



**买入** **24%↑**  
目标价格：人民币 13.00

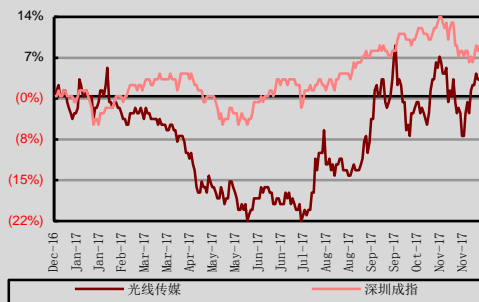
300251.CH

价格：人民币 10.45

目标价格基础：37倍 18年市盈率

板块评级：增持

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	4.3	(1.8)	0.0	2.0
相对深证成指	(3.9)	2.3	(0.4)	(6.6)

发行股数(百万)	2,934
流通股(%)	94
流通股市值(人民币 百万)	28,236
3个月日均交易额(人民币 百万)	188
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
上海光线投资控股有限公司	44

资料来源：公司数据，聚源及中银证券  
以2017年12月29日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

传媒

刘昊涯

(8621)20328304

haoya.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080006

# 光线传媒

## 参与票务平台整合，布局电影内容制作发行全产业链

光线传媒成立于1998年，原主营业务为电视节目制作发行；2006年开始，公司进军电影市场，参与电影投资制作与发行业务；2011年8月公司在创业板上市（股票代码为300251.SZ）。公司通过多年投资参股，已成为国内覆盖内容最广，产业链最完整的综合影视娱乐集团之一。2016年公司入主猫眼文化，并于2017年9月主导猫眼文化与微影的合并，整合在线票务平台，发展影视内容制作到发行的全产业链。目标价13元，建议买入。

### 支撑评级的要点

- **参与整合在线票务平台，布局影视内容制作发行全产业链。**公司于2016年与控股公司一起以现金及换股方式控股猫眼文化；2017年9月，猫眼文化宣布与微影时代合并，至此，在线票务平台形成以猫眼文化和淘票票为主的双寡头格局。近年来，在线票务平台在票务销售领域的占比不断提升，其在票房方面的大数据分析优势使其深度参与大部分电影的宣传发行环节，话语权不断提升。光线对猫眼文化的控股将强化其电影发行环节的实质，结合其内容制作能力，有助于其整合内容制作至院线发行的影视全产业链。
- **电影业务票房优异，抗风险能力强。**公司自2010年以来，累计制作电影产生票房超过200亿，影片质量及票房均高于行业平均水平；公司在电影制作发行方面有良好的风控系统，通过把握电影发行数量及上映时间等安排，确保公司历年影视业务收入健康稳定增长。目前公司已启动或制作的电影项目超过30个，为公司未来营收增长带来保证。
- **持续外延投资，动漫业务进入收获期。**公司是国内最早进行动漫产业布局的公司之一，先后投资了10余动漫公司，共同成立彩条屋动画电影集团，从动画IP开始进行发展布局，参投电影《大鱼海棠》、《大护法》等均取得了极高的口碑和票房，未来随着国内动画产业的进一步发展，公司的投资布局将进入收获期；此外，公司通过收购浙江齐聚，进入互联网直播行业，增加公司在互联网领域的发展布局为公司扩展公司的内容领域覆盖面。

### 评级面临的主要风险

- 文化产业政策出现重大变更

### 估值

- 预计公司2017-2019年实现每股收益0.28、0.36和0.43元，对应当前市盈率约为37、29和24倍，维持公司**买入**评级，目标价格13.00元。

### 投资摘要

年结日：12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	1,523	1,731	2,252	2,851	3,443
变动(%)	25	14	30	27	21
净利润(人民币 百万)	402	741	817	1,044	1,253
全面摊薄每股收益(人民币)	0.137	0.252	0.278	0.356	0.427
变动(%)	(15.7)	83.9	10.2	27.8	20.1
全面摊薄市盈率(倍)	76.2	41.5	36.9	28.8	24.0
价格/每股现金流量(倍)	37.8	40.3	35.8	1,456.1	25.1
每股现金流量(人民币)	0.27	0.25	0.29	0.01	0.41
企业价值/息税折旧前利润(倍)	72.8	52.6	43.7	30.3	23.6
每股股息(人民币)	0.100	0.040	0.042	0.053	0.064
股息率(%)	1.0	0.4	0.4	0.5	0.6

