传媒/影视动漫

报告原因:2013 年年报发布

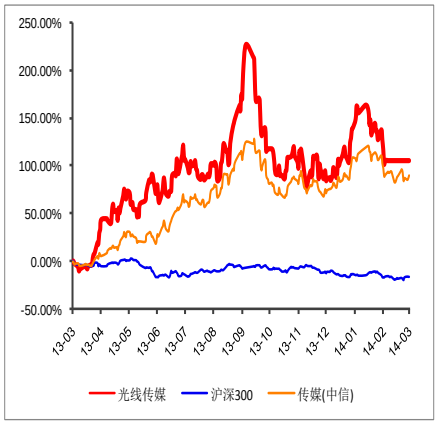
2014 年 3 月 27 日

光线传媒（300251） 首次

业绩符合预期，2014 年有望改善 增持

公司研究/年报点评

近一年市场表现



市场数据：2014 年 3 月 27 日

收盘价(元)：	40.7
年内最高/最低（元）：	65.23/18.03
流通 A 股/总股本（亿）：	1.42/5.06
流通 A 股市值（亿元）：	57.97
总市值（亿元）：	206.09

基础数据：2013 年 12 月 31 日

基本每股收益：	0.650
摊薄每股收益：	0.647
每股净资产(元)：	4.380
净资产收益率：	14.78%

分析师：张旭
执业证书编号：S0760511010001
Tel：0351-8686835
邮箱：zhangxu@sxzq.com
联系人：徐雪洁
电话：0351-8686801
邮箱：xuxuejie@sxzq.com

事件描述

公司近日公布 2013 年业绩年报：报告期内，公司实现营业收入 9.04 亿元，比上年同期降低 12.54%；归属于上市公司股东的净利润为 3.28 亿元，比上年同期增长 5.71%。此外，公司公布 2013 年度利润分配方案：以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，派发现金股利人民币 1.00 元（含税）。

点评

- **2013 年业绩符合预期，2014Q1 业绩低于同期表现。**2013 年公司共实现收入 9.04 亿元，比上年同期降低 12.54%，符合我们的预期。其中电影业务实现 50,112.58 万元，同比下降 12.54%，占营业收入 55.42%；栏目制作和广告业务实现收入 33,267.65 万元，同比减少 14.47%，占营业收入 36.79%；电视剧业务实现收入 7036.95 万元，同比增长 13.33%，占比 7.78%，同比上升了 29.67%。2013 年营业收入同比下降主要在于 2012 年《人囧途之泰囧》高票房形成的高基数。2014 年第一季度，公司盈利 1645 万元-2879 万元，比上年同期降低 65%-80%。主要原因在于第一季度为广告和节目的传统淡季。而电影收入方面，春节档《爸爸去哪儿》票房达 6.9 亿元，但收入比去年同期有所下降。
- **电视剧业务业绩稳步提升，毛利率增长 21.69%。**2013 年公司共取得 10 部电视剧的发行许可证，其中有 6 部电视剧实现收入 7036.95 万元，同比增长 13.33%，毛利率为 67.60%，同比增长 21.69%，改善明显。电视剧业务的增长，主要是由于《精忠岳飞》等多部电视剧取得了良好收入。公司在 2013 年 10 月收购了新丽传媒 27.64%的股份。由于新丽传媒在电视剧领域实力较强，此次收购将帮助公司加强电视剧业务的布局，增强电视剧的制作和发行实力，完善产业链，与电影业务形成优势互补。2013 年 Q4，公司取得了《新闺蜜时代》等 5 部电视剧的

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

发行许可证，预计在 2014 年可以确认收入；公司在 2014 年还将投资 2 部电视剧，预计集数总和为 80 集。

- **电影业绩下滑，2014 有望突破。**2013 年公司共发行 9 部电影，其中包括 2013 年内地票房前列的《致我们终将逝去的青春》。2013 年共实现票房 23.27 亿，占全国总票房的 19%，在数量和票房上位居全国前三名。2013 年公司电影业务实现 50,112.58 万元，同比下降 12.54%，毛利率为 42.60%。电影收入的同比下降主要是因为去年电影高票房带来的高基数,但是单片毛利率有所提高。2013 年，公司及子公司设立了天津夜线影业有限公司、山南光线影业有限公司，并投资了天津橙子映像传媒和彼岸天（北京）文化有限公司，帮助其进一步推动电影制作和发行业务，并向动漫电影延伸。2014 年公司已发行电影 3 部，其中春节档大热电影《爸爸去哪儿》实现票房 69,417 万，此外公司计划发行《同桌的你》等 11 部电影，较去年数量有所增加，2014 年电影业务收入值得期待。

- **栏目制作与广告业务转变合作方式，收入下降。**2013 年电视节目实现收入 33,267.65 万元，同比减少 14.47%，毛利率为 47.33%，同比增加 11.31%。2013 年公司继续保持《娱乐现场》等老牌节目，加强了与央视的合作项目，《加油！少年派》等 4 个节目已经在央视播出，与卫视频道合作。同时还参与制作了《CCTV 网络春晚》等 9 个演艺节目。由于今年公司转变了与电视台的合作方式，收入和成本都有所降低，但毛利率有所增加。2013 年投资的数字演播中心及节目采编数字化项目改造的实施，将提升公司节目制作的硬件环境，节目制作的能力也将增强。2014 年，公司将整合 4 个工作室和 1 个音乐中心，设立新媒体节目部，计划制作 10 档节目，分别为在央视播出的《梦想星搭档》等 7 个节目，在卫视播出的节目《老爸老妈在囧途》和在地方电视台播出的《音乐风云榜》等 2 个节目。

