

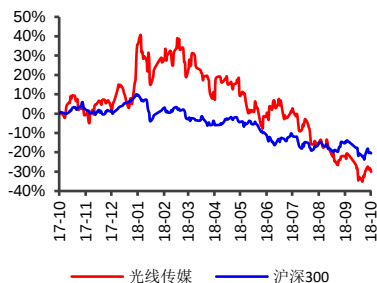
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价（元）	6.86
52周高（元）	13.97
52周低（元）	6.22
总市值（百万元）	20124.55
流通市值（百万元）	18879.14
总股本（百万股）	2933.61
流通股本（百万股）	2752.06
每股净资产（元）	3.32
资产负债率（%）	18.20

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

业绩符合预期，看好公司中长期发展

——光线传媒（300251）

核心观点：

● **前三季度净利润同比增 263.70%，业绩符合预期。**公司公布 2018 年前三季度业绩：实现营业收入 12.85 亿元，同比下滑 17.05%；归母净利润 22.85 亿元，同比增长 263.70%，对应每股盈利 0.78 元，与业绩预告区间一致，符合预期。其中第三季度，单季实现营收 5.64 亿元，同比增长 8.50%；归母净利润 1.78 亿元，同比下滑 21.76%。业绩大幅增长主要得益于：（1）报告期内上映了九部影片，2017 年上映并有部分票房结转至本期的影片两部，总票房为 70.7 亿元；电视剧收入也较去年同期大幅增长。（2）公司出售新丽传媒产生的投资收益，前三季度非经常性损益为 18.91 亿元。

● **公司毛利率大幅提升。**三费方面，前三季度主要由于不再合并浙江齐聚科技有限公司、北京捷通无限科技有限公司报表，销售费用、研发费用分别同比减少 96.05%、减少 78.53%；计提债券利息增加导致公司财务费用同比增加 115.41%。从毛利率上看，公司毛利率为 40.34%，同比提升 4.23 个百分点。

● **积极进行产业投资，完善内容领域布局。**公司主营业务以内容为核心，覆盖影视剧、动漫、音乐、文学、艺人经纪、戏剧、衍生品、实景娱乐等领域。产业投资能力突出，报告期内，公司出售新丽传媒产生投资收益为 22.05 亿元，占前三季度利润总额 83.27%。公司为做大做强内容领域，不断开展重大投融资及产业布局，报告期内，公司以自有资金 3000 万元，取得蓝白红影业 6.25% 的股权；公司孙公司彩条屋以 3999.62 万元认购大千阳光 20% 的股份，将有效整合上下游资源，完善内容产业布局，增强公司的竞争力。

● **看好行业中长期发展，公司有望持续受益。**从中长期角度来看，影视行业优质内容的价值势必显现。近年来电影产业发展保持了良好态势，国家统计局数据显示，2018年1-9月全国电影票房累计将近490亿元，同比增长14.9%，预计全年票房收入将首次突破600亿元，较2017年增长为18%。公司第三季度出品的影片《一出好戏》、《悲伤逆流成河》取得了较好的票房成绩，后续储备项目包括《昨日青空》、《叶问外传：张天志》、《三体》和《保持沉默》等影片，有望对公司全年业绩形成有力支撑。目前公司已成长为影视领域极具竞争力的企业，随着行业结构优化升级，市场集中度提升，公司有望持续受益。

● **盈利预测与评级：**我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.83元、0.44元和0.54元，对应的动态市盈率分别为8倍、16倍和13倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**政策及监管环境风险；影视剧销售不及预期风险；并购整合不及预期风险。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1843.45	1939.39	2853.3	3531.76
增长率（%）	6.48%	5.20%	47.12%	23.78%
归母净利润（百万）	815.16	2429.78	1277.15	1580.95
增长率（%）	10.02%	202.22%	-47.44%	23.79%
EPS（元）	0.274	0.828	0.435	0.539

财务预测表

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1830.89	2483.50	2304.77	3125.00
应收和预付款项	657.09	1848.22	1210.34	2517.06
存货	1150.69	196.67	1432.57	508.97
其他流动资产	150.55	150.55	150.55	150.55
长期股权投资	5884.90	5884.90	5884.90	5884.90
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	33.14	33.14	33.14
无形资产和开发支出	226.46	226.46	226.46	226.46
其他非流动资产	1826.41	1812.81	1799.21	1799.21
资产总计	11760.13	12636.25	13041.95	14245.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1333.97	1760.83	1592.31	2048.59
长期借款	1971.39	1971.39	1971.39	1971.39
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	3305.37	3732.22	3563.70	4019.98
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	3458.83	4027.96	4768.37
归属母公司股东权益	8419.61	8864.88	9434.00	10174.42
少数股东权益	35.15	39.14	44.25	50.88
股东权益合计	8454.76	8904.02	9478.25	10225.30
负债和股东权益合计	11760.13	12636.25	13041.95	14245.28

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	-31.67	802.14	-11.02	1013.23
投资性现金净流量	-419.63	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	854.97	-149.53	-167.71	-193.01
现金流量净额	403.63	652.61	-178.73	820.23

利润表

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1843.45	1939.39	2853.3	3531.76
营业成本	1082.54	1140.45	1379.04	1643.38
营业税金及附加	4.99	5.79	7.07	8.65
营业费用	82.44	95.60	116.87	142.87
管理费用	174.94	202.86	247.99	303.17
财务费用	33.38	65.02	59.68	52.47
资产减值损失	174.62	0.00	0.00	0.00
投资收益	370.27	2158.30	300.00	280.00
公允价值变动损益	-0.07	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	672.01	2587.97	1342.65	1661.22
其他非经营损益	151.60	0.00	0.00	0.00
利润总额	823.61	2587.97	1342.65	1661.22
所得税	2.40	134.20	57.40	66.63
净利润	821.21	2453.77	1285.25	1594.59
少数股东损益	6.06	23.99	8.10	13.64
归属母公司净利润	815.16	2429.78	1277.15	1580.95

主要财务比率

会计年度 (%)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6.48%	5.20%	47.12%	23.78%
归母净利润	10.02%	202.22%	-47.44%	23.79%
EPS (元)	0.274	0.828	0.435	0.539
每股股利(DPS)	0.000	0.029	0.037	0.048
每股经营现金流	-0.011	0.273	-0.004	0.345
毛利率	41.28%	46.65%	47.23%	48.56%
净利率	44.55%	126.52%	45.04%	45.15%
ROE	9.55%	5.98%	7.18%	8.66%
ROIC	20.88%	8.60%	11.02%	12.58%
P/E	25.04	8.29	15.77	12.73
P/B	3.68	3.50	3.29	3.05
股息率	0.000	0.003	0.003	0.005

数据来源:公司公告, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。