

2016年04月12日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

28.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2016/4/12)	25.47
深证成指(2016/4/12)	10533.41
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)	1375.81
A 市值(亿元)	350.42
主要股东	上海光线投资控股有限公司(50.06%)
每股净值(元)	4.69
股价/账面净值	5.44
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	34.4 18.2 8.8

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	86.05%
栏目制作与广告	5.86%
电视剧	4.39%
动漫游戏	3.70%

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



光线传媒(300251.SZ)

Hold 持有

年报点评: 电影业务突进, 全力打造内容生态系统

结论与建议:

公司 2015 年实现营收 15.23 亿元, YOY 增 25.06%, 净利润 4.02 亿元, YOY 增 22.09%, 与业绩快报基本一致。单季度看, 4Q15 实现营收 6.86 亿元, YOY 增 19.59%, 净利润 2.19 亿元, YOY 增 64.81%。2015 年利润分配预案为每 10 股转增 10 股派 1 元。稍早前公司预告 1Q16 净利润约为 2.0-2.2 亿元, YOY 增 4119%-4541%, 主要是公司参与投资发行的《美人鱼》票房表现出色, 导致电影收入大幅增长。

公司不断增强电影制作实力, 并围绕内容生态系统加大投资力度, 未来有望继续分享行业成长红利。我们预计 2016-2017 年实现净利润 5.61 亿元 7.08 亿元, YOY+40%和 26%, 按最新股本计算, EPS 为 0.38 元和 0.48 元。当前股价对应 P/E 为 67 倍和 53 倍, 维持“持有”投资建议。

■ **全年累计票房 55.76 亿, 电影收入增 102.69%:** 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%, 占国产片总票房的比重超过 20%。《港囧》、《寻龙诀》、《恶棍天使》等电影的良好表现使得公司全年电影收入和毛利同比增加。2015 年公司电影业务实现收入 13.11 亿元, YOY 增 102.69%, 占营收比重由上一年的 53%提高至 86%, 成为公司最主要的营收和利润来源。但由于投入增加, 电影业务毛利率下降 14.57 个百分点至 41.65%。

■ **2016 电影业务持续看好:** 一季度国内电影总票房 145 亿元, YOY 增 51%, 继续保持快速增长。2016 年公司已有 4 部影片上映, 除了《美人鱼》取得超高票房之外, 《火锅英雄》亦有上佳表现。此外年内预计还将有 10 部影片上映, 另有 25 部影片计划开机制作, 其中包括《天龙八部》、《笑傲江湖》、《鹿鼎记》、《鬼吹灯三部曲》、《三体》等知名 IP 作品, 还有《哪咤》、《姜子牙》、《梦幻西游》等 8 部动画片。2016 年公司电影业务方面光线影业、青春光线和彩条屋三家共同发力, 票房目标为 70 亿元, 同比增长超过 25%, 群益预计公司有望继续分享行业成长红利, 全年电影收入有望稳步增长。

■ **电视剧、栏目广告、游戏动漫业务表现不佳:** 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 0.67 亿元, YOY 增 92.45%。但因结转了到期的电视剧库存项目, 电视剧毛利率为-40.72%; 2015 年公司进行业务调整, 减少了电视节目, 导致栏目制作和广告收入同比大幅下降 81.27%, 毛利率为-48.99%。动漫游戏方面, 杭州热锋未完成业绩对赌, 动漫游戏收入 5643 万元, 同比下降 5.92%, 毛利率也下降近 6 个百分点。

■ **打造内容生态系统:** 近年来公司围绕“内容”核心进行投资布局, 目前已投资了近 50 家内容相关公司。2016 年公司将继续战略投资和布局, 延伸至内容产业的更多领域和环节, 打造国内最大的内容生态系统。同时, 公司在终止与 360 的合作后, 仍将独立推出自有收费电影视频网站—先看网, 打造中国的 Netflix。此外, 公司也关注新技术的发展, 已投资两家 VR 公司, 年中会推出自己的 VR 硬件, 并重点打造 VR 内容。

■ **停牌筹划重大对外投资项目:** 公司 4 月 11 日发布公告称, 正筹划重大对外投资项目, 涉及互联网及文化行业相关领域, 投资金额为 10-20 亿元之间, 目前股票处于停牌中, 待公司披露相关事项后复牌。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 5.61 亿元 7.08 亿元, YOY+40%和 26%, 按最新股本计算, EPS 为 0.38 元和 0.48 元。

■ **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		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	328	329	402	561	708
同比增减	%	5.71%	0.42%	22.10%	39.55%	26.20%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.648	0.325	0.274	0.382	0.483
同比增减	%	-49.66%	-49.79%	-15.71%	39.55%	26.20%
A 股市盈率(P/E)	X	39.33	78.32	92.93	66.59	52.77
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	0.39%	0.39%	0.39%	0.39%	0.39%

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业额	904	1218	1523	1922	2384
经营成本	486	739	1010	1124	1386
营业费用	12	10	13	17	21
管理费用	50	54	87	110	124
财务费用	-18	22	21	26	29
投资收益	19	56	76	84	95
营业利润	385	412	433	681	864
营业外收入	25	20	22	24	26
税前利润	406	426	454	701	884
所得税	78	74	37	119	150
少数股东权益	0	23	15	20	26
净利润	328	329	402	561	708

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	622	581	1512	1713	1927
应收帐款	318	801	1064	1277	1532
存货	186	457	387	484	605
流动资产合计	1343	2183	3686	4273	4964
固定资产合计	25	23	28	35	44
非流动资产合计	1247	2800	4503	5404	6485
资产总计	2591	4984	8189	9677	11449
流动负债合计	371	1498	979	1224	1468
长期负债合计	0	239.374	239.44	240	241
负债合计	371	1737	1218	1464	1709
股本	506	1013	1467	1467	1467
少数股东权益	0	84	99	119	145
股东权益合计	2219	3247	6971	8214	9739
负债和股东权益总计	2591	4984	8189	9677	11449

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	754	-83	398	340	432
投资活动产生的现金流量净额	-688	-905	-1182	-1520	-1648
筹资活动产生的现金流量净额	-96	946	1716	1380	1430
现金及现金等价物净增加额	-30	-41	932	200	214

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。