中国平安 PING AN 平安证券公司

传媒

2015 年 08 月 24 日

光线传媒 (300251)

全方位布局电影产业链

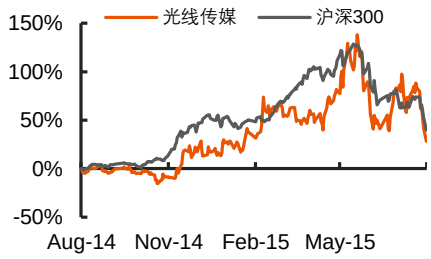
推荐（首次）

现价：20.62 元

主要数据

行业	传媒
公司网址	www.ewang.com
大股东/持股	上海光线投资控股有限公司/50.03%
实际控制人/持股	王长田/51.35%
总股本(百万股)	1,467
流通 A 股(百万股)	1,225
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	302.46
流通 A 股市值(亿元)	252.52
每股净资产(元)	4.40
资产负债率(%)	15.70

行情走势图



证券分析师

林娟
投资咨询资格编号
S1060515020001
021-20667154
LINJUAN156@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：公司公布半年报，15 年上半年实现营业收入 4.14 亿元，净利润 0.82 亿，同比增长 35.57%、–19.78%，EPS 为 0.06 元。

平安观点：

- **下半年大作护航，全年票房有望冲击 50 亿：**上半年公司发行了《钟馗伏魔》、《左耳》、《横冲直撞好莱坞》等 6 部影片，实现票房 12.87 亿。公司实现营业收入 4.14 亿元，净利润 0.82 亿，同比增长 35.57%、–19.78%。净利润低于收入增速主要由于电影毛利率下降、财务费用大幅度增长。下半年，公司将有《港囧》、《陪安东尼度过漫长岁月》、《我是证人》、《怦然星动》、《鬼吹灯》、《恶棍天使》等上映，其中《港囧》、《鬼吹灯》各有望冲击 20 亿，预计全年能实现 50 亿票房。
- **“大 IP”战略下，投资 26 家公司构建光线制作同盟：**公司 2016 年将推出周星驰《美人鱼》、张嘉佳的《从你的全世界路过》、《全民危机》、饶雪漫的《谁的青春不迷茫》，以及《大鱼海棠》、《秦时明月》等期待很高的动画片、雨果奖作品改编的科幻《三体》，日本 IP 改编《嫌疑人 X 的献身》，以及《东宫》、《古剑奇谭》等，几乎全部有强 IP 改编作品，届时必会是部部大票房的超级作品，而这背后则是公司已经储备了 100 个 IP 的大 IP 战略。公司目前投资 26 家公司，包括 8 家影视、6 家新媒体、4 家游戏、7 家动漫等，另外还投资了 3 家文化类并购基金，通过对各领域的内容公司的投资，构建光线制作同盟，为未来公司的基业长青奠定基石。
- **进击的两翼，动画电影和互联网电影：**公司在喜剧和青春剧上有明显优势，目前积极布局动漫电影，正在制作 8 部动画电影，并且和超过 10 个国外著名动画片 IP 进行合资开发，未来公司还将积极参与游戏等衍生品商业模式。另外，公司将借助在 IP 和电影作品上的优势打造网络院线“先看”，打造中国的在线付费电影。
- **投资建议：**预计公司 15-17 年的 EPS 为 0.30、0.41、0.51 元，对应 PE 分别为 69.7、50.4、40.3 倍。鉴于光线对未来清晰的布局，未来有望成为中国电影的一方霸主，我们给予公司“推荐”评级，目标价 26 元。
- **风险提示:**新业务拓展不达预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	904	1218	1609	1958	2325
YoY(%)	-12.5	34.7	32.1	21.7	18.7
净利润(百万元)	328	329	434	600	750
YoY(%)	5.7	0.4	31.8	38.1	25.1
毛利率(%)	46.3	39.3	38.0	43.4	45.1
净利率(%)	36.3	27.0	27.0	30.6	32.3
ROE(%)	14.8	10.8	8.6	10.1	11.6
EPS(摊薄/元)	0.22	0.22	0.30	0.41	0.51
P/E(倍)	92.2	91.8	69.7	50.4	40.3
P/B(倍)	13.6	9.6	5.9	5.0	4.6

