

# 业绩虽平淡，内生外延均有看点

## 买入 维持

### 投资要点:

- 2013年公司业绩微增，2014年Q1有所下滑，但盈利能力提高
- 今年的内生长成看电影业务，外延扩张已加速

### 报告摘要:

- 短期公司业绩进入平淡期。**2013年公司实现营业收入9.04亿元，同比下滑12.5%，归属上市公司股东净利润3.28亿元，微增5.7%，对应EPS0.65元，收入下滑主要是栏目制作与广告、电影两项业务的贡献减少，但盈利能力提升使业绩最终实现正增长。此外，预计今年Q1利润为0.16亿元-0.29亿元，同比下降65%-80%，主要源于电影面临上年高基数所致。
- 电视栏目与广告：战略调整，盈利质量提高。**报告期内公司栏目与广告业务实现收入3.33亿元，同比下降14.5%，但毛利率提高近5个百分点至47.4%，除了持续推出《娱乐现场》等老牌节目外，还加强了对央视、卫视频道等强势媒体的内容输出，并制作了《CCTV网络春晚》等大型演艺活动，取得良好的口碑和影响力。2014年公司采用新机制，引入海外优秀模式，增加了如《我爱妈妈》、《老爸老妈在囧途》等真人秀节目有望获得较好的收视率。
- 电影：不断突破，今明两年更值得期待。**去年公司的电影业务实现收入5.01亿元，同比下降14%，盈利能力基本平稳，参与投资或发行了包括《致青春》、《中国合伙人》在内的近9部影片，累计票房23.3亿元，同比增长46%，占国产市场份额近19%，今年1季度参与投资或发行了《爸爸去哪儿》、《怒放》等3部影片，累计票房超7亿元，今年将继续培育新导演，预计影片量将达到14-15部，票房规模冲刺40亿元，且投资比例提高形成较好的业绩效应，值得关注的包括《同桌的你》、《分手大师》、《四大名捕大结局》等，且计

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1033.86	904.17	1191.25	1404.55	1588.13
增长率	48.13%	-12.54%	31.75%	17.91%	13.07%
归母净利润(百万)	310.22	327.94	447.62	549.69	628.79
增长率	76.47%	5.71%	36.49%	22.80%	14.39%
每股收益	0.61	0.65	0.88	1.09	1.24
市盈率	66	63	46	37	33

### 传媒行业研究组

#### 分析师:

张泽京(S1180511010003)

电话: 010-88085053

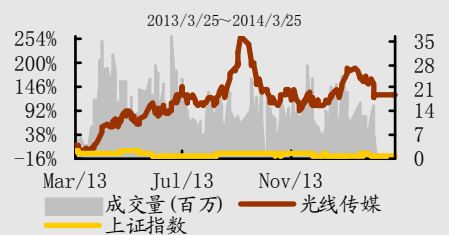
Email: zhangzejing@hysec.com

王京乐(S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《乐视网：收入高增长，乐视生态战略推进》

2014/3/24

《奥飞动漫：成立产业基金深耕互联网文化》

2014/3/5

《奥飞动漫：动漫价值龙头“马上”腾飞》

2014/2/28

《奥飞动漫：业绩低于预期恰是春播最佳时点》

2014/2/28

《华策影视：转型升级中的平台型影视娱乐集团》

2014/2/26

《奥飞动漫：投资“叶游”再度布局游戏业务》

2014/1/9

划中的动画影片也达到 5 部，而在预计制作的影片更有多部重磅作品，包括《港囧》、《寻龙诀》、《诛仙》和《盗墓笔记》等，不排除个别在今年上映。

- **电视剧：稳健成长，参股新丽传媒。** 去年公司电视剧业务实现收入 0.7 亿元，同比增长 13.3%，主要来自《天狼星行动》、《四十九日》等 5-6 部作品，且毛利率大幅回升 22 个百分点至 68%，预计今年保持稳健成长态势，有望取得收益的剧集包括《月供》、《新闺蜜时代》等 5 部。值得关注的是，公司还参与投资了行业领军企业新丽传媒 27.6% 股权，将进一步强化影视剧制作及发行能力，形成较强的协同效应。
- **对外投资、外延式扩张步伐加快。** 近几年公司致力于推进基于影视内容的大娱乐集团战略，去年投资了页游公司“天神互动” 12.5% 股权，随着“天神互动”借壳“科冕木业”上市进入关键阶段，公司持有股权增值有望超过 3 倍，未来拥有可观的隐性投资收益，为未来游戏业务的运营和其他投资奠定坚实的基础，此外公司还于去年 8 月、11 月分别投资了天津橙子映像传媒有限公司和彼岸天（北京）文化有限公司，涉足动画制作等领域，近期公司又停牌拟发行股份购买资产加快外延步伐，后期可能还会加大在互联网领域的投入，向游戏、动画、互联网视频内容、细分领域的视频网站、移动社区和应用等领域拓展，成为重要的看点。
- **维持“买入”评级。** 调整未来 3 年 EPS 分别为 0.88 元、1.09 元和 1.24 元，在中长期泛娱乐化战略的指引下，今年公司的内生长主要看电影票房，同时外延扩张已明显加速，有望形成新的业绩增长点。此外，若旗下两家参股公司欢瑞世纪、新丽传媒也启动上市，或创业板再融资放开，公司更将从中受益。

