

光线传媒 (300251)

证券研究报告

2018年03月01日

17年业绩符合预期,丰富项目储备叠加猫眼有望继续巩固龙头地位

光线传媒披露17年业绩快报,公司17年实现营收18.7亿,同比增长7.98%,归属于上市公司股东净利润8.18亿元,同比增长10.38%,净利润落在预告中线位置。其中17Q4实现净利润1.89亿,同比下降13%,由于17Q4无重点影片,公司业绩整体符合我们预期。

在17年项目平淡情况下,各项业务稳健发展。电影方面,17年电影业务收入和利润预计同比小幅下降(根据前期预告披露),公司参与投资、发行并计入2017年票房收入的影片共十五部,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X你的名字》(协助推广)。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,电视剧收入同比略有下降。

面向一季度,公司主控项目有限,受益电影市场Q1回暖,参股公司猫眼等有望继续贡献投资收益。公司18Q1上映主要影片包括《大世界》(262万)、《英雄本色2018》(6305万)、春节档《熊出没》(2月27日累计票房5.52亿),并参与联合出品《唐人街探案2》(2月27日累计票房28亿)(3月2日将上映《金钱世界》),同时公司制作网剧《新笑傲江湖》已经于2月26日在优酷上线,按上线时点推断已经符合确认收入周期,同时参股公司猫眼(参与《捉妖记2》等,Q1电影市场票房高增长)和新丽,特别是猫眼将有望为公司继续贡献投资收益。

光线传媒18年进入项目大年值得期待。公司18年部分影片已经定档,包括黄渤导演新作、《动物世界》(6.29)将在暑期上映,其他储备作品还包括如《三重门》、《鬼吹灯》等。此外,公司陆续投资近20个动漫团队,彩条屋作品18年将上线《查理九世》、《昨日青空》,而更多将在19年开花结果。

投资建议:我们从17年下半年提出电影市场进入复苏新周期,18年春节档超市场预期表现再次验证这一观点,春节档高增长背后除渠道下沉外,更是优质内容驱动以及三到五线观影习惯养成的体现。而光线传媒作为基于自身发行能力及深度合作猫眼,获得强势线上渠道,电影产业龙头地位有望不断巩固。

根据业绩快报,公司17年净利润为8.18亿,同时根据公司17年公告,18年视频直播业务将不纳入财务报表合并范围,按照持有的浙江齐聚的股权比例确认投资收益,将导致报表营收相对原预计减少。我们预计公司18-19年净利润分别为10.58亿/13.52亿,同比增长29%/28%,对应18-19年PE分别为34.7x/27.1x,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	1,869.52	2,052.51	2,651.54
增长率(%)	25.06	13.66	7.98	9.79	29.19
EBITDA(百万元)	468.27	820.89	691.50	1,064.05	1,332.81
净利润(百万元)	402.09	740.91	817.84	1,058.44	1,352.42
增长率(%)	22.09	84.27	10.38	29.42	27.77
EPS(元/股)	0.14	0.25	0.28	0.36	0.46
市盈率(P/E)	91.20	49.49	44.84	34.65	27.11
市净率(P/B)	5.34	5.21	5.42	4.86	4.28
市销率(P/S)	24.07	21.18	19.61	17.87	13.83
EV/EBITDA	87.05	30.06	48.22	30.62	24.20

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	12.50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)	36,670.11
流通A股市值(百万元)	34,400.34
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:17年业绩稳健增长符合预期,关注18年电影表现》2018-01-31
- 《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年公司将迎来项目大年,并通过内生+猫眼确认产业龙头地位》2017-11-29

