

2014年06月18日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

28.00

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2014/6/18)	22.89		
深证成指(2014/6/18)	7297.40		
股价 12 个月高/低	64.74/20.3		
总发行股数(百万)	1012.70		
A 股数(百万)	284.85		
A 市值(亿元)	225.02		
主要股东	上海光线投资控股有限公司(54.05%)		
每股净值(元)	2.17		
股价/账面净值	10.24		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	9.5	9.5	21.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-03-26	20.30	持有
2014-01-28	25.95	持有

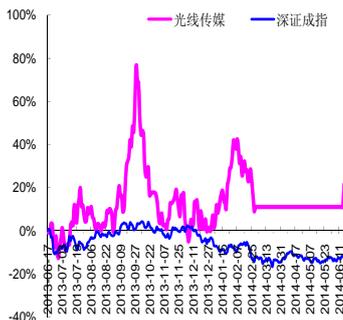
产品组合

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	10.6%
----	-------

股价相对大盘走势



光线传媒(300251.SZ)

上调 Buy 买入

“游戏+动漫+中国电影世界”，加快产业链布局

结论与建议：

公司在经过三个多月的停牌后，于今日公布了多项投资案。分别为“收购热锋网络 51%股权”、“收购蓝狐文化 50.8%股权”和投资建设“中国电影世界”项目。我们认为此次收购的两家标的公司质地一般，持续盈利能力有待观察。而“中国电影世界”项目的建设开发周期较长，变数较多，对公司业绩的影响尚难加以估计。而公司在上海电影节上公布的“明星影业”项目，则使得公司未来几年的影视片片单更加丰富和多元。

总的来看，此次公告的项目主要的看点在于完善产业链布局，对公司短期业绩影响有限。我们暂时维持之前的盈利预测，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 0.42 元和 0.51 元，P/E 为 53 倍和 43 倍。公司参股的天神互动借壳科冕木业的重组案已获证监会条件通过，公司将持有重组后的科冕木业 7.26%的股权，按其停牌前的股价估算，公司持股市值约为 6.5 亿元，较 1.25 亿元的初始投资有大幅增值。我们将投资建议上调为“买入”。

- **收购热锋网络，加快游戏业务布局：**公司以 1.76 亿元的对价收购热锋网络 51%股权，这是继 5 月入股仙海科技 20%股权后在游戏领域的又一次出手。热锋网络旗下的 Q 版卡牌游戏《我是火影》累计注册玩家超 3000 万，累计流水超过 1 亿元。第二款游戏《暴走草帽团》3 月上线以来来及流水已达 210 万。双方合作的首款电影题材跑酷游戏《分手大师》将于 6 月底上线，未来将在影视作品改变游戏方面开展更密切的合作。热锋网络一季度实现净利 1279 万元，并承诺 14-16 年净利润不低于 3300 万元、4290 万元和 5577 万元。业绩承诺实现后，公司同意以 3.46 亿估值为基础受让剩余 49%股权。我们认为本次收购估值较为合理，但标的公司成立不足一年，游戏开发和持续盈利能力都有待观察。
- **收购蓝狐文化，切入动漫产业：**公司计划以 2.08 亿元自有资金收购广州蓝狐文化 50.8%的股权。蓝狐文化是国内知名的三维动画制作公司，已完成原创动画连续剧 15 部、动画电影 1 部，累计产量超过 3.5 万分钟。拥有“果宝特攻”和“快乐酷宝”两个核心知识产权内容收视率和点击率排名国内前五。蓝狐文化 13 年和 1Q14 分别亏损 38.6 万元和 245 万元，虽然其承诺 14-16 年税后净利不低于 2600 万元、3380 万元和 4160 万元，能否达成业绩承诺仍无法确定。
- **拟在上海闵行建“中国电影世界”项目：**公司与上海闵行区政府签订框架协议，将在浦江镇开发可媲美“环球影城”的“中国电影世界”项目。该项目总投资预计达 100 亿元，建成后将拍摄不少于 100 部（集）的影视剧。鉴于华东地区同类型项目较为集中，考虑到建设开发周期较长，仍存在较多变数，我们认为该项目对公司业绩的影响较难估算。
- **与七星娱乐合资组建“明星影业”：**公司在上海电影节上宣布将与吴征旗下的七星娱乐各投 50%股权成立上海明星影业有限公司。结合七星娱乐和光线各自在国际资源和制片运营方面的优势，与好莱坞和欧洲导演合作，拍摄面向国际、国内市场的高品质影片。明星影业首批项目为 10 部电影和 3 部电视剧。包括与导演林诣彬合作的《3D 少林寺》、《致突如其来的爱情》、《芈月传》上下集、《甄嬛传》6 集中英文电视电影、科幻动作系列大片《冬眠时刻》，与查理斯·罗文合作动作大片《生死倒数》、科幻灾难片《黑夜降临》，还有雅克·贝汉执导的纪录片“海天三部曲”系列电影之三《海天之间》。此外还包括为美国三大电视网路制作的季播大剧《蝎子行动》和《紫禁城》(美剧和中文剧)等。这些电影项目部分已在制作中，其余也已确认将在 2014-2016 年陆续开机。
- **盈利预测：**我们暂时维持之前的盈利预测，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 0.42 元和 0.51 元，P/E 为 53 倍和 43 倍。
- **风险提示：**电影票房、游戏流水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	0.416	0.511
同比增减	%	16.87%	-19.79%	-49.65%	-35.73%	22.68%
A 股市盈率(P/E)	X	13.85	17.27	34.30	53.37	43.50
股利 (DPS)	RMB 元	1	0.4	0.1	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	4.50%	1.80%	0.45%	1.35%	1.35%

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	526	478
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	1890	1977
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	3386	3772
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	1013	1013
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1788	1989	2219	2978	3324
负债和股东权益总计	1893	2157	2591	3386	3772

## 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

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。