

# 业绩符合预期，内容与渠道协同效果尽显

——光线传媒（300251）



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## ❖ 事件

公司 2017 年实现营业总收入 18.70 亿元，比上年同期增加 7.98%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.18 亿元，比上年同期增加 10.38%，符合预期。

## ❖ 点评

**业绩符合预期。**2017 年公司参与投资、发行并计入 2017 年票房收入的影片共十五部，包括：《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，以及 2016 年上映并有部分票房结转到本报告期《少年》和《你的名字》两部作品。

**未来内容值得期待。**2017 年下半年启动或制作中的电影项目超过 30 个，此类项目中，不乏知名、重量级头部内容，公司会继续延续在项目选择、风险把控、内容制作、资源整合上的优势，不断完善产业链布局，提升公司综合竞争力。

**内容与渠道协同效果尽显。**在线票务平台市场中，猫眼市场占有率超 50%，淘票票市场占有率约为 30%。从 2016 年以来猫眼主出品、发行的电影票房能明显看出，在线票务平台的发行能力能够带动电影票房，未来通过光线在电影市场的内容制作以及行业资源，有望进一步扩大双方的协同效应。猫眼首部主发行项目国庆档电影《羞羞的铁拳》票房为 22 亿，春节档电影《捉妖记 2》，目前票房为 20.9 亿。

## ❖ 维持光线传媒「增持」的投资评级

我们预估公司 2018 年以及 2019 年营业收入分别为 29.8 以及 37.5 亿元，同比增速分别为 27.8% 以及 25.9%，净利润分别为 9.6 以及 12.4 亿元，EPS 分别为 0.33 以及 0.42 元/股，对应 PE 分别为 40.2 以及 30.9 倍。

维持光线传媒「增持」的投资评级，基于 1) 内容方面：公司为电影产业龙头，行业格局持续向好，电影大集团地位不断夯实；2) 品牌方面：公司奠定国内动漫领军者地位，未来有望进一步扩大竞争优势；3) 渠道方面：公司与猫眼协同，大数据反哺内容与品牌。

我们持续看好公司的资源积累与产业链协同能力，认为公司未来有望向综合传媒大集团进军。

❖ **风险提示：**产品推进不达预期；行业竞争加剧；系统性风险。

## 📄 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司点评
所属行业	文化娱乐/传媒
报告时间	2018/2/28
前收盘价	13.10 元
公司评级	增持评级

## 👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002  
021-68595127  
ouyangyujian@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3273	4208	5599	7109	<b>营业收入</b>	1731	2333	2980	3751
现金	1520	2402	3428	4503	营业成本	875	1318	1656	2088
应收账款	762	700	894	1125	营业税金及附加	6	8	10	12
其他应收款	316	447	572	719	营业费用	69	79	89	60
预付账款	124	168	214	269	管理费用	152	194	259	326
存货	468	491	491	491	财务费用	13	-10	12	-6
其他流动资产	83	0	0	0	资产减值损失	100	0	0	0
<b>非流动资产</b>	5876	5528	5518	5518	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	1686	1507	1507	1507	投资净收益	277	0	0	0
固定资产	25	15	4	4	<b>营业利润</b>	795	744	954	1270
无形资产	2	2	2	2	营业外收入	41	100	100	100
其他非流动资产	4164	4005	4005	4005	营业外支出	20	0	0	0
<b>资产总计</b>	9150	9736	11117	12627	<b>利润总额</b>	816	844	1054	1370
<b>流动负债</b>	852	1962	2384	2649	所得税	76	78	98	127
短期借款	0	1000	1200	1200	<b>净利润</b>	740	766	956	1243
应付账款	593	800	1022	1286	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	258	163	163	163	<b>归属母公司净利润</b>	741	766	956	1243
<b>非流动负债</b>	1180	8	11	13	EBITDA	830	744	976	1265
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.25	0.26	0.33	0.42
其他非流动负债	1180	8	11	13					
<b>负债合计</b>	2032	1971	2396	2662	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	82	82	82	82	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	2934	2934	2934	2934	<b>成长能力</b>				
资本公积	1382	1382	1382	1382	营业收入	13.7%	34.7%	27.8%	25.9%
留存收益	1875	3368	4324	5567	营业利润	83.4%	-6.4%	28.2%	33.2%
归属母公司股东权益	7035	7683	8639	9883	归属于母公司净利润	84.3%	3.3%	24.9%	30.0%
<b>负债和股东权益</b>	9150	9736	11117	12627	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	49.4%	43.5%	44.4%	44.3%
					净利率(%)	4.6%	42.8%	32.8%	32.1%
					ROE(%)	10.5%	10.0%	11.1%	12.6%
					ROIC(%)	44.6%	44.6%	53.9%	63.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	22.2%	20.2%	21.5%	21.1%
					净负债比率(%)	0.0%	50.7%	50.1%	45.1%
					流动比率	3.84	2.14	2.35	2.68
					速动比率	3.27	1.89	2.14	2.50
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.20	0.25	0.29	0.32
					应收账款周转率	2	3	4	4
					应付账款周转率	1.40	1.89	1.82	1.81
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.26	0.33	0.42
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.25	0.29	0.36
					每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.62	2.94	3.37
					<b>估值比率</b>				
					P/E	51.9	50.2	40.2	30.9
					P/B	5.46	5.00	4.45	3.89
					EV/EBITDA	40	44	34	26

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	747	730	838	1070
净利润	740	766	956	1243
折旧摊销	23	10	10	0
财务费用	13	-10	12	-6
投资损失	-277	0	0	0
营运资金变动	206	187	-143	-170
其他经营现金流	44	-223	3	2
<b>投资活动现金流</b>	-1501	269	0	0
资本支出	8	0	0	0
长期投资	1708	-179	0	0
其他投资现金流	215	91	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	762	-117	188	6
短期借款	0	1000	200	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1467	0	0	0
资本公积增加	-1445	0	0	0
其他筹资现金流	740	-1117	-12	6
<b>现金净增加额</b>	8	882	1026	1075

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0001