



2018年01月25日

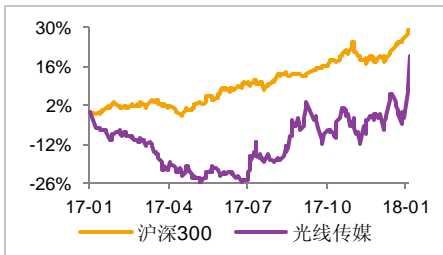
买入(维持)

当前价: 13.75元  
目标价: 13.60元

分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001  
电话: +86-021-51782239  
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1731.31	1991.01	2429.03	2866.26
(+/-)	13.66%	15.00%	22.00%	18.00%
归母净利润	740.91	819.77	996.84	1201.71
(+/-)	84.27%	10.64%	21.60%	20.55%
EPS(元)	0.253	0.279	0.340	0.410
P/E	40.43	36.67	30.09	24.95

资料来源: 联讯证券研究院

光线传媒(300251.SZ)

# 【联讯传媒】光线传媒(300251.SZ, 买入)再次触及目标价, 跑步进入收获期

投资要点

## ◇ 事件

自1月22日创业板大幅反弹以来, 4个交易日内公司股价最高涨幅34%, 并于1月25日盘中触及我们前期设定的目标价13.60元(当日盘中价最高为13.85元)。

## ◇ 点评

- 光线传媒是我们自2017年下半年以来为数不多的重点推荐之一。自我们于2017年6月12日首次覆盖光线传媒给予「买入」的投资评级以来, 股价最高涨幅大67%, 超越同期传媒(中信)指数74个百分点。并于1月25日盘中触及我们先前设定的目标价13.60元。近半年来与投资者沟通的过程经历了质疑中国电影市场前景, 公司估值多少倍为合理, 直至2017年9月猫眼微影合并为阶段性拐点, 越来越多的投资者看法转为正面。
- 时至今日, 我们仍坚持认为光线传媒为A传媒公司中为数不多的护城河深厚、管理层诚信务实的优质标的, 可以作为投资者长期核心持股。其护城河来自于: 之一, 优质的产业链布局; 之二, 各产业链的领导地位, 其复制概率低, 替代难度高; 之三, 之间的协同效应佳。公司于上游内容领域布局前瞻, 储备的IP精准定位主流观影人群, 且涉猎中国约50%的优质动漫IP; 电影发行领域积淀深厚, 约占中国电影发行市场份额的三成; 控股的猫眼微影为中国市场份额第一的互联网票务平台(市场份额约43%), 腾讯(0700.HK)为猫眼微影的第三大股东(持股约11%), 互联网入口流量充沛。该等布局品质优异且协同效应佳。

## ◇ 投资建议

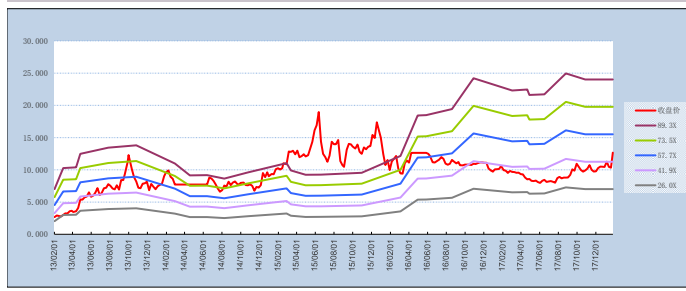
我们维持公司2017年、2018年、2019年营业收入分别为19.91亿元、24.29亿元、28.66亿元之预估, 维持归属于母公司净利润分别为8.20亿元、9.97亿元和12.02亿元之预估, 每股收益分别为0.28元、0.34元、0.41元。目标价设定部分, 基于2018年电影本业目标市盈率30倍, 2018年猫眼微影贡献的投资收益目标市盈率50倍(考量猫眼微影商业模式更为轻资产, 平台型模式, 有自己的客户, 该等商业模式的客户粘性比电影这个商业模式要高), 加总得出公司2018年目标市盈率40倍, 维持13.60元的目标价。我们认为目前公司股价已跑步进入收获期。

