

2014年08月08日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

25.00

公司基本信息

产业别	传媒
A 股价(2014/8/8)	19.86
深证成指(2014/8/8)	7872.95
股价 12 个月高/低	64.74/17.13
总发行股数(百万)	1012.70
A 股数(百万)	531.20
A 市值(亿元)	201.12
主要股东	上海光线投资控股有限公司(54.05%)
每股净值(元)	2.24
股价/账面净值	8.85
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.8 -2.2 2.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-15	19.93	买入
2014-06-18	22.89	买入
2014-03-26	20.30	持有

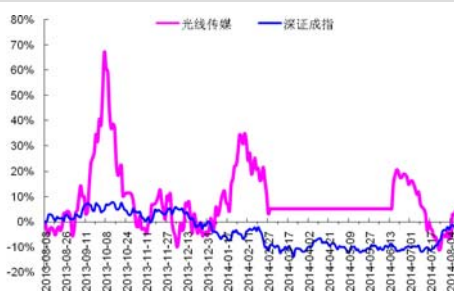
产品组合

影视剧	55.4%
栏目制作和广告	36.8%
演艺活动	7.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
----	------

股价相对大盘走势



光线传媒(300251.SZ)

维持 Buy 买入

1H14 净利润降 41%，期待电视栏目下半年有上佳表现

结论与建议：

公司上半年实现净利润 1.02 亿元，YOY 下降 40.73%，业绩表现符合预期。净利润同比下降的主要原因是：栏目制作与广告收入、电影收入同比减少所致。公司下半年还将有 10 部左右的电影上映，重头电视栏目《少年中国强》、《Rising Star》等将在下半年播出，有望带来较好的回报。

公司之前公布了多项投资案，非公开增发项目将进一步增强公司的盈利能力。此外公司参股的天神互动、欢瑞世纪借壳上市将为公司带来巨额的投资收益。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 48 倍和 39 倍，维持“买入”投资建议。

- **1H14 净利下降 40.73%：**公司 2014 上半年实现营收 3.01 亿元，YOY 下降 35.66%，净利润 1.02 亿元，YOY 下降 40.73%。其中 2Q14 实现营收 1.73 亿元，YOY 下降 32.66%，净利 0.75 亿元，YOY 下降 17.19%，业绩表现与下降 30%-45%的预告相符。净利润同比下降的主要原因是：栏目制作与广告收入、电影收入同比减少所致。
- **上半年电影收入同比减少 44%：**电影方面，上半年上映了《爸爸去哪儿》、《同桌的你》、《分手大师》等五部电影，实现票房约 13.7 亿元，较去年同期的 14.5 亿元微降 5.5%，位列民营制作公司市场份额第一。但由于投资比例较少，上半年电影票房分账收入 1.94 亿元，YOY 减少 43.89%。公司年初计划全年上映 14-15 部影片，下半年还将有 10 部左右的影片上映。7 月已上映的《赛尔号大电影 4》和《我就是我》表现一般，8 月份有《秦时明月》和《四大名捕 4》两部影片上映，其他影片档期尚未排定。公司未来电影这款看点较多，热门题材影片《鬼吹灯》将于 3Q 开机制作，《诛仙》、《盗墓笔记》等项目将于 15 年开机制作。
- **栏目制作广告收入减少 40%：**上半年公司栏目制作和广告收入 6150 万元，YOY 下降 40.37%。由于公司部分重点节目仍在制作中，导致栏目制作和广告收入同比减少。此外，受经济景气影响电视媒体广告收入亦有所下降。公司引进以色列版权的重点栏目《Rising Star》计划 4Q 播出，预计会有较好的表现。
- **电视剧收入大幅增长：**上半年公司确认了《新闺蜜时代》、《古剑奇谭》等多部电视剧的发行收入，电视剧收入 4547 万元，YOY 大幅增长 140.95%。下半年看，《深圳合租记》已播出，《我的宝贝》已取得发行许可证。除了《战将》已开机制作外，公司还有多部电视剧在筹备之中。
- **完善产业链布局：**公司之前公布了多项投资案，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。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。公司计划非公开发行募集资金不超过 28 亿元，用于电影、电视剧和电视栏目项目。如能成功实施将增强公司盈利能力。
- **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 48 倍和 39 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	12.56	15.66	31.11	48.40	39.45
股利 (DPS)	RMB 元	1	0.4	0.1	0.3	0.3
股息率 (Yield)	%	4.96%	1.99%	0.50%	1.49%	1.49%

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。此份报告内容之数据和意见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; @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; @。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。