

# 光线传媒 (300251)

## 控股七维科技，电影巨头全生态布局VR

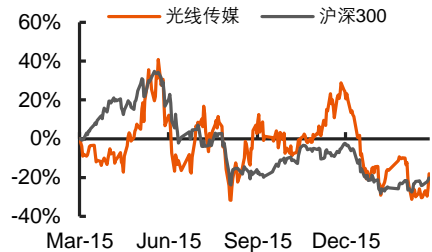
### 推荐 (维持)

现价: 22.26 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 /50.06%
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)	326.51
流通 A 股市值(亿元)	272.60
每股净资产(元)	4.26
资产负债率(%)	12.30

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《光线传媒\*300251\*全方位布局电影产业链》  
2015-08-25

#### 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:

光线影业拟 4000 万元增资 VR 公司七维科技，并最终持有其 51% 的股份。

#### 平安观点:

- **光线关注 VR 已久:** 2015 年 4 月，光线传媒旗下的先看影视平台与极睿公司旗下 DreamVR 达成了合作。在 2015 年 10 月影片《恶棍天使》发布会上，先看网络联手 DreamVR，全景直播了该发布会。
- **七维科技是国内领先的虚拟现实及增强现实公司:** 公司有完整的从内容生产端到用户体验端的产品研发、设计及服务能力，拥有 360 度实时全景视频缝合技术引擎以及 VR 故事引擎，为央视、卫视及乐视体育等提供服务，研发出实时 VR 全景互动虚拟植入系统，在 VR 全景视频直播中加入线下线上虚拟互动、实时全景特效，同时支持高清 4k 的 VR 直播。
- **借助光线，七维科技将维持内容优势:** 七维科技正在打造全新的 VR 秀场模式 (3D 互动秀场+全景互动秀场)，将大型直播节目中的互动场景植入到秀场中，通过自有引擎创造全新的互动模式；其次，七维科技已经与一些卫视频道开始共同打造 VR/AR 真人秀节目；此外，还将为光线影视剧提供全面的 VR 内容制作技术方案，向游戏生产商提供包括动作捕捉识别、面部表情驱动等技术并支持所有游戏引擎开发的解决方案。
- **全方位布局，联合先看、当虹打造 VR 内容平台:** 七维科技将联合先看网，开放 VR 内容制作能力，为内容制作者提供一站式服务。七维科技将把其研发的民用 VR 摄像一体机、专业多目摄像机、渲染服务终端等提供给内容生产者，并与公司投资的云视频服务商当虹科技合作，由先看和当虹科技提供网络存储、转码以及在线渲染和包装、播出服务。
- **借助光线 IP，布局 VR 实景娱乐:** 七维科技已经为国内的线下厂商提供线下实景娱乐的完整技术解决方案；同时，利用光线所拥有的影视 IP，将影视场景与线下服务整合，提供具有竞争性的实景线下体验，为已启动的位于上海的中国电影世界项目提供完整的 VR/AR 产品解决方案。
- **投资建议:** 光线将构建完整的 VR 生态，涵盖 VR 平台、VR 设备、VR 终端、VR 云服务，后续将不断有布局落地，有望成为 VR 的内容龙头，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 业务发展低于预期。

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1218	1549	1878	2224
YoY(%)	34.7	27.2	21.2	18.4
净利润(百万元)	329	406	558	698
YoY(%)	0.4	23.2	37.5	25.1
毛利率(%)	39.3	36.9	42.2	43.9
净利率(%)	27.0	26.2	29.7	31.4
ROE(%)	10.8	8.1	9.4	10.9
EPS(摊薄/元)	0.22	0.28	0.38	0.48
P/E(倍)	99.1	80.5	58.5	46.8
P/B(倍)	10.3	6.4	5.5	5.0

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	2183	3200	3308	4211
现金	581	2068	1367	2566
应收账款	813	478	1087	767
其他应收款	0	0	0	1
预付账款	247	567	338	702
存货	457	86	517	176
其他流动资产	542	86	517	176
<b>非流动资产</b>	2800	3910	4495	4448
长期投资	1250	1250	1250	1250
固定资产	23	20	27	12
无形资产	2	3	2	13
其他非流动资产	1525	2636	3215	3173
<b>资产总计</b>	4984	7110	7803	8660
<b>流动负债</b>	1498	1225	1011	1357
短期借款	500	680	680	680
应付账款	432	163	199	217
其他流动负债	566	382	132	460
<b>非流动负债</b>	239	699	699	699
长期借款	99	699	699	699
其他非流动负债	141	0	0	0
<b>负债合计</b>	1737	1924	1709	2055
少数股东权益	84	97	114	135
股本	1013	1467	1467	1467
资本公积	496	2686	3186	3186
留存收益	991	937	1327	1816
<b>归属母公司股东权益</b>	3163	5090	5980	6469
<b>负债和股东权益</b>	4984	7110	7803	8660

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	-83	267	-479	1434
净利润	352	406	558	698
折旧摊销	19	39	75	71
财务费用	29	49	70	66
投资损失	-56	-80	-90	-100
营运资金变动	1	-158	-1109	677
其他经营现金流	-429	12	17	22
<b>投资活动现金流</b>	-905	-1032	-485	40
资本支出	-0	-55	-75	-60
长期投资	-435	-100	0	0
其他投资现金流	-470	-877	-410	100
<b>筹资活动现金流</b>	946	2252	263	-275
短期借款	500	180	0	0
长期借款	99	600	0	0
普通股增加	506	454	0	0
资本公积增加	158	1527	500	0
其他筹资现金流	-317	-509	-237	-275
<b>现金净增加额</b>	-42	1487	-701	1199

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1218	1549	1878	2224
营业成本	739	978	1086	1248
营业税金及附加	8	12	15	18
营业费用	10	15	19	22
管理费用	54	77	94	111
财务费用	22	49	70	66
资产减值损失	29	10	8	8
公允价值变动收益	0	-1	0	0
投资净收益	56	80	90	100
<b>营业利润</b>	412	487	677	851
营业外收入	20	20	20	20
营业外支出	6	0	0	0
<b>利润总额</b>	426	507	697	871
所得税	74	88	121	152
<b>净利润</b>	352	418	575	720
少数股东损益	23	13	17	22
<b>归属母公司净利润</b>	329	406	558	698
EBITDA	449	574	821	989
EPS (元)	0.22	0.28	0.38	0.48

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	34.7	27.2	21.2	18.4
营业利润(%)	7.0	18.1	39.1	25.8
归属于母公司净利润(%)	0.4	23.2	37.5	25.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	39.3	36.9	42.2	43.9
净利率(%)	27.0	26.2	29.7	31.4
ROE(%)	10.8	8.1	9.4	10.9
ROIC(%)	23.0	21.0	26.3	22.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	34.9	27.1	21.9	23.7
净负债比率(%)	-7.7	10.8	-25.0	-15.7
流动比率	1.46	2.61	3.27	3.10
速动比率	1.15	2.54	2.76	2.97
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.32	0.26	0.25	0.27
应收账款周转率	2.1	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	4.8	5.2	10.4	10.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.28	0.38	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	0.18	-0.33	0.98
每股净资产(最新摊薄)	2.16	3.47	4.08	4.41
<b>估值比率</b>				
P/E	99.1	80.5	58.5	46.8
P/B	10.3	6.4	5.5	5.0
EV/EBITDA	50.9	52.1	36.6	29.2

## 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：

此报告旨在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 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

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

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

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