## ◇ 风险提示

电影票房不及预期, 在线票务市场竞争加剧。

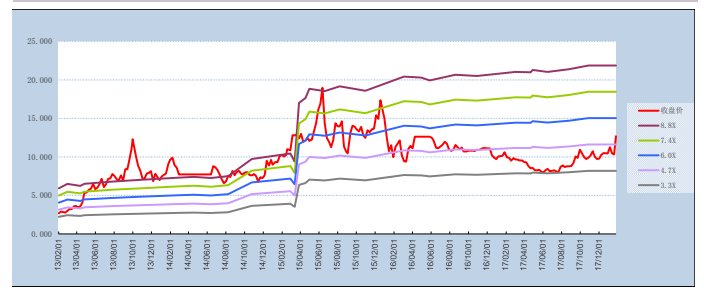


图表1： 公司历史 PE 区间



资料来源：Wind，联讯证券

图表2： 公司历史 PB 区间



资料来源：Wind，联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1323.31	1118.97	2154.92	2234.89	经营性现金净流量	748.47	-1.88	1266.38	341.03
应收和预付款项	1202.64	1831.04	1870.05	2485.86	投资性现金净流量	-1500.64	0.00	0.00	0.00
存货	467.58	485.24	677.19	666.48	筹资性现金净流量	761.58	-202.46	-230.43	-261.06
其他流动资产	81.63	81.63	81.63	81.63	现金流量净额	9.22	-204.34	1035.95	79.97
长期股权投资	1685.74	1685.74	1685.74	1685.74					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产和在建工程	24.55	11.81	0.00	0.00					
无形资产和开发支出	657.70	656.51	655.32	654.14					
其他非流动资产	3470.58	3454.09	3437.59	3437.59					
资产总计	8913.73	9325.02	10562.45	11246.33					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
应付和预收款项	774.07	539.44	991.44	728.46					
长期借款	992.11	992.11	992.11	992.11					
其他负债	30.15	30.15	30.15	30.15					
负债合计	1796.33	1561.71	2013.71	1750.72					
股本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61					
资本公积	1381.72	1381.72	1381.72	1381.72					
留存收益	2719.80	3366.78	4153.50	5101.91	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	7035.12	7682.10	8468.82	9417.24	收益率				
少数股东权益	82.27	81.21	79.92	78.37	毛利率	49.45%	51.00%	51.00%	52.00%
股东权益合计	7117.39	7763.31	8548.75	9495.61	三费/销售收入	13.48%	12.99%	12.34%	11.77%
负债和股东权益合计	8913.73	9325.02	10562.45	11246.33	EBIT/销售收入	47.75%	48.22%	47.41%	47.85%
					EBITDA/销售收入	49.05%	49.75%	48.62%	47.89%
					销售净利率	42.74%	41.12%	40.99%	41.87%
					资产获利率				
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	10.53%	10.67%	11.77%	12.76%
营业收入	1731.31	1991.01	2429.03	2866.26	ROA	9.27%	10.30%	10.90%	12.20%
减：营业成本	875.20	975.59	1190.22	1375.80	ROIC	20.35%	24.86%	23.84%	30.14%
营业税金及附加	5.59	6.43	7.84	9.25	增长率				
营业费用	69.32	79.64	97.16	114.65	销售收入增长率	13.66%	15.00%	22.00%	18.00%
管理费用	151.62	149.33	182.18	214.97	EBIT 增长率	74.29%	16.13%	19.96%	19.10%
财务费用	12.52	29.67	20.31	7.76	EBITDA 增长率	72.07%	16.63%	19.25%	16.23%
资产减值损失	99.63	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	77.61%	10.64%	21.60%	20.55%
加：投资收益	277.41	0.00	0.00	0.00	总资产增长率	12.75%	4.61%	13.27%	6.47%
公允价值变动损益	-0.03	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	2.37%	9.20%	10.24%	11.20%
其他经营损益	0.00	180.00	200.00	220.00	经营营运资本增长率	-20.73%	89.65%	-11.59%	52.81%
营业利润	794.80	930.35	1131.31	1363.82	资本结构				
加：其他非经营损益	20.88	0.00	0.00	0.00	资产负债率	20.15%	16.75%	19.06%	15.57%
利润总额	815.67	930.35	1131.31	1363.82	流动比率	3.93	6.41	4.78	7.42
减：所得税	75.72	111.64	135.76	163.66	速动比率	3.23	5.38	4.02	6.40
净利润	739.95	818.71	995.55	1200.16	资产管理效率				
减：少数股东损益	-0.96	-1.06	-1.29	-1.55	总资产周转率	0.19	0.21	0.23	0.25
归属母公司股东净利润	740.91	819.77	996.84	1201.71	固定资产周转率	70.52	168.62	N.M	N.M
					应收账款周转率	2.27	1.49	1.98	1.59
					存货周转率	1.87	2.01	1.76	2.06

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

陈诤娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 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，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。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)