

光线传媒 (300251) 动态点评

布局实景娱乐，“线上+线下”联动效果值得期待

2017 年 12 月 28 日

【事项】

- ◆ 公司与合作江苏省扬州市江都区人民政府于 2017 年 12 月 22 日在扬州市签署了《框架协议》，双方拟在优势互补的基础上，在扬州建设中国第一个集影视拍摄制作、教育培训、旅游度假、休闲娱乐等多元业态于一体的影视产业综合体。
- ◆ 本次合作双方为公司（包括公司指定的机构）及扬州市江都区人民政府，拟采用 BOT（建设-运营-移交）+B00（建设-拥有-运营）模式。项目具体投资额在双方确定投资范围、建设内容、区域规划等条件后，以 PPP 协议为准。PPP 协议由双方协商一致后另行签署。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

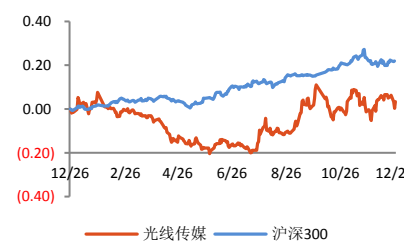
证券分析师：闵立政

证书编号：S1160516020001

联系人：高思雅

电话：021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	29864.13
流通市值（百万元）	28015.64
52 周最高/最低（元）	11.05/7.81
52 周最高/最低（PE）	39.90/30.84
52 周最高/最低（PB）	4.56/3.29
52 周涨幅（%）	3.31
52 周换手率（%）	146.75

相关研究

【评论】

短期对公司业绩无明显影响，布局实景娱乐有助于内容产业价值的远期最大化。本次合作双方尚未正式开展具体合作事宜，故对公司2017年度的财务状况及经营成果尚无直接影响。但合作协议所涉及的投资方向、合作模式等符合光线的经营发展方向和战略投向，若具体项目能有效实施，将有利于实现公司与合作对方的资源整合、优势互补、合作共赢，有利于未来实景娱乐业务的开拓和发展，实现公司内容产业价值最大化，对光线未来的经营发展起到带动作用。

线上绑定猫眼龙头地位稳固，线下布局实景娱乐再下一城。在线上领域，公司通过猫眼布局在线票务及流量入口，获得强势线上渠道。除投资收益外，猫眼合并微影、引入微信入口及用户数据，可提高公司精准获取客户能力，反哺内容领域。线下拟通过光线（扬州）中国电影世界项目布局实景娱乐，目前项目已覆盖光线电影小镇、影片主题度假区、制片基地、电影主题乐园、电影文化城、影视主题社区、影视文创基地共7个核心场景，未来“线上+线下”业务有望实现优势互补，成为具有较强综合实力的娱乐传媒帝国。

我们预计公司17-19年每股盈利分别为0.30、0.37、0.47元，对应PE分别为33、27、21倍。考虑到公司此次合约签订补足了线下场景，未来有望实现“线上+线下”联动，首次覆盖给予“增持”评级。

【风险提示】

市场竞争加剧的风险；
行业政策监管从严的风险；
与新猫眼的业务协同效果不达预期的风险。

盈利预测：

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1731.31	2251.70	2855.77	3778.17
增长率（%）	13.66	30.06	26.83	32.30
EBITDA（百万元）	850.75	987.77	1202.39	1524.69
归母净利润（百万元）	740.91	877.47	1075.30	1365.65
增长率（%）	84.27	18.43	22.55	27.00
EPS（元/股）	0.25	0.30	0.37	0.47
市盈率（P/E）	39.12	33.03	26.95	21.22
市净率（P/B）	4.12	3.75	3.35	2.94
EV/EBITDA	33.45	28.19	22.63	17.34

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，保证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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。