

光线传媒 (300251)

证券研究报告

2018年01月31日

17年业绩稳健增长符合预期，关注18年电影表现

光线传媒披露17年业绩预告，预计归属于上市公司股东净利润7.9-8.5亿元，同比增长7%-15%，符合预期。

2017年公司预计非经常损益预计1.7-2.2亿元，主要为增值猫眼股权增值(约1.27亿)、转让捷通无限(约2738万元)以及减持天神娱乐股票(约税后1300万)带来的投资收益以及政府补贴。在2017年电影项目并不突出的情况下，公司整体业绩依然实现稳健增长，符合我们预期。

2017年电影业务表现平淡，但依然为业绩最主要来源。

电影方面，17年电影业务收入较上年同期小幅下降(16年电影及衍生品业务营收12.34亿)，电影成本比上年同期有所增加，导致电影业务的利润较上年同期小幅下降(16年电影及衍生品业务毛利6.74亿)。公司17年参与投资、发行并计入本报告期票房的影片共十五部，其中：报告期内上映了《大闹天竺》《嫌疑人X的献身》《春娇救志明》《重返·狼群》《大护法》《三生三世十里桃花》《缝纫机乐队》及《烟花》等十三部影片；2016年上映并有部分票房结转至本报告期的影片两部，包括《少年》《你的名字》。

电视剧及直播业务产生一定业绩贡献，18年直播业务将变更合并方式。

电视剧及直播业绩体量预计较小，公司在报告期内确认了《嘿，孩子》《最好的安排》《青云志2》的电视剧发行收入，电视剧收入较上年同期略有下降；17年视频直播业务由于并表因素，收入较上年同期大幅增长，直播业务从18年开始将不纳入合并报表范围，齐聚科技利润将按照光线股权比例确认投资收益。

2018年公司将迎来电影项目大年，多部作品值得期待。

光线传媒2018为项目大年，表现值得期待，影片包括春节档的《熊出没》，以及《鬼吹灯》《动物世界》《一出好戏》等。猫眼18年春节档将发行《捉妖记2》，票务业绩及发行领域表现也有望具备提升空间。

投资建议：

我们预计公司17-19年净利润分别为8.22亿/10.58亿/13.52亿，同比增长11%/29%/28%，对应18-19年PE分别为38.3x/29.9x。在电影小年的情况下，光线传媒17年预计能够保持稳健增长，验证公司初具内容平台属性，能有效平衡项目间波动而产生的业绩波动风险，继续基于三年大逻辑长期战略看好。短期节前关注春节档催化，《捉妖记2》《唐人街探案2》《西游记女儿国》《红海行动》以及光线参与发行的《熊出没》等电影有望继续维持电影市场高景气。维持买入评级。

风险提示：电影市场波动，影视项目不达预期，行业监管从严。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,523.29	1,731.31	2,240.53	2,873.01	3,571.84
增长率(%)	25.06	13.66	29.41	28.23	24.32
EBITDA(百万元)	468.27	820.89	878.64	1,137.21	1,417.76
净利润(百万元)	402.09	740.91	822.41	1,058.43	1,352.23
增长率(%)	22.09	84.27	11.00	28.70	27.76
EPS(元/股)	0.14	0.25	0.28	0.36	0.46
市盈率(P/E)	100.68	54.64	49.23	38.25	29.94
市净率(P/B)	5.89	5.75	5.98	5.36	4.72
市销率(P/S)	26.58	23.38	18.07	14.09	11.33
EV/EBITDA	87.05	30.06	42.76	32.38	25.77

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.92元
目标价格	13.63元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,933.61
流通A股股本(百万股)	2,752.03
A股总市值(百万元)	37,902.22
流通A股市值(百万元)	35,556.19
每股净资产(元)	2.49
资产负债率(%)	19.08
一年内最高/最低(元)	13.89/7.81

作者

文浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《光线传媒-公司点评:合作扬州推进实景娱乐，期待18项目大年》2017-12-26
- 《光线传媒-公司点评:热锋网络对业绩影响有限，18年公司将迎项目大年，并通过内生+猫眼确认产业龙头地位》2017-11-29
- 《光线传媒-季报点评:单季度经营性业绩平淡但符合预期，新增影视剧及投资收益将为Q4提供有效支撑》2017-10-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,512.42	1,520.11	1,747.61	1,149.20	2,071.67
应收账款	1,223.07	1,078.29	1,607.75	1,933.64	2,469.15
预付账款	139.01	124.36	469.10	153.94	606.08
存货	387.19	467.58	757.02	752.78	1,092.74
其他	424.11	82.78	197.70	234.84	171.79
流动资产合计	3,685.80	3,273.11	4,779.18	4,224.40	6,411.43
长期股权投资	1,427.54	1,685.74	1,685.74	1,685.74	1,685.74
固定资产	28.01	24.55	45.95	87.43	127.96
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	2.53	1.92	0.75	0.00	0.00
其他	3,045.33	4,164.19	4,210.97	4,213.90	4,180.07
非流动资产合计	4,503.41	5,876.40	5,979.41	6,056.67	6,065.53
资产总计	8,189.21	9,149.51	10,758.59	10,281.07	12,476.96
短期借款	0.00	0.00	1,893.15	444.36	839.58
应付账款	813.96	756.21	1,171.53	1,334.64	1,893.08
其他	164.86	95.41	262.79	187.50	193.12
流动负债合计	978.82	851.63	3,327.47	1,966.49	2,925.78
长期借款	0.00	0.00	36.75	0.00	44.31
应付债券	0.00	992.11	330.70	440.94	587.92
其他	239.44	188.38	189.56	205.79	194.58
非流动负债合计	239.44	1,180.49	557.01	646.73	826.81
负债合计	1,218.26	2,032.12	3,884.48	2,613.23	3,752.59
少数股东权益	98.96	82.27	99.14	120.85	148.59
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	4,107.23	3,256.29	3,841.36	4,613.39	5,642.17
其他	(1,528.93)	(536.49)	(1,381.72)	(1,381.72)	(1,381.72)
股东权益合计	6,970.95	7,117.39	6,874.11	7,667.84	8,724.37
负债和股东权益总	8,189.21	9,149.51	10,758.59	10,281.07	12,476.96

