

# 光线传媒 (300251)

## —公司调研报告

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 10.69 元

调研对象：董秘

时间：2017 年 11 月 1 日

### 调研纪要

Q：三季度情况和四季度预期？

A：三季度略有增长，三季度项目数量不多，有一部分收益来自投资收益，主要是猫眼原来股权增值收益，四季度受到审批收紧会有所影响，很多计划上的影片还没有定档，后期时间比较紧张，这是不可抗力，十二月份会有两部片子上，一部是日本引进片，另外一部可能定档在十二月中旬，十一月份就比较少了，我们不会硬去拍档。总的来说，三四季度上映影片数量偏少，但是不会影响全年的业绩，单个项目的波动对我们的影响不大。明年是光线的影片大年，无论是影片数量和质量。

Q：未来影片计划？

A：我们公告里面已经公布了三十几部，还有很多没有放进去。

Q：明年贺岁档的计划？

A：我们行没有确定下来，时间还比较长，去年上美人鱼的时候也是提前一两周才定的。

Q：电视剧《笑傲江湖》进度，预售？

A：还在跟几个渠道谈，每年确认两三部，每部贡献几千万的净利润，不在乎数量，成本不会很大。

Q：电视剧业务这一块的未来布局？

A：从风格上来讲，我们向来比较踏实，比如《笑傲江湖》，IP 是顶级的，但是我们的配置相对中档，投入相对中型，风险控制适当，对于必须要有大制作的电视剧，也不会限制，原则就是保证利润率。国内电视剧的发展方向是超美剧方向去的，光线倾向于做集数偏少的，靠品质。

Q：猫眼三季度或全年的盈利情况？

A：暂时还没有三季度的数据，猫眼的数据四季度才会反馈到公司，短期对公司业绩比较少。

发布时间：2017 年 11 月 14 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	11.44/7.88
上证指数/深圳成指	3447.84/11695.00
50 日均成交额(百万元)	224.38
市净率(倍)	4.46
股息率	0.37%

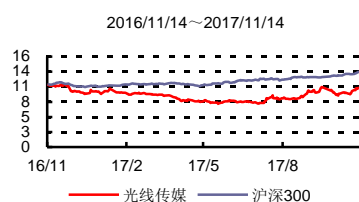
### 基础数据

流通股(百万股)	2752.03
总股本(百万股)	2933.61
流通市值(百万元)	29419.17
总市值(百万元)	31360.27
每股净资产(元)	2.40
净资产负债率	28.89%

### 股东信息

大股东名称	上海光线投资控股有限公司
持股比例	44.06%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

- 《光线传媒 (300251) 季报点评：电影业务稳步增长，看好公司长期发展》，2017-10-24
- 《国元证券公司研究-公司深度：光线传媒 (300251) 强势整合发行与优质内容资源，打造中国传媒巨头》，2017-9-13
- 《国元证券公司研究-公司点评：光线传媒 (300251) 业绩增长符合预期，下半年关注多部重量级影片》，2017-8-25

### 联系方式

研究员：孔蓉  
 执业证书编号：S0020512050001  
 电话：021-51097188-1872  
 电邮：kongrong@gyzq.com.cn  
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

Q: 公司三季度的毛利率下降的比较多?

A: 这是一个很正常的现象,对内容公司来说是正常的,财务数据的波动在行业中是在所难免的。

Q: 从投入与产出的效应来说,电视剧的效应会不会比电影更好?公司对电视剧会不会加大投入?

A: 电视剧与电影的净利率现在来看还没有定论,公司电视剧很早就有布局,以投资为主,以前由于销售渠道单一而逐渐退出,现在渠道开始多样化,行业向头部剧集中,对于我们来说是一件好事,公司从电影向头部剧转非常有优势。强调一下,我们现在做电视剧并不是电影收益不好,只是说两头赚钱来说更好。

Q: 电影行业的波动率比较大,公司怎么保证每年的业绩?

A: 企业文化是最重要的,影视内容不是一个必需品,把作品做好才重要,尊重观众很重要,这些直接与公司的文化有关系,公司以前做电视节目,现在做电影,公司文化保持不变,服务的都是同样一批人,对观众的了解很深刻,对项目、人才的判断很深刻,团队比较专注。

Q: 上半年 13 亿票房确认了 7 亿左右的票房收入,相当于 1 块钱赚了 5 毛钱,整个改变比较大?这个比例异常?

