

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

光线传媒(300251): 业务结构改善 全内容布局方针确立

——调研简报

2018年4月27日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

研究助理:

王丽丽

执业证书编号: S1380116110015

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

公司评级

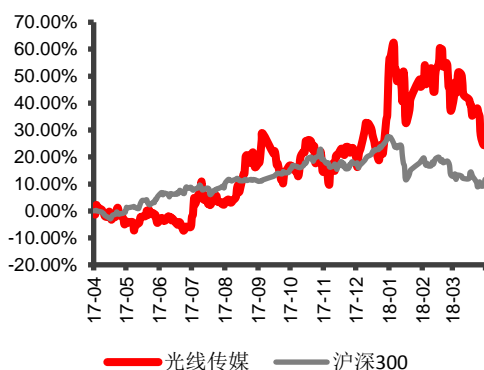
当前价格(2018.4.27)

11.58

未覆盖

尚未评级

光线传媒近一年股价走势



相关报告

1、光线传媒(300251): 新行业格局助力公司加速成长——调研简报(20171011)

事件:

公司于四月下旬发布2017年年报及2018年一季报,各业务板块稳步增长;参股公司猫眼微影业绩大增。近期公司召开投资者交流会,公司主要领导出席了交流会,阐述了公司近期经营情况以及未来的发展规划。

内容摘要:

● 业绩平稳上升 持续夯实电影主业

2017年公司主营收入、净利润分别同比上升6.48%和10.02%。作为公司核心竞争力的电影板块全年保持平稳,2018年计划上映的电影项目创历年纪录,达到18部之多,其中定档暑期档的影片《查理九世》、《一出好戏》等兼具制作品质及市场预期,有望带来较好的业绩贡献。动漫电影领域将有多个项目进入制作期,《大鱼海棠2》《西游记之大圣闹天宫》等多部重量级大IP动漫项目有望在未来2-3年投放市场。公司持续深耕电影业务,储备的大量优质头部内容预计将于2018年开始进入释放期,业绩增长空间较大。

● 电视剧板块地位确立 业务结构趋于完善

2017年,公司确定了以电视剧板块作为公司新利润增长点的目标。一方面通过加大电视剧特别是网剧的投入和布局,增加主投主控项目数量,扩大市场份额;另一方面,改善业务结构中过于依赖电影业务的现状,使业务结构更加良性健康。内容项目部、光线影视、彩条屋以及新增设的迷你光线和五光十色共计五个子品牌或部门全面开展电影、电视剧的全内容制作。组织结构趋于细化,未来在全内容领域的输出能力将明显提速。

● 猫眼微影市占率行业领先 构建内容生态重要一环

猫眼微影自合并后市场地位更加稳固,市场占有率由合并前的40%上升并稳定在60%左右水平,票务及非票业务领域在2017年及2018年一季度均取得了大幅提升。与公司在战略层面的协同合作作为构建围绕内容的“内容平台+内容渠道”生态体系注入较强动力。

● 产业投资持续推进 工业化进程或将加速

截至2017年末,公司实现产业投资超过60家公司,且还有将近20家公司处于投资谈判期。短期内投资规模有望达到80家以上。通过产业内部多元化投资,公司在产业链上下游的延伸正在有序推进,内容板块与产业投资的协同效果有望在未来几年逐渐显现。

● 风险提示

电影、电视剧产品销售不及预期,电影市场、在线票务市场等竞争加剧,影视行业增速放缓,公司业绩低于预期,相关政策变动风险,国内外二级市场系统性风险。

事件：公司于四月下旬发布 2017 年年报及 2018 年一季报，各业务板块稳步增长；猫眼微影一季度业绩大增。近期公司召开投资者交流会，董事长兼总经理王长田、董事兼董事会秘书侯俊以及财务总监王华出席了交流会，阐述了公司近期经营情况以及未来的发展规划。

1、公司最新情况及投资观点

1.1 业绩平稳上升 持续夯实电影主业

2017 年，公司实现营业收入 18.43 亿元，归母净利润 8.15 亿元，分别同比上涨 6.48%和 10.02%；扣非后净利润 4.62 亿元，受商誉减值因素影响，同比下降 11.01%。基本每股收益 0.28 元。