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	416.61	739.95	822.41	1,058.43	1,352.23
折旧摊销	19.21	22.55	3.77	5.67	7.31
财务费用	29.15	21.39	37.05	49.43	22.17
投资损失	(75.69)	(277.41)	(280.00)	(280.00)	(330.00)
营运资金变动	(895.10)	667.95	(776.37)	45.92	(658.54)
其它	903.57	(427.49)	16.84	21.74	27.73
经营活动现金流	397.75	746.94	(176.29)	901.19	420.90
资本支出	421.89	286.39	58.82	63.77	61.22
长期投资	177.37	258.20	0.00	0.00	0.00
其他	(1,781.64)	(2,045.23)	161.23	136.18	218.80
投资活动现金流	(1,182.37)	(1,500.64)	220.05	199.94	280.02
债权融资	104.55	992.11	2,295.48	931.77	1,498.92
股权融资	3,398.87	(443.62)	(882.28)	(49.43)	(22.17)
其他	(1,787.50)	213.09	(1,229.46)	(2,581.88)	(1,255.21)
筹资活动现金流	1,715.92	761.58	183.74	(1,699.54)	221.54
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	931.29	7.88	227.50	(598.41)	922.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,523.29	1,731.31	2,240.53	2,873.01	3,571.84
营业成本	1,010.18	875.20	1,370.05	1,673.87	2,060.97
营业税金及附加	1.92	5.59	6.72	7.18	8.93
营业费用	13.03	69.32	89.62	114.92	142.87
管理费用	86.98	151.62	179.24	225.53	278.60
财务费用	20.96	12.52	37.05	49.43	22.17
资产减值损失	32.75	99.63	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.15	(0.03)	(0.03)	0.03	(0.01)
投资净收益	75.69	277.41	280.00	280.00	330.00
其他	(151.66)	(554.75)	(559.95)	(560.06)	(659.98)
营业利润	433.31	794.80	837.81	1,082.10	1,388.28
营业外收入	21.75	40.50	27.35	29.87	32.57
营业外支出	1.00	19.63	8.75	9.79	12.72
利润总额	454.06	815.67	856.41	1,102.18	1,408.13
所得税	37.45	75.72	17.13	22.04	28.16
净利润	416.61	739.95	839.28	1,080.14	1,379.96
少数股东损益	14.52	(0.96)	16.87	21.71	27.74
归属于母公司净利润	402.09	740.91	822.41	1,058.43	1,352.23
每股收益(元)	0.14	0.25	0.28	0.36	0.46

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	25.06%	13.66%	29.41%	28.23%	24.32%
营业利润	5.19%	83.43%	5.41%	29.16%	28.29%
归属于母公司净利润	22.09%	84.27%	11.00%	28.70%	27.76%
获利能力					
毛利率	33.68%	49.45%	38.85%	41.74%	42.30%
净利率	26.40%	42.79%	36.71%	36.84%	37.86%
ROE	5.85%	10.53%	12.14%	14.02%	15.77%
ROIC	19.82%	22.85%	27.83%	28.68%	35.52%
偿债能力					
资产负债率	14.88%	22.21%	36.11%	25.42%	30.08%
净负债率	8.00%	-5.60%	-6.98%	-2.07%	6.10%
流动比率	3.77	3.84	1.44	2.15	2.19
速动比率	3.37	3.29	1.21	1.77	1.82
营运能力					
应收账款周转率	1.50	1.50	1.67	1.62	1.62
存货周转率	3.61	4.05	3.66	3.81	3.87
总资产周转率	0.23	0.20	0.23	0.27	0.31
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.25	0.28	0.36	0.46
每股经营现金流	0.14	0.25	-0.06	0.31	0.14
每股净资产	2.34	2.40	2.31	2.57	2.92
估值比率					
市盈率	100.68	54.64	49.23	38.25	29.94
市净率	5.89	5.75	5.98	5.36	4.72
EV/EBITDA	87.05	30.06	42.76	32.38	25.77
EV/EBIT	89.73	30.57	42.95	32.55	25.90

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com