资料来源：公司数据及中银证券预测

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	1,523	1,731	2,252	2,851	3,443
销售成本	(1,012)	(881)	(1,299)	(1,577)	(1,878)
经营费用	(119)	(307)	(303)	(346)	(423)
息税折旧前利润	392	544	651	927	1,142
折旧及摊销	(14)	(14)	(13)	(13)	(1)
经营利润 (息税前利润)	378	530	638	915	1,141
净利息收入/(费用)	(21)	(13)	11	14	19
其他收益/(损失)	97	298	253	225	225
税前利润	454	816	902	1,154	1,385
所得税	(37)	(76)	(86)	(110)	(132)
少数股东权益	(15)	1	0	0	0
净利润	402	741	817	1,044	1,253
核心净利润	404	743	819	1,046	1,256
每股收益 (人民币)	0.137	0.252	0.278	0.356	0.427
核心每股收益 (人民币)	0.137	0.252	0.279	0.357	0.428
每股股息 (人民币)	0.100	0.040	0.042	0.053	0.064
收入增长(%)	25	14	30	27	21
息税前利润增长(%)	0	40	20	43	25
息税折旧前利润增长(%)	(0)	38	20	42	23
每股收益增长(%)	(16)	(8)	10	28	20
核心每股收益增长(%)	(16)	(8)	10	28	20

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	454	816	902	1,154	1,385
折旧与摊销	14	14	13	13	1
净利息费用	21	13	(11)	(14)	(19)
运营资本变动	(166)	309	559	(692)	580
税金	(23)	(77)	(86)	(110)	(132)
其他经营现金流	98	(328)	(536)	(330)	(616)
经营活动产生的现金流	398	747	841	21	1,200
购买固定资产净值	0	(1)	0	0	0
投资减少/增加	(425)	52	228	200	200
其他投资现金流	(758)	(1,552)	(195)	(0)	0
投资活动产生的现金流	(1,182)	(1,501)	33	200	200
净增权益	(147)	(117)	(123)	(157)	(188)
净增债务	(494)	(105)	171	143	(314)
支付股息	147	117	123	157	188
其他融资现金流	2,210	866	(763)	115	(169)
融资活动产生的现金流	1,716	762	(592)	258	(483)
现金变动	931	8	282	479	916
期初现金	581	1,512	1,520	1,802	2,280
公司自由现金流	(785)	(754)	873	221	1,400
权益自由现金流	(1,258)	(846)	1,033	349	1,067

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1,937	1,603	1,820	2,298	3,215
应收帐款	1,223	1,078	298	1,444	660
库存	387	468	852	793	1,217
其他流动资产	139	124	232	201	315
流动资产总计	3,686	3,273	3,203	4,736	5,407
固定资产	28	25	12	0	0
无形资产	3	2	2	1	1
其他长期资产	1,641	1,757	1,908	1,908	1,908
长期资产总计	1,672	1,783	1,922	1,909	1,908
总资产	8,189	9,150	9,314	10,827	11,489
应付帐款	657	593	334	792	548
短期债务	0	0	171	314	0
其他流动负债	322	258	357	321	476
流动负债总计	979	852	863	1,427	1,024
长期借款	0	992	990	990	990
其他长期负债	239	188	300	102	102
股本	1,467	2,934	2,934	2,934	2,934
储备	4,107	3,256	4,146	5,291	6,357
股东权益	5,574	6,190	7,080	8,225	9,290
少数股东权益	99	82	82	82	82
总负债及权益	8,189	9,150	9,314	10,827	11,489
每股帐面价值 (人民币)	3.80	2.11	2.41	2.80	3.17
每股有形资产 (人民币)	3.80	2.11	2.41	2.80	3.17
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.03)	(0.52)	(0.56)	(0.67)	(1.09)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	25.8	31.4	28.9	32.5	33.2
息税前利润率(%)	24.8	30.6	28.3	32.1	33.1
税前利润率(%)	29.8	47.1	40.1	40.5	40.2
净利率(%)	26.4	42.8	36.3	36.6	36.4
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	3.8	3.8	3.7	3.3	5.3
利息覆盖率(倍)	18.1	42.3	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	3.4	3.3	2.7	2.8	4.1
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	76.2	41.5	36.9	28.8	24.0
核心业务市盈率(倍)	76.2	41.5	36.7	28.8	24.0
目标价对应核心业务市盈率(倍)	94.9	51.6	46.8	36.5	30.4
市净率(倍)	2.7	4.9	4.3	3.7	3.2
价格/现金流(倍)	37.8	40.3	35.8	1,456.1	25.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	72.8	52.6	43.7	30.3	23.6
<b>周转率</b>					
存货周转天数	152.2	177.1	185.5	190.4	195.4
应收帐款周转天数	243.9	242.6	111.5	111.5	111.5
应付帐款周转天数	130.4	131.8	75.2	72.1	71.0
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	36.5	15.8	15.0	15.0	15.0
净资产收益率(%)	10.0	12.6	12.3	13.6	14.3
资产收益率(%)	5.3	5.5	6.3	8.2	9.3
已运用资本收益率(%)	2.3	2.9	2.6	2.9	3.1

资料来源: 公司数据及中银证券预测