

**投资评级：增持（首次）**

影视动漫/文化传媒/传媒

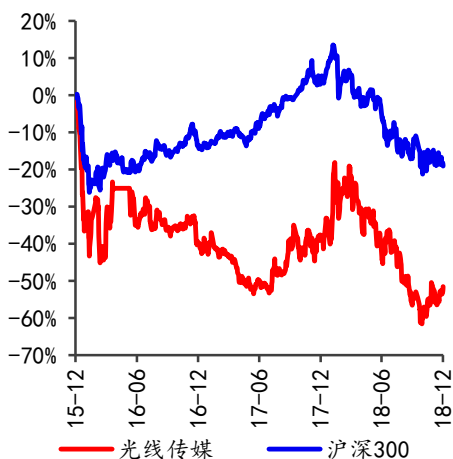
**光线传媒（300251）**

**——主业突出，影视资源储备丰富**

主要数据(截至12月21日收盘):

当前股价	7.86元
总市值	230.58亿元
流通市值	216.31亿元
总股本	29.34亿股
流通股本	27.52亿股
第一大股东	上海光线投资控股有限公司
第一大股东持股比例	44.06%

近三年股价表现:



长城国瑞证券研究所

分析师:

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号: S0200517100001

研究助理:

刘亿

liuyi@gwgsc.com

执业证书编号: S0200117070016

联系电话: 0592-5161646

地址: 厦门市思明区莲前西路2号  
莲富大厦17楼

长城国瑞证券有限公司

**主要观点:**

◆**主业突出，利润保持较快增长。**公司2018年前三季度营业收入为12.85亿元，同比下降17.05%，归母净利润为22.85亿元，同比增长263.70%，扣非净利润3.95亿元，同比下降12.85%。2018年3月，公司将持有的新丽传媒27.64%的股份出售给林芝腾讯，使得前三季度投资收益大幅提升。公司2013-2017年营业收入CAGR为19.49%，归母净利润CAGR为25.56%。公司按产品划分主要包括电影及衍生品、电视剧、视频直播、游戏及其他等，2018年上半年，电影及衍生品、电视剧、游戏及其他三个板块收入占总收入比重分别为65.54%、32.73%、1.73%，毛利润占比分别为69.21%、29.51%、1.28%。

◆**电影行业恢复良好发展态势。**2017年，电影行业在经历了2016年国内电影市场票房增速趋缓的“冷静期”之后，重新展现出良好发展态势。根据国家广播电视总局发布的数据:2017年全国电影总票房达到559.11亿元，同比增长13.45%；国产电影票房301.04亿元，占票房总额的53.84%；城市院线观影人次16.2亿，同比增长18.08%；全国新增银幕9597块，银幕总数已达到50776块，为全球第一大市场。2018年，电影行业继续维持较好势头，截至2018年6月30日，电影总票房320.31亿元，同比增长17.82%；总观影人次9.01亿，同比增长15.34%；国产影片票房189.65亿元，同比增长80.1%。

◆**国产电影优势突出，储备项目丰富。**公司早期主要以国产影片发行（代理发行）为主，少量参与投资、制作。2011年公司上市后，投资电影项目逐步增多，2012年公司参与投资、发行的《人再囧途之泰囧》实现票房12.72亿元，成为中国影史首部票房过10亿的华语电影。近年公司均采取投资发行模式，其中票房超过10亿的影片包括：《寻龙诀》（2015年，16.83亿）、《港囧》（2015年，16.14亿）、《美人鱼》（2016年，33.92亿）、《唐人街探案2》（2018年，33.98亿）、《一出好戏》（2018年，13.51亿）。公司已公告的储备电影项目（制作中、引进中、筹划中）达28个。

◆**积极对外投资，产业协同效应渐显。**公司积极围绕主业开展产业投资活动，当前投资公司总数在70家左右，这些投资以影视、动漫领域为主，也涉及游戏、视频直播、文学等其他领域。通过投资参股方式，为公司在后续影视、动漫作品的投资和发行业务的开展中提供了较大的便利。



### 投资建议：

我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.817、0.339 和 0.401 元，对应 P/E 分别为 9.62、23.19 和 19.60 倍。目前影视动漫行业最新市盈率(TTM，整体法，剔除负值)为 21.07 倍，考虑到公司在业界长期耕耘，与业内影视人才合作良好，已形成较强的影响力。公司从代理发行起家，逐步向投资+发行转变，公司已上映多部高票房影片，并拥有丰富和优质的影视资源储备；在管理上，公司新设多个厂牌，分别专注于不同影视主题，对提升创作效率具有较大的帮助。我们认为公司估值仍有一定上升空间，因此首次覆盖给予其“增持”评级。

### 风险提示：

影视作品拍摄进度不达预期风险；重点影片票房不达预期风险；作品内容审核风险。

#### 主要财务数据及预测

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1843.45	1653.69	1838.01	2096.35
增长率(%)	6.48%	-10.29%	11.15%	14.06%
归母净利润（百万元）	815.16	2397.54	993.88	1177.34
增长率(%)	10.02%	194.12%	-58.55%	18.46%
EPS（元）	0.278	0.817	0.339	0.401
毛利率	41.28%	39.53%	41.47%	41.48%
净资产收益率（摊薄）	9.68%	23.34%	8.95%	9.74%

资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所



## 目 录

1 传媒领域综合内容集团，主业长期突出.....	5
2 电影行业恢复良好势头，电视剧和动漫行业去产能效果明显.....	8
2.1 电影行业恢复良好发展态势.....	8
2.2 电视剧和动漫行业逐步进入以质取胜阶段.....	10
3 聚焦优质内容，产业链纵向延伸.....	12
3.1 国产电影优势突出，新片票房表现优异.....	12
3.2 动漫领域布局进一步完善.....	15
3.3 电视剧业务收入快速增长.....	15
4 积极对外投资，产业协同效应渐显.....	18
盈利预测.....	21



## 图目录

图 1: 光线传媒股权结构 (截至 2018.9.30) .....	5
图 2: 2013-2018H1 公司分产品主营业务收入构成 .....	6
图 3: 2013-2018H1 公司分产品毛利润构成 .....	6
图 4: 2013-2018H1 公司营业收入及其增长情况 .....	6
图 5: 2013-2018H1 公司归母净利润及其增长情况 .....	6
图 6: 2013-2017 年公司毛利率和费用率情况 .....	7
图 7: 2013-2017 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况 .....	7
图 8: 2007-2017 年我国城市电影票房及国产片票房收入及增速 .....	8
图 9: 2007-2017 年我国观影人次及增速 .....	9
图 10: 2007-2017 年我国银幕总数情况 .....	9
图 11: 2011-2017 年我国生产完成并获得发行许可的电视剧总量 .....	10
图 12: 2015-2017 年我国生产电视剧题材变化趋势 (按总集数统计) .....	10
图 13: 2007-2017 年获得发行许可的国产动画片数量及增速 .....	11
图 14: 2007-2017 年获得发行许可的国产动画片总时长及增速 .....	11