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	1,458.22	1,111.97	1,598.23
应收账款	1,223.07	1,078.29	1,162.96	1,367.05	1,901.35
预付账款	139.01	124.36	361.98	31.39	469.07
存货	387.19	467.58	535.97	417.28	797.98
其他	424.11	82.78	197.66	234.83	171.77
流动资产合计	3,685.80	3,273.11	3,716.80	3,162.51	4,938.40
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	9,696.21	9,219.18	11,003.93
短期借款	0.00	0.00	1,238.57	0.00	0.00
应付账款	813.96	756.21	823.56	758.77	1,366.65
其他	164.86	95.41	255.96	178.82	184.75
流动负债合计	978.82	851.63	2,318.08	937.60	1,551.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	520.26	646.73	782.50
负债合计	1,218.26	2,032.12	2,838.35	1,584.33	2,333.90
少数股东权益	98.96	82.27	86.15	91.09	97.34
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	3,838.11	4,610.15	5,639.08
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	6,857.86	7,634.85	8,670.03
负债和股东权益总	8,189.21	9,149.51	9,696.21	9,219.18	11,003.93

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	416.61	739.95	817.84	1,058.44	1,352.42
折旧摊销	19.21	22.55	3.77	5.67	7.31
财务费用	29.15	21.39	20.76	22.16	(9.28)
投资损失	(75.69)	(277.41)	(300.00)	(330.00)	(360.00)
营运资金变动	(895.10)	667.95	(358.19)	67.85	(633.87)
其它	903.57	(427.49)	3.85	4.97	6.24
经营活动现金流	397.75	746.94	188.04	829.10	362.82
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)	181.23	186.18	248.80
投资活动现金流	(1,182.37)	(1,500.64)	240.05	249.94	310.02
债权融资	104.55	992.11	1,604.14	487.41	615.03
股权融资	3,398.87	(443.62)	(865.99)	(22.16)	9.28
其他	(1,787.50)	213.09	(1,228.14)	(1,890.55)	(810.90)
筹资活动现金流	1,715.92	761.58	(489.98)	(1,425.30)	(186.58)
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	(61.89)	(346.26)	486.26

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	1,869.52	2,052.51	2,651.54
营业成本	1,010.18	875.20	1,122.75	1,056.84	1,357.13
营业税金及附加	1.92	5.59	6.36	5.13	6.63
营业费用	13.03	69.32	74.78	82.10	100.76
管理费用	86.98	151.62	147.88	160.10	201.52
财务费用	20.96	12.52	20.76	22.16	(9.28)
资产减值损失	32.75	99.63	130.00	20.00	20.00
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	300.00	330.00	360.00
其他	(151.66)	(554.75)	(599.95)	(660.06)	(719.98)
营业利润	433.31	794.80	666.96	1,036.21	1,334.78
营业外收入	21.75	40.50	170.00	44.00	44.00
营业外支出	1.00	19.63	6.10	5.00	5.00
利润总额	454.06	815.67	830.86	1,075.21	1,373.78
所得税	37.45	75.72	9.14	11.83	15.11
净利润	416.61	739.95	821.72	1,063.39	1,358.67
少数股东损益	14.52	(0.96)	3.88	4.94	6.25
归属于母公司净利润	402.09	740.91	817.84	1,058.44	1,352.42
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%	7.98%	9.79%	29.19%
营业利润	5.19%	83.43%	-16.08%	55.36%	28.81%
归属于母公司净利润	22.09%	84.27%	10.38%	29.42%	27.77%
获利能力					
毛利率	33.68%	49.45%	39.94%	48.51%	48.82%
净利率	26.40%	42.79%	43.75%	51.57%	51.00%
ROE	5.85%	10.53%	12.08%	14.03%	15.78%
ROIC	19.82%	22.85%	22.08%	30.36%	37.98%
偿债能力					
资产负债率	14.88%	22.21%	29.27%	17.19%	21.21%
净负债率	8.00%	-5.60%	-7.00%	-2.93%	-0.17%
流动比率	3.77	3.84	1.60	3.37	3.18
速动比率	3.37	3.29	1.37	2.93	2.67
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	3.73	4.31	4.36
总资产周转率	0.23	0.20	0.20	0.22	0.26
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	0.28	0.12
每股净资产	2.34	2.40	2.31	2.57	2.92
估值比率					
市盈率	91.20	49.49	44.84	34.65	27.11
市净率	5.34	5.21	5.42	4.86	4.28
EV/EBITDA	87.05	30.06	48.22	30.62	24.20
EV/EBIT	89.73	30.57	48.49	30.78	24.34

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