



行业龙头逆势增长

——光线传媒（300251）点评

2016年08月16日

强烈推荐/维持

光线传媒

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
季龙飞	联系人	
	jilf@dxzq.net.cn	010-66554090
刘巍放	联系人	
	liuwf@dxzq.net.cn	010-66554151

事件:

1) 公司发布 2016 年中报, 上半年实现营收 7.22 亿元, 同比增长 74.3%; 归属于上市公司股东的净利润 3.21 亿元, 同比增长 291.1%。归属于上市公司股东的扣非净利润 3.05 亿元, 同比增长 398.4%。

2) 公司 2016 年 Q2 实现营业收入 2.70 亿元, 同比增长 15.2%。归属于上市公司股东的净利润 108.80 亿元, 同比增长 40.5%。归属于上市公司股东的扣非净利润 0.99 亿元, 同比增长 62.3%。

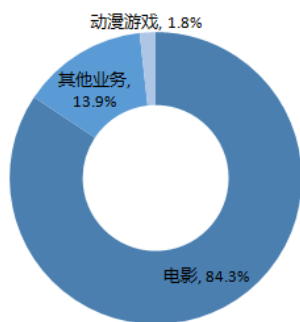
公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	573.72	179.65	234.47	423.07	686.1	451.6	270.09
增长率(%)	168.03%	39.86%	35.86%	23.23%	19.59%	151.38%	15.19%
毛利率(%)	32.45%	19.50%	44.65%	31.53%	34.98%	53.27%	50.58%
期间费用率(%)	5.64%	16.70%	11.31%	4.75%	6.46%	6.19%	18.06%
营业利润率(%)	29.97%	3.45%	36.18%	27.63%	32.85%	50.28%	42.36%
净利润(百万元)	148.23	8.08	80.48	103.71	224.35	210.36	110.24
增长率(%)	65.86%	-70.57%	07.30%	02.48%	51.36%	2504.55%	36.99%
每股盈利(季度, 元)	0.13	0.00	0.05	0.07	0.15	0.14	0.04
资产负债率(%)	34.85%	19.11%	15.70%	12.31%	14.88%	14.07%	18.45%
净资产收益率(%)	4.57%	0.13%	1.23%	1.63%	3.22%	3.02%	1.55%
总资产收益率(%)	2.97%	0.10%	1.04%	1.43%	2.74%	2.59%	1.26%

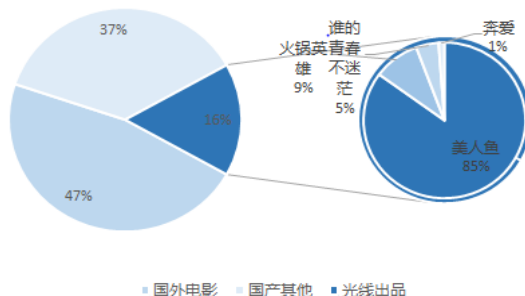
观点:

- ◆ 分版块来看, 公司电影业务收入占比为84.3%, 上半年电影业务收入较去年同期增加102%。我们认为, 光线传媒是上半年电影行业中当之无愧的领跑者, 公司在行业处于阶段性低谷时依然保持稳健增长。2016年1-6月出品电影占全国总票房的16%, 占国产电影票房的30%, 市场份额排名全行业第一。公司上半年优秀业绩主要来自于《美人鱼》; 《火锅英雄》; 《谁的青春不迷茫》等电影的优异表现。此外, 因

报告期内并入浙江齐聚, 公司其他业务收入大幅增长, 占同期总收入的13.9%。动漫游戏收入缩水, 报告期内同比下降41.4%, 占总收入的1.8%。公司电视剧、栏目制作与广告报告期内无收入, 但预计下半年随着《青云志》的上映, 相关业务收入将逐渐发力。

