

投资评级：推荐（维持）
分析师

金炜 010-88366060-8876

Email:jinw@cgws.com

执业证书编号:S1070512080001

联系人：

张珂 010-88366060-8838

Email:zke@cgws.com

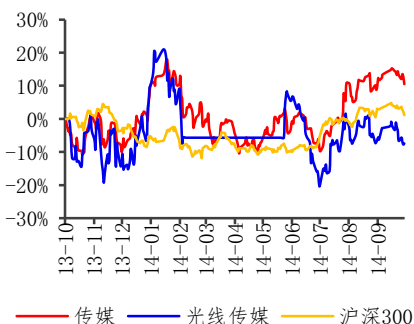
从业证书编号:S1070112070019

市场数据

目前股价	19.93
总市值（亿元）	201.83
流通市值（亿元）	105.87
总股本（万股）	101,270
流通股本（万股）	53,120
12个月最高/最低	26.56/17.00

盈利预测

	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,157	1,505	1,926
(+/-%)	28%	30%	28%
净利润	433.32	573.16	729.91
(+/-%)	32%	32%	27%
摊薄 EPS	0.43	0.57	0.72
PE	46.58	35.21	27.65

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩符合预期，下半年电影、节目发力>>

2014-08-08

电影业务表现优异，Q4 关注电视节目

——光线传媒（300251）公司三季报点评

投资建议

我们预计公司 2014 年~2016 年 EPS 分别为 0.43 元、0.57 元和 0.72 元，当前股价对应 PE 分别为 46 倍、35 倍和 27 倍，公司电影业务继续扩张，电视剧制作发行全面展开，电视节目挖掘新的盈利模式；同时积极布局动漫、游戏、影城等领域，打造综合性传媒集团，给予公司“推荐”的投资评级。

投资要点

- 事件：**光线传媒发布 2014 年三季报。2014 年 1-9 月，公司实现营业收入 6.44 亿元，同比降低 6.63%，归属上市公司股东净利润为 1.96 亿元，同比降低 17.60%，扣非后净利润为 1.94 亿元，同比降低 16.63%，基本每股收益为 0.19 元。其中电影收入 4.7 亿元，同比增加 9.3%，毛利率 52.49%；电视剧收入 0.45 亿元，同比增加 52.34%，毛利率 35.29%；栏目制作与广告收入 1.08 亿元，同比降低 52.83%，毛利率 11.60%。
- 公司整体毛利率降低：**1-9 月公司整体毛利率 45.45%，较去年同期的 48.49%降低了 3 个百分点，主要是受到宏观经济环境的影响，电视媒体广告下降，栏目制作与广告板块的毛利率较上年减少 24.53%；电影业务盈利能力稳定，毛利率维持在 50% 以上。
- 应收账款和存货水平提高：**上半年公司应收账款达 8.14 亿，较期初增加 156.23%，主要是报告期内应收的电影票房分账款增加所致。存货较期初增加 121.44%，主要是公司有多部电影已经制作完毕尚待上映。
- 票房分账回款减少导致经营性现金流降低：**公司上半年经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少 136.77%，主要是公司影视剧项目回款减少以及支付的电影投资款增加所致。
- 电影业务表现优异，竞争优势逐步显现：**公司前三季度上映《爸爸去哪儿》、《分手大师》、《亲爱的》等十部电影，电影业务表现优异，总票房达 23.15 亿元人民币，在去年《泰囧》、《致青春》等片的高基数的基础上，今年前三季度实现 9.3% 的增长。四季度《露水红颜》、《匆匆那年》等高关注度、优秀导演及团队制作的电影即将上映，全年票房有望突破 30 亿元。未来项目储备丰富，目前有《钟馗伏魔》《港囧》、《左耳》、《寻龙诀》等 26 部电影在制作中，有望在明后年上映。近年公司在电影制作和发行领域日趋成熟，结合 80、90 后的观影主流以及粉丝经济潮流，公司扶持新锐导演打造了青春系列、商业喜剧等多部国产电影优质作品，国际化方面与林诣彬、雅克·贝汉等导演展开合作，在竞争中始终处于市场前列，未来发展值得期待。

