

传媒/影视动漫

报告原因:对外投资

2014年6月17日

光线传媒 (300251)

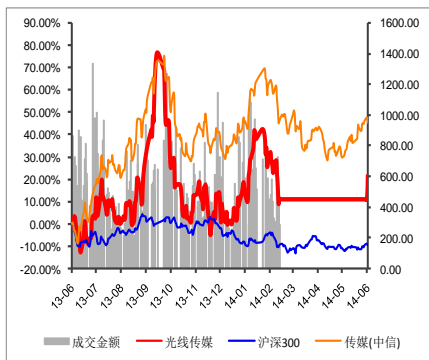
对外投资, 全产业链布局日趋完善

维持

增持

公司研究/事件点评

近一年市场表现



市场数据: 2014年6月17日

收盘价(元):	22.22
年内最高/最低(元):	65.23/20.3
流通A股/总股本(亿):	2.85/10.13
流通A股市值(亿元):	63.29
总市值(亿元):	225.02

基础数据: 2014年3月31日

基本每股收益:	0.050
摊薄每股收益:	0.054
每股净资产(元):	4.44
净资产收益率:	1.22%

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

公司于6月17日发布公告, 拟以自有资金约2.08亿元收购蓝狐文化部分股权并增资, 收购完成后将持有蓝狐文化50.8%的股权; 拟以现金约1.76亿元收购热锋网络51%的股权。同日公司公告称将与上海市闵行区人民政府在上海闵行区浦江镇合作开发“中国电影世界”项目。

点评

➤ 收购蓝狐文化、热锋网络, 打造“影视+动漫+游戏”产业, 强化内容端。

1) 蓝狐文化是国内三维动画片制作公司, 目前完成15部动画片, 1部三维动画, 总时长产量为35,000分钟, 其核心IP有《果宝特攻》和《快乐酷宝》。2013年公司净利润为-39万元, 2014年Q1净利润约为-245万元, 预计2014年-2016年净利润为2,600万, 3,380万(同比+30%)和4,160万(同比+23%)。本次收购价格对蓝狐文化整体估值约为4.10亿元, 对应2014年预估净利润PE为15.8倍。

2) 热锋网络为国内移动网络游戏研发及运营公司, 其研发的《我是火影》累计注册用户达3,000万, 累计流水过1亿, 单月最高流水达2,800万; 另一款手游《暴走草帽团》2014年3月上线, 累计流水约210万。热锋网络2013年净利润为383万元, 2014年Q1为1,278万元, 2014年-2016年承诺业绩为3,300万, 4,290万(同比+30%)和5,577万(同比+30%)。此次收购对热锋网络整体估值约为3.5亿元, 对应2014年业绩承诺PE为10.7倍。

3) 公司此次收购蓝狐文化和热锋网络布局全产业链意图明确: 将加强公司在动漫和游戏方面的布局, 扩充公司的IP资源, 强化公司在内容端的优势, 并与公司电影、电视节目业务形成协同效应。同时又可与此前收购的仙海科技的网游业务形成补充, 打造“影视+动漫+游戏”

产业链发展战略。

➤ **开发“中国电影世界”，涉足文化地产项目。**

1) 公司与上海市闵行区人民政府在上海闵行区浦江镇合作开发的“中国电影世界”项目拟建设包括少林文化体验中心、武侠世界、魔幻世界、童话世界、影视摄制基地、文化企业办公区及配套商业等项目，围合区域占地面积约 1,200 亩，总投资预计人民币 100 亿元，是集影视剧拍摄、旅游体验、文化休闲、影视产业聚集区为一体的综合性文化旅游中心和文化产业发展基地。公司将在该项目建成后，在该项目内拍摄不少 100 部（集）的影视剧。

2) 此次投资影视基地将有助于公司影视剧类的制作，同时也将为公司带来相关收益。

➤ **成立上海明星影业有限公司，开拓国际电影市场。**

1) 凤凰网报道称公司将与七星娱乐各投资 50%，成立上海明星影业有限公司，目标锁定国际电影市场。投资完成后七星娱乐将负责开拓国际资源，公司将负责电影的制作、运营管理。第一批项目将与美国好莱坞等合作完成 10 部电影、3 部电视剧。

2) 此次投资将帮助公司开拓海外市场，同时与美国、欧洲等公司的合作将加强公司的制作和发行能力，利于渠道资源的累积。

➤ **引进《Rising Star》版权，提振传统电视节目。**

1) 根据公开媒体报道，公司将引进真人秀节目《Rising Star》版权。该节目曾在以色列取得成功，首播收视份额达 49.4%，APP 平台下载超 130 万次，并先后被美国、英国、法国等多个国家购买引进。

2) 节目本身形式新颖并在多国成功复制，或将帮助公司提振传统电视节目和广告业务；利用 APP 平台进行投票将有望实现全网互动，为电视节目在互联网的推广和吸引用户方面提供便利。

盈利预测与估值

我们认为公司在电影、电视节目、动漫和游戏的布局思路清晰，全产业链的部署日趋完善。由于收购完成及项目的推进时间不确定，及电影票房上下行的不确定性，我们维持原有的盈利预测。公司此前进行了分红，最新股本摊薄，我们预计 2014、2015EPS 分别为 0.441 和 0.609，对应 2014 年 6 月 17 日收盘价，2014、2015PE 分别为 50 倍和 36 倍，维持增持评级。

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；对外投资收益未达预期风险。

表 1：盈利预测

单位：百万元

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
(原股本) 基本每股收益 (元)	0.347	0.613	0.648	0.881	1.218
(新股本) 基本每股收益 (元)	0.174	0.306	0.324	0.440	0.609

资料来源：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。