

分析师: 刘冉
 执业证书编号: S0730516010001
 liuran@ccnew.com 021-50588666-8036
 研究助理: 乔琪
 qiaoqi@ccnew.com 021-50588666-8081

17 年业绩实现稳健增长, 全产业链属性初现

——光线传媒(300251)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2018-02-01)

收盘价(元)	12.59
一年内最高/最低(元)	13.89/7.81
沪深300指数	4245.9
市净率(倍)	5.25
流通市值(亿元)	346.48

基础数据(2017-9-30)

每股净资产(元)	2.49
每股经营现金流(元)	0.01
毛利率(%)	36.11
净资产收益率-摊薄(%)	8.61
资产负债率(%)	19.08
总股本/流通股(万股)	293360.84/275202.71
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 叶英刚

电话: 021-50588666-8135

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2018年02月02日

投资要点: 公司发布 2017 年业绩预告, 预计 2017 全年归母净利润约为 79,000 万元-85,000 万元, 同比增长 7%-15%。Q4 单季度归母净利润约为 16162.42 万元-22162.42 万元, 比 2016 年同期提升约 0.66%-38.02%。

- **电影业务收入较上年小幅下滑, 电影成本有所增加, 电影业务利润小幅下降。**17 年公司参与投资、发行并计入报告期票房的影片共十五部, 其中包括 2017 年上映的《大闹天竺》、《嫌疑人 X 的献身》、《春娇救志明》、《大护法》、《缝纫机乐队》等十三部影片以及 16 年上映并有部分票房结转至 17 年的影片两部:《少年》、《你的名字》。
- **电视剧业务收入略有下滑、视频直播收入与投资收益大幅增长。**公司在 17 年确认了《嘿, 孩子》、《最好的安排》与《青云志 2》的电视剧发行收入, 收入较 16 年略有下滑; 17 年由于视频直播业务并表因素, 较上年同期大幅上升。同时公司的参股公司业绩良好, 17 年在参股公司投资比例确认的投资收益实现大幅增长。
- **公司系国内在线票务龙头“猫眼微影”控股股东。**17 年第三季度猫眼电影和微影部分业务合并, 成立“猫眼微影”, 占据国内在线票务市场 52.50% 市场份额。光线传媒及其控股股东光线控股合并持有“猫眼微影”50.79% 的股份, 是其最大的股东。国内线上票务市场竞争格局逐渐稳定, “猫眼微影”市场龙头地位有望继续维持。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.28/0.35/0.44 元, 按 2018 年 2 月 1 日收盘价 12.59 元, 对应 PE 分别约为 45.2/36.3/28.9 倍。当前公司估值相对于行业水平处于较高位置; 公司在 17 年无爆款影视剧项目支撑下仍能实现总体业绩增长, 展现了公司化解收入波动风险的能力与全产业链属性, 同时公司在在线票务领域有望继续保持龙头地位, 因此首次给予“增持”投资评级。

风险提示: 影视剧业务收入不及预期; 行业监管趋严; 影视剧市场发展不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1523.3	1731.3	2155.1	2609.0	3123.8
增长比率	25.1%	13.7%	24.5%	21.1%	19.7%
净利润(百万元)	402.1	740.9	817.9	1018.4	1276.4
增长比率	22.1%	84.3%	10.4%	24.5%	25.3%
每股收益(元)	0.14	0.25	0.28	0.35	0.44
市盈率(倍)	91.9	49.8	45.2	36.3	28.9