- **栏目收入同比下滑，《中国正在听》值得关注：**前三季度公司栏目制作与广告业务收入下滑，但是四季度公司重资引进的音乐真人秀节目《Rising Star》中国版定名为《中国正在听》将登录央视并在互联网播出，节目与 APP 用户直接互动的评选形式，以及广告分成加互联网版权收入的盈利模式，在多个国家获得巨大成功，中国地区表现值得期待。
- **电视剧收入大幅增长，“美剧”合作逐步展开：**随着公司先后参股欢瑞世纪及新丽传媒两大电视剧制作公司，公司电视剧业务稳步推进。前三季度确认了《新闺蜜时代》、《古剑奇谭》、《月供》等剧的发行收入，参投美剧《蝎子网络》正在美国 CBS 电视网播出。目前有《战将》、《盗墓笔记》、《诛仙》等电视剧，《甄嬛传》、《紫禁城》、《勇士》等美剧也已在筹备拍摄中，有望为公司带来新的业绩增长点。
- **外延扩张持续，未来打造综合性传媒集团：**公司前三季度先后进行多项投资：控股蓝狐文化，布局动画片制作领域；控股热锋网络、参股仙海科技、参股妙趣横生等游戏公司，实施影视作品、动画片改编游戏战略，实现电影与游戏产品的互动，进一步提升公司经营效益。公司未来将继续进行外延并购，有望在坚定发展电影、综艺节目、电视剧等内容领域的同时，逐步向游戏、影城及其他衍生领域发展，打造综合性传媒集团。
- **投资建议：**我们预计公司 2014 年~2016 年 EPS 分别为 0.43 元、0.57 元和 0.72 元，当前股价对应 PE 分别为 46 倍、35 倍和 27 倍，公司电影业务继续扩张，电视剧制作发行全面展开，电视节目挖掘新的盈利模式；同时积极布局动漫、游戏、影城等领域，打造综合性传媒集团，给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**电视节目收视或电影票房不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	103,386	90,417	115,734	150,454	192,581	成长性					
营业成本	58,293	48,566	60,182	78,236	100,142	营业收入增长	48.13%	-12.54%	28.00%	30.00%	28.00%
销售费用	1,713	1,179	1,509	1,962	2,511	营业成本增长	41.34%	-16.69%	23.92%	30.00%	28.00%
管理费用	4,951	5,008	5,988	7,523	9,629	营业利润增长	76.04%	3.69%	39.75%	32.27%	27.35%
财务费用	-1,993	-1,761	-589	-752	-988	利润总额增长	82.61%	3.50%	32.48%	32.27%	27.35%
投资净收益	127	1,915	6,200	9,000	11,000	净利润增长	76.47%	5.71%	32.13%	32.27%	27.35%
营业利润	37,132	38,502	53,805	71,169	90,633	盈利能力					
营业外收支	2,111	2,113	0	0	0	毛利率	43.62%	46.29%	48.00%	48.00%	48.00%
利润总额	39,242	40,615	53,805	71,169	90,633	销售净利率	30.01%	36.27%	37.44%	38.10%	37.90%
所得税	8,220	7,820	10,473	13,853	17,642	ROE	15.60%	14.78%	17.28%	19.84%	21.62%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	29.01%	31.99%	58.97%	60.54%	62.51%
净利润	31,022	32,794	43,332	57,316	72,991	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	1.66%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
流动资产	185,048	134,328	169,094	219,109	285,720	管理费用/营业收入	4.79%	5.54%	5.17%	5.00%	5.00%
货币资金	65,177	62,161	78,399	101,206	134,804	财务费用/营业收入	-1.93%	-1.95%	-0.51%	-0.50%	-0.51%
应收账款	61,987	31,779	40,677	52,880	67,686	投资收益/营业利润	0.34%	4.97%	11.52%	12.65%	12.14%
应收票据	0	33	43	55	71	所得税/利润总额	20.95%	19.25%	19.47%	19.47%	19.47%
存货	13,233	18,573	23,016	29,920	38,298	应收账款周转率	2.21	2.50	2.47	2.50	2.65
非流动资产	30,636	124,736	127,703	129,651	128,385	存货周转率	3.67	2.34	2.27	2.29	2.43
固定资产	2,207	2,522	5,882	8,223	7,350	流动资产周转率	0.65	0.60	0.60	0.60	0.61
资产总计	215,684	259,064	296,796	348,760	414,104	总资产周转率	0.44	0.33	0.36	0.39	0.43
流动负债	16,722	37,126	46,009	59,811	76,558	偿债能力					
短期借款	0	0	0	0	0	资产负债率	0.08	0.14	0.16	0.17	0.18
应付款项	10,185	7,877	9,761	12,689	16,242	流动比率	11.07	3.62	3.68	3.66	3.73
非流动负债	77	0	0	0	0	速动比率	10.27	3.12	3.18	3.16	3.23
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	16,799	37,126	46,009	59,811	76,558	EPS	1.29	0.65	0.43	0.57	0.72
股东权益	198,885	221,938	250,788	288,949	337,546	每股净资产	8.25	4.38	2.48	2.85	3.33
股本	24,112	50,635	101,270	101,270	101,270	每股经营现金流	-0.45	1.49	0.35	0.46	0.60
留存收益	174,773	171,303	149,518	187,678	236,276	每股经营现金/EPS	-0.35	2.30	0.81	0.81	0.84
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值					
负债和权益总计	215,684	259,064	296,796	348,760	414,104	PE	15.49	30.77	46.58	35.21	27.65
现金流量表						PEG	0.65	1.01	1.56	1.29	-
经营活动现金流	-10,869	75,425	35,202	46,572	61,018	PB	2.42	4.55	8.05	6.99	5.98
其中营运资本减少	-42,403	68,166	-9,702	-13,406	-16,266	EV/EBITDA	12.23	26.39	41.44	31.44	24.30
投资活动现金流	-21,294	-68,792	-4,482	-4,610	-3,026	EV/SALES	4.65	11.16	17.44	13.41	10.48
其中资本支出	-1,199	-1,576	-4,539	-4,610	-3,026	EV/IC	3.68	17.84	27.97	22.05	18.12
融资活动现金流	-10,960	-9,645	-14,482	-19,155	-24,394	ROIC/WACC	1.97	2.17	4.00	4.11	4.24
净现金总变化	-43,119	-3,016	16,239	22,807	33,598	REP	1.87	8.21	6.98	5.36	4.27

研究员介绍及承诺

金炜: 通信工程专业硕士, 2010 年加入长城证券, 任通信行业分析师, 4 年通信行业工作经验。

张珂: 传媒行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
王 涛: 0755-83516127, 13808859088, wangt@cgws.com
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, ayz@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>