

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

光线传媒(300251): 新行业格局助力公司加速成长

——调研简报

2017年10月11日

分析师:

黄婧

执业证书编号: S1380113110004

联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

研究助理:

王丽丽

执业证书编号: S1380116110015

联系电话: 010-88300857

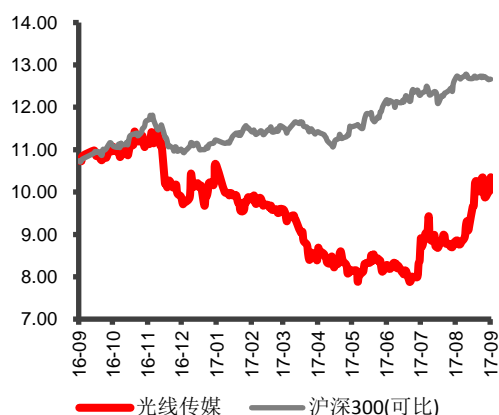
邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

公司评级

未覆盖

尚未评级

光线传媒近一年股价走势



相关报告

事件:

8月25日公司发布2017年半年报,各业务板块稳步增长;参股公司猫眼文化引入战投已宣告完成。9月26日下午,公司召开投资者交流会,董事长兼总经理王长田、董事兼董事会秘书侯俊以及财务总监王华出席了交流会,阐述了公司近期经营情况以及未来的发展规划。

内容摘要:

● 猫眼微影完成合并 光线最新持股比例 19.83%

猫眼、微影通过换股形式完成本次合并,合并后新公司名称为“猫眼微影”,自此,在线票务市场呈现寡头垄断新格局。此次合并完成后,光线在猫眼的持股比例从原有的30.11%变为19.83%。作为新公司重要的股东,光线控股和光线传媒在董事会七个席位中占据三个。

● “新猫眼”具备较强盈利能力 资源优势助力其成长

2017年1-5月份,猫眼文化实现净利润7313万元。公司本身已具备不可多得的优势。未来借助腾讯微信、QQ等入口以及各大股东的支持,公司将向行业上下游纵深发展,成长空间广阔。

● 光线传媒业绩稳增长 业务板块多点开花

整体来看,公司影视业务均实现较快增长,在各业务板块呈现多点开花的态势。2017年上半年,公司实现营业收入、归母净利润大幅提升,分别同比上涨42.62%和24.61%,其中电影、电视业务优势明显。

● 公司影视资源丰富 市场竞争力将逐步提升

作为民营影视公司龙头,公司具有较高的工业化水准和丰富的影视剧资源,十一档上映的影片包括《缝纫机乐队》、《羞羞的铁拳》等,公司第一部全网剧《笑傲江湖》预计将于四季度实现收入,公司预计每年保持2-3部主投主控电视剧,此板块占公司收入比例也将逐渐提升。

● 风险提示

电影、电视剧产品销售不及预期,电影市场、在线票务市场等竞争加剧,影视行业增速放缓,公司业绩低于预期,相关政策变动风险,国内外二级市场系统性风险。

事件：8月25日公司发布2017年半年报，各业务板块稳步增长；参股公司猫眼文化引入战投已宣告完成。9月26日下午，公司召开投资者交流会，董事长兼总经理王长田、董事兼董事会秘书侯俊以及财务总监王华出席了交流会，阐述了公司近期经营情况以及未来的发展规划。

1、公司最新情况及投资观点

1.1 猫眼微影完成合并 光线最新持股比例 19.83%

猫眼、微影通过换股形式完成本次合并，合并后新公司名称为“猫眼微影”，自此，在线票务市场呈现寡头垄断新格局。从合并比例上看，猫眼娱乐和微影时代两个公司换股比例1.85:1。就线上票务部分而言，猫眼与微影在新公司猫眼微影的持股比例分别为65%和35%。从业务上讲，两公司合并的业务主要包括电影票务以及演出票务等，此外，双方还会借助数据和资源等各自优势展开合作。此次合并落地后，光线在猫眼的持股比例从原有的30.11%变为19.83%。作为新公司重要的股东，光线控股和光线传媒在董事会七个席位中占据三个。