资料来源: 贝格数据, 中原证券

表 1: 2017 年下半年上映电影项目

电影名称	(预计) 上映时间	合作方式	制作进度	主要演职员
秘果	2017 年 7 月 7 日	投资+发行	已上映	主演欧阳娜娜、陈飞宇
大护法	2017 年 7 月 13 日	投资	已上映	导演不思凡
三生三世十里桃花	2017 年 8 月 3 日	投资+发行	已上映	主演刘亦菲、杨洋
缝纫机乐队	2017 年 9 月 30 日	投资+发行	已上映	导演大鹏
鬼吹灯之龙岭迷窟	待定	投资+发行	制作中	导演非行
三体	待定	投资+发行	制作中	主演冯绍峰、张静初
保持沉默	待定	投资+发行	制作中	主演周迅、吴镇宇
风中有朵雨做的云	待定	投资+发行	制作中	导演娄烨
英雄本色 4	2018 年 1 月 18 日	发行	已上映	导演丁晟; 主演王凯、马天宇、王大陆
东北往事	待定	投资+发行	制作中	导演孔二狗

资料来源: 公司公告, 中原证券

表 2: 预计制作电影项目

序号	电影名称(暂定)	进展	主创人员
1	三重门	2017 年制作	导演韩寒
2	少林寺	2017 年制作	待定
3	笑傲江湖	2017 年制作	待定
4	鬼吹灯之云南虫谷	2017 年制作	导演非行
5	深海里的星星	2017 年制作	待定
6	东宫	2017 年制作	待定
7	沙漏	2017 年制作	待定
8	天才游戏	2017 年制作	导演程亮
9	动物世界	制作中	导演韩延
10	一出好戏	制作中	导演黄渤
11	查理九世	制作中	导演王竞
12	昨日青空	制作中	导演奚超
13	哪吒之魔童降世	制作中	导演饺子
14	凤凰之千年公主	制作中	导演毛启超
15	星游记	制作中	导演胡一泊
16	姜子牙	制作中	导演李炜、程腾
17	深海	制作中	导演田晓鹏
18	悲伤逆流成河	制作中	导演落落
19	叶问外传: 张天志	制作中	导演袁和平 主演张晋、托尼·贾、柳岩
20	大鱼海棠 2	前期策划	导演梁旋、张春
21	暴走漫画之白日梦	前期策划	导演王尼玛
22	西游记之大圣闹天宫	前期策划	导演田晓鹏
23	死亡通知单: 暗黑者	前期策划	导演邱礼涛
24	BOBO&TOTO	前期策划	待定
25	莽荒纪	前期策划	待定

26	救命，我变成了一条狗	前期策划	待定
27	十八岁，给我一个姑娘	前期策划	待定
28	阴阳师	前期策划	待定
29	浮生物语	前期策划	待定
30	美男子	前期策划	待定
31	阳光姐妹淘	前期策划	待定

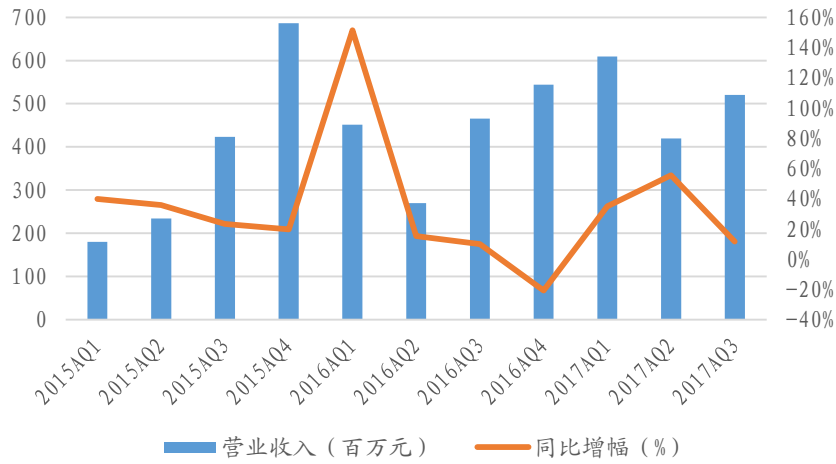
资料来源：公司公告，中原证券

表 3: 电视剧、网剧项目

电视剧名称	主要演职人员	网剧名称	主要演职人员
笑傲江湖	导演金琛	东宫	待定
谁的青春不迷茫	待定	怪医黑杰克	待定
左耳	导演陈慧翎	星游记之风暴法米拉 (网络大电影)	导演胡一泊
星辰变	待定	茶啊二中	导演阎凯
我欲封天	待定	星海镖师	待定
金棺陵兽	待定	阳光姐妹淘	前期策划
爱国者	待定		