## 表目录

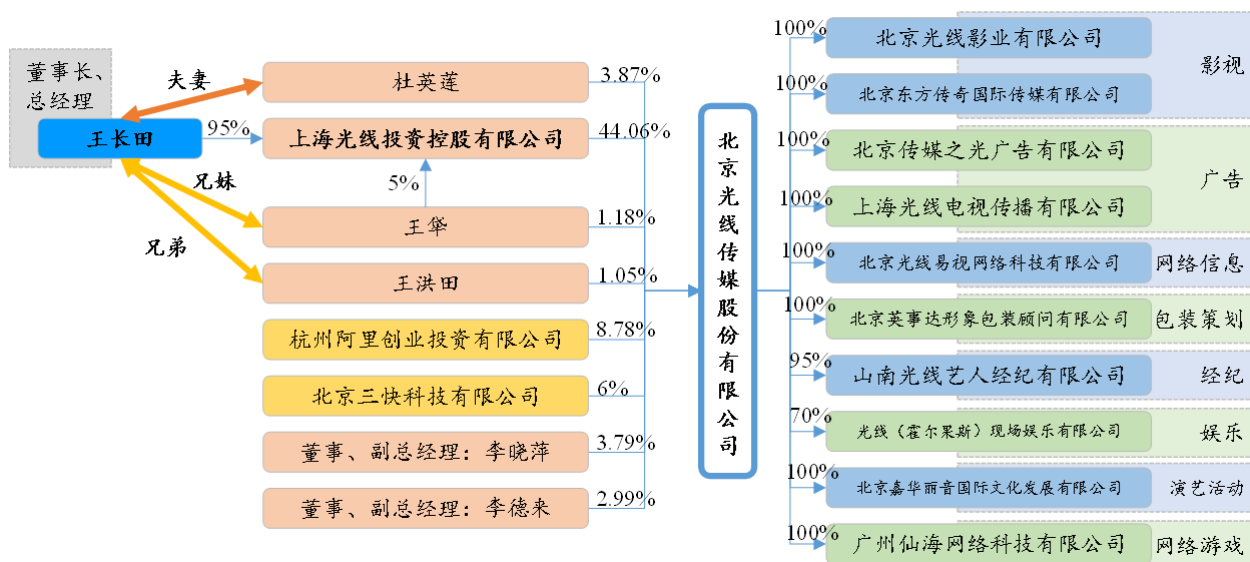
表 1: 2015-2018 年我国内地票房前十影片 (按从高到低排序) .....	9
表 2: 公司近年主要上映影片简介 (不包括动画电影和上映中电影) .....	12
表 3: 公司下属主要电影和影视剧厂牌情况 .....	13
表 4: 公司制作中和预计制作电影项目 .....	14
表 5: 公司参与的主要动漫电影基本情况 .....	15
表 6: 公司近年确认收入的电视剧一览 .....	16
表 7: 公司预计制作、播出电视剧/网剧项目 .....	16
表 8: 公司参与投资的部分公司情况简介 .....	18

## 1 传媒领域综合内容集团，主业长期突出

公司注册成立于2000年4月，2011年8月公司在深交所创业板上市。公司业务以内容为核心、以影视为驱动，在横向的内容覆盖及纵向的产业链延伸两个维度同时布局，目前业务已覆盖电影、电视剧（网剧）、动漫、音乐、文学、艺人经纪、戏剧、衍生品、实景娱乐等领域，是国内覆盖内容领域最全面、产业链纵向延伸最完整的综合内容集团之一。

公司的实际控制人为公司董事长、总经理王长田先生，截至2018年9月30日，王先生通过上海光线投资控股有限公司持有公司44.06%的股份。除王先生外，公司董事副总经理李晓萍女士、董事副总经理李德来先生分别持有公司3.79%、2.99%的股份。2015年3月，公司向杭州阿里创业投资有限公司发行股份，阿里创投目前持有公司8.78%的股份；2016年5月，光线控股向三快科技转让持有的6%的公司股份。

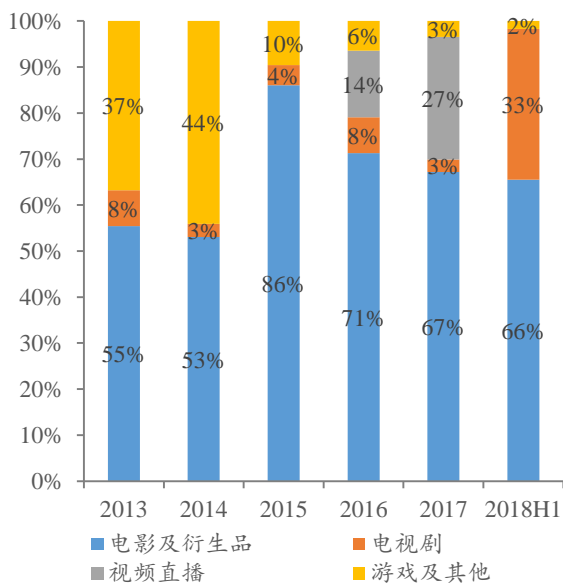
图1：光线传媒股权结构（截至2018.9.30）



资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

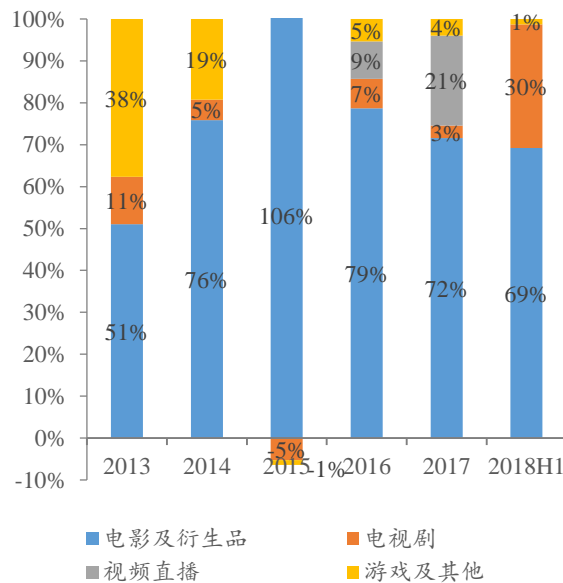
公司按产品划分主要包括电影及衍生品、电视剧、视频直播、游戏及其他等。公司业务结构在近年有一定的调整，2017年12月，公司不再合并浙江齐聚，视频直播业务在2018年上半年减小到零。2018年上半年，电影及衍生品、电视剧、游戏及其他三个板块收入占总收入比重分别为65.54%、32.73%、1.73%，毛利占比分别为69.21%、29.51%、1.28%。2013年-2018年上半年，电影及衍生品业务始终是公司收入和利润的主要来源。

图 2：2013-2018H1 公司分产品主营业收入构成



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

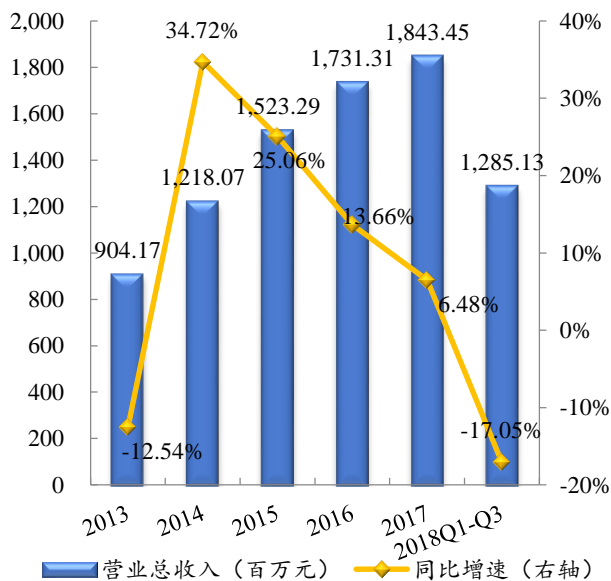
图 3：2013-2018H1 公司分产品毛利润构成



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

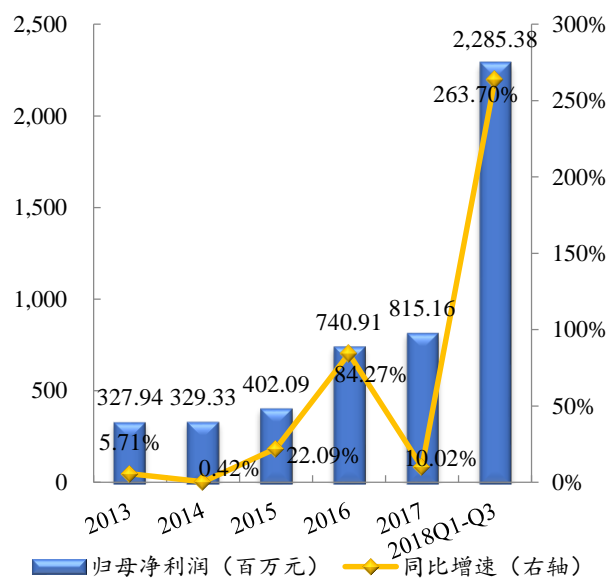
公司 2017 年营业收入为 18.43 亿元，同比增长 6.48%，归母净利润为 8.15 亿元，同比增长 10.02%，2013-2017 年营业收入 CAGR 为 19.49%，归母净利润 CAGR 为 25.56%。公司 2018 年前三季度营业收入为 12.85 亿元，同比下降 17.05%，归母净利润为 2.285 亿元，同比增长 263.70%，扣非净利润 3.95 亿元，同比下降 12.85%。2018 年 3 月，公司将持有的新丽传媒 27.64% 的股份出售给林芝腾讯，使得前三季度投资收益大幅提升。

