



中航证券金融研究所
分析师 裴伊凡
证券执业证书号 S0640516120002
电话: 0755-83692582
邮箱: peiyf@avicsec.com

光线传媒 (300251): 短期毛利下滑, 影视业务蓄势待发

行业分类: 文化传媒

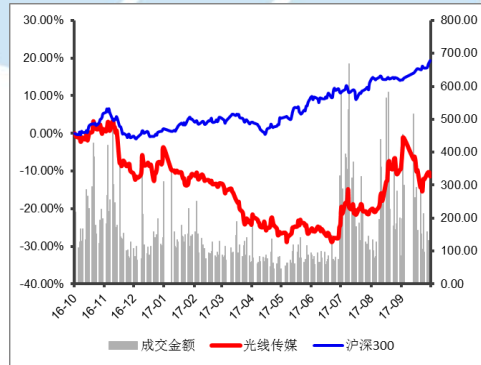
2017年10月24日

公司投资评级	买入
当前股价 (17.10.24)	9.93元

基础数据

上证指数	3388.25
总股本 (亿)	29.34
流通 A 股市值 (亿)	273
总市值	291
每股净资产 (元)	2.49
资产负债率	19.08
PE(TTM)	36.92
PB (MRQ)	3.99

近一年公司指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源: wind

2017 年三季度报告:

- 10月23日, 公司发布2017年三季报, 三季度实现归母净利润2.28亿元, 符合前期业绩预告。2017年前三季度实现营收15.49亿元 (YOY+30.52%), 实现归母净利润6.28亿元 (YOY+8.28%), 实现扣非净利润4.53亿元 (YOY-2.85%); 2017Q3实现营收5.20亿元 (YOY+11.75%), 实现归母净利润2.28亿元 (YOY-12.00%)。
- 短期毛利有所下滑, 电影和电视剧业务不及去年同期。2017年Q3毛利同比减少约1.35亿, 电影和电视剧业务的毛利下降明显。电影业务: 毛利下降约0.86亿, 主要由于今年Q3主投主控的动画电影《大护法》和参与发行的《三生三世十里桃花》票房表现都不及预期, 而去年同期上映的动画电影《大鱼海棠》则收获5.65亿票房的好成绩; 电视剧业务: 2016年Q3确认了电视剧《诛仙》、《识汝不识丁》的发行收入, 2017年Q3未有主要作品发行, 从而导致短期毛利同比下降。
- 项目储备丰富, 强内容构筑护城河。从公司2017年下半年和未来两年的片单来看, 公司的优质项目储备丰富, 对未来的业绩稳定有较强的支撑。电影项目主要包括:《保持沉默》、《鬼吹灯》、《三重门》、《少林寺》、《深海里的星星》等; 电视剧项目主要包括:《笑傲江湖》、《谁的青春不迷茫》、《左耳》等, 后期表现值得期待。
- “猫眼+微影”合并, 公司业务多元发展。猫眼微影合并之后, 新猫眼占在线票务50%以上份额, 完善公司线上发行渠道的布局, 同时还并入了演出(含演出票务、演出经纪、演出权益等)业务和权益, 泛娱乐生态协同并进。
- 拟发行公司债, 影视业务有望扩张。公司拟发行总规模不超过10亿元的公司债券, 主要用于补充流动资金。此前半年报披露公司预计在2017年下半年启动或者制作中的电影项目超过30个, 电视剧(网剧)项目超过10个, 不断完善产业链布局。
- 盈利预测与投资评级: 公司短期毛利率有所下滑, 但公司的基本面并未发生不利的变化, 未来长期的发展依然值得看好。公司不仅有强内容生态的支撑, 而且新猫眼的成立有助公司资源整合的能力加强, 整体竞争力有望提升。我们预测公司2017-2019年EPS分别为0.33元、0.40元、0.46元, 对应的PE分别为30倍、25倍、21倍, 首次评级“买入”。
- 风险提示: 市场竞争加剧, 海外市场风险, 系统性风险