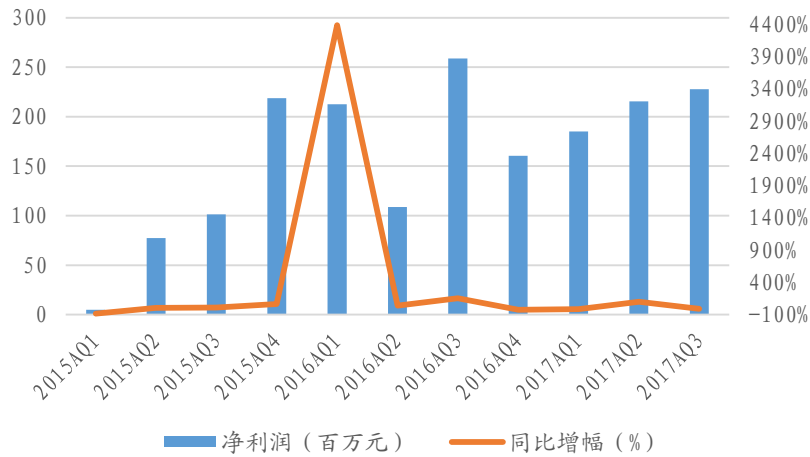
资料来源：公司公告，中原证券

图 1: 2015A-2017AQ3 光线传媒单季度营业收入与同比增幅



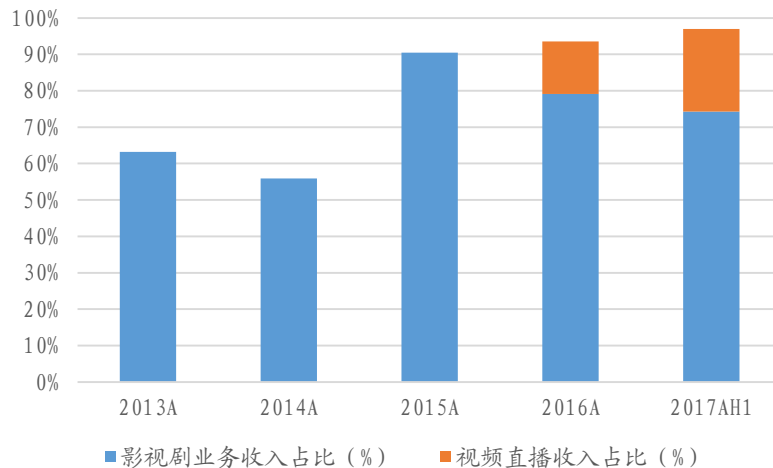
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2015A-2017AQ3 光线传媒单季度营业收入与同比增幅



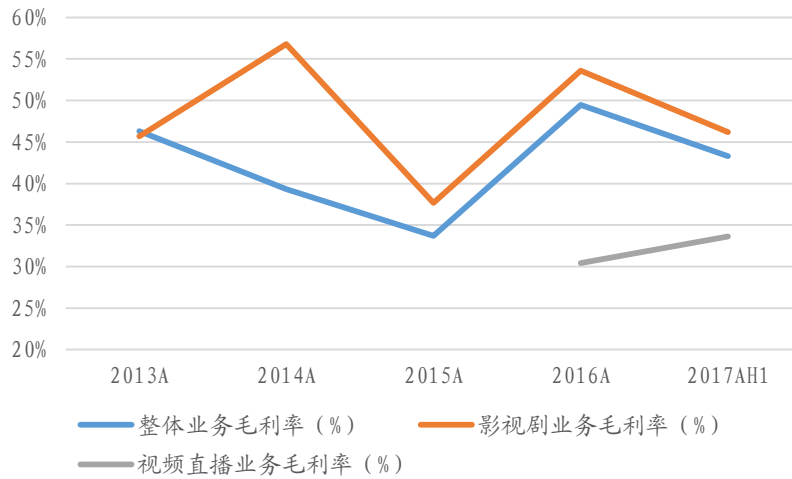
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2013A-2017H1 光线传媒主要业务收入占比