图 1: 光线传媒 1-6 月收入构成


资料来源: 东兴证券研究所, 公司半年报

图 2: 1-6 月光线传媒出品电影票房与总票房比较


资料来源: 东兴证券研究所, 公开资料

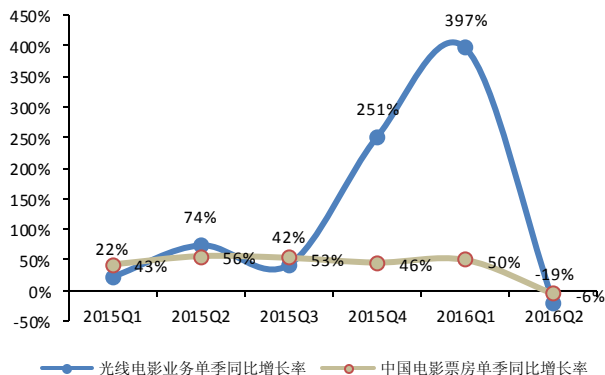
表 1: 光线传媒上半年出品优秀电影票房

名称	类型	简介	票房
美人鱼	爱情、喜剧	讲述了富豪刘轩和为了拯救同族前往刺杀他的美人鱼珊珊坠入爱河, 谱写了一段人鱼爱情童话故事。	33.91 亿
火锅英雄	动作、爱情	讲述了开火锅店的三兄弟, 在扩充店面时意外挖开了银行金库, 由此展开了一个“惊天大案”的故事。	3.7 亿
谁的青春不迷茫	青春、校园	改编自刘同同名小说, 讲述了“好学生”林天娇和“学渣”高翔, 从偏见到和解, 再到互有好感, 反映青春时期学生成长烦恼的故事。	1.79 亿
奔跑吧	爱情、悬疑	定格了五对情侣的温暖瞬间, 明朗清新的风格, 传递出浓郁的爱恋氛围, 与电影的爱情主题相契合。	0.47 亿

资料来源: 东兴证券研究所, 公开资料

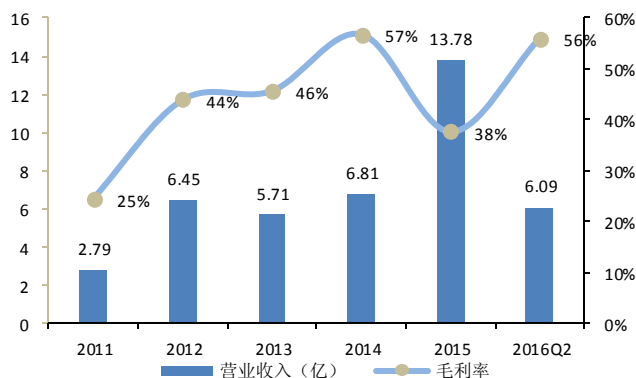
- ◆ 公司电影业务从2015年第三季开始增速大幅超过同期电影票房增速, 至2016年第一季度达到顶峰。2016年Q2增速回落, 原因是同期只有《火锅英雄》与《谁的青春不迷茫》两部电影上映, 总票房为5.5亿左右, 而去年同期光线出品的《左耳》和《横冲直撞好莱坞》一共收获了8亿票房。我们预计2016年下半年, 随着《大雨海棠》; 《从你的全世界路过》、《大闹天竺》等高票房预期电影的上映, 公司电影业务的收入将再次远超同期票房增速。此外, 电影业务毛利2016年至今显著反弹至历史高位, 主要原因为电影《美人鱼》的票房成绩和保底发行收益。预计今年下半年电影业务毛利将微幅回落之后维持震荡, 之后的利润水平主要取决于旗下电影的票房成绩单, 由于光线传媒曾产出多部票房排行榜榜单电影, 我们对公司未来电影的票房收入较有信心。