图 4：2013-2018H1 公司营业收入及其增长情况



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

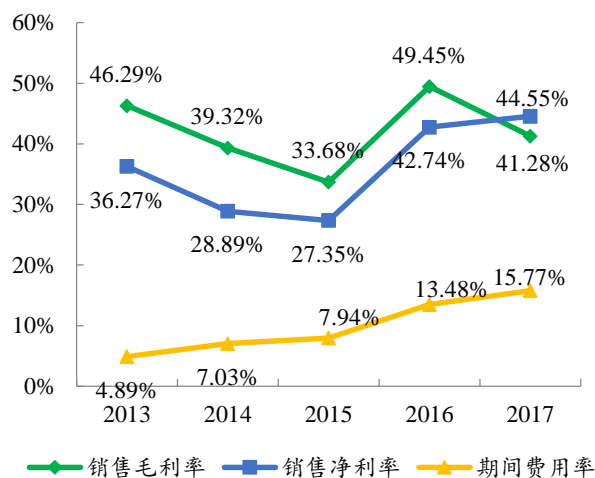
图 5：2013-2018H1 公司归母净利润及其增长情况



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

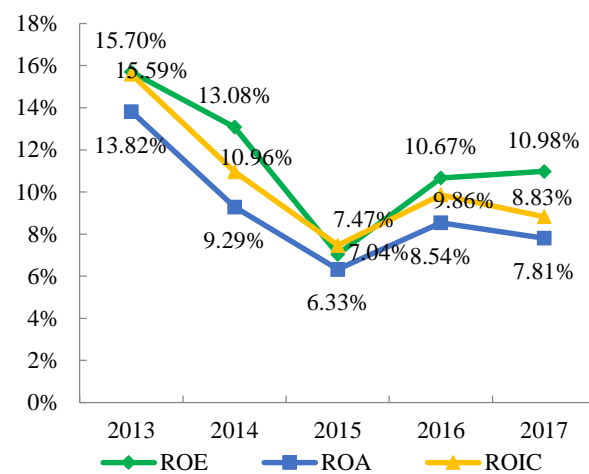


图 6：2013-2017 年公司毛利率和费用率情况



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 7：2013-2017 年公司 ROA、ROE、ROIC 情况



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

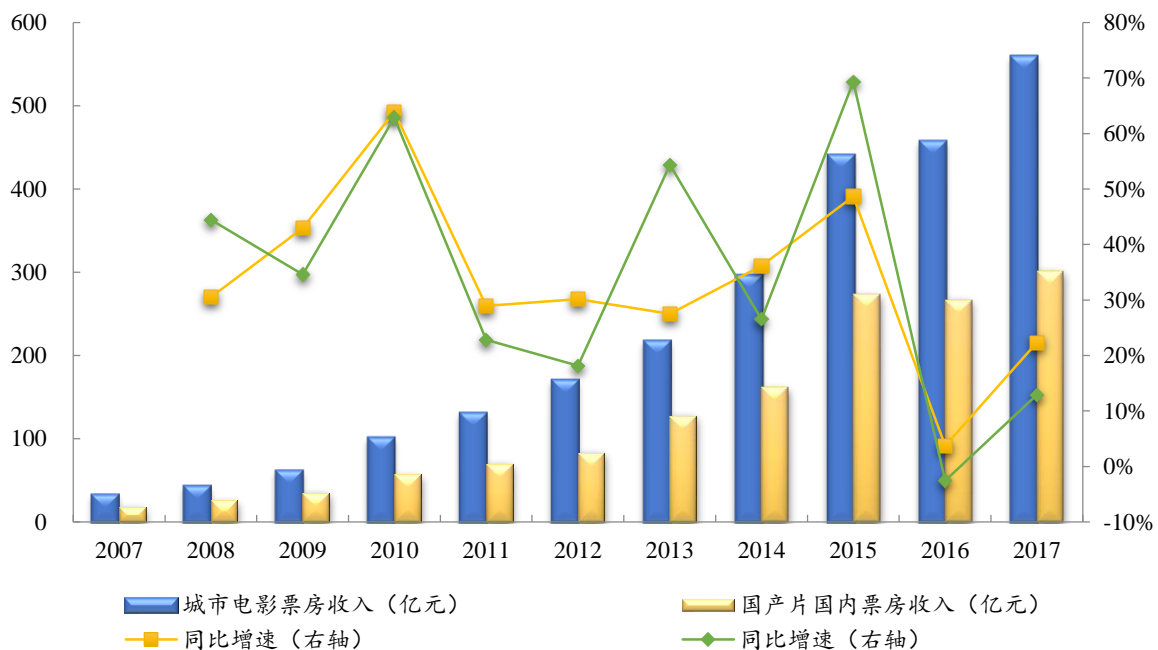
## 2 电影行业恢复良好势头，电视剧和动漫行业去产能效果明显

### 2.1 电影行业恢复良好发展态势

2017年，电影行业在经历了2016年国内电影市场票房增速趋缓的“冷静期”之后，重新展现出良好发展态势。根据国家广播电视总局发布的数据：2017年全国电影总票房达到559.11亿元，同比增长13.45%；国产电影票房301.04亿元，占票房总额的53.84%；城市院线观影人次16.2亿，同比增长18.08%；全国新增银幕9597块，银幕总数已达到50776块，为全球第一大市场。

2018年，电影行业继续维持较好势头，截至2018年6月30日，电影总票房320.31亿元，同比增长17.82%；总观影人次9.01亿，同比增长15.34%；国产影片票房189.65亿元，同比增长80.1%。