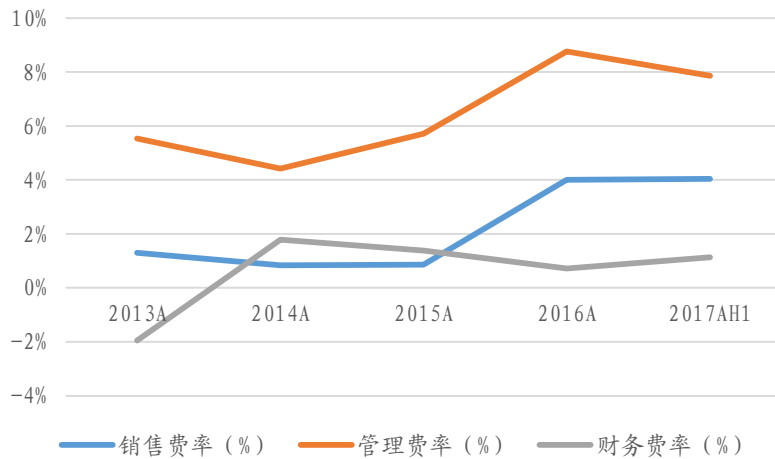
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2013A-2017H1 光线传媒整体业务与主要业务毛利率



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2013A-2017AH1 光线传媒主要费率



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1523.3	1731.3	2155.1	2609.0	3123.8	成长性					
减: 营业成本	1,010.2	875.2	1,245.4	1,518.9	1,734.4	营业收入增长率	25.1%	13.7%	24.5%	21.1%	19.7%
营业税费	1.9	5.6	8.2	7.2	10.2	营业利润增长率	5.2%	83.4%	18.0%	20.8%	25.9%
销售费用	13.0	69.3	94.8	115.8	133.7	净利润增长率	22.1%	84.3%	10.4%	24.5%	25.3%
管理费用	87.0	151.6	175.2	222.3	264.6	EBITDA 增长率	4.2%	75.3%	16.0%	20.5%	24.6%
财务费用	21.0	12.5	-	-	-	EBIT 增长率	4.8%	77.7%	16.2%	20.8%	25.9%
资产减值损失	32.8	99.6	53.8	62.1	71.8	NOPLAT 增长率	16.4%	75.7%	13.2%	23.4%	25.3%
加: 公允价值变动收益	0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	投资资本增长率	52.4%	-3.9%	20.3%	-0.6%	14.1%
投资和汇兑收益	75.7	277.4	360.6	450.8	518.4	净资产增长率	114.7%	2.1%	-20.4%	20.3%	16.9%
营业利润	433.3	794.8	938.2	1,133.5	1,427.5	利润率					
加: 营业外净收支	20.8	20.9	18.6	20.1	19.9	毛利率	33.7%	49.4%	42.2%	41.8%	44.5%
利润总额	454.1	815.7	956.8	1,153.6	1,447.4	营业利润率	28.4%	45.9%	43.5%	43.4%	45.7%
减: 所得税	37.4	75.7	111.5	112.2	147.9	净利润率	26.4%	42.8%	37.9%	39.0%	40.9%
净利润	402.1	740.9	817.9	1018.4	1276.4	EBITDA/营业收入	30.7%	47.4%	44.2%	44.0%	45.8%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	29.8%	46.6%	43.5%	43.4%	45.7%
货币资金	1,512.4	1,520.1	172.4	904.6	1,547.2	运营效率					
交易性金融资产	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	固定资产周转天数	6	5	3	1	0
应收帐款	1,223.1	1,078.3	1,505.3	1,855.6	2,118.2	流动营业资本周转天数	225	229	204	213	208
应收票据	-	-	0.2	0.0	0.1	流动资产周转天数	694	724	519	470	523
预付帐款	139.0	124.4	415.1	150.3	489.3	应收帐款周转天数	241	239	216	232	229
存货	387.2	467.6	645.6	724.4	878.4	存货周转天数	100	89	93	95	92
其他流动资产	423.3	82.0	196.7	234.0	170.9	总资产周转天数	1,557	1,803	1,401	1,142	1,112
可供出售金融资产	2,103.5	3,404.6	2,183.2	2,563.8	2,717.2	投资资本周转天数	627	653	567	510	454
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1,427.5	1,685.7	1,685.7	1,685.7	1,685.7	ROE	5.9%	10.5%	14.7%	15.2%	16.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	5.1%	8.1%	11.1%	11.7%	12.5%
