



2018年09月27日

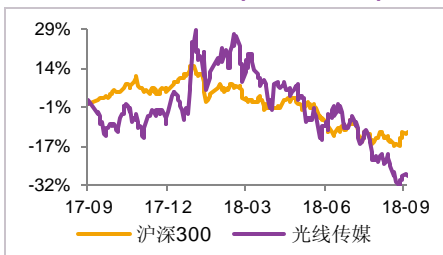
# 买入(维持)

当前价: 7.63  
目标价: 9.50 元

分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001  
电话: 021-51782239  
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017	2018	2019	2020
主营收入	1,843.45	2,128.00	2,796.00	3,686.00
(+/-)	6.48%	15.44%	31.39%	31.83%
归母净利润	803.97	2,649.29	1,215.63	1,380.10
(+/-)	8.51%	229.53%	-54.11%	13.53%
EPS(元)	0.274	0.903	0.414	0.470
P/E	27.9	8.5	18.6	16.2

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯传媒】光线传媒(300251.SZ, 买入)2017 年年报交流会纪要——主营业务稳健增长》2018-04-26

《【联讯传媒】光线传媒(300251.SZ, 买入)迎来价值洼地, 猫眼估值的上中下签解签》2018-06-13

《【联讯传媒】光线传媒(300251.SZ, 买入)又到价值布局时》2018-07-17

## 光线传媒(300251.SZ)

# 【联讯传媒】光线传媒(300251.SZ, 买入)投资机会浮现, 建议关注

### 投资要点

◇ 事件

公司股价于前期触及阶段性低点, 估值优势显现, 对投资机会进行提示。

◇ 弱势心态下, 市场对公司的估值体系发生转变

重申公司为电影内容产业质地优异, 护城河深厚的标的之判断。我们始终认为公司为内容产业不可多得的优质标的, 来源于创始人对精品内容的坚守, 以及于内容领域的持续深耕。我们理解精品内容创造有如下几个特质: (1) 行业天生应该较为分散的, 因为涉及主观创作, 创作者的才华和巅峰期都是有限且不可测的, 一个好的办法是走商业化路线, 形成内容平台, 网络一批主创人员, 但未来面临的问题是“小花”变“大卡”后自己门户的问题, 除非公司在其余产业链提供足够多的附加值/服务, 对主创人员形成粘性; (2) 爆款的不可预测性, 爆款之所以成为爆款就是超预期, 这导致业绩的不稳定和能见度较低。

乐观心态下, 市场倾向于将各类净利润打包给予整体估值, 即“EPS 幻觉”, 而弱市心态或悲观预期下, 市场则转为关注安全边际, 对本业、投资收益和股权增值等拆分估值, 对股价形成扰动。

◇ 猫眼提交港股上市招股章程后, 市场对其认识更为客观

9 月初, 猫眼向联交所提交了招股说明书, 公司意在成为“中国提供创新互联网赋能娱乐服务的领先平台, 提供在线娱乐票务服务、娱乐内容服务、娱乐电商服务以及广告服务及其他”。在线票务为猫眼的利基, 占据中国在线票务市场份额约六成, 唯一有利的竞争对手是淘票票。我们认为猫眼目前的战略是市场份额优先, 我们认可该等战略, 因为上市后, 公众股东对盈利的容忍度应该比大股东高, 这意味着即便利润稍许滞后但市场仍会寄予市场份额相当市值。一定程度将会反应至光线的投资收益并市值。

◇ 估值优势显现

我们预计公司 2018/19/20 年营业收入分别为 21.28 亿元, 27.96 亿元和 36.96 亿元, 归属于母公司净利润分别为 26.49 亿元, 12.16 亿元和 13.80 亿元, 分别对应 EPS 为 0.90/0.41/0.47 元。对应 PE 为 8.5/18.6/16.2 倍, 重申「买入」的投资评级。我们认为目前股价已较为充分的反应了投资者的担忧。