2018 年一季度，受直播等业务不再并表影响，公司实现营业收入 4.01 亿元，同比减少 34.25%；归母净利润 19.93 亿元，得益于新丽传媒投资收益确认，比上年同期增加 976.95%。

作为公司核心竞争力的电影板块全年保持平稳，2018 年丰富的上映片单有望带动业绩大踏步增长。具体来看，2017 年公司电影业务在缺乏爆款的情况下仍保持较高收入水平，全年营收 12.38 亿元，同比增 0.32%，占营业收入总额 67.17%，主业结构稳固。受益于公司电影项目整体较高的制作水准，全年发行的 15 部影片获得总票房全国前三。

今年公司计划上映的电影项目创历年纪录，达到 18 部之多。其中定档暑期档的影片《查理九世》、《一出好戏》等自身制作的高品质外，还具备较高的市场预期值，有望成为 2018 年电影市场佳作。同时，公司公告全年预计制作项目 20 个，包含多种影片类型，其中公司布局较早的动漫电影领域也有多个项目将进入制作期，《大鱼海棠 2》《西游记之大圣闹天宫》《哪吒之魔童降世》《姜子牙》等多部重量级大 IP 动漫项目有望在未来 2-3 年投放市场。公司持续深耕电影业务，储备的大量优质头部内容预计将于 2018 年开始进入释放期，业绩增长空间较大。

1.2 电视剧板块地位确立 业务结构趋于完善

2017 年，公司确定了以电视剧板块作为公司新利润增长点的目标。一方面通过加大电视剧特别是网剧的投入和布局，增加主投主控项目数量，扩大市场份额；另一方面，改善业务结构中过于依赖电影业务的现状，使业务结构更加良性健康。具体项目上，2017 年公司确认了《嘿，孩子》《最好的安排》《青云志 2》的电视剧发行收入，同时积极筹备和制作主投主控电视剧（网剧）《新笑傲江湖》《我在未来等你》等剧集。截至 2018 年第一季度，《新笑傲江湖》已在优酷视频、腾讯视频两大网络平台播出，全年预计制作、播出电视剧/网剧总计 22 部，是去年年报披露项目数量的一倍以上。

公司目前除内容项目部外，还有光线影视、彩条屋以及新增设的迷你光线和五光十色共计四个子品牌或部门在进行电影、电视剧的全内容制作，未来随着市场以及观众需求变化还会有新的部门成立。基于以上组织结构的细化，叠加公司内容制作以及资源整合的能力，2018年二季度开始公司业务将进入重要发展阶段。

1.3 猫眼微影市占率行业领先 构建内容生态重要一环

猫眼文化去年与微影合并正式完成，目前业务已走上稳定轨道，市场地位更加稳固，按公司测算的票务业务的市场占有率由合并前的40%上升并稳定在60%左右水平，票补竞争期间波幅最大不超过5%-10%。票务及非票业务领域在2017年及2018年一季度均取得了大幅提升。其中，2017年票务收入增幅65%，非票电商收入增幅700%，影视业务增长150%，利润增长极为显著。总体来看，猫眼微影的业绩水平处于高速增长曲线之上，收入来源的多样化是收入增长的重要保障。

从上市公司角度来看，光线传媒现持有猫眼微影19.35%股权。在猫眼微影实现利润的同时，二者间在战略层面的协同合作对公司发展更显弥足珍贵。一方面，猫眼的互联网公司属性及用户基础使得其具有强大的影片预售和宣传推广能力，对公司提供持续的渠道支持；另一方面，光线强大的影片制作实力有助于提升猫眼影视业务的深入推进。以上两点相结合，构建出围绕内容的“内容平台+内容渠道”生态体系。对标好莱坞国际化的传媒集团，这一内容体系的发展潜力有望打破现有行业规模的局限性，实现持续增长。

