

## 光线传媒(300251.SZ)

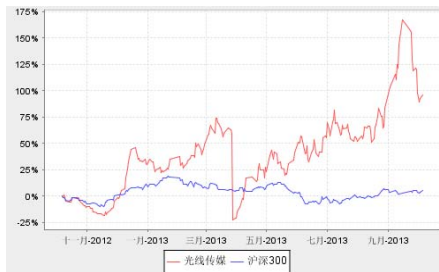
### 再度出手游戏公司，参股妙趣横生

**评级： 增持**      **前次： 增持**  
 目标价                      23.1 - 25.4  
 分析师                      联系人  
 陈运红                      丁婉贝  
 S0740513080002              传媒小组  
 021-2035198                  021-20315193  
 chenyh@r.qizq.com.cn      dingwb@r.qizq.com.cn  
 2014年6月30日

#### 基本状况

总股本(百万股)	1012.70
流通股本(百万股)	277.00
市价(元)	22.10
市值(百万元)	24001.08
流通市值(百万元)	6548.34

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,033.8	904.17	1,191.8	1,488.0	1,802.5
营业收入增速	48.13%	-12.54%	31.82%	24.85%	21.13%
净利润增长率	76.47%	5.71%	39.50%	23.84%	21.29%
摊薄每股收益(元)	1.29	0.65	0.45	0.56	0.68
前次预测每股收益(元)				0.44	0.57
市场预测每股收益(元)				0.44	0.57
偏差率(本次-市场/市)				2.88%	-2.36%
市盈率(倍)	27.20	56.48	90.09	72.75	59.98
PEG	0.36	9.89	2.28	3.05	2.82
每股净资产(元)	8.25	4.38	2.54	3.10	3.78
每股现金流量(元)	-0.45	1.49	-0.03	0.34	0.37
净资产收益率	15.60%	14.78%	17.76%	18.03%	17.94%
市净率	4.24	8.35	16.00	13.12	10.76

备注：市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- + **事件：**光线传媒以自有资金 1.6 亿元收购北京妙趣横生网络科技有限公司 26.667% 股权。
- + **点评：**
- + **投资极具潜力的游戏制作公司妙趣横生。**妙趣横生自建立以来始终贯彻精品化的产品路线，目前已上线的产品《黎明之光》，为国产第一款 3D 动作 MMORPG 网络游戏，也是国内第一款三端互通网游（客户端，微端，网页端），获 2012 年度“最受欢迎网络游戏”、“最受欢迎原创网游”大奖。其已研发并上线的游戏项目还有“神之刃”。并且已与海外 12 国家和地区的顶级运营商签约，进军国际市场。此外，妙趣横生现正在研发的游戏项目热门 IP “十万个冷笑话” 游戏版，预期 2014 年下半年上线。
- + **三参一控的游戏布局。**继投资天神互动之后，公司于 2014 年 4 月 29 日，参股仙海科技 20% 股权，旗下包含《烈火战神》、《战千雄》、《武易》等精品游戏。而后于 2014 年 5 月收购手游公司热锋网络，其首款产品《我是火影》为一款成功的基于动漫 IP 打造的卡牌游戏，截至 2014 年 2 月 28 日，《我是火影》的累计注册玩家超过 3,000 万，累计流水超过 1 亿，单月最高流水达到 2,800 万元。公司再次收购妙趣横生，旗下 IP 的手游“十万个冷笑话”值得期待。
- **投资策略：**基于打造“综合性传媒娱乐集团”的战略目标，公司外延投资不断。电视节目、电影和电视剧三大主业仍是短期业务核心，公司在动漫和游戏领域的布局有望借助于核心 IP 和品牌运营能力快速发展。短期来看，电影《分手大师》正在上映，虽然与《变形金刚 4》正面 PK，但票房可期。同时四季度 RisingStar 栏目有望超预期，我们维持公司 2014~2016 年 EPS 预测 0.45、0.56 和 0.68 元；考虑热锋网络承诺业绩增厚 EPS 分别 0.48、0.6、0.74，对应 22 元的收盘价，PE 为 41、33、27 倍，维持“增持”评级。

