

2015年04月21日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 35.00

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2015/4/20)	30.72		
深证成指(2015/4/20)	13871.60		
股价 12 个月高/低	40.7/17.13		
总发行股数(百万)	1128.31		
A 股数(百万)	941.71		
A 市值(亿元)	346.62		
主要股东	上海光线投资控股有限公司(49.97%)		
每股净值(元)	5.27		
股价/账面净值	5.83		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-9.8	14.9	51.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-02-27	28.06	持有

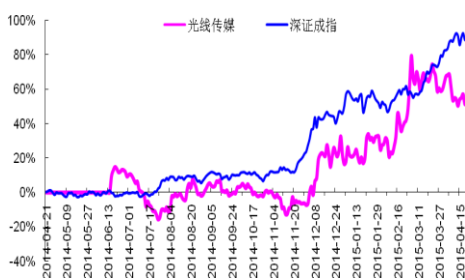
产品组合

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

短期业绩波动无碍全年增长预期

结论与建议:

公司 2014 年实现营收 12.18 亿元, YOY 增长 34.72%, 净利润 3.29 亿元, YOY 增长 0.42%, 业绩表现与快报基本相符。增长主要来自于电影票房增长业务, 电视栏目和电视剧业务表现不佳。公司定增项目顺利实施, 阿里创投 24 亿战略入股成为公司第二大股东, 未来双方在影视制作、互联网营销等多方面存在合作机会。

公司稍早前预告 1Q15 净利润同比下降 80%-100%, 短期业绩波动不影响我们对公司全年业绩的增长预期。我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 4.82 亿元和 5.76 亿元, YOY+46%和 20%。按最新股本计算, EPS 为 0.43 元和 0.51 元, 股价对应 P/E 为 73 倍和 61 倍。估值偏高, 维持“持有”的投资建议。

■ **2014 年净利润同比微增:** 公司 2014 年实现营收 12.18 亿元, YOY 增长 34.72%, 净利润 3.29 亿元, YOY 增长 0.42%, 业绩表现与快报基本相符。其中, 4Q14 实现营收和净利分别为 5.74 亿元和 1.33 亿元, YOY 增长 168% 和 49.13%。公司利润分配方案为每 10 股转 3 股派 1 元。

■ **增长主要来自于电影业务:** 14 年公司发行 12 部电影, 累计票房 31.39 亿元, YOY 增长 34.89%, 市场份额达到 19.5%, 位居国内第一。公司全年确认电影收入 6.47 亿元, YOY 增长 29.05%。电影业务毛利率同比大幅提高 13.62 个百分点至 56.22%, 是业绩小幅增长的最主要因素; 栏目制作收入虽然增长 43.28%, 但由于制作成本大增, 毛利率由上年同期的 47.33%降至 10%; 电视剧业务收入同比下降 50.62%, 毛利率微降; 动漫游戏收入 0.60 亿元, 毛利率为 73.48%。

■ **10 预减不影响全年增长预期:** 公司稍早前预告 2015 年一季度净利润同比下降 80%-100%。主要原因是财务费用大幅增加, 以及已上映影片参股投资比例较低, 毛利同比减少。公司 2015 年投资发行的影片超过 15 部, 预计票房收入将会较大幅度增长; 此外, 非公开募集资金 27.87 亿元已到账, 全年财务费用将大幅降低。我们认为公司全年业绩有望实现增长。

■ **阿里创投 24 亿战略入股:** 公司 28 亿元定增项目顺利完成, 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。阿里创投 24 亿战略入股, 持有 8.78%成为公司第二大股东。未来双方在影视制作、互联网营销等多方面存在合作机会。公司积极拓展互联网新媒体领域, 之前和奇虎 360 合资成立先看网, 尝试建立网络院线, 探索视频网站新模式; 公司投资的视频演艺网站呱呱和腾讯的合作项目表现良好, 计划年内登陆新三板。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 4.82 亿元和 5.76 亿元, YOY+46%和 20%, 按最新股本计算, EPS 为 0.43 元和 0.51 元, 股价对应 P/E 为 73 倍和 61 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。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	310	328	329	482	576
同比增减	%	76.47%	5.71%	0.42%	46.28%	19.62%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.287	0.648	0.325	0.427	0.511
同比增减	%	-19.79%	-49.66%	-49.79%	31.29%	19.62%
A 股市盈率(P/E)	X	24.29	48.25	96.10	73.19	61.19
股利 (DPS)	RMB 元	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	1.28%	0.32%	0.32%	0.32%	0.32%

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	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业额	1034	904	1218	1532	1849
经营成本	583	486	739	869	1042
营业费用	17	12	10	11	13
管理费用	50	50	54	61	70
财务费用	-20	-18	22	-23	-9
投资收益	1	19	56	30	40
营业利润	371	385	412	608	729
营业外收入	21	25	20	24	26
税前利润	392	406	426	625	747
所得税	82	78	74	109	131
少数股东权益	0	0	23	33	40
净利润	310	328	329	482	576

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
货币资金	652	622	581	1174	928
应收帐款	620	318	801	962	1154
存货	132	186	457	571	714
流动资产合计	1850	1343	2183	3107	3245
固定资产合计	22	25	23	28	36
非流动资产合计	306	1247	2800	3360	4032
资产总计	2157	2591	4984	6467	7278
流动负债合计	167	371	1498	1647	1812
长期负债合计	1	0	239.374	0	0
负债合计	168	371	1737	1647	1812
股本	241	506	1013	1013	1013
少数股东权益	0	0	84	117	158
股东权益合计	1989	2219	3247	4820	5466
负债和股东权益总计	2157	2591	4984	6467	7278

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	-109	754	-83	304	365
投资活动产生的现金流量净额	-213	-688	-905	-996	-875
筹资活动产生的现金流量净额	-110	-96	946	1285	264
现金及现金等价物净增加额	-431	-30	-41	593	-246

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j @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j @。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。