固定资产	28.0	24.6	11.5	-1.5	-3.5	ROIC	19.8%	22.9%	26.9%	27.6%	34.8%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	2.5	1.9	0.8	-	-	销售费用率	0.9%	4.0%	4.4%	4.4%	4.3%
其他非流动资产	941.8	759.6	806.4	809.3	775.5	管理费用率	5.7%	8.8%	8.1%	8.5%	8.5%
资产总额	8,189.2	9,149.5	7,623.7	8,927.1	10,379.7	财务费用率	1.4%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	177.8	-	-	三费/营业收入	7.9%	13.5%	12.5%	13.0%	12.8%
应付帐款	814.0	756.2	996.2	1,278.0	1,438.2	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	14.9%	22.2%	25.6%	23.6%	23.2%
其他流动负债	164.9	95.4	261.2	184.1	187.2	负债权益比	17.5%	28.6%	34.5%	30.9%	30.2%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.77	3.84	2.05	2.65	3.20
其他非流动负债	239.4	1,180.5	520.3	646.7	782.5	速动比率	3.37	3.29	1.60	2.15	2.66
负债总额	1,218.3	2,032.1	1,955.4	2,108.9	2,407.8	利息保障倍数	21.67	64.46			
少数股东权益	99.0	82.3	108.4	131.0	153.5	分红指标					
股本	1,466.8	2,933.6	2,933.6	2,933.6	2,933.6	DPS(元)	0.05	0.04	0.08	0.09	0.10
留存收益	4,107.2	3,256.3	2,626.3	3,753.6	4,884.8	分红比率	36.5%	15.8%	27.7%	26.7%	23.4%
股东权益	6,970.9	7,117.4	5,668.3	6,818.2	7,971.9	股息收益率	0.4%	0.3%	0.6%	0.7%	0.8%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	416.6	740.0	817.9	1,018.4	1,276.4	EPS(元)	0.14	0.25	0.28	0.35	0.44
加: 折旧和摊销	19.2	22.5	14.2	13.8	2.0	BVPS(元)	2.34	2.40	1.90	2.28	2.67
资产减值准备	32.8	99.6	-	-	-	PE(X)	91.9	49.8	45.2	36.3	28.9
公允价值变动损失	-0.1	0.0	-0.0	0.0	-0.0	PB(X)	5.4	5.2	6.6	5.5	4.7
财务费用	29.1	21.4	-	-	-	P/FCF	-30.9	21.1	-144.6	37.5	41.7
投资收益	-75.7	-277.4	-360.6	-450.8	-518.4	P/S	24.2	21.3	17.1	14.2	11.8
少数股东损益	14.5	-1.0	27.5	23.0	23.1	EV/EBITDA	31.6	40.2	36.8	29.6	23.3
营运资金的变动	-895.1	667.9	-685.5	5.1	-487.4	CAGR(%)	35.7%	20.6%	33.9%	35.7%	20.6%
经营活动产生现金流量	397.7	746.9	-186.6	609.4	295.7	PEG	2.6	2.4	1.3	1.0	1.4
投资活动产生现金流量	-1,182.4	-1,500.6	1,582.1	70.1	365.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	1,715.9	761.6	-2,743.2	52.6	-18.1	REP					

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。