

2015年08月05日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 28.00

公司基本資訊

產業別	傳媒		
A 股價(2015/8/5)	26.16		
深證成指(2015/8/5)	12524.69		
股價 12 個月高/低	49.86/17.75		
總發行股數(百萬)	1466.80		
A 股數(百萬)	1224.62		
A 市值(億元)	320.36		
主要股東	上海光線投資控股有限公司(50.06%)		
每股淨值(元)	4.40		
股價/賬面淨值	5.95		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	15.2	-2.5	69.2

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

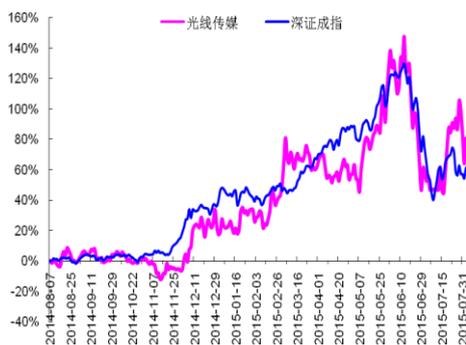
產品組合

電影	53.1%
欄目製作與廣告	39.1%
動漫遊戲	4.9%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	58.1%

股價相對大盤走勢



光線傳媒(300251.SZ)

Hold 持有

1H15 淨利降 20%，下半年電影票房值得期待

結論與建議：

2015 上半年公司實現營收 4.14 億元，同比增長 37.57%，淨利潤 8218.75 萬元，同比降低 19.78%，業績表現符合預期。業績衰退的主要原因是電影成本和財務費用大幅增長。下半年將有 10 部以上的電影上映，同時定增募集資金到位也將大幅降低財務費用支出，全年業績增長有保障。

公司不斷擴展電影產業鏈，加大對優質 IP 的投入，完善“內容+渠道”的戰略布局。我們維持之前的盈利預測，預計公司 2015-2016 年實現淨利潤 4.82 億元和 5.76 億元，YOY+46%和 20%。按最新股本計算，EPS 為 0.33 元和 0.39 元，股價對應 P/E 為 80 倍和 67 倍，估值偏高，維持“持有”投資建議。

■ **上半年淨利同比降 20%：** 2015 上半年公司實現營收 4.14 億元，同比增長 37.57%，淨利潤 8218.75 萬元，同比降低 19.78%，業績表現符合預期。其中，2Q15 實現營收 2.34 億元，同比增 35.86%，淨利潤 7744 萬元，同比增 3.25%。業績衰退的主要原因是電影成本增長導致毛利減少，以及財務費用增加。

■ **1H 電影收入 3 億元，下半年超 10 部電影將上映：**公司上半年上映 6 部電影，實現票房 12.87 億元，確認收入 3 億元。由於電影成本增加，電影項目毛利率僅為 36.05%，同比大幅下降 28.22 個百分點。電視節目方面，實現收入 8602 萬元，同比增長 39.87%。電視劇方面，僅確認了《少年四大名捕》的發行收入 596.37 萬元，電視劇收入同比下降 86.88%。根據公司的計劃，下半年除了《賽爾號 5》之外，還將有超過 10 部影片上映，其中不乏《港囧》、《鬼吹燈之尋龍訣》等有高票房潛力的影片，下半年電影收入有望大幅提升。

■ **全年財務費用有望大幅降低：**上半年公司財務費用支出 2099 萬元，財務費用率達到 5.07%，主要是銀行貸款、短期融資券利息費用增加，公司 28 億定增募集資金已經到賬，全年財務費用料將大幅降低。

■ **加大優質 IP 資源投入：**公司不斷擴展電影產業鏈，加大對優質 IP 的投入，完善“內容+渠道”的戰略布局。稍早前分別與《西遊記大聖歸來》主創團隊田曉鵬等人、第一波和嘉印文化合資共同設立十月文化、光威影業和光印影業，綁定《蠻荒紀》、《查理九世》、《西遊記 3D》等優質 IP 資源，提升公司核心競爭力。

■ **盈利預測：**我們預計公司 2015-2016 年實現淨利潤 4.82 億元和 5.76 億元，YOY+46%和 20%，按最新股本計算，EPS 為 0.33 元和 0.39 元，股價對應 P/E 為 80 倍和 67 倍。

■ **風險提示：**電影票房、電視欄目及廣告收入、電視劇收入、遊戲流水收入的不確定性較高。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	310	328	329	482	576
同比增減	%	76.47%	5.71%	0.42%	46.28%	19.64%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.287	0.648	0.325	0.328	0.393
同比增減	%	-19.79%	-49.66%	-49.79%	0.98%	19.64%
A 股市盈率(P/E)	X	20.33	40.39	80.44	79.66	66.59
股利 (DPS)	RMB 元	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	1.53%	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
營業額	1034	904	1218	1532	1849
經營成本	583	486	739	869	1042
營業費用	17	12	10	11	13
管理費用	50	50	54	61	70
財務費用	-20	-18	22	-23	-9
投資收益	1	19	56	30	40
營業利潤	371	385	412	608	729
營業外收入	21	25	20	24	26
稅前利潤	392	406	426	625	747
所得稅	82	78	74	109	131
少數股東權益	0	0	23	33	40
淨利潤	310	328	329	482	576

附二：合并資產負債表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
貨幣資金	652	622	581	1174	928
應收帳款	620	318	801	962	1154
存貨	132	186	457	571	714
流動資產合計	1850	1343	2183	3107	3245
固定資產合計	22	25	23	28	36
非流動資產合計	306	1247	2800	3360	4032
資產總計	2157	2591	4984	6467	7278
流動負債合計	167	371	1498	1647	1812
長期負債合計	1	0	239,374	0	0
負債合計	168	371	1737	1647	1812
股本	241	506	1013	1013	1013
少數股東權益	0	0	84	117	158
股東權益合計	1989	2219	3247	4820	5466
負債和股東權益總計	2157	2591	4984	6467	7278

附三：合并現金流量表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
經營活動產生的現金流量淨額	-109	754	-83	304	365
投資活動產生的現金流量淨額	-213	-688	-905	-996	-875
籌資活動產生的現金流量淨額	-110	-96	946	1285	264
現金及現金等價物淨增加額	-431	-30	-41	593	-246

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。