	%	55.82%	76.47%	5.73%	28.55%	22.68%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.604	1.287	0.648	0.833	1.022
同比增减	%	16.87%	-19.79%	-49.65%	28.55%	22.68%
A 股市盈率(P/E)	X	25.37	31.63	62.83	48.88	39.84
股利 (DPS)	RMB 元	1	0.4	0.1	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	2.46%	0.98%	0.25%	0.74%	0.74%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业额	698	1034	904	1148	1395
经营成本	412	583	486	621	749
营业费用	13	17	12	13	14
管理费用	36	50	50	57	66
财务费用	-7	-20	-18	-20	-21
投资收益	0	1	19	25	30
营业利润	211	371	385	492	605
营业外收入	4	21	25	30	35
税前利润	215	392	406	522	640
所得税	39	82	78	100	123
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	176	310	328	422	517

附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	1083	652	622	69	0
应收帐款	271	620	318	382	458
存货	127	132	186	233	291
流动资产合计	1794	1850	1343	1433	1499
固定资产合计	25	22	25	31	39
非流动资产合计	99	306	1247	1496	1796
资产总计	1893	2157	2591	2929	3294
流动负债合计	103	167	371	408	449
长期负债合计	2	1	0	0	0
负债合计	105	168	371	408	449
股本	110	241	506	506	506
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1788	1989	2219	2521	2845
负债和股东权益总计	1893	2157	2591	2929	3294

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-187	-109	754	246	303
投资活动产生的现金流量净额	-29	-213	-688	-256	-281
筹资活动产生的现金流量净额	1260	-110	-96	-86	-69
现金及现金等价物净增加额	1043	-431	-30	-96	-48