A: 这个主要是新媒体渠道和广告植入收费,上半年几部剧的投资比例也相对比较高。

Q: 公司在电影的投资比例现状?以前《泰囧》的投资比例是 100%,现在很多电影的投资比例是 30%左右?现在投资的玩家越来越多。

A: 我们认为投资比例并没有下降趋势这么一个说法,整个例子有些特殊,投资比例其实没有太大的变现,自己主控的电影投资比例势必会大,投资别人的电影相对来说投资比例相对会小一点,整个需要区分开来看。自己的项目趋势其实是比例越来越高,利润率比投资别人的项目的利润率要高。我们自己有 6-7 个项目团队,都是自己培养起来的,每年能做 1-2 个项目是正常的事情,这些都是我们主控的,投资比例会很高,利润率会比较高,我们过 20 亿的净利润是很有可能。

《凤凰》、《姜子牙》、《哪吒降世》、《大圣 2》、《大鱼 2》是我们五个重大动画项目,未来动画电影市场我们要占领 70%以上的市场份额。大圣的团队十月文化除了在做《大圣 2》之外还在做一个大项目《深海》,这个项目是一个大项目,2019 年预计上映。

Q: 公司的人员情况和团队情况?

A: 对于内容公司来说,人才被挖走是一个正常现象,早在我们做电视节目的时候,我们就是行业的“黄埔军校”,人才经常被挖走,但是我们业务没有受到影响,我们队人才的培养具有很强的持续性,这个我们的文化是符合的。公司的结构是扁平化的,对单独人员的依赖比较小,我们不存在出去挖人的传统,也不会出去挖人,归根到底还是公司的文化。

Q: 王总一直说光线要做渠道公司和独立的公司,怎么理解?

A: 做渠道公司主要体现在猫眼上,猫眼是互联网公司,有很强的互联网基因,可做的业务非常多,比如说它做卖品业务,上半年增长了几十倍,可以走的路太多了,王总上次说光线是独立的公司是再公开场合被问的时候说的。

Q: 实景娱乐的情况?

A: 实景娱乐需要虚拟 IP, 需要动画、玄幻等 IP, 靠卖地、收授权费是不可持续的。

Q: 猫眼现在具有绝对领先地位, 从行业来看, 对上游的影响怎么样?

A: 对上游的影响是有的, 现在主要是影响影片的营销, 对源头的制作环节还没有太大的影响。猫眼在光线下面是独立的, 它可以跟外面的其他片方去合作, 比如国庆档的《铁拳》, 并不会因为片方是公司的竞争对手而影响其决断。

Q: 彩条屋的管理架构? 对旗下投资动画公司的关系?

A: 彩条屋主要是品牌的方式存在, 投资的动画公司下面的员工不是公司的员工, 业务非常的健康。动画电影的市场竞争相对比较小, 主要的玩家都跟彩条屋有关联。投资的动画公司做的作品首选彩条屋, 这与投资股权有关系, 也与公司的资源有关系, 它们倾向于选择跟我们合作, 我们凭实力合作, 不需要买断式和签约某个导演。

Q: 公司存货增长比较快, 前五大存货的金额达到了 4 个亿, 《三体》的进度, 会不会提减值?

A: 刘慈欣的第一部电影时间比较长是正常的, 电影没有上, 肯定不需要减值, 我们向大家展示的是公司的体系和文化, 对单个项目的关注不用太大, 单个项目的风险可控。存货确实上升了不少, 但是还是低于行业水平。

Q: 猫眼跟腾讯的合作开始了吗? 除了流量入口之外还有那些合作?

A: 流量入口已经接上了, 其他的合作肯定会有, 现在应该还没有展开。

Q: 公司当初收购齐聚的原因? 它并不是一家顶尖的直播平台, 未来怎么规划?

A: 它是从 PC 走过来的直播平台, 规模上面可能比不上 YY 它们, 但是业务比较稳定, 每年都能贡献几千万的利润, 对于我们来说不亏, 而且如果公司未来如果做视频业务的话, 齐聚会是一个不错的开端。加上腾讯之前也投资了齐聚, 有不错的流量入口, 整个平台其实跟我的业务有一定的补充, 公司旗下的作品可通过齐聚去宣传。直播视频业务现在不是我们的战略重点, 现在的战略重点在猫眼, 通过猫眼去盘活。

Q: 公司主控影片的成本变化趋势? 上涨的趋势如何?

A: 公司主控的电影成本变化其实不大, 也没有出现大幅增长的趋势, 很难去衡量。

Q: 公司前几年的卡位非常成功, 未来公司的战略方向和定位?

A: 首先是全内容, 内容的不同领域, 比如电视剧、衍生品等, 再是渠道, 猫眼是一个代表, 未来有可能会介入其他渠道, 第三是未来目标是好莱坞影视集团, 目前情况下我们不会做大量的并购, 主要是国内市场好不成熟, 并购的标的很容易三年对赌完成以后走人, 这个不是我们想看到的, 所以我们现在不会急于做影视集团, 但是未来会有这个目标。

Q: 公司产能的上线在哪? 会不会扩大产能?

A: 每年做 15-20 个作品总体不会变, 总量不变的前提下自有项目的比例要不断提高。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn