

# 光线传媒（300251）年报点评

## 内生增长动力下降，外延布局亮点颇多

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2014年4月2日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

### 事件：

公司发布2013年业绩报告，报告期内，实现总收入为 9.04 亿元，较上年同期降 12.54%；归属于母公司所有者的净利润为 3.28 亿元，较上年同期增 5.71%；基本每股收益为 0.65 元。同时，一季度业绩预告显示，Q1 录得净利润 1645 - 2879 万元，同比下降 65% - 80%。

### 点评：

#### 1、内生增长动力下降，外延布局亮点颇多。

公司业绩略逊于我们此前预期，电影业务依然体现出一定的周期性，在 12 年《泰囧》大卖后，2013 年光线未能再创票房奇迹，电影业务收入因而小幅下滑 14%；公司投资及发行了《致青春》等 9 部电影，共计斩获票房 23.27 亿。电影业务和栏目制作与广告业务双双下滑导致公司内生增长迅速放缓，但公司对“泛娱乐”产业的布局已初见成效，新丽传媒贡献大额投资收益，天神互动借壳上市有望复制“华谊-掌趣”般的资本盛宴。

#### 2、电影业务有望步入“大年”周期，电视剧业务低位崛起。

根据发行计划，14 年光线参与投资及发行的影片将达到 13 - 14 部，发行量较上年大幅增加。其中《爸爸去哪儿》已锁定 7 亿票房、邓超导演处女秀《分手大师》有望在二季度复制《致青春》的“现象级”表现、以《秦时明月》为代表的动画电影亦被市场给予了较高期望。再加之徐峥的《港囧》、乌尔善的《鬼吹灯》等于年内开机将极大提升市场对公司 15 年票房的期待，我们认为：公司电影业务在经历了去年的下滑后，有望于下半年步入“大年”周期。

另一方面，公司近年通过参股后的联合投资等方式，逐步加大了对电视剧产品的投入力度，新近参股电视剧制作龙头“新丽传媒”也将进一步提升公司在该业务领域的竞争实力。对比同行华谊兄弟等，公司电视剧业务规模仍然较小（13 年营收仅 7000 万），未来增长空间值得期待。



联讯证券

### 3、停牌并购，一盘大棋终落子，维持“买入”评级。

公司当前的停牌并购符合市场预期，正如我们在 13 年 9 月的报告中所分析，公司借助资本优势向上游内容领域延伸或是战略上的不二之选，而根据公司此前披露的投资者交流纪要来看，不仅仅是游戏、动漫和影视公司，场所娱乐等轻资产关联行业也有望纳入光线的“泛娱乐”战略格局之中。暂不考虑未来并购对业绩的增厚，我们预计公司 2014 和 2015 年 EPS 分别为 0.74 和 0.93 元。

如果假设公司于年内完成并购，并延用 51% 控股权的方式，标的体量在年净利润 1.5 亿元的水平，我们估算有望增厚其 2015 年 EPS 0.15 元。因而考虑到外延扩张对业绩的提振，光线 15 年 EPS 有望达到 1.08 元，近两年业绩复合增速接近 30%。我们维持公司“买入”评级不变，后续将根据外延并购进展更新盈利预测。

### 4、风险提示：

电影票房逊于预期、电视剧收入逊于预期、未能有效开展并购、创业板系统性风险

图表 1 公司盈利预测简表（未计入并购影响）

| 百万元（人民币）         | 2011A       | 2012A       | 2013A       | 2014E       | 2015E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入             | 698         | 1034        | 904         | 1038        | 1269        |
| 增速 (%)           | -           | 48.15%      | -12.57%     | 14.78%      | 22.29%      |
| 营业成本             | 412         | 583         | 486         | 562         | 685         |
| 毛利率 (%)          | 40.91%      | 43.62%      | 46.20%      | 45.80%      | 46.00%      |
| 销售费用             | 13          | 17          | 12          | 16          | 19          |
| 管理费用             | 36          | 50          | 50          | 51          | 62          |
| 财务费用             | (7)         | (20)        | (18)        | (5)         | (15)        |
| 营业利润             | 211         | 371         | 385         | 438         | 562         |
| 利润总额             | 215         | 392         | 406         | 462         | 581         |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 176         | 310         | 328         | 373         | 468         |
| 增速 (%)           | -           | 76.34%      | 5.74%       | 13.70%      | 25.69%      |
| <b>基本每股收益(元)</b> | <b>0.35</b> | <b>0.61</b> | <b>0.65</b> | <b>0.74</b> | <b>0.93</b> |

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。