

2015年07月16日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

25.00

光线传媒(300251.SZ)

Hold 持有

业绩预告: 1H15 净利降 5%-25%, 加大 IP 资源投入

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2015/7/15)	22.63		
深证成指(2015/7/15)	12132.42		
股价 12 个月高/低	49.86/17.13		
总发行股数(百万)	1466.80		
A 股数(百万)	1224.62		
A 市值(亿元)	277.13		
主要股东	上海光线投资控股有限公司(50.03%)		
每股净值(元)	4.25		
股价/账面净值	5.32		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-35.9	-12.2	56.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-05-29	38.52	持有

产品组合

电影	53.1%
栏目制作与广告	39.1%
动漫游戏	4.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	58.1%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司 2015 上半年实现净利润 7684 万元-9733 万元, 同比降低 5%-25%。主要原因是上半年影视剧项目较少, 且财务费用和电影成本大幅增长。下半年将有 10 部以上的电影上映, 同时定增募集资金到位也将大幅降低财务费用支出, 全年业绩增长有保障。

公司加大对优质 IP 投入, 投资设立三家公司对《蛮荒纪》、《查理九世》、《西游记 3D》等 IP 进行连续多年多部集的影视剧开发。公司不断扩展电影产业链, 加大对优质 IP 的投入, 完善“内容+渠道”的战略布局。我们维持之前的盈利预测, 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 0.33 元和 0.39 元, 股价对应 P/E 为 69 倍和 58 倍。估值偏高, 维持“持有”投资建议。

■ **1H15 净利润同比降低 5%-25%:** 公司发布业绩预告, 2015 上半年实现净利润 7684 万元-9733 万元, 同比降低 5%-25%。2Q15 实现净利约 7210 万元-9259 万元, 去年同期为 7500 万元。业绩衰退的主要原因是财务费用大幅增加, 电影成本增长, 以及上半年影视剧项目较少。上半年非经常性损益为 990 万元。

■ **全年业绩增长有保证:** 公司上半年影视项目少, 导致业绩表现不佳。下半年将有超过 10 部影片上映, 影视收入有望大幅提升; 此外, 28 亿定增募集资金已经到账, 全年财务费用将大幅降低。全年业绩增长有保证。

■ **加大 IP 资源投入:** 公司同时宣布了一系列的投资计划, 全资子公司光线影业出资 1500 万元与第一波合资共同设立光威影业; 占比 75%; 出资 3750 万元与嘉印文化共同设立光印影业, 持股 60%; 出资 2000 万元与口碑爆棚的国产 3D 动画《西游记大圣归来》主创团队田晓鹏等四人共同设立十月文化, 公司持股 20%。设立三家公司的目的是为了对拥有的《蛮荒纪》、《查理九世》、《西游记 3D》等 IP 进行连续多年多部集的影视剧开发, 增加公司对优质 IP 储备, 提升公司核心竞争力。

■ **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 0.33 元和 0.39 元, 股价对应 P/E 为 69 倍和 58 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		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%	19.64%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.287	0.648	0.325	0.328	0.393
同比增减	%	-19.79%	-49.66%	-49.79%	0.98%	19.64%
A 股市盈率(P/E)	X	17.59	34.94	69.59	68.91	57.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	1.77%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%

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	2014	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	2014	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	2014	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① @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① @。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。