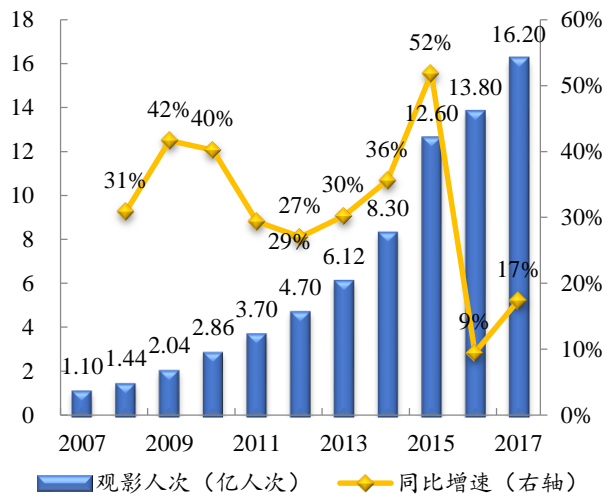
图8：2007-2017年我国城市电影票房及国产片票房收入及增速



资料来源：Wind、新闻出版广电总局、公开资料、长城国瑞证券研究所

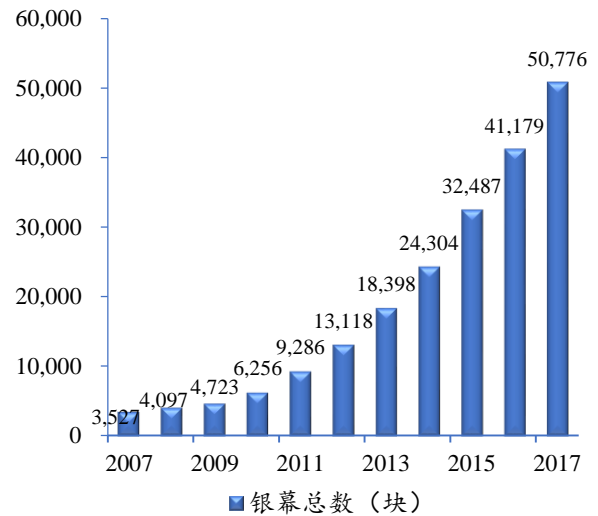


图 9：2007-2017 年我国观影人次及增速



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 10：2007-2017 年我国银幕总数情况



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

2017 年，我国全年票房过亿元影片 92 部，其中国产电影 51 部；共有 15 部影片票房超过 10 亿，排名前 10 影片合计票房为 203.38 亿元，其中《战狼 2》票房达到 56.79 亿元，高居历年票房排行首位。根据中国电影发行放映协会，2018 年以来，已有 300 余部影片上映，中国票房网显示，截至 2018 年 11 月 1 日，《红海行动》以 36.51 亿元高居榜首，《唐人街探案 2》、《我不是药神》分居第二、第三位，三部影片票房均高于 30 亿元，目前，排名前十的影片总票房合计为 234.19 亿元。

表 1：2015-2018 年我国内地票房前十影片（按从高到低排序）

2018 年（截至 2018.11.1）		2017 年		2016 年		2015 年	
影片	票房 (亿元)	影片	票房 (亿元)	影片	票房 (亿元)	影片	票房 (亿元)
红海行动	36.51	战狼 2	56.79	美人鱼	33.92	捉妖记	24.40
唐人街探案 2	33.98	速度与激情 8	26.71	疯狂动物城	15.30	速度与激情 7	24.27
我不是药神	30.97	羞羞的铁拳	22.02	魔兽	14.72	港囧	16.14
西虹市首富	25.47	功夫瑜伽	17.53	美国队长 3：英雄内战	12.46	复仇者联盟 2：奥创纪元	14.64
复仇者联盟 3：无限战争	23.91	西游伏妖篇	16.56	西游记之孙悟空三打白骨精	12.01	夏洛特烦恼	14.42
捉妖记 2	22.37	变形金刚 5：最后的骑士	15.51	湄公河行动	11.84	侏罗纪世界	14.21
侏罗纪世界 2	16.96	摔跤吧！爸爸	12.99	澳门风云 3	11.18	寻龙诀	13.74
前任 3：再见前任	16.45	芳华	11.88	盗墓笔记	10.04	煎饼侠	11.60
头号玩家	13.97	加勒比海盗 5：死无对证	11.80	功夫熊猫 3	10.02	澳门风云 2	9.75
后来的我们	13.62	金刚：骷髅	11.61	长城	9.79	西游记之大	9.56

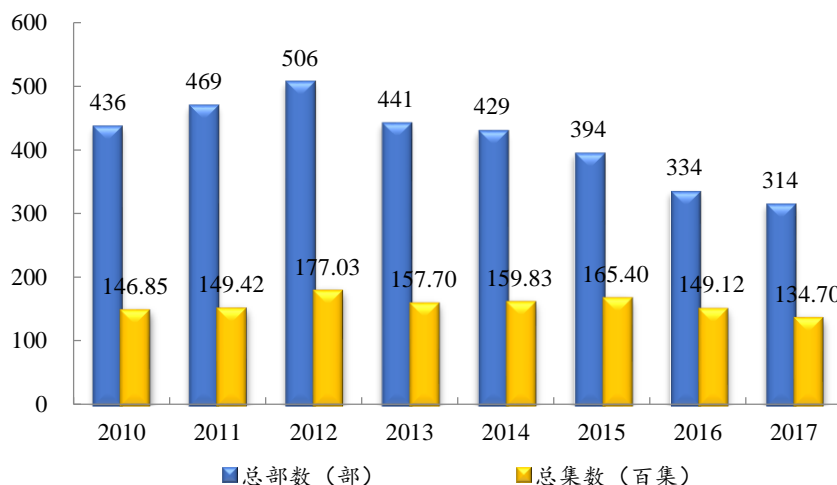
		岛				圣归来	
合计	234.19	合计	203.38	合计	141.30	合计	152.72

资料来源：中国票房网、长城国瑞证券研究所

## 2.2 电视剧和动漫行业逐步进入以质取胜阶段

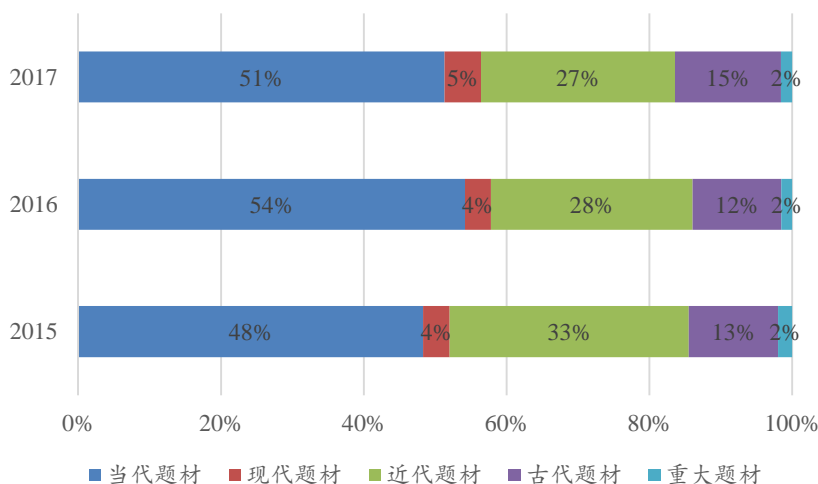
近年，提质减量成为近几年电视剧市场发展的主旋律。在这样的背景下，2017年电视剧生产完成并获准发行的国产电视剧数量为314部，共计13470集，两项指标均创下自2011年以来的新低。在电视剧题材方面，现实题材剧目（包括当代、现代题材）共计190部7597集，分别占总部数、集数的60.51%、56.40%；历史题材剧目（包括近代、古代）共计118部5663集，分别占总部数、集数的37.58%、42.04%；重大题材剧目共计6部210集，分别占总部数、集数的1.91%、1.56%。

