

光线传媒 (300251) \传媒

——喜迎贺岁档，内容、渠道齐布局

投资建议：

推荐
 首次覆盖

当前价格：

10.38元

投资要点：

➤ **17/18年贺岁档已经拉开帷幕，建议关注贺岁档投资机会。**

贺岁档作为全年最重要的档期之一，优质影片扎堆，市场关注度高。我们认为今年贺岁档期票房仍能保持稳健增长。一方面17年整体票房回暖，据国家新闻出版广电总局电影局数据显示，截至11月20日，2017中国电影年度票房突破500亿元，创历史新高，预计17年全年票房近550亿，年增速近20%；另一方面，影院渠道布局不断深化，目前中国的银幕总数已达5万，新增银幕主要布局在三四五线城市，在春节人潮回流趋势下，这也是春节档期票房主要贡献区域。

今年贺岁档即将上映的影片包括《星球大战8：最后的绝地武士》《大世界》《无问西东》《勇敢者游戏：决战丛林》《神秘巨星》等，以及春节档期的《捉妖记2》（前作24.4亿）、《西游记女儿国》（前作11.98亿）、《红海行动》（前作11.82亿）《唐人街探案2》（前作8.18亿）、《熊出没变形记》（前作5.21亿）、《祖宗十九代》等影片。今年春节档期均有较强势的前作，有望激发粉丝经济，拉动票房表现。

➤ **光线传媒有多部影片参与贺岁档期。**

1月12日国内首部金马奖动画长片《大世界》将上映，由光线旗下霍尔果斯彩条屋影业参与出品和发行，春节档期有《捉妖记2》和《熊出没变形记》上映，《捉妖记2》的前作《捉妖记1》票房24.4亿，具备广泛的粉丝基础，该影片由光线传媒参股的天津猫眼文化传媒有限公司参与出品，《熊出没变形记》由光线传媒旗下霍尔果斯彩条屋影业出品，作为春节档期唯一一部动画大作，符合合家欢需求，也具备良好的票房基础，17年贺岁档期的《熊出没奇幻空间》已经收获了5.21亿票房。

此外，公司2017年四季度及18年公司预期上映的电影包括《保持沉默》、《风中有朵雨做的云》、《英雄本色4》、《东北往事》、《鬼吹灯之龙岭迷窟》、《三体》、《鬼吹灯之云南虫谷》、《昨日空》等。项目储备丰富。

➤ **猫眼微影合并后，公司线上发行渠道优势突出，将推动公司发行业务发展。**

根据艾媒咨询的报告，17年第二季度用户在线购买电影票占比达到78.2%，猫眼和微影合并后，新平台占据了市场60%左右的市场份额，巩固了在线购票行业的绝对龙头地位。当前上市公司光线传媒持有猫眼微影19.8%的股权，光线控股持有30.9%的股权。当前在线购票平台格局已经清晰，猫

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2,934/2,752
流通A股市值 (百万元)	27,190
每股净资产 (元)	2.49
资产负债率 (%)	19.08
一年内最高/最低 (元)	11.05/7.81

一年内股价相对走势



徐艺 分析师

执业证书编号：S0590515090003

电话：0510-85607875

邮箱：xuyi@glsc.com.cn

相关报告

眼微影一方面可以通过广泛的影院覆盖、深入的电影用户洞察与丰沛的在线流量资源等优势，稳固猫眼文化在电影在线票务市场上的地位，另一方面，随着购票平台票补减少，17年已经开始实现盈利，也为公司贡献业绩。

➤ **给予“推荐”评级。**

预计公司17-19年净利润分别为8.02亿、9.84亿和11.73亿，EPS分别为0.27元、0.34元和0.40元，对应的PE分别为37.97x、30.94x和25.97x，考虑到公司内容和渠道优势突出，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**

电影和电视剧制作进度不达预期的风险；电影票房不及预期的风险；行业政策发生重大变化的风险。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1523.29	1731.31	2120.50	2534.05	3016.36
增长率	25.06%	13.66%	22.48%	19.50%	19.03%
EBITDA(百万元)	493.52	849.22	929.28	1148.56	1317.61
净利润(百万元)	402.09	740.91	801.98	984.05	1172.61
增长率(%)	22.09%	84.27%	8.24%	22.70%	19.16%
EPS(元/股)	0.14	0.25	0.27	0.34	0.40
市盈率(P/E)	75.73	41.10	37.97	30.94	25.97
市净率(P/B)	4.43	4.33	3.97	3.60	3.24
EV/EBITDA	24.21	31.57	28.93	22.66	19.39

