

2016年01月27日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 23.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2016/1/27)	20.79
深证成指(2016/1/27)	9422.43
股价 12 个月高/低	49.86/18.52
总发行股数(百万)	1466.80
A 股数(百万)	1224.62
A 市值(亿元)	254.60
主要股东	上海光线投资控股有限公司(50.06%)
每股净值(元)	4.26
股价/账面净值	4.88
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0 0 49.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-27	25.13	持有

产品组合

电影	72.54%
栏目制作与广告	20.77%
动漫游戏	5.25%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
----	------

股价相对大盘走势



光线传媒(300251.SZ)

Hold 持有

业绩预告: 2015 年净利增 18%-35%

结论与建议:

公司预告 2015 年实现净利润 3.89 亿元-4.45 亿元, YOY 增长 18%-35%, 低于我们 4.82 亿元的预测值, 业绩表现不及预期。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。成立彩条屋影业加强动漫游戏领域的竞争实力。入股多米音乐和 Echo, 进一步完善泛娱乐产业链布局, 增加内容变现渠道。

我们适度下修公司盈利预测, 预计 2015-2016 年实现净利润 4.28 亿元(下修 11%) 和 5.61 亿元(下修 3%), YOY+30%和 31%, EPS 为 0.29 元和 0.38 元, 股价对应 P/E 为 71 倍和 54 倍。估值偏高, 维持“持有”投资建议。

- **2015 净利增 18%-35%:** 公司预告 2015 年实现净利润 3.89 亿元-4.45 亿元, YOY 增长 18%-35%, 低于我们 4.82 亿元的预测值, 业绩表现不及预期。其中, 4Q15 实现净利润 2.05 亿元-2.61 亿元, YOY 增 54.7%-96.8%。公司前三季净利 YOY 下降 6.75%, 4Q《港囧》、《寻龙诀》等多部电影确认收入, 业绩明显回暖。2015 年非经常性损益为 3500 万元, 主要为理财收益和政府补贴。
- **全年累计票房 55.76 亿:** 公司 2015 年上映 15 部影片, 投资、发行或联合发行的电影累计票房约 55.76 亿元, 较 14 年的 31.39 亿元, YOY 增长 77.6%。除了《港囧》约 6.7 亿票房在 4Q 确认之外, 4Q 还有《寻龙诀》等 5 部影片上映, 累计票房超过 30 亿元。其中,《寻龙诀》在 4Q 就贡献了 13.69 亿元。上述电影的良好表现使得公司全年电影收入和毛利同比增加。
- **栏目广告和电视剧业务表现不佳:** 公司 2015 年减少了电视栏目制作, 导致栏目制作和广告收入同比下降; 电视剧方面, 确认了《少年四大名捕》、《我的宝贝》、《少年神探狄仁杰》等电视剧和网络剧《盗墓笔记》的发行收入, 电视剧收入同比有所增加, 但因结转了到期的电视剧库存项目, 电视剧毛利有所减少; 动漫游戏业务方面, 公司成立彩条屋影业, 公布了 22 部动漫超级片单和 18 款游戏开发计划, 2015 年动漫游戏收入和毛利同比均有增长, 未来有望成为新的业绩增长点。
- **投资 Echo 和多米, 布局数字音乐:** 继 1 月参股多米音乐 13.63% 股权之后, 公司今日公告, 控股孙公司香港影业投资 3000 万美元, 入股“Echo” 20% 股权。Echo APP 是启维公司开发的音乐社区媒体平台, 拥有众多高价值的 90 后和 00 后用户群体。公司在数字音乐领域布局, 有望完善公司泛娱乐产业链布局, 增加内容变现的渠道。
- **盈利预测:** 我们适度下修公司盈利预测, 预计 2015-2016 年实现净利润 4.28 亿元(下修 11%) 和 5.61 亿元(下修 3%), YOY+30%和 31%, 按最新股本计算, EPS 为 0.29 元和 0.38 元, 股价对应 P/E 为 71 倍和 54 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	428	561
同比增减	%	76.47%	5.71%	0.42%	30.08%	30.85%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.287	0.648	0.325	0.292	0.382
同比增减	%	-19.79%	-49.66%	-49.79%	-10.20%	30.85%
A 股市盈率(P/E)	X	16.16	32.10	63.93	71.20	54.41
股利 (DPS)	RMB 元	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	1.92%	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%

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	1374	1591
经营成本	583	486	739	768	816
营业费用	17	12	10	10	11
管理费用	50	50	54	55	60
财务费用	-20	-18	22	-21	-8
投资收益	1	19	56	11	40
营业利润	371	385	412	538	709
营业外收入	21	25	20	24	26
税前利润	392	406	426	555	727
所得税	82	78	74	97	127
少数股东权益	0	0	23	30	39
净利润	310	328	329	428	561

## 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。