

后续项目储备丰富，行业阵痛期龙头优势凸显

买入(维持)

2018年10月28日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199793

wangjianhui@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,843	1,651	2,196	2,782
同比(%)	6.5%	-10.4%	33.0%	26.7%
归母净利润(百万元)	815	2,375	1,166	1,462
同比(%)	10.0%	191.4%	-50.9%	25.4%
每股收益(元/股)	0.28	0.81	0.40	0.50
P/E(倍)	24.69	8.47	17.26	13.76

投资要点

■ **三季报业绩基本符合预期，后续项目储备丰富。**2018年前三季度公司实现营业收入12.9亿元，同比下降17.1%，主要系报告期内不再合并浙江齐聚、北京捷通；实现毛利率40.3%，有所回升；实现归母净利润22.9亿元，同比增加263.7%，扣非归母净利润3.95亿元，同比下降12.9%，主要系非经常性损益方面，出售新丽传媒股份确认投资收益22.4亿元及相应投资收益计提企业所得税3.7亿元。其中Q3实现营业收入5.6亿元，同比增长8.5%；实现毛利率32.8%，同比增加11pct；实现归母净利润1.8亿元，同比下降21.8%，扣非归母净利润1.69亿元，同比上涨90.8%，主要来源于《一出好戏》的票房收益，我们认为公司的业绩基本在预期之内，另外公司项目储备丰富，《昨日青空》、《三体》、《保持沉默》、《叶问外传：张天志》等以及动画电影三部曲《哪吒》、《姜子牙》、《凤凰》有望在Q4或2019年集中上映，后续业绩有较强支撑。

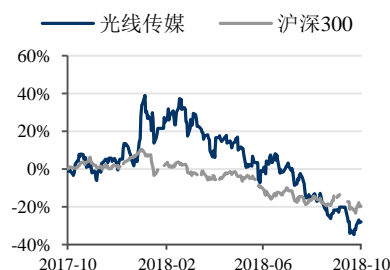
■ **内容为王下电影发行份额有望持续提升，布局优质剧集带来稳定增量。**从行业层面来看，渠道扩张的边际效应减弱，内容驱动票房增速的效应越来越明显。公司凭借精准的发行眼光，影片票房份额持续提升，票房营收转化率保持稳定，持续巩固龙头地位，对标海外龙头影视公司，预计电影发行收入仍有较大空间，另一方面，大力增加动画电影投入，建立彩条屋品牌，投资优质动漫公司，有望每年贡献3-5个好项目，参与作品票房有望占到国产动画电影票房的70%以上，动画电影IP的打造也有望助力光线打造IP衍生品、实景娱乐一体化模式。另外公司持续加大布局优质剧集制作，稳定带来业绩增量。

■ **渠道端深度布局，绑定猫眼带来多种收益。**在线票务平台目前保持两强格局比较稳定，且加速横向和纵向的延伸，新猫眼积极布局体育、演出等全娱乐票务平台，并加速切入电影上游发行和下游衍生品、影院商圈广告等，且在政策管控电影票补的情况下，预计盈利期将加速到来，未来望为公司稳定贡献投资收益，另外猫眼合并微影、取得微信入口和用户数据有助于公司更高效地定位目标观众、提升线上宣发能力，形成线下推广与线上营销一体化的宣发模式，同时渠道入口也具备打造衍生品商城的能力，公司有望进一步借助渠道布局加速发展衍生品业务。

■ **维持“买入”评级。**考虑到毛利率的回升以及业务布局的持续完善，我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为23.75亿、11.66亿、14.62亿，对应EPS分别为0.81、0.40、0.50元，对应当前股价PE分别为8、17、14X，看好公司长期发展前景，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**项目票房不及预期风险；与猫眼协同不及预期的风险；

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.86
一年最低/最高价	6.22/13.73
市净率(倍)	2.07
流通A股市值(百万元)	18879.14

基础数据

每股净资产(元)	3.32
资产负债率(%)	18.20
总股本(百万股)	2933.61
流通A股(百万股)	2752.06

相关研究

1、《“内容”+“渠道”双驱动，进击的影视龙头》2017-12-26

光线传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,885	6,332	8,568	8,844	营业收入	1,843	1,651	2,196	2,782
现金	1,924	4,711	5,769	6,061	减:营业成本	1,083	895	1,163	1,435
应收账款	340	920	553	1,434	营业税金及附加	5	6	6	8
存货	1,151	187	1,552	593	营业费用	82	42	65	97
其他流动资产	471	515	694	756	管理费用	175	149	176	195
非流动资产	7,999	8,040	8,078	8,096	财务费用	33	-32	-98	-142
长期股权投资	5,885	5,885	5,885	5,885	资产减值损失	175	33	44	56
固定资产	33	31	45	55	加:投资净收益	370	2,064	369	375
在建工程	0	47	76	90	其他收益	-0	0	0	-0
无形资产	1	1	1	1	营业利润	672	2,623	1,209	1,508
其他非流动资产	2,081	2,076	2,071	2,065	加:营业外净收支	152	52	61	71
资产总计	11,884	14,373	16,646	16,940	利润总额	824	2,675	1,271	1,579
流动负债	1,371	887	2,279	1,437	减:所得税费用	2	236	85	99
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	6	64	20	18
应付账款	274	443	488	661	归属母公司净利润	815	2,375	1,166	1,462
其他流动负债	1,097	444	1,791	776	EBIT	896	2,635	1,161	1,438
非流动负债	2,059	1,714	1,362	972	EBITDA	912	2,650	1,182	1,466
长期借款	1,971	1,627	1,275	885					
其他非流动负债	87	87	87	87	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	3,430	2,601	3,642	2,409	每股收益(元)	0.28	0.81	0.40	0.50
少数股东权益	35	99	119	137	每股净资产(元)	2.87	4.01	4.43	4.95
归属母公司股东权益	8,420	11,772	13,004	14,530	发行在外股份(百万股)	2934	2934	2934	2934
负债和股东权益	11,884	14,373	16,646	16,940	ROIC(%)	8.6%	19.6%	8.5%	10.0%
					ROE(%)	9.7%	23.7%	10.6%	12.0%
					毛利率(%)	41.3%	45.8%	47.0%	48.4%
					销售净利率(%)	44.2%	143.9%	53.1%	52.6%
					资产负债率(%)	28.9%	18.1%	21.9%	14.2%
					收入增长率(%)	6.5%	-10.4%	33.0%	26.7%
					净利润增长率(%)	10.0%	191.4%	-50.9%	25.4%
					P/E	24.69	8.47	17.26	13.76
					P/B	2.39	1.71	1.55	1.39
					EV/EBITDA	22.17	6.62	13.69	10.59

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