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传 真: 0755-83688539

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1218.07	1523.29	1731.31	2260.40	2829.57	3406.24
增长率(%)	34.72%	25.06%	13.66%	30.56%	25.18%	20.38%
归属母公司股东净利润	329.33	402.09	740.91	962.62	1188.29	1362.46
增长率(%)	0.42%	22.09%	84.27%	29.92%	23.44%	14.66%
每股收益(EPS)	0.112	0.137	0.253	0.328	0.405	0.464
每股股利(DPS)	0.017	0.038	0.050	0.065	0.080	0.092
每股经营现金流	-0.028	0.136	0.255	0.487	0.333	0.426
销售毛利率	39.32%	33.68%	49.45%	46.50%	45.12%	43.25%
销售净利率	28.89%	27.35%	42.74%	43.03%	42.45%	40.44%
净资产收益率(ROE)	10.41%	5.85%	10.53%	12.33%	13.56%	13.83%
投入资本回报率(ROIC)	22.31%	17.13%	20.35%	28.48%	39.60%	41.77%
市盈率(P/E)	88.46	72.45	39.32	30.26	24.51	21.38
市净率(P/B)	9.21	4.24	4.14	3.73	3.33	2.96
股息率(分红/股价)	0.002	0.004	0.005	0.007	0.008	0.009

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1218.07	1523.29	1731.31	2260.40	2829.57	3406.24
减: 营业成本	739.08	1010.18	875.20	1209.31	1552.87	1933.04
营业税金及附加	8.42	1.92	5.59	7.30	9.14	11.00
营业费用	10.14	13.03	69.32	80.00	110.00	130.00
管理费用	53.83	86.98	151.62	195.00	260.00	300.00
财务费用	21.69	20.96	12.52	13.67	-8.42	-28.15
资产减值损失	29.04	32.75	99.63	15.00	10.00	6.00
加: 投资收益	55.92	75.69	277.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.11	0.15	-0.03	0.06	0.05	0.04
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	300.00	400.00	450.00
营业利润	411.91	433.31	794.80	1040.17	1296.04	1504.38
加: 其他非经营损益	14.17	20.75	20.88	19.00	20.00	20.00
利润总额	426.08	454.06	815.67	1059.17	1316.04	1524.38
减: 所得税	74.22	37.45	75.72	86.55	114.74	146.93
净利润	351.87	416.61	739.95	972.62	1201.29	1377.46
减: 少数股东损益	22.54	14.52	-0.96	10.00	13.00	15.00
归属母公司股东净利润	329.33	402.09	740.91	962.62	1188.29	1362.46
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	387.10	1286.04	1323.31	2540.80	3287.41	4294.04
应收和预付款项	1060.24	1362.08	1202.64	1540.40	1877.34	2080.70
存货	456.79	387.19	467.58	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	76.38	409.69	81.63	0.79	0.79	0.79
长期股权投资	1250.16	1427.54	1685.74	1685.74	1685.74	1685.74



投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	22.79	28.01	24.55	23.15	24.37	26.34
无形资产和开发支出	366.79	690.68	657.70	657.46	657.22	656.99
其他非流动资产	1139.60	2314.66	3470.58	3454.09	3437.59	3437.59
资产总计	4759.87	7905.88	8913.73	9902.43	10970.47	12182.20
短期借款	500.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	509.92	825.89	774.07	980.73	1082.73	1186.73
长期借款	98.52	0.00	992.11	992.11	992.11	992.11
其他负债	404.58	109.05	30.15	30.15	30.15	30.15
负债合计	1513.01	934.93	1796.33	2002.99	2104.99	2208.99
股本	1012.70	1466.80	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61
资本公积	495.54	2826.88	1381.72	1381.72	1381.72	1381.72
留存收益	1654.66	2578.30	2719.80	3491.85	4444.89	5537.62
归属母公司股东权益	3162.90	6871.99	7035.12	7807.17	8760.22	9852.94
少数股东权益	83.95	98.96	82.27	92.27	105.27	120.27
股东权益合计	3246.86	6970.95	7117.39	7899.44	8865.48	9973.21
负债和股东权益合计	4759.87	7905.88	8913.73	9902.43	10970.48	12182.20
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-83.46	398.46	748.47	1427.23	977.13	1250.10
投资性现金净流量	-905.25	-1182.37	-1500.64	-5.49	-3.69	-1.89
筹资性现金净流量	946.37	1715.92	761.58	-204.25	-226.83	-241.58
现金流量净额	-41.37	932.32	9.22	1217.49	746.61	1006.63