- **毛利率和费用率小幅变化，保持稳定。**2013 年毛利率为 46.29%，同比增加 6.10%。2013 年公司费用率控制稳定：销售费用率为 1.3%，

同比下降 0.35 个百分点，主要是由于销售人员工资和办公费的减少；管理费用率为 5.54%，增加 0.75 个百分点；财务费用由于利息收入减少，降低了 11.62%。

投资天神互动，拓展细分领域。公司在 2013 年除对外投资 5 家影视剧公司外，还与子公司收购了北京天神互动科技 10%和 2.5%的股权，向传媒和娱乐的细分领域拓展。2014 年，公司将继续收购或投资游戏、动画、互联网视频内容、细分领域的视频网站、移动社区和应用领域，进一步丰富“传媒+娱乐”，“渠道+内容”的业务构架，打造综合性文化传媒集团。

盈利预测与估值

我们认为公司 2013 年业绩符合预期，2014 年电视剧、电视节目和电影业务将稳定发展，同时外延式投资将继续推动公司综合性文化传媒集团的建设。我们预计 2014、2015EPS 分别为 0.88 和 1.22，2014、2015PE 分别为 46 倍和 33 倍，给予**增持评级**。

存在风险

作品审查风险；行业政策风险；知识产权侵权和纠纷风险。

表 1：盈利预测

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	697.93	1033.86	904.17	1260.33	1756.77
增长率(%)	45.52%	48.13%	-12.54%	39.39%	39.39%
归属母公司股东净利润	175.80	310.22	327.94	446.30	616.83
增长率(%)	55.82%	76.47%	5.71%	36.09%	38.21%
每股收益(EPS)	0.347	0.613	0.648	0.881	1.218
每股股利(DPS)	0.000	0.216	0.190	0.190	0.263
每股经营现金流	-0.369	-0.215	1.490	-0.390	1.005
销售毛利率	40.90%	43.62%	46.29%	49.11%	49.11%
销售净利率	25.19%	30.01%	36.27%	35.41%	35.11%
净资产收益率(ROE)	9.83%	15.60%	14.78%	17.37%	20.20%
投入资本回报率(ROIC)	52.63%	38.52%	20.75%	26.37%	26.59%
市盈率(P/E)	117.23	66.43	62.84	46.18	33.41
市净率(P/B)	11.52	10.36	9.29	8.02	6.75
股息率(分红/股价)	0.000	0.005	0.005	0.005	0.006
报表预测					

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	697.93	1033.86	904.17	1260.33	1756.77
减：营业成本	412.44	582.93	485.66	641.38	894.02
营业税金及附加	26.21	21.46	7.24	27.86	38.84
营业费用	13.03	17.13	11.79	20.28	28.27
管理费用	36.25	49.51	50.08	65.21	90.90
财务费用	-6.96	-19.93	-17.61	-10.68	-12.16
资产减值损失	6.02	12.70	1.13	6.62	6.62
加：投资收益	0.00	1.27	19.15	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	-0.03	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	210.93	371.32	385.02	509.66	710.29
加：其他非经营损益	3.96	21.11	21.13	15.40	15.40
利润总额	214.89	392.42	406.15	525.06	725.69
减：所得税	39.09	82.20	78.20	78.76	108.85
净利润	175.80	310.22	327.94	446.30	616.83
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	175.80	310.22	327.94	446.30	616.83

资料来源：山西证券研究所

表 2：光线传媒 2013 年盈利能力变化分析

	2013 年	2012 年	同比增长率
营业收入	90,417.18	103,385.53	-12.54%
毛利率	46.29%	43.63%	6.10%
销售费用	1,178.83	1,713.32	-31.20%
管理费用	5,007.96	4,951.17	1.15%
财务费用	-1,761.49	-1,993.10	-11.62%
投资净收益	1,915.25	126.82	1410.21%
营业利润	38,501.75	37,131.64	3.69%
加：营业外收入	2,463.02	2,121.45	16.10%
减：营业外支出	350.08	10.88	3117.65%
利润总额	40,614.70	39,242.21	3.50%
减：所得税	7,820.33	8,220.22	-4.86%
净利润	32,794.36	31,021.99	5.71%
减：少数股东损益	——	——	——
归属于母公司所有者的净利润	32,794.36	31,021.99	5.71%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 3：光线传媒 2013 年 Q4 盈利能力变化分析

	2013 年 Q4	2012 年 Q4	同比增长率
营业收入	21,405.37	49,823.51	-57.04%
毛利率	39.20%	50.28%	-22.04%

销售费用	115.21	875.41	-86.84%
管理费用	1,260.44	1,656.77	-23.92%
财务费用	-512.37	-306.49	67.17%
投资净收益	2,390.58	126.82	1785.02%
营业利润	8,526.87	21,760.68	-60.82%
加：营业外收入	1,686.71	805.65	109.36%
减：营业外支出	222.58	0.00	
利润总额	9,991.00	22,566.33	-55.73%
减：所得税	1,054.24	5,173.54	-79.62%
净利润	8,936.76	17,392.79	-48.62%
减：少数股东损益	——	——	——
归属于母公司所有者的净利润	8,936.76	17,392.79	-48.62%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：光线传媒 2013 年主营业务情况

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
电视剧	7,036.95	13.33%	67.60%	21.69%	7.78%	29.67%
电影	50,112.58	-14.02%	42.60%	-1.13%	55.42%	-1.69
栏目制作与广告	33,267.65	-14.47%	47.33%	4.25%	36.79%	-2.20%
合计	90,417.18	-12.54%	46.29%	2.67%	100.00%	--

资料来源：wind，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。