图 11：2011-2017 年我国生产完成并获得发行许可的电视剧总量



资料来源：国家新闻出版广电总局、长城国瑞证券研究所

图 12：2015-2017 年我国生产电视剧题材变化趋势（按总集数统计）

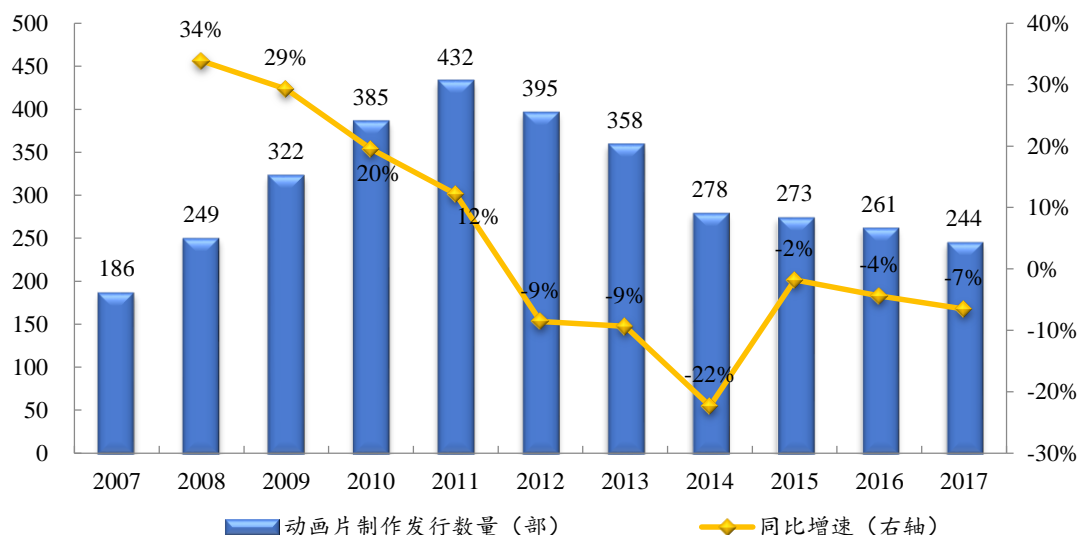


资料来源：国家新闻出版广电总局、长城国瑞证券研究所



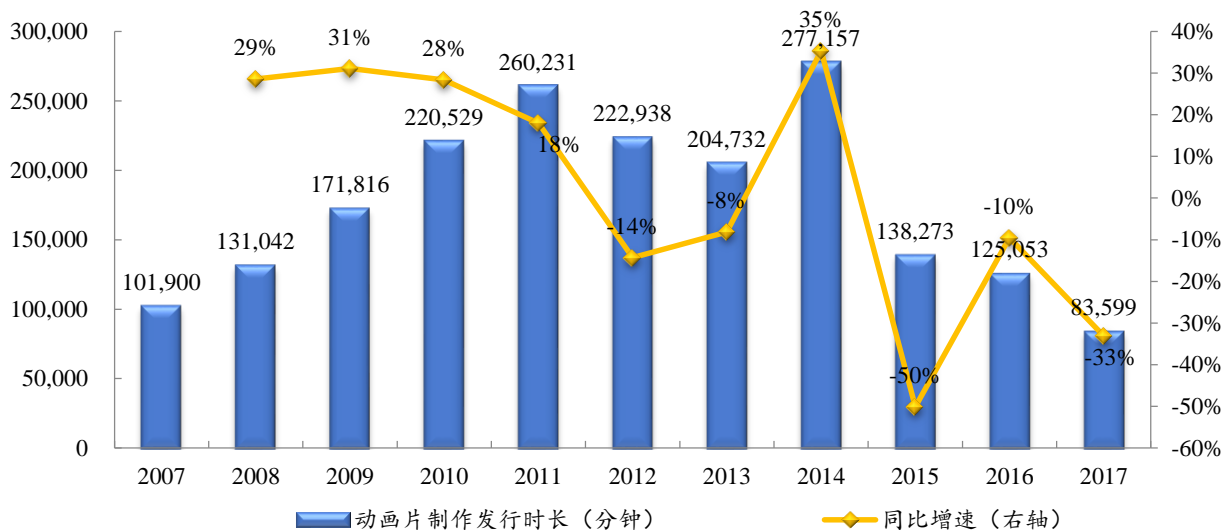
动画片制作发行情况与电视剧类似，自 2011 年以来，无论在发行数量还是发行时长方面，均呈现出不断下降的势头。2017 年，我国获得《国产电视动画片发行许可证》的动画片共 244 部，总片长为 83,599 分钟，远低于 2011 年的 432 部、260,231 分钟。动漫行业继续从规模数量增长为主向质量效益提高为主转变。

图 13：2007-2017 年获得发行许可的国产动画片数量及增速



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

图 14：2007-2017 年获得发行许可的国产动画片总时长及增速



资料来源：Wind、长城国瑞证券研究所

### 3 聚焦优质内容，产业链纵向延伸

#### 3.1 国产电影优势突出，新片票房表现优异

从代理发行向投资发行转变。公司早期主要以国产影片发行（代理发行）为主，少量参与投资、制作，公司依托广泛的电影发行网络和专业的宣传策划、市场推广能力，在国产影片发行方面独具优势。2011年公司上市后，投资电影项目逐步增多，2012年公司参与投资、发行的《人再囧途之泰囧》实现票房12.72亿元，成为中国影史首部票房过10亿的华语电影。近年公司均采取投资发行模式，其中票房超过10亿的影片包括：《寻龙诀》（2015年，16.83亿）、《港囧》（2015年，16.14亿）、《美人鱼》（2016年，33.92亿）、《唐人街探案2》（2018年，33.98亿）、《一出好戏》（2018年，13.51亿）。公司参与投资、发行的影片类型多样，覆盖喜剧、动作、悬疑、剧情、爱情、青春、纪录片、科幻、怀旧、冒险等多种主题。

表 2：公司近年主要上映影片简介（不包括动画电影和上映中电影）

年份	上映时间	影片	类型	累计票房	参与情况
2018年下半年	2018-8-10	《一出好戏》	喜剧	135,131.9万	投资、发行
	2018-9-21	《悲伤逆流成河》	爱情/剧情	35491.3万	投资、发行
	2018-10-26	《昨日青空》	爱情/动画	8350.2万	投资、发行
2018年上半年 (共5部)	2018-2-16	《唐人街探案2》	喜剧/动作/悬疑	339,768.8万	投资、发行
	2018-1-18	《英雄本色2018》	动作/剧情	6,306.7万	发行
	2018-3-2	《金钱世界》	剧情/犯罪/传记	1,115.7万	发行
	2018-5-18	《超时空同居》	奇幻/爱情/喜剧	89,987.9万	投资、发行
	2018-6-29	《动物世界》	动作/冒险	50,898.9万	投资、发行
2017年 (共13部)	2017-1-28	《大闹天竺》	喜剧/动作/冒险	75,792.8万	投资、发行
	2017-3-31	《嫌疑人X的献身》	剧情/犯罪/悬疑	40,203.3万	投资、发行
	2017-4-28	《春娇救志明》	爱情/喜剧	17,554.9万	投资、发行
	2017-6-16	《重返·狼群》	纪录片/动物	3,298.7万	发行
	2017-7-7	《秘果》	爱情/青春	795.5万	投资、发行
	2017-8-3	《三生三世十里桃花》	爱情/古装/玄幻	53,454.3万	投资、发行
	2017-9-29	《缝纫机乐队》	喜剧/剧情/音乐	45,671.3万	投资、发行
	2017-12-22	《心理罪之城市之光》	剧情/动作/犯罪/悬疑	22,408.9万	投资、发行
2016年 (共8部)	2016-2-8	《美人鱼》	喜剧/爱情/科幻/怀旧	339,210.9万	投资、发行
	2016-4-22	《谁的青春不迷茫》	爱情/青春/友情	17,990.9万	投资、发行
	2016-4-1	《火锅英雄》	剧情/犯罪	37,053.7万	投资、发行
	2016-9-29	《从你的全世界路过》	爱情/喜剧	81,423.1万	投资、发行
2015年 (共15部)	2015-9-25	《港囧》	喜剧/怀旧	161,410.4万	投资、发行
	2015-4-24	《左耳》	爱情/青春	48,522.4万	投资、发行
	2015-12-24	《恶棍天使》	喜剧	64,958.8万	投资、发行
	2015-6-26	《横冲直撞好莱坞》	喜剧/动作/爱情	32,235.9万	投资、发行
	2015-12-18	《寻龙诀》	动作/冒险/惊悚	168,274.1万	投资、发行
	2015-2-19	《钟馗伏魔：雪妖魔灵》	奇幻/爱情	40,923.2万	投资、发行