◇ 风险提示

行业陷入非理性竞争。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1830.89	3031.94	4221.79	2956.49	经营性现金净流量	-31.67	265.26	1691.06	-421.70
应收和预付款项	657.09	1945.34	1414.58	3093.19	投资性现金净流量	-419.63	1546.11	-216.21	-523.51
存货	1150.69	832.00	908.00	1331.00	筹资性现金净流量	854.97	-610.32	-284.99	-320.08
其他流动资产	150.55	121.73	12.73	12.73	<b>现金流量净额</b>	403.63	1201.05	1189.85	-1265.29
长期股权投资	5884.90	6084.90	6584.90	7284.90					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产和在建工程	33.14	38.11	42.69	48.66					
无形资产和开发支出	226.46	225.57	224.68	223.80					
其他非流动资产	1826.41	2288.38	2790.78	3291.78					
<b>资产总计</b>	11760.13	14567.97	16200.14	18242.55					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
应付和预收款项	1333.97	1924.04	2084.48	2723.66					
长期借款	1971.39	1971.39	1971.39	1971.39					
其他负债	0.00	100.00	600.00	900.00					
负债合计	3305.37	3995.43	4655.87	5595.06					
股本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61					
资本公积	2472.44	2472.44	2472.44	2472.44					
留存收益	3013.57	5111.38	6073.96	7166.78					
<b>归属母公司股东权益</b>	8419.61	10517.42	11480.01	12572.83					
少数股东权益	35.15	55.11	64.27	74.67					
<b>股东权益合计</b>	8454.76	10572.54	11544.28	12647.50					
负债和股东权益合计	11760.13	14567.97	16200.14	18242.55					
<b>利润表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
营业收入	1843.45	2128.00	2796.00	3686.00	<b>收益率</b>				
减：营业成本	1082.54	1170.40	1342.08	2027.30	毛利率	41.28%	45.00%	52.00%	45.00%
营业税金及附加	4.99	5.76	7.57	9.98	三费/销售收入	15.77%	15.64%	14.01%	13.66%
营业费用	82.44	91.93	120.79	159.24	EBIT/销售收入	45.87%	148.68%	49.52%	41.92%
管理费用	174.94	197.05	258.91	341.32	EBITDA/销售收入	46.72%	150.01%	50.73%	42.68%
财务费用	33.38	43.85	11.95	2.80	销售净利率	43.94%	125.43%	43.81%	37.72%
资产减值损失	174.62	16.00	30.00	43.00	<b>资产获利率</b>				
加：投资收益	370.27	200.00	500.00	700.00	ROE	9.55%	25.19%	10.59%	10.98%
公允价值变动损益	-0.07	0.00	0.00	0.00	ROA	9.27%	10.30%	10.90%	12.20%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	20.88%	11.13%	17.76%	20.40%
<b>营业利润</b>	660.76	803.01	1524.71	1802.37	<b>增长率</b>				
加：其他非经营损益	151.60	2301.95	-172.05	-290.05	销售收入增长率	6.48%	15.44%	31.39%	31.83%
<b>利润总额</b>	812.36	3104.96	1352.65	1512.32	EBIT 增长率	2.28%	274.18%	-56.24%	11.59%
减：所得税	2.33	435.71	127.87	121.81	EBITDA 增长率	1.42%	270.64%	-55.56%	10.89%
净利润	810.03	2669.25	1224.79	1390.50	净利润增长率	9.47%	229.53%	-54.11%	13.53%
减：少数股东损益	6.06	19.96	9.16	10.40	总资产增长率	31.93%	23.88%	11.20%	12.61%
<b>归属母公司股东净利润</b>	803.97	2649.29	1215.63	1380.10	股东权益增长率	19.68%	24.92%	9.15%	9.52%
					经营营运资本增长率	-34.84%	55.06%	-72.07%	529.14%
					<b>资本结构</b>				
					资产负债率	28.11%	27.43%	28.74%	30.67%
					流动比率	2.84	2.93	2.44	2.04
					速动比率	1.87	2.46	2.10	1.67
					<b>资产管理效率</b>				
					总资产周转率	0.16	0.15	0.17	0.20
					固定资产周转率	55.63	55.83	65.50	75.75
					应收账款周转率	5.42	1.40	3.03	1.61
					存货周转率	0.94	1.41	1.48	1.52

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)