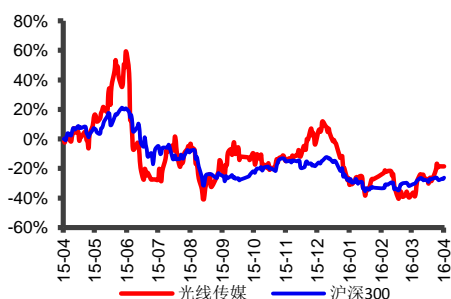


文化传媒

光线传媒 (300251): 打造中国最完整的娱乐产业生态圈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1466/1375
总市值/流通(百万元)	37359/35041
12个月最高/最低(元)	51.06/17.60

相关研究报告:

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

研究助理: 齐峥

电话: 010-88321906

E-MAIL: qizheng@tpyzq.com

事件: 公司发布 2015 年年报, 报告期内实现营业收入 15.23 亿元, 同比增长 25.06%; 归属母公司净利润为 4.02 亿元, 同比增长 22.09%。基本每股收益为 0.28 元; 分配预案为: 每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。4 月 12 日公司召开业绩说明会, 公司董事长兼总经理王长田, 董事会秘书侯俊等公司高管在会上对公司未来的发展做了进一步阐述。

电影业务亮眼增长, 2016 持续看好。报告期内, 公司的电影业务实现收入 13.11 亿元, 同比增长 102.69%。公司 2015 年投资及发行/联合发行了《港囧》、《寻龙诀》、《恶棍天使》等 15 部电影, 累计票房约 55.76 亿元, 同比增长约 77%, 占据了国产片票房总额的 20% 以上。2016 年计划制作开拍 25 部电影作品, 其中包括《鬼吹灯三部曲》、《三体》、《少林寺》、《鹿鼎记》等超级 IP 作品。2016 年上映影片 13 部, 其中《美人鱼》、《火锅英雄》等 4 部影片已经上映, 《美人鱼》以 33.8 亿票房问鼎一季度中国电影票房冠军; 《谁的青春不迷茫》、《从你的全世界路过》将延续光线“青春片”的风格。未来公司将致力于内容产业链的深耕和延伸, 将内容优势最大限度的发挥价值, 带动产业链其他环节良性互动并产生聚合效应。

电视剧、栏目制作和广告表现不佳。报告期内电视剧业务同比增长了 92.45%, 公司 2015 年确认了《少年神探狄仁杰》、《少年四大名捕》等电视剧和《盗墓笔记》网络剧的发行收入, 由于结转了到期的电视剧库存项目, 电视剧毛利为 -40.27%。2016 年还将有《诛仙》、《左耳》等电视剧以及《东宫》、《花美男幼儿园》等网络剧开拍。

2015 年公司进行了业务调整, 减少了电视节目制作, 栏目制作和广告营收同比下降了 81.27%, 仅制作电视节目《音乐风云榜》、《梦想星搭档》、《网络春晚》、《音乐风云榜颁奖盛典》、《国剧盛典》等节目。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1523.29	2070.13	2863.83	3978.45
归属母公司净利润(百万元)	402.09	670.35	910.48	1269.17
摊薄每股收益(元)	0.27	0.46	0.62	0.87

资料来源: Wind, 太平洋证券

动漫游戏营收略减，公司提前布局，将迎影游联动爆发。 动漫游戏方面，报告期内实现动漫游戏收入 5,643.03 万元，收入和毛利较上年同期有所减少。业绩下降主要由于杭州热锋网络科技有限公司未完成对赌业绩。公司不断完善内容+渠道的布局，成立“彩条屋影业”“动漫集团”，加强公司在动漫领域的竞争实力。陆续投资了 15 家动漫公司，公布了 22 部动漫超级片单和 18 款游戏开发计划。同时还收购或参股了多家动漫游戏公司。2016 年动漫方面将有包括《大圣归来》团队制作的《大圣闹天宫》、《深海》，以及《暴走漫画》、《我叫 MT》、《梦幻西游》等多部人气 IP 作品上映。

艺人与内容结合，打造产业链联动模式。 公司 2016 年广泛发展新艺人，未来两三年将迎来艺人的爆发期。光线以自有资金 8000 万元认购喜天影视 10% 股权。喜天影视是国内艺人体量最大的经纪国航之一，旗下拥有吴秀波、张天爱、张歆艺、王千源、林永健、王太利、李光洁、马丽等近三十位艺人。优秀的艺人不仅会带来艺人经纪，还会带来更多的投资机会。并且公司力主培养新人导演，目前公司的导演处女作已经超过 12 部，打通并带动各产业链间的联动模式。