2014年 (共12部)	2014-6-27	《分手大师》	喜剧/爱情	66,544.1万	投资、发行
	2014-12-5	《匆匆那年》	爱情/青春	58,849.9万	投资、发行
	2014-8-22	《四大名捕3》	动作/爱情/悬疑/武侠/古装	19,233.0万	投资、发行
	2014-4-25	《同桌的你》	爱情/青春/怀旧	45,576.2万	投资、发行
	2014-1-31	《爸爸去哪儿》	剧情/真人秀/亲情/综艺大电影	69,673.5万	投资、发行
2013年 (共9部)	2013-5-17	《中国合伙人》	爱情/励志/青春/友情	53,879.9万	发行
	2013-4-26	《致我们终将逝去的青春》	爱情/青春	71,918.2万	投资、发行
	2013-12-6	《四大名捕2》	动作/悬疑/古装	17,429.3万	投资、发行
	2013-6-21	《不二神探》	喜剧/动作/悬疑	28,400.5万	投资、发行
2012年 (共12部)	2012-12-12	《人再囧途之泰囧》	喜剧/公路	127,193.1万	投资、发行
	2012-7-12	《四大名捕》	动作/古装/悬疑	19,985.3万	投资、发行
	2012-2-24	《新龙门客栈》	动作/武侠/古装	644.4万	发行
	2012-7-20	《神探亨特张》	剧情	781.0万	投资、发行
	2012-9-26	《铜雀台》	动作/古装	10,606.9万	投资、发行
2011年 (共7部)	2011-9-29	《画壁》	奇幻/爱情	15,066.8万	投资、发行
	2011-1-31	《最强囍事》	喜剧	16,715.5万	投资
	2011-11-29	《鸿门宴传奇》	动作/战争	13,972.2万	发行

资料来源：公司公告、中国票房网、时光网、长城国瑞证券研究所

**多厂牌运作，专注不同题材领域。**公司目前在运作的厂牌包括光线影业、彩条屋、青春光线、小森林影业、五光十色、迷你光线、迷彩光线等，从IP源头开始，积极进行电影全产业链布局和多内容拓展。公司各个厂牌具有不同的侧重点，光线影业作为综合电影品牌，侧重重点大项目；青春光线侧重年轻态电影、出版品牌，着力青春题材；彩条屋主要以奇幻元素、动画、漫画为核心；小森林以“青春、热血、职场”的影视剧内容定位为特色；五光十色侧重女性题材，已有《悲伤逆流成河》上映；迷你光线则专注于小规模电影；迷彩光线为公司在2018年新设厂牌，主要侧重军事、动作、主旋律题材。

表3：公司下属主要电影和影视剧厂牌情况

影业厂牌	主要特点	代表作品
光线影业	综合电影品牌，侧重重点大项目。	《泰囧》、《四大名捕》系列、《寻龙诀》、《匆匆那年》、《分手大师》、《美人鱼》等。
青春光线影业	年轻态电影、出版品牌，侧重青春题材。	《我是证人》《怦然星动》《火锅英雄》《捉迷藏》《嫌疑人X的献身》《你的名字。》等。
彩条屋影业	以奇幻元素、动画、漫画为核心的综合影视公司。	《大鱼海棠》、《大护法》、《重返·狼群》、《果宝特工之水果大逃亡》、《我叫袁木涕之山口山战记》、《精灵王座》等。
小森林影业	以“青春、热血、职场”的影视剧内容定位为特色。	公司正在制作的超级网剧，拟定于2018年在爱奇艺网独播。
五光十色影业	以涉猎多类型影视剧内容定位的品牌，包括校园青春、古装爱情、武侠传奇、犯罪推理等，侧重女性题材。	目前有多部电影和电视剧项目正在开发制作之中，其中《悲伤逆流成河》已经上映。



迷你光线影业	侧重于小规模项目。	-
迷彩光线影业	侧重于军事、动作、主旋律题材。	2018年新设，有项目在筹划中。

资料来源：公司公告、公司官网、长城国瑞证券研究所

储备项目丰富，开展艺人经纪和内容相关业务实现共赢。公司已公告的储备电影项目（制作中、引进中、筹划中）达 28 个。公司积极开展艺人经纪及内容相关业务，公司继续签约了一批优质艺人，公司的电影、电视剧（网剧）如《悲伤逆流成河》、《我在未来等你》、《八分钟的温暖》、《无法直视》等项目均主要采用公司签约艺人，一方面显著降低项目成本，另一方面为艺人的培养提供了平台和空间，形成良性循环，有利于电影、电视剧业务与艺人经纪业务的互利共赢。同时，公司还签约了一批优秀的编剧和导演，部分人员已加入到公司已有项目的编剧和制作中。

表 4：公司制作中和预计制作电影项目

序号	电影名称（部分暂定）	（预计）上映时间	制作进度	主要演职人员
1	阳台上	待定	制作中	导演：张猛 主演：周冬雨、王锵
2	墨多多谜境冒险	待定	制作中	导演：王竞 主演：秦昊、蔡国庆
3	三体	待定	制作中	主演：冯绍峰、张静初
4	保持沉默	待定	制作中	主演：周迅、吴镇宇
5	风中有朵雨做的云	待定	制作中	导演：娄烨
6	叶问外传：张天志	2018-12-21	制作中	导演：袁和平 主演：张晋、托尼·贾、柳岩
7	雪暴	待定	制作中	导演：崔斯韦 主演：张震、廖凡、倪妮
8	死亡通知单：暗黑者	待定	制作中	导演：邱礼涛 主演：古天乐、张智霖、吴镇宇、周柏豪、胡杏儿
9	冰海陷落	待定	引进中	导演：Donovan Marsh 主演：杰拉德·巴特勒、加里·奥德曼
10	荞麦疯长	待定	制作中	导演：徐展雄 主演：马思纯、钟楚曦、黄景瑜
11	哪吒之魔童降世（动画）	待定	制作中	导演：饺子
12	凤凰（动画）	待定	制作中	导演：毛启超
13	西游记（动画）	待定	制作中	导演：胡一泊
14	姜子牙（动画）	待定	制作中	导演：李炜、程腾
15	深海（动画）	待定	制作中	导演：田晓鹏
16	深海里的星星	待定	前期策划	待定
17	东宫	待定	前期策划	待定
18	沙漏	待定	前期策划	待定
19	大鱼海棠 2（动画）	待定	前期策划	导演：梁旋、张春
20	西游记之大圣闹天宫（动画）	待定	前期策划	导演：田晓鹏



21	BOBO&TOTO	待定	前期策划	待定
22	救命，我变成了一条狗	待定	前期策划	待定
23	十八岁，给我一个姑娘	待定	前期策划	待定
24	阴阳师	待定	前期策划	待定
25	浮生物语（动画）	待定	前期策划	待定
26	魁拔（动画）	待定	前期策划	导演：王川
27	黑洞	待定	前期策划	待定
28	印度马戏团	待定	引进中	导演：Mangesh Hadawale

资料来源：公司公告、中国电影放映发行协会、中国票房网、长城国瑞证券研究所

### 3.2 动漫领域布局进一步完善

公司动漫业务目前主要由霍尔果斯彩条屋影业有限公司负责。彩条屋影业是公司子公司北京光线影业有限公司的全资子公司，成立于2015年10月25日，公司的动漫项目都有彩条屋影业的参与。彩条屋的代表作包括《大鱼海棠》、《大护法》、《果宝特工之水果大逃亡》、《熊出没·变形记》、《昨日青空》等国产动画和《你的名字。》、《烟花》等引进动画，其中《大鱼海棠》收获5.65亿票房，《你的名字。》取得5.77亿票房，《熊出没·变形记》票房为6.06亿元，除此之外，公司另有《哪吒之魔童降世》、《姜子牙》、《凤凰》等影片在制作中，以及知名IP《魁拔》正在筹划之中。

彩条屋两年来投资的动漫公司有：十月文化、彼岸天、全擎娱乐、光印影业、可可豆动画、玄机科技、颜开文化、中传和道、魔法动画、易动传媒、通耀科技、青空绘彩等，这些公司横跨三维动画、二维动画、漫画、游戏、国外版权等。彩条屋以高品质动画电影为核心，快乐奇幻为主要风格，跨界合作为动力，打造具有浓浓影视风格的动漫集团。