1.2 “新猫眼”具备较强盈利能力 资源优势助力其成长

8月按售票张数统计的猫眼市占率为43%，按票款口径计算差异也小于1%。而此次合并之后，猫眼微影将具备更大的市场占有率。在线票务市场将成为寡头垄断格局。同时除了在线票务领域外，猫眼将借助其股东特别是腾讯丰富的资源优势，积极开展更大范围的业务。

从业务类型上看，目前猫眼专业版内容已日益丰富，公司积攒了大量数据资源，未来这些资源将成为与其他公司开展合作的重要依托。同时，广告业务、卖品业务以及IP衍生品业务等都有较快增长。

从用户类型上看，公司目前在C端已经通过增加服务、卖品等充分发挥了自身优势。下一步工作的目标主要是叠加B端的服务。通过做IP销售代理或是植入广告等形式提升B端服务渠道资源，二者叠加从而将产生更多的增长点。

2017年1-5月份，猫眼文化实现净利润7313万元。公司具备不可多得的优势。未来借助腾讯微信、QQ等入口以及各大股东的支持，公司将向行业上下游纵深发展，具备广阔的成长空间。

1.3 光线传媒业绩稳增长 业务板块多点开花

2017年上半年，公司实现营业收入102,927.46万元，归母净利润40,055.5万元，分别同比上涨42.62%和24.61%，基本每股收益0.14元。

从业务板块拆分来看,2017H1 公司电影及衍生品收入 7.24 亿元,同比增 18.99%,作为公司的核心竞争力之所在,上半年公司新增电影著作权 5 个,确认票房收入的影片 7 部,其中《重返·狼群》是今年以来口碑最好的国产影片之一,充分体现了公司在影视业务上的优势。

电视剧方面,公司积极加大投入和支持,大力发展电视剧、网剧的制作与发行业务,并取得了良好的阶段性成果。上半年《嘿,孩子》《最好的安排》《青云志 2》等项目确认收入,总收入 4,086 万元,同比增 30.74%。与此同时,公司视频直播收入也显著提升,营收 2.33 亿元,同比增 200.62%。

整体来看,公司影视业务增长明显,在各业务板块呈现多点开花的态势。

1.4 公司影视资源丰富 市场竞争力将逐步提升

作为民营影视公司龙头,公司具有较高的工业化水准和丰富的影视剧资源。随行业发展内容红利有望进一步凸显其头部价值。

电影方面,目前确定十一档上映的影片包括《缝纫机乐队》、《羞羞的铁拳》,同时公司还有多部影片正在发行制作当中。此外公司积极布局动画电影业务,上半年公司投资的《大护法》成本 1000 万,总票房 8700 万,收获了不错的口碑,今年还有动画电影《星游记》将上映,作为国内第一个网络动画大电影,从爱奇艺 8 月分账情况看,排名第一。

电视剧方面,公司第一部全网剧《笑傲江湖》预计将于四季度实现收入,公司预计每年保持 2-3 部主投主控电视剧,此板块占公司收入比例也将逐渐提升。

公司丰富的影视制作和人才资源以及猫眼未来对公司的业绩贡献,两者叠加将进一步提升公司的市场竞争力,未来增长空间广阔。

2、调研问答环节

2.1 猫眼、微影合作后,对行业格局会产生什么样的影响?

作为一个体量较小的市场,电影票务市场面对竞争必然产生整合需求,因此猫眼和微影的战略合作是应时而生的。而这种合作对市场未来健康的良性循环将产生积极作用,形成了业内人士认同的一种既有竞争又有合作的行业格局。以猫眼为代表的线上票务平台使中国成为网上售票比例最高的国家,其价值体现在多个方面:首先是满足了用户的需求;其次是优化了影院售票模式,在节省院线成本的同时还能提升行业的透明度;最后对上游内容发行商而言,降低了渠道的营销费用同时还能更好的提高营销效果。