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	1343	2183	3234	3365
现金	622	581	2024	1404
应收账款	321	813	528	1103
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	208	247	584	340
存货	186	457	98	518
其他流动资产	193	542	98	518
非流动资产	1247	2800	3910	4495
长期投资	1136	1250	1250	1250
固定资产	25	23	20	27
无形资产	2	2	3	2
其他非流动资产	84	1525	2636	3215
资产总计	2591	4984	7144	7860
流动负债	371	1498	1239	1016
短期借款	0	500	680	680
应付账款	79	432	166	203
其他流动负债	292	566	392	133
非流动负债	0	239	699	699
长期借款	0	99	699	699
其他非流动负债	0	141	0	0
负债合计	371	1737	1937	1715
少数股东权益	0	84	97	116
股本	506	1013	1467	1467
资本公积	1002	496	2686	3186
留存收益	712	991	956	1376
归属母公司股东权益	2219	3163	5109	6029
负债和股东权益	2591	4984	7144	7860

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	754	-83	232	-386
净利润	328	352	434	600
折旧摊销	12	19	39	75
财务费用	0	29	49	70
投资损失	-19	-56	-80	-90
营运资金变动	434	1	-223	-1058
其他经营现金流	-0	-429	13	19
投资活动现金流	-688	-905	-1032	-485
资本支出	-1	-0	-55	-75
长期投资	-984	-435	-100	0
其他投资现金流	297	-470	-877	-410
筹资活动现金流	-96	946	2243	250
短期借款	0	500	180	0
长期借款	0	99	600	0
普通股增加	265	506	454	0
资本公积增加	-266	158	1527	500
其他筹资现金流	-95	-317	-518	-250
现金净增加额	-30	-42	1443	-620

利润表 单位：百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	904	1218	1609	1958
营业成本	486	739	998	1109
营业税金及附加	7	8	13	16
营业费用	12	10	16	20
管理费用	50	54	80	98
财务费用	-18	22	49	70
资产减值损失	1	29	10	8
公允价值变动收益	-0	0	-1	0
投资净收益	19	56	80	90
营业利润	385	412	522	728
营业外收入	25	20	20	20
营业外支出	4	6	0	0
利润总额	406	426	542	748
所得税	78	74	94	130
净利润	328	352	447	618
少数股东损益	0	23	13	19
归属母公司净利润	328	329	434	600
EBITDA	376	449	610	873
EPS（元）	0.22	0.22	0.30	0.41

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	-12.5	34.7	32.1	21.7
营业利润(%)	3.7	7.0	26.6	39.6
归属于母公司净利润(%)	5.7	0.4	31.8	38.1
获利能力				
毛利率(%)	46.3	39.3	38.0	43.4
净利率(%)	36.3	27.0	27.0	30.6
ROE(%)	14.8	10.8	8.6	10.1
ROIC(%)	23.7	23.0	22.4	27.4
偿债能力				
资产负债率(%)	14.3	34.9	27.1	21.8
净负债比率(%)	-21.8	-7.7	10.7	-23.8
流动比率	3.62	1.46	2.61	3.31
速动比率	3.12	1.15	2.53	2.80
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.32	0.27	0.26
应收账款周转率	1.9	2.1	2.4	2.4
应付账款周转率	10.0	4.8	5.4	10.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.22	0.30	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	-0.08	0.16	-0.26
每股净资产(最新摊薄)	1.51	2.16	3.48	4.11
估值比率				
P/E	92.2	91.8	69.7	50.4
P/B	13.6	9.6	5.9	5.0
EV/EBITDA	47.5	50.9	45.2	31.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033