价值分析

证券研究报告

光线传媒（300251）半年报点评

档期安排致电影收入确认延后，节目制作有望触底回升

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 8 月 11 日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布2014年中期报告，报告期内，实现总收入为 3.01 亿元，较上年同期降 35.66%；归属于母公司所有者的净利润为 1.02 亿元，同比减 40.73%；基本每股收益为 0.10元。

点评：

1、档期安排致电影收入确认延后，栏目制作与广告业务下滑略超预期

公司业绩略逊于预期，我们将其归因如下：1）与上年同期《中国合伙人》、《致青春》等现象级产品在上半年已完成收入确认相比，本年度投资比例较大的《分手大师》由于档期排至 6 月末，大部分票房分成未能在半年报中反应；2）由于上半年新品尚未问世，栏目制作与广告业务超预期下滑 40.37%；3）新节目制作在短期内推高营业成本，栏目制作与广告业务毛利率下滑 20.6 个百分点，拖累公司整体毛利水平下降至 48.77%。我们认为短期业绩大幅下滑难以持续，随着重量级节目的问世以及票房分成如约确认，影响公司业绩的负面因素将逐步消除，业绩有望自 Q3 起显著回升。

2、电影业务步入“大年”周期，《Rising Star》有望力挽狂澜

根据发行计划，14 年光线参与投资及发行的影片将达到 14－15 部，发行量较上年大幅增加。目前已完成上映的《爸爸去哪儿》、《同桌的你》以及《分手大师》已经合力锁定近 19 亿票房，我们预计公司全年票房将突破 30 亿，同比增长约 33%，后续“投资+发行”的《四大名捕大结局》、《亲爱的》均有望录得不俗的票房。考虑到未来两年徐峥的《港囧》、人气动画《我叫 MT》、热门小说改编的《鬼吹灯》、《盗墓笔记》、《诛仙》等多部重量级影片将相继上映，公司电影业务有望迎来持续的高景气。

另一方面，受益于《Rising Star》、《少年中国强》以及明星母子真人秀《我爱妈妈》三档综艺新品于下半年登陆央视，公司栏目制作与广告业务有望触底回升。其中花费重金自以色列引进的真人秀节目《Rising Star》有望延续其风靡全球的强势表现，在国内复制“中国好

声音”式的成功。该节目最大的创新在于为节目制作了专用的 APP 应用，观众可以通过 APP 为喜欢的选手投票，参与观众的照片还将出现在现场大屏幕上，从而大幅提升了节目的互动性。我们认为，该产品不仅还有望挽回光线节目制作业务近年的颓势，还可与公司的移动互联业务（呱呱视频、热锋手游）产生深度协同，从而打开其互联网业务板块的想象空间。

3、对外投资屡获收益，外延扩张未完待续，维持“买入”评级

公司对外投资兼顾业务协同与风险控制，参股比例普遍控制在 10%-30% 之间，在过往投资的企业中，上半年已有天神互动（占比 10%）和欢瑞世纪（占比 4.16%）公告在 A 股借壳上市，后续有望逐期确认不菲的投资收益，从而复制“华谊-掌趣”般的资本盛宴。

在外延并购方面，公司上半年加大了对“泛娱乐”产业的布局，在网络游戏领域收购“杭州热锋”并参股“广州仙海”及“北京妙趣横生”；在 IP 版权领域，通过收购“广州蓝弧文化”获得了果宝特攻的动漫版权和多项专利动画技术。我们持续看好公司借助资本和影视制作发行优势向“泛娱乐”产业多维度延伸的战略布局，强大的热门版权获取能力、内容产品研发能力以及突出的渠道推广执行力将为公司发展构筑宽阔的护城河。

依据最新的并购进展，我们预计公司 2014 和 2015 年 EPS 分别为 0.38 和 0.54 元，较此前预测分别上调 2.7% 和 14.9%，分别对应 52 倍和 37 倍市盈率。我们维持公司“买入”评级不变。

4、风险提示：

电影票房逊于预期、并购整合不力、创业板系统性风险

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	698	1034	904	1057	1405
增速(%)	-	*48.15%*	*-12.57%*	*16.93%*	*32.90%*
营业成本	412	583	486	555	702
毛利率(%)	*40.91%*	*43.62%*	*46.20%*	*47.50%*	*50.00%*
销售费用	13	17	12	16	21
管理费用	36	50	50	52	69
财务费用	(7)	(20)	(18)	(5)	3
营业利润	211	371	385	468	684
利润总额	215	392	406	489	708
归属于母公司所有者的净利润	176	310	328	388	548
增速(%)	-	*76.34%*	*5.74%*	*20.95%*	*44.55%*
基本每股收益(元)	**0.17**	**0.31**	**0.32**	**0.38**	**0.54**

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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为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。