

2015年02月27日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

28.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2015/2/26)	28.06
深证成指(2015/2/26)	11750.78
股价 12 个月高/低	40.7/17.13
总发行股数(百万)	1012.70
A 股数(百万)	531.20
A 市值(亿元)	284.16
主要股东	上海光线投资控股有限公司(54.05%)
每股净值(元)	2.91
股价/账面净值	9.65
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.2 47.5 40.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-24	25.58	持有

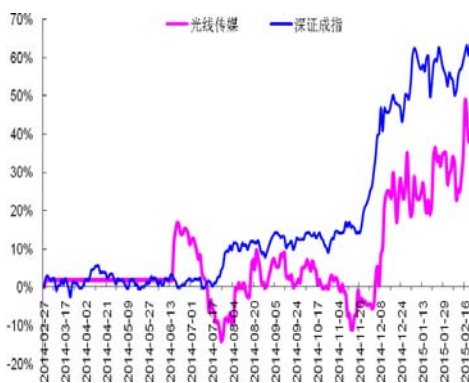
产品组合

电影	64.5%
栏目制作与广告	20.4%
电视剧	15.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.1%
----	-------

股价相对大盘走势



光线传媒(300251.SZ)

Hold 持有

业绩快报: 14 年电影票房大增, 电视栏目电视剧表现不佳

结论与建议:

公司 2014 年实现营收 12.22 亿元, YOY 增长 35.19%, 净利润 3.29 亿元, YOY 增长 0.22%, 业绩表现符合之前的预告。公司营收增长主要来自于电影票房增长, 但由于电视栏目和电视剧业务表现不佳, 使得净利润未能实现同步增长。公司定增项目顺利过会, 将有效提升公司内容制作的能力, 巩固既有优势, 增强公司盈利能力。

我们预计公司 2014-2015 年实现净利润 3.29 亿元和 4.82 亿元, YOY+0.22% 和 46.8%, EPS 为 0.32 元和 0.48 元, P/E 为 86 倍和 59 倍。维持“持有”的投资建议。

- **2014 年净利润持平:** 公司发布业绩快报, 2014 年实现营收 12.22 亿元, YOY 增长 35.19%, 净利润 3.29 亿元, YOY 增长 0.22%, 业绩表现符合之前的预告。其中, 4Q14 实现营收和净利分别为 5.78 亿元和 1.32 亿元, YOY 增长 170%和 48.37%。
- **收入增长主要来自于电影业务:** 公司营收增长主要是电影收入大幅增长, 14 年公司发行 12 部电影, 累计票房 31.39 亿元。电视节目制作集广告收入略有增长, 但由于制作成本大幅增加, 导致毛利减少; 电视剧收入和毛利同比均有减少; 动漫游戏业务有所增长。
- **定增项目顺利过会:** 公司拟非公开发行 1.4 股, 募集资金 28 亿元的定增项目于 2 月 16 日获得证监会核准, 有效期 6 个月。所募资金将全部投入电影、电视剧和电视栏目项目, 定增项目的顺利实施将有效提升公司内容制作的能力, 巩固既有优势, 增强公司盈利能力。
- **联手奇虎 360 涉足网络视频业务:** 公司 14 年底与奇虎 360 公司签署合资协议, 拟共同出资设立一家合资公司, 在中国境内运营互联网视频业务。双方利用各自的优势开展合作, 将成为国内网络视频行业有力的竞争者。新公司的设立, 无疑是光线进军互联网的重要一步, 新互联网内容分发平台, 将为光线增加新的收入来源, 并抢占线上电影发行的先机。新公司将在互联网视频方面开创新的运营模式, 不仅包括付费点播模式, 还将在互联网电影发行、放映、在线售票、整合明星资源以及会员附加值等方面进行深入探索。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2014-2015 年实现净利润 3.29 亿元和 4.82 亿元, YOY+0.22%和 46.8%, EPS 为 0.32 元和 0.48 元, P/E 为 86 倍和 59 倍。
- **风险提示:** 电影票房、电视栏目及广告收入、电视剧收入、游戏流水收入的不确定性较高。

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	176	310	328	329	482
同比增减	%	55.82%	76.47%	5.71%	0.22%	46.80%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.604	1.287	0.648	0.325	0.476
同比增减	%	16.87%	-19.79%	-49.66%	-49.89%	46.80%
A 股市盈率(P/E)	X	17.49	21.81	43.33	86.46	58.90
股利 (DPS)	RMB 元	1	0.4	0.1	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	3.56%	1.43%	0.36%	0.36%	0.36%

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	1222	1545
经营成本	412	583	486	717	876
营业费用	13	17	12	15	15
管理费用	36	50	50	64	79
财务费用	-7	-20	-18	15	15
投资收益	0	1	19	25	30
营业利润	211	371	385	407	562
营业外收入	4	21	25	19	35
税前利润	215	392	406	426	597
所得税	39	82	78	82	115
少数股东权益	0	0	0	16	0
净利润	176	310	328	329	482

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。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。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。