**风险提示：** 1) 今年 8 月份迎来解禁；2) 电影票房低于预期，电视剧竞争加剧盈利下降。

**表 1：2013 年光线传媒的电影票房**

序号	电影	上映日期	票房（万元）
1	午夜火车	2013/3/8	672
2	厨子戏子痞子	2013/3/29	26925
3	致我们终将逝去的青春	2013/4/26	71131
4	中国合伙人	2013/5/17	53457
5	光辉岁月	2013/6/9	366
6	不二神探	2013/6/21	28213
7	赛尔号大电影 3 之战神联盟	2013/7/12	7577
8	四大名捕 2	2013/12/6	17252
9	中国好声音之为你转身	2013/12/27	168

资料来源：艺恩网、宏源证券

**表 2: 2014 年光线传媒的计划上映的电影片单**

序号	电影	类型	导演	演员	上映日期	总票房(万元)
1	怒放之青春再见	音乐 / 爱情 / 青春	卢庚戌	潘粤明等	1月10日	165
2	巴拉拉小魔仙2	动画	李欣	陈雨薇、赵今麦	1月23日	1879
3	爸爸去哪儿	纪实/亲情	谢涤葵、滕华涛	林志颖、田亮	1月31日	68629
4	同桌的你	爱情 / 青春	郭帆	周冬雨、林更新	4月25日	-
5	分手大师	爱情	邓超、俞白眉	杨幂、邓超	6月27日	-
6	赛尔号4	动画	-	-	Q2	-
7	我的情敌是超人	情感	柴智屏、九把刀	柯震东、林依晨	Q3	-
8	念念		张艾嘉	-	Q3	-
9	铠甲勇士	动画	-	-	Q3	-
10	甜蜜蜜		陈可辛	黎明, 张曼玉	Q3	-
11	秦时明月之龙腾万里	动画	沈乐平	-	Q3	-
12	四大名捕3	古装/动作	陈嘉上	邓超、刘亦菲	待定	-
13	家	情感	陈可辛	-	Q4	-
14	我叫MT	动画	-	-	Q4	-

资料来源: 艺恩资讯、宏源证券

**财务报表**

利润表(单位: 百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	904.17	1191.25	1404.55	1588.13
减: 营业成本	485.66	629.86	733.11	818.82
营业税金及附加	7.24	9.54	11.24	12.71
营业费用	11.79	14.29	15.45	17.47
管理费用	50.08	66.71	77.25	87.35
财务费用	-17.61	-19.36	-26.18	-30.12
资产减值损失	1.13	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	19.15	20.00	30.00	35.00
公允价值变动损益	-0.03	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	385.02	510.21	623.68	716.89
加: 其他非经营损益	21.13	25.00	25.00	25.00
利润总额	406.15	535.21	648.68	741.89
减: 所得税	78.20	87.58	98.99	113.10
净利润	327.94	447.62	549.69	628.79
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	327.94	447.62	549.69	628.79
EPS	0.648	0.884	1.086	1.242
PE	62.84	46.04	37.49	32.77

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位:百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	620.42	595.62	960.28	1094.67
应收和预付款项	529.11	971.34	1005.53	1377.91
存货	185.73	234.18	254.57	291.32
其他流动资产	0.58	0.58	0.58	0.58
长期股权投资	1136.17	1156.17	1186.17	1221.17
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	25.22	25.22	25.22	25.22
无形资产和开发支出	45.24	45.24	45.24	45.24
其他非流动资产	27.90	15.70	3.50	3.50
<b>资产总计</b>	<b>2570.37</b>	<b>3044.04</b>	<b>3481.08</b>	<b>4059.61</b>
短期借款	0.00	49.70	0.00	0.00
应付和预收款项	350.76	379.83	381.61	405.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.23	0.23	0.23	0.23
<b>负债合计</b>	<b>350.99</b>	<b>429.76</b>	<b>381.84</b>	<b>405.63</b>
股本	506.35	506.35	506.35	506.35
资本公积	1001.89	1001.89	1001.89	1001.89
留存收益	711.13	1106.04	1590.99	2145.73
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2219.38</b>	<b>2614.29</b>	<b>3099.24</b>	<b>3653.98</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2219.38</b>	<b>2614.29</b>	<b>3099.24</b>	<b>3653.98</b>
负债和股东权益合计	2570.37	3044.04	3481.08	4059.61
<b>现金流量表</b>				
经营性现金净流量	754.39	-54.89	441.90	164.33
投资性现金净流量	-687.92	20.75	21.00	21.00
筹资性现金净流量	-96.45	9.34	-98.25	-50.93
<b>现金流量净额</b>	<b>-30.01</b>	<b>-24.79</b>	<b>364.65</b>	<b>134.40</b>

**作者简介:**

**张泽京:** 宏源证券研究所传媒行业研究员; 五年证券行业从业经验, 曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所, 2010年加盟宏源证券研究所。

**王京乐:** 传媒行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 四年证券从业经历, 2011年加盟宏源证券研究所, 曾先后从事家电、旅游、煤炭等行业的研究。

主要研究覆盖公司: 奥飞动漫、华谊兄弟、思美传媒、华策影视、乐视网、人民网、掌趣科技等。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	程新星			chenxinxing@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
张瑶		010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com	

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。