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,286.04	1,323.31	2,046.44	2,851.02	3,248.38	营业收入	1,523.2	1,731.3	2,120.5	2,534.0	3,016.3
应收账款+票据	1,223.07	1,078.29	916.48	1,076.55	1,514.36	营业成本	1,010.1	875.20	1,274.9	1,447.6	1,716.3
预付账款	139.01	124.36	194.39	191.64	237.45	营业税金及附加	1.92	5.59	6.79	8.11	9.65
存货	387.19	467.58	807.42	640.19	680.09	营业费用	13.03	69.32	84.82	98.83	117.64
其他	408.86	80.84	304.00	300.00	300.00	管理费用	86.98	151.62	182.36	211.59	250.36
流动资产合计	3,445.00	3,075.16	4,269.47	5,060.13	5,981.01	财务费用	20.96	12.52	48.04	59.65	46.13
长期股权投资	1,427.54	1,685.74	1,765.74	1,845.74	1,945.74	资产减值损失	32.75	99.63	3.00	5.00	5.00
固定资产	28.01	24.55	22.78	20.51	17.74	公允价值变动收	0.15	-0.03	-0.07	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	44.18	22.30	300.00	310.00	340.00
无形资产	2.53	1.92	1.63	1.25	0.76	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3,002.80	4,126.36	4,361.86	4,414.78	4,515.78	营业利润	401.80	539.69	820.44	1,013.2	1,211.2
非流动资产合计	4,460.89	5,838.57	6,152.01	6,282.27	6,480.01	营业外净收益	52.26	275.98	21.76	21.00	21.00
资产总计	7,905.88	8,913.73	10,421.4	11,342.3	12,461.0	利润总额	454.06	815.67	842.20	1,034.2	1,232.2
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	37.45	75.72	27.11	36.21	44.61
应付账款+票据	656.75	593.48	426.51	538.56	687.41	净利润	416.61	739.95	815.08	998.05	1,187.6
其他	273.68	189.59	209.62	217.25	233.94	少数股东损益	14.52	-0.96	13.10	14.00	15.00
流动负债合计	930.43	783.07	636.13	755.81	921.35	归属于母公司	402.09	740.91	801.98	984.05	1,172.6
长期带息负债	0.00	992.11	1,992.11	1,992.11	1,992.11						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	4.50	21.15	21.15	21.15	21.15						
非流动负债合计	4.50	1,013.26	2,013.26	2,013.26	2,013.26						
负债合计	934.93	1,796.33	2,649.40	2,769.07	2,934.61						
少数股东权益	98.96	82.27	95.37	109.37	124.37						
股本	1,466.80	2,933.61	2,933.61	2,933.61	2,933.61						
资本公积	2,826.88	1,381.72	1,381.72	1,381.72	1,381.72						
留存收益	2,578.30	2,719.80	3,361.39	4,148.63	5,086.72						
股东权益合计	6,970.95	7,117.39	7,772.08	8,573.32	9,526.41						
负债和股东权益总	7,905.88	8,913.73	10,421.4	11,342.4	12,461.0						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	340.78	462.58	494.48	668.10	827.66
折旧摊销	19.21	22.55	39.05	54.65	39.26
财务费用	29.15	21.39	48.04	59.65	46.13
存货减少	71.15	-103.87	-339.84	167.22	-39.90
营运资金变动	-165.96	309.37	-278.33	-33.63	-318.10
其它	104.13	36.45	3.00	5.00	5.00
经营活动现金流	398.46	748.47	-33.60	920.99	560.06
资本支出	47.83	7.80	9.00	11.00	11.00
长期投资	3,252.16	2,276.75	29.00	30.00	30.00
其他	2,117.62	783.91	3.17	181.04	158.95
投资活动现金流	-1,182.3	-1,500.6	-34.83	140.04	117.95
债权融资	-900.00	895.45	1,000.00	0.00	0.00
股权融资	2,785.44	25.00	0.00	0.00	0.00
其他	-169.52	-158.88	-208.43	-256.46	-280.65
筹资活动现金流	1,715.92	761.58	791.57	-256.46	-280.65
现金净增加额	932.32	9.22	723.14	804.57	397.36

主要财务比					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	25.06%	13.66%	22.48%	19.50%	19.03%
EBIT	5.79%	74.29%	7.69%	22.88%	16.86%
EBITDA	5.51%	72.07%	9.43%	23.60%	14.72%
归属于母公司净	0.42%	84.27%	8.24%	22.70%	19.16%
获利能力					
毛利率	33.68%	49.45%	39.87%	42.87%	43.10%
净利率	27.35%	42.74%	38.44%	39.39%	39.37%
ROE	5.85%	10.53%	10.45%	11.63%	12.47%
ROIC	17.13%	20.35%	24.72%	25.20%	29.99%
偿债能力					
资产负债	11.83%	20.15%	25.42%	24.41%	23.55%
流动比率	3.70	3.93	6.71	6.69	6.49
速动比率	2.85	3.23	4.96	5.45	5.43
营运能力					
应收账款周转率	1.43	2.27	3.25	3.18	2.48
存货周转率	2.61	1.87	1.58	2.26	2.52
总资产周转率	0.19	0.19	0.20	0.22	0.24
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.25	0.27	0.34	0.40
每股经营现金流	0.14	0.26	-0.01	0.31	0.19
每股净资产	2.34	2.40	2.62	2.89	3.20
估值比率					
市盈率	75.73	41.10	37.97	30.94	25.97
市净率	4.43	4.33	3.97	3.60	3.24
EV/EBITDA	24.21	31.57	28.93	22.66	19.39
EV/EBIT	25.19	32.44	30.20	23.79	19.99

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064