图表 1: 财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业总收入</b>	<b>698</b>	<b>1,034</b>	<b>904</b>	<b>1,192</b>	<b>1,488</b>	<b>1,802</b>
增长率	45.52%	48.1%	-12.5%	31.8%	24.9%	21.1%
营业成本	-412	-583	-486	-617	-766	-925
%销售收入	59.1%	56.4%	53.7%	51.7%	51.5%	51.3%
毛利	285	451	419	575	722	878
%销售收入	40.9%	43.6%	46.3%	48.3%	48.5%	48.7%
营业税金及附加	-26	-21	-7	-17	-17	-23
%销售收入	3.8%	2.1%	0.8%	1.4%	1.1%	1.3%
营业费用	-13	-17	-12	-17	-21	-25
%销售收入	1.9%	1.7%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-36	-50	-50	-62	-80	-95
%销售收入	5.2%	4.8%	5.5%	5.2%	5.4%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	210	363	349	480	605	735
%销售收入	30.1%	35.1%	38.6%	40.2%	40.7%	40.8%
财务费用	7	20	18	3	4	5
%销售收入	-1.0%	-1.9%	-1.9%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-6	-13	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	19	64	77	93
%税前利润	0.0%	0.3%	4.7%	11.3%	10.9%	10.8%
营业利润	211	371	385	547	686	833
营业利润率	30.2%	35.9%	42.6%	45.9%	46.1%	46.2%
营业外收支	4	21	21	21	21	21
税前利润	215	392	406	568	707	854
利润率	30.8%	38.0%	44.9%	47.7%	47.5%	47.4%
所得税	-39	-82	-78	-111	-141	-167
所得税率	18.2%	20.9%	19.3%	19.5%	19.9%	19.5%
净利润	176	310	328	457	567	687
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>176</b>	<b>310</b>	<b>328</b>	<b>457</b>	<b>567</b>	<b>687</b>
净利率	25.2%	30.0%	36.3%	38.4%	38.1%	38.1%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	176	310	328	457	567	687
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	13	22	13	9	9	10
非经营收益	5	-3	-19	-85	-98	-114
营运资金变动	-381	-438	433	-409	-132	-204
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-187</b>	<b>-109</b>	<b>754</b>	<b>-28</b>	<b>346</b>	<b>379</b>
资本开支	28	12	16	-88	-18	-19
投资	0	-201	-680	0	0	0
其他	0	0	8	64	77	93
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-29</b>	<b>-213</b>	<b>-688</b>	<b>152</b>	<b>96</b>	<b>112</b>
股权募资	1,381	0	0	0	0	0
债权募资	-116	0	0	0	0	0
其他	-5	-110	-96	0	-101	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,259</b>	<b>-110</b>	<b>-96</b>	<b>0</b>	<b>-101</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,043</b>	<b>-431</b>	<b>-30</b>	<b>124</b>	<b>340</b>	<b>491</b>
资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,083	652	622	746	1,086	1,577
应收账款	280	634	321	630	786	953
存货	127	132	186	170	231	266
其他流动资产	303	432	215	334	387	477
流动资产	1,794	1,860	1,343	1,880	2,490	3,273
%总资产	94.7%	85.8%	51.9%	61.6%	68.1%	73.9%
长期投资	0	153	1,136	1,136	1,136	1,136
固定资产	25	22	25	18	11	3
%总资产	1.3%	1.0%	1.0%	0.6%	0.3%	0.1%
无形资产	63	69	70	2	2	2
非流动资产	99	306	1,247	1,172	1,165	1,157
%总资产	5.3%	14.2%	48.1%	38.4%	31.9%	26.1%
<b>资产总计</b>	<b>1,893</b>	<b>2,157</b>	<b>2,591</b>	<b>3,052</b>	<b>3,655</b>	<b>4,430</b>
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付账款	82	107	351	334	468	543
其他流动负债	21	60	20	142	45	57
流动负债	103	167	371	476	513	601
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	1	0	0	0	0
<b>负债</b>	<b>105</b>	<b>168</b>	<b>371</b>	<b>476</b>	<b>513</b>	<b>601</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,788</b>	<b>1,989</b>	<b>2,219</b>	<b>2,576</b>	<b>3,142</b>	<b>3,829</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,893</b>	<b>2,157</b>	<b>2,591</b>	<b>3,052</b>	<b>3,655</b>	<b>4,430</b>
比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标</b>						
每股收益(元)	1.604	1.287	0.648	0.452	0.559	0.679
每股净资产(元)	16.316	8.248	4.383	2.543	3.103	3.781
每股经营现金净流(元)	-1.710	-0.451	1.490	-0.028	0.341	0.374
每股股利(元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	9.83%	15.60%	14.78%	17.76%	18.03%	17.94%
总资产收益率	9.29%	14.38%	12.66%	14.99%	15.50%	15.51%
投入资本收益率	24.37%	24.22%	61.17%	55.71%	52.71%	52.99%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	45.52%	48.13%	-12.54%	31.82%	24.85%	21.13%
EBIT增长率	67.39%	72.77%	-3.70%	37.26%	26.21%	21.42%
净利润增长率	55.82%	76.47%	5.71%	39.50%	23.84%	21.29%
总资产增长率	364.56%	13.93%	20.11%	17.80%	19.78%	21.19%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	104.8	157.2	189.3	189.3	189.3	189.3
存货周转天数	64.3	81.2	119.5	100.4	109.9	105.2
应付账款周转天数	24.6	44.9	67.9	60.2	62.8	61.9
固定资产周转天数	10.6	8.3	9.5	6.6	3.5	1.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-60.56%	-32.77%	-28.02%	-28.97%	-34.57%	-41.19%
EBIT利息保障倍数	-30.2	-18.2	-19.8	-154.3	-162.3	-135.4
资产负债率	5.54%	7.79%	14.33%	15.60%	14.04%	13.56%

来源: 齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。