表5：公司参与的主要动漫电影基本情况

上映时间	影片名	票房	参与情况
2018-2-16	《熊出没·变形记》	60,550.3万	投资、发行
2018-1-12	《大世界》	261.8万	投资、发行
2017-12-1	《烟花》	7,859.0万	发行
2017-8-12	《星游记之风暴法米拉》	-	投资、发行
2017-7-13	《大护法》	8,760.3万	投资（光线影业、彩条屋）、发行（猫眼）
2016-12-2	《你的名字。》	57,685.2万	发行（光线影业、彩条屋）
2016-8-19	《精灵王座》	2511.3万	投资（光线影业、彩条屋）、发行（光线影业）
2016-7-8	《大鱼海棠》	56,533.1万	投资（光线影业、彩条屋）、发行（光线影业）
2016-6-17	《我叫MT之山口山战记》	1,216.4万	投资、发行
2016-1-23	《果宝特攻之水果大逃亡》	835.1万	投资（光线影业、彩条屋）、发行（光线影业）

资料来源：公司公告、中国票房网、时光网、长城国瑞证券研究所

### 3.3 电视剧业务收入快速增长

公司的电视剧业务主要包括常规电视剧和情景剧的投资、制作和发行。2008年-2010年，受限于资金实

力，公司电视剧业务的重心开始由投资制作向电视剧发行转移，二轮剧销售占比提升；2012年8月，公司收购欢瑞世纪部分股权，与欢瑞世纪合作发行了《画皮2》、《盛夏晚晴天》、《少年神探狄仁杰》等电视剧；2013年对电视剧领军企业新丽传媒进行了投资，2018年3月，公司将持有的新丽传媒27.64%的股份全部转让给林芝腾讯，并与新丽传媒签订为期五年的战略合作协议，双方将在IP开发、影视制作、宣传发行等多领域开展深度业务合作。

公司每年均有部分电视剧作品确认收入，其中不乏《古剑奇谭》、《盗墓笔记》、《青云志》等优秀作品。2018年上半年，公司确认了《新笑傲江湖》、《爱国者》的电视剧发行收入，电视剧业务实现收入2.36亿元，而2017年全年电视剧业务收入仅为5050.59万元。

表 6：公司近年确认收入的电视剧一览

年份	确认收入的电视剧/网络剧	电视剧收入
2018年上半年	《新笑傲江湖》、《爱国者》	23,594.67 万元
2017年	《嘿，孩子》、《最好的安排》、《青云志2》	5,050.58 万元
2016年	《诛仙青云志》、《嘿，孩子》、《识汝不识丁》（网络剧）等	13,496.25 万元
2015年	《少年四大名捕》、《我的宝贝》、《少年神探狄仁杰》、《盗墓笔记》（网络剧）等	6,687.78 万元
2014年	《新闻联播时代》、《古剑奇谭》、《月供》等	1,136.36 万元
2013年	《天狼星行动》（原名《杀狼花2》）、《四十九日》、《乱世书香》、《抓紧时间爱》、《红酒俏佳人》、《精忠岳飞》	7,037 万元

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

截至2018年6月底，公司公告的电视剧/网络剧储备项目30个。其中由知名IP改编的《我在未来等你》、《无法直视》、《八分钟的温暖》等网络剧均已拍摄完毕，进入后期制作阶段，在这些项目中，公司享有100%的权益。在参投的剧目中，《风再起时》、《我的健身教练》等进展情况良好。

表 7：公司预计制作、播出电视剧/网剧项目

电视剧/网剧名称	主要演职人员	电视剧立项公示/备案公示/发行许可情况
长河落日	监制：韩三平	已获电视剧拍摄制作备案公示
深海里的星星*	待定	已获电视剧拍摄制作备案公示
左耳	导演：陈慧翎	已获发行许可证
星辰变	待定	-
我欲封天	待定	-
金棺陵兽	待定	-
谁的青春不迷茫之我在未来等你*	导演：薛凌 主演：李光洁、费启鸣、孙千	已获电视剧拍摄制作备案公示
无法直视	导演：任钊莹	-
八分钟的温暖	导演：嵇政	-
东宫	待定	已获电视剧拍摄制作备案公示
第十二秒	主演：任重、万茜	已获电视剧拍摄制作备案公示
逆流而上的你	主演：马丽、潘粤明	已获电视剧拍摄制作备案公示
也平凡	主演：郑凯、林峯	已获电视剧拍摄制作备案公示





布衣神相系列 (4部)	待定	-
怪医黑杰克 (动画片)	待定	-
茶啊二中 (动画片)	导演: 阎凯	-
星海镖师 (动画片)	待定	-
盗墓笔记 2	导演: 刘国辉、李昂	-
听雪楼	总导演: 尹涛	已获电视剧拍摄制作备案公示
江山纪	导演: 高希希	已获重大革命和重大历史题材电视剧立项公示
我的健身教练	导演: 赵晨阳 主演: 汪东城、张俪	已获电视剧拍摄制作备案公示
风再起时	主演: 陆毅、袁泉	已获电视剧拍摄制作备案公示
后来我们都哭了	待定	-
时擦	待定	-
田螺有妇男	待定	-
爱你, 是我做过最好的事	待定	-
BOBO&TOTO	待定	-
救命, 我变成了一条狗	待定	-
剩斗士郡主	待定	-
君生我已老	待定	-

注\*: 表示报备机构为光线传媒或子公司  
资料来源: 公司公告、国家广播电视总局、长城国瑞证券研究所



## 4 积极对外投资，产业协同效应渐显

公司积极围绕主业开展产业投资活动，当前投资公司总数在 70 家左右，这些投资以影视、动漫领域为主，也涉及游戏、视频直播、文学等其他领域，这些参股公司的作品，公司多数有参与投资和发行。通过投资参股方式，为公司在后续影视、动漫作品的投资和发行业务的开展中提供了较大的便利。

在影视领域，公司投资橙子映像、欢瑞世纪、光威影业、光启影视等公司。橙子映像为公司与邓超工作室合资企业，代表作品包括《分手大师》、《从你的全世界路过》、《恶棍天使》等，这些作品公司均参与投资和发行，带来了良好的收益；欢瑞世纪主导的《青云志》、《古剑奇谭》、《盗墓笔记》等作品也有公司的参与。

在动漫领域，公司通过孙公司霍尔果斯彩条屋影业有限公司开展相关业务和投资，彩条屋投资的动漫公司包括十月文化、彼岸天、全擎娱乐、光印影业、可可豆动画、玄机科技、颜开文化、中传和道、魔法动画、易动传媒、青空绘彩等，这些公司横跨三维动画、二维动画、漫画、游戏、国外版权等，对这些公司的投资为公司提供了丰富的动漫项目和 IP 资源储备，其中代表项目包括《西游记之大圣归来》、《大鱼海棠》等。

表 8：公司参与投资的部分公司情况简介

类别	公司名称	光线持股主体	持股比例	简介
影视	天津橙子映像传媒有限公司	光线传媒	25.92%	橙子映像为公司与邓超等合资成立的影视剧制作公司，代表作品包括《分手大师》、《从你的全世界路过》、《恶棍天使》等。
	欢瑞世纪 (000892.SZ)	光线传媒	1.21%	是一家致力于影视剧投资、制作、发行、宣传等相关领域的影视公司，电视剧作品包括《青云志》、《古剑奇谭》、《盗墓笔记》等，电影作品包括《小时代》、《画皮 II》等。
	明星影业 (上海) 有限公司	光线影业	50%	公司与七星文化合资成立的子公司。
	霍尔果斯光威影业有限公司	光线影业	75%	合作对方第一波网络拥有《莽荒纪》电影改编权及摄制权。《莽荒纪》由作家“我吃西红柿 (番茄)”创作。光威影业成立主要用于开发《莽荒纪》系列电影项目。
	山南光启影视有限公司	光线影业	60%	公司与阅文集团合资成立，主要针对阅文旗下《我欲封天》和《星辰变》这两个优质 IP (“我吃西红柿”所著)，就将开发多部系列影视剧作品。
	北京锋芒文化传播有限公司	光线影业	39%	影视剧制作公司，创始人为网络作家，作品包括代表作《锋芒》、《逆袭》、《势不可挡》、《你丫上瘾了?》等。
	上海喜天影视文化股份有限公司	光线影业	10%	喜天影视是国内艺人体量最大的经纪公司之一，旗下拥有吴秀波、王千源、林永健、张歆艺等近三十位知名艺人；除了强大的艺人资源之外，喜天影视积累有丰富的影视版权及商务