财务分析和估值指标汇总						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
收益率						
毛利率	39.32%	33.68%	49.45%	46.50%	45.12%	43.25%
三费/销售收入	7.03%	7.94%	13.48%	12.77%	12.78%	11.80%
EBIT/销售收入	36.81%	31.14%	47.75%	47.46%	46.21%	43.93%
EBITDA/销售收入	38.40%	32.40%	49.05%	48.62%	47.18%	44.29%
销售净利率	28.89%	27.35%	42.74%	43.03%	42.45%	40.44%
资产获利率						
ROE	10.41%	5.85%	10.53%	12.33%	13.56%	13.83%
ROA	9.42%	6.00%	9.27%	10.83%	11.92%	12.28%
ROIC	22.31%	17.13%	20.35%	28.48%	39.60%	41.77%
增长率						
销售收入增长率	34.72%	25.06%	13.66%	30.56%	25.18%	20.38%
EBIT 增长率	15.44%	5.79%	74.29%	29.78%	21.88%	14.42%
EBITDA 增长率	16.88%	5.51%	72.07%	29.41%	21.49%	12.99%
净利润增长率	7.30%	18.40%	77.61%	31.44%	23.51%	14.66%
总资产增长率	85.18%	66.09%	12.75%	11.09%	10.79%	11.05%
股东权益增长率	42.51%	117.27%	2.37%	10.97%	12.21%	12.47%
经营营运资本增长率	86.36%	78.86%	-20.73%	-41.82%	41.98%	12.92%



资本结构

资产负债率	31.79%	11.83%	20.15%	20.23%	19.19%	18.13%
投资资本/总资产	51.02%	45.48%	38.12%	29.97%	29.11%	27.09%
带息债务/总负债	39.56%	0.00%	55.23%	49.53%	47.13%	44.91%
流动比率	1.40	3.70	3.93	4.12	4.73	5.33
速动比率	1.03	2.85	3.23	4.12	4.73	5.33
股利支付率	15.38%	28.06%	19.80%	19.80%	19.80%	19.80%
收益留存率	84.62%	71.94%	80.20%	80.20%	80.20%	80.20%

资产管理效率

总资产周转率	0.26	0.19	0.19	0.23	0.26	0.28
固定资产周转率	53.44	54.38	70.52	97.64	116.11	129.30
应收账款周转率	1.52	1.43	2.27	2.14	2.35	2.45
存货周转率	1.62	2.61	1.87	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

业绩和估值指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EBIT	448.35	474.31	826.67	1072.85	1307.62	1496.24
EBITDA	467.73	493.52	849.22	1098.98	1335.12	1508.50
NOPLAT	358.64	416.04	731.59	967.67	1175.30	1333.91
净利润	329.33	402.09	740.91	962.62	1188.29	1362.46
EPS	0.112	0.137	0.253	0.328	0.405	0.464
BPS	1.078	2.343	2.398	2.661	2.986	3.359
PE	88.46	72.45	39.32	30.26	24.51	21.38
PEG	2.06	1.67	1.75	N/A	N/A	N/A
PB	9.21	4.24	4.14	3.73	3.33	2.96
PS	23.92	19.12	16.83	12.89	10.30	8.55
PCF	-349.03	73.11	38.92	20.41	29.81	23.30
EV/EBIT	20.79	23.80	30.84	22.64	18.02	15.09
EV/EBITDA	19.93	22.87	30.02	22.10	17.65	14.97
EV/NOPLAT	25.99	27.13	34.85	25.10	20.05	16.93
EV/IC	3.84	3.14	7.50	8.18	7.38	6.84
ROIC-WACC	22.31%	17.13%	20.35%	26.55%	37.81%	40.04%
股息率	0.002	0.004	0.005	0.007	0.008	0.009

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡, SAC 执业证书号: S0640516120002, 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 曾就职于中央电视台财经频道, 2015 年 5 月加入中航证券金融研究所, 从事文化传媒行业研究, 覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

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, 本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。