内容、渠道、技术布局公司全产业链生态圈。 公司投资的先看网将于 2016 年内正式推出。先看网是一家纯收费视频网站，前期只覆盖电影和网络剧。依托公司的内容优势，先看网不仅是公司对内容产业链的延伸和扩展，同时也是对内容与渠道结合的具体实践。在技术领域，公司已经投资两家 VR/AR 公司及一家视频技术公司，年中会推出自己的 VR 硬件，并重点打造 VR 内容制作，集中在先看 VR 频道里，丰富并且创新了公司的内容。公司在 VR 内容、播出平台、设备等方面努力构造完整的 VR 生态圈。公司目前投资数十家与内容产业相关的公司，扩大了公司的业务空间和潜力。2016 年公司将继续稳扎稳打的进行战略投资和布局，将触角延伸到更多的领域和产业链更多的环节。

维持“增持”投资评级。

公司 4 月 11 日发布公告称，正在筹划重大对外投资项目，涉及的领域为互联网及文化行业相关，公司投资金额预估为 10~20 亿元人民币之间，目前股票处于停牌中。公司将继续围绕“内容”这一核心进行业务规划，打造中国最完整的娱乐产业生态圈。给予公司 2016-2018 年 0.46 元、0.62 元和 0.87 元的盈利预测，对应 55 倍、41 倍和 29 倍 PE，维持“增持”的投资评级。

风险提示。 影视等产品价值不确定性风险；新业务开拓的不确定性风险。

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	387	1286	1428	1597	1817	营业收入	1218	1523	2070	2864	3978
应收和预付款项	1060	1362	1828	2528	3511	营业成本	739	1010	1209	1664	2299
存货	457	387	463	638	881	营业税金及附加	8	2	3	4	5
其他流动资产	76	410	410	410	410	销售费用	10	13	18	24	34
流动资产合计	198052	344500	412932	517307	661823	管理费用	54	87	118	164	227
长期股权投资	1250	1428	1428	1428	1428	财务费用	22	21	(15)	(1)	(1)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	29	33	0	0	0
固定资产	2279	2801	1795	788	0	投资收益	56	76	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	367	691	690	688	687	营业利润	412	433	738	1009	1415
长期待摊费用	2659	3981	3184	2388	1592	其他非经营损益	14	21	19	19	19
其他非流动资产	1140	2315	2307	2299	2291	利润总额	426	454	757	1028	1433
资产总计	4760	7906	8571	9596	11024	所得税	74	37	62	85	118
短期借款	500	0	0	0	0	净利润	352	417	695	943	1315
应付和预收款项	510	826	959	1262	1683	少数股东损益	23	15	24	33	46
长期借款	99	0	0	0	0	归母股东净利润	329	402	670	910	1269
其他负债	405	109	109	109	109						
负债合计	1513	935	1068	1371	1792	预测指标					
股本	1013	1467	1467	1467	1467		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	496	2827	2827	2827	2827	毛利率	39.3%	33.7%	41.6%	41.9%	42.2%
留存收益	1655	2578	3086	3775	4736	净利率	28.9%	27.3%	33.6%	32.9%	33.1%
归母公司股东权益	3163	6872	7380	8069	9030	营业收入增长率	34.7%	25.1%	35.9%	38.3%	38.9%
少数股东权益	84	99	123	156	202	EBIT 增长率	15.4%	5.8%	56.4%	38.5%	39.5%
股东权益合计	3247	6971	7503	8225	9232	净利润增长率	7.3%	18.4%	66.7%	35.8%	39.4%
负债和股东权益	4760	7906	8571	9596	11024	ROE	10.4%	5.9%	9.1%	11.3%	14.1%
						ROA	9.4%	6.0%	8.7%	10.7%	13.0%
						ROIC	22.3%	17.1%	18.4%	23.2%	28.5%
现金流量表 (百万)						EPS (元)	0.22	0.27	0.46	0.62	0.87
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PE (X)	113.44	92.91	55.73	41.03	29.44
经营性现金流	(83)	398	272	372	510	PB (X)	11.81	5.44	5.06	4.63	4.14
投资性现金流	(905)	(1182)	17	17	17	PS (X)	30.67	24.53	18.05	13.05	9.39
融资性现金流	946	1716	(147)	(220)	(307)	EV/EBITDA (X)	53.58	69.06	44.65	32.35	23.24
现金增加额	(41)	932	142	169	220						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。