				合作资源。
	北京热度文化传媒有限公司	光线传媒	4.78%	为专注于网红包装运营及粉丝经济商业开发的互联网泛娱乐公司。拥有将近 30000 名签约主播，500 余位幕后专业人士，其中有 200 位行业知名经纪人，30 位娱乐圈经纪大咖。月累计播放量超过两亿次，制作发行节目影视剧内容近 20 部。
	苏州蓝白红影业	光线影业	6.25%	蓝白红影业围绕院线电影、网络电影、电视剧和网剧等多类型优质精品影视剧内容的生产和运营进行业务的拓展。电视剧作品包括《新围城》等，并参与出品《红海行动》等电影。
动漫	霍尔果斯十月文化传媒有限公司	彩条屋影业	20%	代表作品为《西游记之大圣归来》等。
	彼岸天（北京）文化有限公司	彩条屋影业	30%	创作了 BoBo&ToTo 卡通形象，代表作品为《大鱼海棠》等。
	北京全擎娱乐文化传媒有限公司	彩条屋影业	35%	代表作品为《星游记》、《时光诡域》等。
	霍尔果斯光印影业	彩条屋影业	60%	主要用于开发嘉印文化拥有知识产权的《查理九世》等相关项目的全产业链开发。基于《查理九世》的真人电影《墨多多谜境冒险》在制作中。
	霍尔果斯可可豆动画影视有限公司	彩条屋影业	30%	全资控股的成都可可豆动画影视有限公司的前身为“饺克力动画工作室”。彩条屋与可可豆动画将联合出品《哪吒之魔童降世》。
	杭州玄机科技信息技术有限公司	彩条屋影业	3.8%	旗下旗舰品牌为《秦时明月》，另有《天行九歌》、《武庚纪》等知名作品。
	北京漫言星空文化发展有限公司	彩条屋影业	30%	创始人颜开为国内知名漫画家。公司拥有国内原创漫画包括《雪椰》、《神精榜》、《星海镖师》、《4.9X4.9》、《凤临天下》、《大唐飞行志》、《大唐无双》等。
	北京中传合道文化发展有限公司	彩条屋影业	30%	代表作品包括动画剧集《丹青先生》、《我的师傅姜子牙》、《淮南子传奇》等，另有动画电影《姜子牙》在制作中。
	成都魔法文化传播有限公司	彩条屋影业	40%	代表作品包括《佳人》、《鞋》、《启示录》等动画短片。彩条屋与魔法文化联合出品 3D 动画电影《凤凰》。
	广州易动文化传播有限公司	彩条屋影业	18.67%	旗下拥有《美食大冒险》、《梦境小镇》、《万神事务所》等动漫 IP。
	上海青空绘彩动漫文化传播有限公司	彩条屋影业	25.04%	创始人为漫画家龚毅坚，拥有《昨日青空》、《1 区 212》、《也许，那一瞬间》等多部畅销作品。
	天津市好传文化传播有限公司	彩条屋影业	30%	拥有《大护法》、《冰箱里的企鹅》等原创作品。《大护法》已由公司和好传出品上映。
北京大千阳光数字科技股份有限公司	彩条屋影业	20%	大千阳光为国内新三板公司，主要从事动画影视创制一体化服务，具有优秀的动画制作能力和丰富的行业经验，曾参与出品《西游记之大	



				圣归来》，获《红色海洋》、《周天》等作品授权。
游戏	天神娱乐 (002354.SZ)	光线传媒	3.62%	天神娱乐网页网游和移动网游领域的研发、发行及运营，出品了《傲剑》、《飞升》、《苍穹变》、《梦幻Q仙》等网页网游产品以及《全民破坏神》、《苍穹变》等移动网游产品。
		光线影业	0.97%	
	北京七彩柠檬科技有限公司	光线影业	49%	主要从事手机游戏的开发。
音乐	北京多米在线科技股份有限公司	光线传媒	13.63%	多米音乐主营音乐作品的网络传播。
文学	霍尔果斯大象映画文化传播有限公司	光线影业	49%	主要负责 IP 版权的开发。
	北京铁血科技股份有限公司	光线传媒	4.98%	铁血科技主要为依托垂直化的网络社区，围绕“铁血”这一著名军事文化品牌，在线上及线下提供军事历史及泛军事文化相关的综合系列产品，包括社区平台、电商平台及移动客户端等。
视频直播	浙江齐聚科技有限公司	光线传媒	53.21%	旗下拥有齐齐互动视频、聚范直播、呱呱视频社区、呱呱财经社区四大核心产品。公司为浙江齐聚第一大股东，腾讯为二股东。
其他	杭州当虹科技股份有限公司	光线传媒	12.53%	当虹科技主营包括 ArcVideo 企业级解决方案和虹视云视频云服务运营等部分。
	深圳市英威诺科技有限公司	光线传媒	13.61%	英威诺是全球领先的新媒体技术和解决方案提供商，通过自主研发的信息智能推荐引擎 (PIE)，将内容直接展示于用户移动桌面，向移动用户提供个性化内容分发服务。

资料来源：公司公告、国家企业信用信息公示系统、Wind、各参股公司官网、长城国瑞证券研究所



## 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1843.45	1653.69	1838.01	2096.35	货币资金	1830.89	1691.08	2145.28	2699.48
减:营业成本	1082.54	1000.05	1075.72	1226.74	应收和预付款项	657.09	1128.84	1214.89	1401.75
营业税金及附加	4.99	4.48	4.97	5.67	存货	1150.69	1202.36	1188.14	1265.35
营业费用	82.44	8.27	9.19	10.48	其他流动资产	150.55	1818.03	1600.73	1500.73
管理费用	174.94	99.22	110.28	125.78	长期股权投资	5884.90	4896.67	5446.67	5996.67
财务费用	33.38	-2.50	-18.20	-29.54	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	174.62	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	33.14	31.61	29.09	25.56
投资收益	370.27	2308.43	450.00	550.00	无形资产和开发支出	0.75	0.91	1.01	1.06
公允价值变动	-0.07	0.00	0.00	0.00	商誉	225.71	225.71	225.71	225.71
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	1826.41	1344.82	1331.22	1331.22
营业利润	660.76	2852.61	1106.04	1307.21	资产总计	11760.13	12340.02	13182.73	14447.51
其他非经营损益	151.48	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	812.24	2852.61	1106.04	1307.21	应付和预收款项	1333.97	999.87	995.85	1260.89
所得税	2.40	421.89	98.41	113.58	长期借款	1971.39	998.50	998.50	998.50
净利润	809.84	2430.72	1007.63	1193.63	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	6.06	33.18	13.75	16.29	负债合计	3305.37	1998.37	1994.35	2259.39
归母净利润	815.16	2397.54	993.88	1177.34	股本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61
					资本公积	2472.44	2515.33	2515.33	2515.33
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	3013.57	4824.38	5657.35	6640.81
经营活动现金流	-31.67	-371.70	490.42	629.33	归母股东权益	8419.61	10273.32	11106.29	12089.75
投资活动现金流	-419.63	1789.00	106.50	89.20	少数股东权益	35.15	68.33	82.08	98.38
融资活动现金流	854.97	-1557.11	-142.71	-164.34	股东权益合计	8454.76	10341.65	11188.37	12188.12
现金流量净额	403.63	-139.81	454.20	554.19	负债和股东权益	11760.13	12340.02	13182.73	14447.51

资料来源: Wind、长城国瑞证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。