

2017年08月25日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

12

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2017/10/24)	9.93		
深证成指(2017/10/24)	11339.13		
股价 12 个月高/低	11.63/7.81		
总发行股数(百万)	2933.61		
A 股数(百万)	2752.03		
A 市值(亿元)	273.28		
主要股东	上海光线投资控股有限公司(44.06%)		
每股净值(元)	2.49		
股价/账面净值	3.99		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.0	11.4	-9.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-25	8.70	买入
2017-07-07	8.20	买入

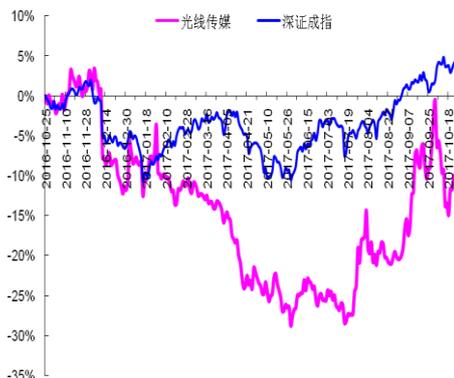
产品组合

电影及衍生品	71.08%
视频直播	23.73%
电视剧	2.77%
游戏及其他	2.42%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.4%
一般法人	59.0%

股价相对大盘走势



光线传媒(300251.SZ)

Buy 买入

前三季净利增 8.28%，全年有望稳定增长

结论与建议:

公司前三季实现营收 15.49 亿元, YOY 增 30.52%, 净利润 6.28 亿元, YOY 增 8.28%; 3Q 单季营收 5.2 亿元, YOY 增 11.75%, 净利润 2.286 亿元, YOY 减 12%, 业绩表现符合预期。受电影票房不佳和电视剧收入较少的影响, 3Q 毛利率大幅走低。虽然票房和电视剧收入的波动可能对单季毛利率有较大的影响, 但从较长的周期看, 电影和电视剧的毛利率仍可保持相对稳定。目前公司有 30 多部电影和 10 多部电视剧网剧项目计划启动制作, 业绩向好的预期不变。3Q 两只社保基金进入前 10 大股东名单, 合计持股 0.86%。

公司在做大电影主业的同时, 积极开展战略投资和布局, 完善影视娱乐全产业链布局, 新猫眼确立在线票务龙头地位, 将和公司内容制作主业形成良性互补。我们维持之前的盈利预测, 预计公司 2017-2018 年实现净利润 8.39 亿元和 10.18 亿元, YOY+13%和 21%, EPS 为 0.29 元和 0.35 元。当前股价对应 18 年 P/E 为 29 倍, 维持“买入”投资建议。

■ **前三季净利增 8.28%, 3Q 净利降 12%:** 公司 2017 年前三季实现营收 15.49 亿元, YOY 增 30.52%, 净利润 6.28 亿元, YOY 增 8.28%。扣非后净利润 4.53 亿元, YOY 减少 2.85%。3Q 单季营收 5.2 亿元, YOY 增 11.75%, 净利润 2.286 亿元, YOY 减 12%, 扣非净利润 8841 万元, YOY 降 45.19%。公司业绩表现基本符合预期, 前三季收入增长主要是电影收入增加, 以及 2Q 齐聚科技并表视频直播收入增加。

■ **电影收入增 25%, 视频直播收入倍增:** 前三季公司电影收入 11 亿元, YOY 增 25%。9 月底上映的《缝纫机乐队》的票房突破 4 亿, 相关分账将在 4Q 确认, 公司近期计划启动或制作的电影项目约 30 部, 预计公司在电影出品量和总票房上将继续保持领先。此外, 视频直播收入 3.68 亿元, YOY 增 100%。电视剧收入 4291 万元, YOY 降 40%, 3Q 未有电视剧发行确认收入; 游戏及其他收入 3747 万元, YOY 降 31%。

■ **3Q 毛利率表现不佳:** 前三季综合毛利率 36.11%, 同比下降 16.64 个百分点。其中, 电影毛利率下降 19.44 个百分点至 37.57%, 电视剧毛利率下降 27.86 个百分点至 34.01%。3Q 综合毛利率同比大降 31.65 个百分点至 21.86%, 主要是《大护法》、《三生三世十里桃花》等电影票房不佳, 以及电视剧收入确认较少影响毛利率水平。此外, 前三季投资收益 2.28 亿元, YOY 增 35%, 其中 3Q 投资收益 1.7 亿元, 主要是确认猫眼股权公允价值变动收益。

■ **盈利预测:** 我们维持之前的盈利预测, 预计 2017-2018 年实现 8.39 亿元和 10.18 亿元, YOY+13%和 21%, EPS 为 0.29 元和 0.35 元。

■ **风险提示:** 电影票房、电视剧收入的不确定性较高。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	329	402	741	839	1018
同比增减	%	0.42%	22.10%	84.27%	13.23%	21.30%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.325	0.274	0.253	0.286	0.347
同比增减	%	-49.79%	-15.71%	-7.87%	13.23%	21.30%
A 股市盈率(P/E)	X	30.54	36.23	39.32	34.73	28.63
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.1	0.04	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	1.01%	1.01%	0.40%	0.50%	0.50%

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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	1218	1523	1731	1928	2232
经营成本	739	1010	875	1035	1168
营业费用	10	13	69	83	94
管理费用	54	87	152	174	190
财务费用	22	21	13	17	20
投资收益	56	76	277	295	345
营业利润	412	433	795	902	1089
税前利润	426	454	816	929	1127
所得税	74	37	76	86	104
少数股东权益	23	15	-1	4	5
净利润	329	402	741	839	1018

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	581	1512	1520	1581	1852
应收帐款	801	1064	762	915	1098
存货	457	387	468	584	731
流动资产合计	2183	3686	3273	3681	4380
固定资产合计	23	28	25	28	30
非流动资产合计	2800	4503	5876	7052	8109
资产总计	4984	8189	9150	10732	12490
流动负债合计	1498	979	852	894	939
长期负债合计	239.374	239.44	1180	1240	1116
负债合计	1737	1218	2032	2134	2054
股本	1013	1467	2934	2934	2934
少数股东权益	84	99	82	86	92
股东权益合计	3247	6971	7117	8598	10435
负债和股东权益总计	4984	8189	9150	10732	12490

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-83	398	747	797	1067
投资活动产生的现金流量净额	-905	-1182	-1501	-1726	-1985
筹资活动产生的现金流量净额	946	1716	762	990	1188
现金及现金等价物净增加额	-41	932	8	61	271

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,不在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; @持意见或立场, 或买入, 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; @。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。