图 3:光线传媒电影业务增速与同期票房增速比较



资料来源: 东兴证券研究所, 公开资料

图 4:光线传媒电影业务毛利率

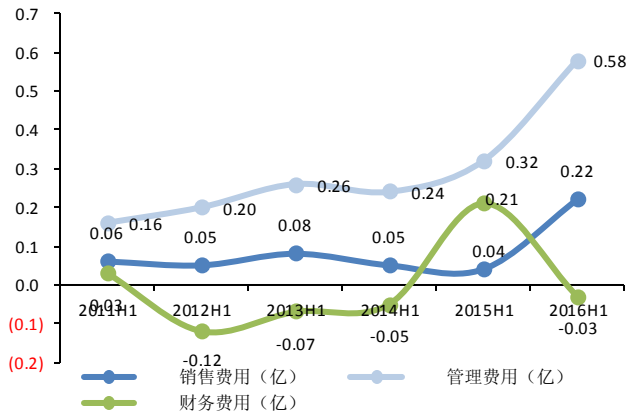


资料来源: 东兴证券研究所, 公司年报

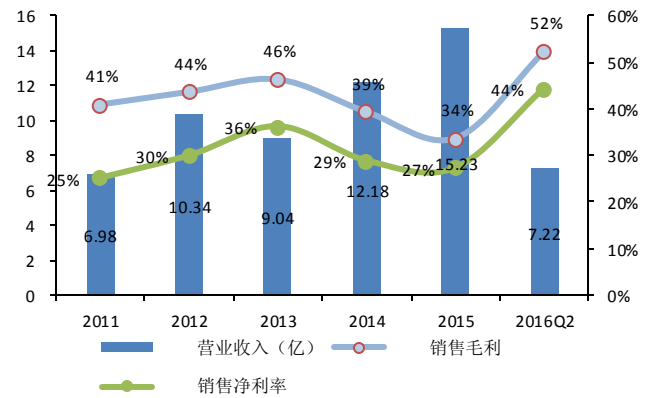
- ◆ 上半年度光线收购了多家公司, 导致管理费用较 2015 年半年度 0.32 亿大幅增加 81.25%。同时由于上半年度发行电影较去年同期大幅增加, 销售费用较去年上半年的 0.04 亿增长 450%至 0.22 亿。财务费用相较去年同期有所改善, 本年度净得利息 0.03 亿。整体来看, 公司整体净利率跟随毛利率一起出现反弹, 由于电影业务占总业务的 85%左右, 所以总体净利率与毛利率反弹逻辑与电影业务反弹逻辑一致。需要指出的是, 公司下半年热播的《青云志》有望在 2016 年年报中贡献较多收入, 传统电视剧业务毛利率较稳定, 在 35-39%之间。我们预计除非下半年公司再次出现《美人鱼》一样的爆款电影, 否则未来公司整体毛利率将微幅下跌后维持稳定在 48%左右。

图 5:光线传媒三项费用走势

图 6:光线传媒收入、毛利率、净利率走势



资料来源: 东兴证券研究所, 公司年报



资料来源: 东兴证券研究所, 公司年报

- ◆ 展望光线传媒下半年业绩, 公司在电影端将继续发力。《大雨海棠》已确认票房5.6亿, 还将上映的《精灵王座》; 《从你的全世界路过》和《大闹天竺》等优质作品预计下半年贡献电影票房将在25亿左右。电视剧方面, 《青云志》正在热播, 也将带来影视剧业务的进一步增长。

表 2: 光线传媒 2016 年下半年即将上映电影

序号	电影名称 (暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	制作进度	主要演职员
1	大鱼海棠	2016年7月8日	投资+发行	已上映	动画电影
2	精灵王座	2016年8月19日	投资+发行	制作完成	动画电影
3	在世界中心呼唤爱	2016年8月26日	投资+发行	制作完成	导演郭在容 主演欧豪、张慧雯
4	捉迷藏	2016年9月15日	投资+发行	制作中	导演刘杰 主演霍建华、秦海璐、万茜
5	从你的全世界路过	2016年9月30日	投资+发行	制作中	导演张一白 主演邓超、白百何、杨洋、张天爱、岳云鹏、杜鹃、柳岩

6	大闹天竺	2016年12月 24日	投资+发行	制作中	导演、主演王 宝强
7	保持沉默	2016年下半 年	投资+发行	制作中	导演周可 主演吴镇宇、 周迅、祖峰
8	少年	2016年下半 年	投资+发行	制作中	导演杨树鹏

