

郭荆璞 首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

温世君 研究助理

联系电话: +86 10 8332 6877

邮箱: wenshijun@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

传媒行业：光线传媒

2018 年 4 月 2 日

► 本周行业观点

哔哩哔哩、爱奇艺相继成功赴美 IPO，短期内将激化内容行业市场竞争

2018 年 3 月 28 日，哔哩哔哩（简称 B 站）正式在纳斯达克证券交易所上市，股票代码“BILI”，据悉，B 站计划 IPO 定价为 11.50 美元/存托证券，整体募资规模 4.83 亿美元，公司市值约 32 亿美元。招股书显示，B 站 2017 年总收入为 24.68 亿元人民币，基于非美国通用会计准则的年净亏损为 1.01 亿元人民币。去年第四季度，该公司每月平均活跃用户数为 7180 万。约 82% 的用户是 1990 年到 2009 年间出生的中国年轻人。移动游戏是 B 站目前收入占比最大的业务，得益于此，B 站 2017 年第四季度营收为 2016 年第一季度的 10 倍。B 站用户拥有非常高的忠诚度，每天平均使用移动 App 长达 76 分钟，每日平均观看量 2.11 次。

一天后的 3 月 29 日，爱奇艺也正式登陆美国纳斯达克，IPO 定价为每股 18 美元，交易代码为“IQ”，募资 22.5 亿美元。彭博社消息指出，爱奇艺的股票出售量是今年在美国上市的第二大股票，仅次于此前 1 月巴西的金融科技公司 Pagseguro Digital Ltd. 完成的 26 亿美元 IPO。据招股书数据，爱奇艺的移动端月均活跃用户数约 213 亿，移动端日均活跃用户数约达 1.260 亿，PC 端月均活跃用户数和日均活跃用户数分别达到 4.241 亿和 5,370 万。从收入结构来看，近年来爱奇艺的会员服务收入 2017 年同比增幅高达 73.7%，在总收入中的占比不断提升，2017 年占比高达 37.6%，成为爱奇艺总营收的重要支撑。在线广告收入依然是爱奇艺营收的重要支撑，在总收入中的占比为 46.9%。百度当前持有爱奇艺 69.6% 股权，为爱奇艺最大股东；小米科技旗下子公司小米投资当前持有爱奇艺 8.4% 股权；而爱奇艺创始人、CEO 龚宇持股则为 1.8%。

哔哩哔哩与爱奇艺均以网络视频为依托，但盈利模式上存在差异：B 站是以二次元等垂直视频为流量入口，以移动游戏为主要盈利模式；而爱奇艺则是典型的依赖会员付费和广告的视频媒体盈利模式。二者虽然盈利模式不同，但同样都需要较为充分的资金来进行内容层面投入，例如 IP 储备、游戏开发、影视剧投资与购买等。可以判断，两家公司通过 IPO 募资，将提升整个内容行业竞争的激烈程度。

◆ **风险提示：**视频网站盈利压力较大；影视、游戏等项目不确定性较强

► 本期【卓越推】光线传媒（300251）

光线传媒 (300251) (2018-3-30 收盘价 12.86 元)

➤ 核心推荐理由:

核心优势: 1、渠道+内容: 控股最大在线票务平台猫眼微影, 电影、动漫领域深耕布局, 战略清晰, 执行力强; 2、左右逢源: 阿里为第二大股东, 依托猫眼微影与腾讯合作获得微信入口。

渠道优势: 进入阿里大文娱生态闭环, 猫眼合并腾讯系微影获得微信入口。光线传媒股权结构非常稳定, 从 2011 年上市至今, 光线控股持有光线传媒的股份只有两次占比下降, 第一次引入了战略投资者阿里, 进入阿里大文娱生态圈, 第二次并购在线票务平台猫眼, 后又以此为桥梁合并腾讯系微影, 获得微信入口。猫眼微影成为中国最大的在线票务平台, 光线传媒在票补的风潮之后, 成为行业最大赢家。

内容优势: 猫眼大数据赋能, 布局垂直领域, 前瞻性动漫布局。光线传媒通过猫眼获得的大数据, 对电影内容、电影营销、电影投资做出更精准的判断; 同时通过猫眼专业版, 获得电影行业“收视率”话语权, 成为规则制定者。在动漫、二次元、女性、年轻世代等垂直领域设立专业子公司多年深耕布局, 积累优质 IP, 形成产能矩阵。

➤ **股价催化剂:** 猫眼微影渠道市场占有率提升; 一季度中国电影票房创历史新高。

➤ **盈利预测及评级:** 我们预测光线传媒 2017-2019 年营业收入为 20.44 亿元、26.54 亿元、34.28 亿元, 归属母公司净利润为 8.17 亿元、9.18 亿元、11.15 亿元, EPS (摊薄) 为 0.28 元、0.31 元、0.38 元, 维持“增持”评级。

➤ **风险因素:** 票房收入不及预期; 中国电影市场增速放缓; 电影制作质量不及预期。

➤ **相关研究:** 《光线传媒 (300251.sz) 首次覆盖报告: 票房补贴大战最后赢家, “渠道+内容”战略布局成形》(2018.2.2)

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下的信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

温世君，负责信达证券研究开发中心传媒行业研究工作，立足行业内部趋势挖掘市场长期机会，聚焦传媒政策趋势、文化产业投资、互联网消费升级、影视娱乐新业态等行业前沿。加盟信达证券前，曾任中央电视台发展研究中心研究员，有七年的传媒研究、市场分析与业务实践经验。温世君为中国广播电影电视社会组织联合会微视频短片委员会常务理事，曾任 2014 亚洲媒体峰会首席演讲嘉宾、哈佛亚洲研究论坛演讲嘉宾、首届地面媒体台网融合交流会演讲嘉宾。温世君拥有中国人民大学哲学学士学位，北京大学哲学硕士学位，曾赴哈佛大学、辅仁大学、岭南大学访学。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。