1.4 产业投资持续推进 工业化进程或将加速

公司近年来通过参股或少数股权投资的形式，投资了大量内容制作及细分板块内的相关公司，2017年确认投资收益3.7亿元。2018年一季度投资收益同比增长82倍有余，其中对新丽影视的投资实现成功退出，从初始投资的8.3亿元到退出时作价33亿元，公司共获得投资回报超过20亿元。此次交易一方面补充了公司资金储备，另一方面通过与新丽传媒建立新的业务联系，更有利于公司未来在内容领域的持续推进。公司通过产业投资布局，获得较好的投资收益，并能够更好地了解合作方业务，实现线上、线下联动，从而更好的完善公司的产业链布局。截至2017年末，公司实现产业投资超过60家公司，且还有将近20家公司处于投资谈判期。短期内投资规模有望达到80家以上。

通过产业内部多元化投资，公司在产业链上下游的延伸正在有序推进，内容板块与产业投资的协同效果有望在未来几年逐渐显现。于此同时，随着产业升级和国内电影等内容行业景气度提升，公司围绕内容布局的工业化进程也将加速。我们认为公司具有良好的全内容领域的输出能力，随着全产业链的逐渐完善，成长空间可期。

2、风险提示

电影、电视剧产品销售不及预期，电影市场、在线票务市场等竞争加剧，影视行业增速放缓，公司业绩低于预期，相关政策变动风险，国内外二级市场系统性风险。

资产负债表(亿元)				利润表(亿元)			
	2017A	2016A	2015A		2017A	2016A	2015A
流动资产	38.85	32.73	36.86	营业收入	18.43	17.31	15.23
固定资产	0.33	0.25	0.28	同比(%)	6.48	13.66	25.06
长期股权投资	58.85	16.86	14.28	营业成本	15.53	12.14	11.66
资产总计	118.84	91.50	81.89	营业利润	6.72	7.95	4.33
同比(%)	29.89	11.73	64.32	同比(%)	-15.45	83.43	5.19
流动负债	13.71	8.52	9.79	利润总额	8.24	8.16	4.54
非流动负债	20.59	11.80	2.39	同比(%)	0.97	79.64	6.57
负债合计	34.3	20.32	12.18	净利润	8.21	7.40	4.17
同比(%)	68.77	66.80	-29.86	归属母公司股东的净利润	8.15	7.41	4.02
股东权益	84.55	71.17	69.71	同比(%)	10.02	84.27	22.09
归属母公司股东的权益	84.2	70.35	68.72	非经常性损益	3.54	2.22	0.40
同比(%)	19.68	2.37	117.27	扣非后归属母公司股东的净利润	4.62	5.19	3.62
资本公积金	24.72	13.82	28.27	同比(%)	-11.01	43.11	16.61
盈余公积金	1.72	1.45	1.28	研发费用	0.44	0.35	0.09
未分配利润	24.01	17.30	11.52	EBIT	5.12	5.73	3.78
				EBITDA	5.28	5.96	3.98
现金流量表(亿元)				其他指标			
	2017A	2016A	2015A		2017A	2016A	2015A
销售商品提供劳务收到的现金	24.41	20.83	14.26	ROE(摊薄)(%)	9.68	10.53	5.85
经营活动现金净流量	-0.32	7.47	3.98	销售毛利率(%)	41.28	49.45	33.68
购建固定无形长期资产支付的现金	0.25	0.08	0.48	EPS(稀释)	0.28	0.25	0.28
投资支付的现金	20.05	22.11	31.01	P/E(TTM)	38.86	35.83	140.57
投资活动现金净流量	-4.2	-15.01	-11.82	P/E(LYR)	41.38	71.21	134.91
吸收投资收到的现金	0.18	0.25	27.85	P/B(MRQ)	3.64	4.07	6.47
取得借款收到的现金				P/S(TTM)	14.69	15.32	31.61
筹资活动现金净流量	8.55	7.62	17.16				
现金净增加额	4.03	0.08	9.32				
期末现金余额	19.24	15.20	15.12				
折旧与摊销	0.16	0.23	0.19				

资料来源: Wind, 国开证券研究部

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，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登记为证券分析师。

王丽丽，CFA，毕业于中央财经大学，管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至今于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层