资料来源：东兴证券研究所，公司半年报。

结论：

预计公司16、17、18年净利润分别为5.1亿、6.4亿、7.5亿，EPS分别为0.20元、0.25元、0.29元，对应市盈率分别为57.5倍、46.1倍、39.5倍。未来影视剧行业二八分化将更加明显，从IP、题材、阵容、档期等等角度研究了公司未来上映的电影和电视剧之后，我们认为依靠旗下众多的优质IP；强大的制片号召力以及在线票务的渠道端优势，光线传媒有望在未来继续领跑电影行业。当下电影行业正处于行业减速周期，但此趋势不会持续，一旦行业迎来复苏，光线传媒的业绩将再次以远高于行业平均的速度增长。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表							
单位:百万元					单位:百万元							
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F		2014A	2015A	2016F	2017F	2018F	
流动资产合计	2183	3686	6931	8524	9378	营业收入	1218	1523	2089	2679	3185	
货币资金	581	1512	3799	4513	4585	营业成本	739	1010	1351	1731	2058	
应收账款	801	1064	1431	1835	2182	营业税金及附加	8	2	10	13	16	
其他应收款	11	159	218	280	333	营业费用	10	13	18	23	28	
预付款项	247	139	207	293	396	管理费用	54	87	104	134	159	
存货	457	387	740	949	1128	财务费用	22	21	-18	-16	-12	
其他流动资产	76	409	522	640	741	资产减值损失	29.04	32.75	20.00	20.00	20.00	
非流动资产合计	2800	4503	3896	3893	3889	公允价值变动收益	0.11	0.15	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	1250	1428	1428	1428	1428	投资净收益	55.92	75.69	60.00	60.00	60.00	
固定资产	22.79	28.01	24.69	21.36	18.03	营业利润	412	433	664	834	976	
无形资产	2	3	2	2	2	营业外收入	19.79	21.75	20.00	20.00	20.00	
其他非流动资产	72	171	171	171	171	营业外支出	5.62	1.00	1.00	1.00	1.00	
资产总计	4984	8189	10827	12417	13267	利润总额	426	454	683	853	995	
流动负债合计	1498	979	1157	1413	1642	所得税	74	37	82	102	119	
短期借款	500	0	0	0	0	净利润	352	417	601	751	875	
应付账款	432	657	814	1043	1240	少数股东损益	23	15	21	26	31	
预收款项	20	12	33	60	91	归属母公司净利润	329	402	580	725	845	
一年内到期的非流	0	105	105	105	105	EBITDA	450	470	650	822	967	
非流动负债合计	239	239	800	1600	1600	BPS (元)	0.33	0.28	0.20	0.25	0.29	
长期借款	99	0	800	1600	1600	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	1737	1218	3260	4316	4545	成长能力						
少数股东权益	84	99	120	146	177	营业收入增长	34.72%	25.06%	37.17%	28.23%	18.87%	
实收资本(或股本)	1013	1467	2934	2934	2934	营业利润增长	6.98%	5.19%	53.31%	25.62%	16.92%	
资本公积	496	2827	2827	2827	2827	归属于母公司净利润	44.33%	24.90%	44.33%	24.90%	16.54%	
未分配利润	897	1152	1384	1674	2012	获利能力						
归属母公司股东权	3163	6872	7447	7954	8546	毛利率(%)	39.32%	33.68%	35.36%	35.39%	35.39%	
负债和所有者权益	4984	8189	10827	12417	13267	净利率(%)	28.89%	27.35%	28.78%	28.03%	27.48%	
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)		
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F		6.61%	4.91%	5.36%	5.84%	6.37%	
							ROE(%)	10.41%	5.85%	7.79%	9.11%	9.89%
经营活动现金流	-83	398	-465	76	273	偿债能力						
净利润	352	417	601	751	875	资产负债率(%)	35%	15%	30%	35%		
折旧摊销	16.77	15.62	0.00	3.58	3.58	流动比率	1.46	3.77	5.99	6.03	5.71	
财务费用	22	21	-18	-16	-12	速动比率	1.15	3.37	5.35	5.36	5.03	
应收账款减少	0	0	-367	-404	-346	营运能力						
预收账款增加	0	0	21	27	32	总资产周转率	0.32	0.23	0.22	0.23	0.25	
投资活动现金流	-905	-1182	645	40	40	应收账款周转率	2	2	2	2	2	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.77	2.80	2.84	2.88	2.79	
长期股权投资减少	0	0	603	0	0	每股指标(元)						
投资收益	56	76	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.28	0.20	0.25	0.29	
筹资活动现金流	946	1716	2106	599	-242	每股净现金流(最新)	-0.04	0.63	0.78	0.24	0.02	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.12	4.69	2.54	2.71	2.91	
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率						
普通股增加	506	454	1467	0	0	P/E	34.48	40.64	57.53	46.06	39.52	
资本公积增加	-506	2331	0	0	0	P/B	3.64	2.43	4.48	4.20	3.91	
现金净增加额	-42	931	2286	715	72	EV/EBITDA	25.63	32.53	46.93	37.21	31.53	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

季龙飞

悉尼科技大学会计学金融学双硕士；土木工程学士。台湾元大证券一年行业研究经验。曾在互联网领域创业。

刘巍放

北京大学数学科学学院金融数学系本科及硕士，曾供职平安银行投资银行部从事权益类投融资项目

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。