2.2 腾讯的加入会给猫眼微影带来什么？

腾讯是目前国内资源最丰富的公司之一。这些资源体现在用户、渠道、内容等多个维度，同时其又具备微信、QQ 等大体量的流量入口。未来，腾讯和猫眼微影在音乐、文学、视频等领域都会有一些合作。举例而言，比如猫眼的演出业务与腾讯音乐就有很大关联；同时，腾讯视频发展也非常好，二者未来在视频这块也存在合作的空间。

2.3 猫眼的盈利情况如何？

2017 年 1-5 月猫眼实现净利润 7000 多万元，6-8 月继续保持较好盈利，9-12 月（仅猫眼）仍有希望依然取得可观盈利。微影方面，基本上保持盈亏平衡，与猫眼合作之后希望也是盈利状态。猫眼微影作为独立运营的公司，其运营会按照完善的股东会、董事会制度进行，而不是作为光线的附属子公司进行的。

从上市公司层面看，通过和会计师确认，光线传媒可以合并未来新公司对应持股比例的利润。

2.4 如何看猫眼和光线在业务上的协同情况？

光线自从投资猫眼文化以后，其带给猫眼的助力，已经在过去一年得到了初步的验证，主要体现在对行业的理解、充分的信息和准确的判断等，特别是在猫眼文化的发展策略方面，在光线的帮助下，猫眼的市占率进一步获得了提升。

猫眼带给光线的帮助主要体现在几个方面，第一是行业地位，通过猫眼，光线将获得更多的行业资源；第二是新的思维。猫眼作为互联网公司，能有效地弥补光线在互联网方面的短板，对于光线后续的投资、合作都有很好的启发；最后是在人才合作方面，猫眼对于光线在互联网层面的开发，可以提供一定的帮助。

2.5 如何看电影行业发展趋势和空间？

如果单纯从票房来看，电影市场 2003 年发展至今这 14 年时间趋势是一直没有改变的并且会继续延续的。现在一周的票房基本相当于过去一年的票房，这个增长量还是非常显著的。但同时我们也要看到，行业的发展不能只看票房，还要看授权、衍生等的发展。中国在这方面发展还与发达国家相距甚远，同时也说明国内在这些方面还有很大的增长空间。

2.6 如何看电影票价和服务费的提升空间？

目前电影票的均价在 34 元左右。从未来发展趋势上讲票价是应该下降的但应该不会轻易降到 30 块以下。反之，目前电影票也不具备涨价的契机，预计票价会在 30-35 元附近波动。征收一定的服务费，我们认为是合理的，但目前服务费的结构

仍有改进的空间，重点是要认识到票务平台提供服务的价值以及他们对于院线的支持作用。

2.7 公司在动画业务上如何看，是怎么布局的？

动画业务上，目前这个领域还没有爆发，正在逐渐释放。预计19-20年是中国动画电影的大爆发。光线传媒一直在布局动画电影。今年上映的《大护法》也取得了8700万票房的好成绩，目前第二部动画电影项目也已经启动。公司在2018年、2019年都会有这种类型的影片上映。公司对于未来自身在动画电影上的市场份额也是非常有信心。

2.8 公司未来的发展战略如何？

国内影视公司对标的是西方传媒娱乐集团，主要是美国的工业化影视集团。光线的投资布局也是按照这个方向来发展的，但目前还没有形成清晰的架构。现在公司投资了很多业务，包括互联网、电影、电视剧、艺人经纪、动画、衍生品等，全面的布局还在进行中，基于自身的资源、能力、业务格局的判断，光线正在朝着多元化大企业的方向去走，但这与不同的行业发展阶段有关，也与市场的成熟度有关。如果资源和信任度问题能够解决的话，理想中的光线是对更多业务有更多股权甚至全资拥有。

3、风险提示

电影、电视剧产品销售不及预期，电影市场、在线票务市场等竞争加剧，影视行业增速放缓，公司业绩低于预期，相关政策变动风险，国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年加入国开证券研究部，负责食品饮料行业研究工作。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师；

王丽丽，CFA，毕业于中央财经大学，管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至今于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层