



300251.SZ

买入

原评级: 买入

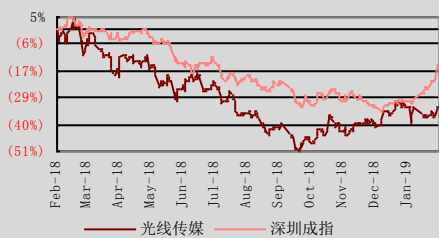
市场价格: 人民币 8.63

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 确认大额投资收益, 电视剧业务大幅增长。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	11.1	(0.3)	17.9	(30.3)
相对深证成指	(16.1)	(20.0)	(1.5)	(13.7)

发行股数(百万)	2,934
流通股(%)	94
流通股市值(人民币 百万)	23,750
3个月日均交易额(人民币 百万)	286
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
上海光线投资控股有限公司	44

资料来源: 公司数据, 聚源及中银国际证券  
以2019年2月26日收市价为标准

相关研究报告

《光线传媒》20181026

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

传媒: 文化传媒

方光照

(8621)20328348

guangzhao.fang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519010001

刘昊涯

(021)20328304

haoya.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080006

# 光线传媒

## 电视剧业务大幅增长, 出售新丽传媒股权贡献主要利润

公司发布2018年度业绩快报, 报告期实现营业总收入15.26亿元, 同比减少17.23%, 四季度营业收入2.41亿元, 同比减少18.1%, 环比减少57.3%; 实现归母净利润14.1亿元, 同比增长72.93%, 四季度实现归母净利润-8.75亿元, 由盈转亏; 基本每股收益0.48元, 同比增长72.9%, 报告期末总资产为110.8亿元, 同比减少6.80%。

### 支撑评级的要点

- 营业收入同比减少, 投资收益为主要利润来源。报告期内公司营业总收入同比减少, 主要由于报告期内原有视频直播业务不再并表; 公司于一季度出售新丽传媒股权确认投资收益约22.66亿元, 为公司报告期主要净利润增长来源。
- 电影业务平稳发展, 电视剧业务大幅增长。报告期内, 公司参与投资发行的电影共十五部, 重点电影包括《唐人街探案2》、《一出好戏》等, 整体投资数量与2017年相同; 电视剧业务确认了《新笑傲江湖》、《盗墓笔记2》等四部剧投资收入, 较2017年大幅增长。
- 确认大额减值准备, 整体所得税变化较大。报告期内, 公司基于谨慎性原则, 确认了一定金额的资产减值准备, 整体归母净利润较2018年前三季度水平有明显减少; 公司报告期整体所得税率约为28%, 较2017年0.29%的水平变化明显。

### 评级面临的主要风险

- 所投资电影票房不及预期, 行业政策收紧。

### 估值

- 公司2018年主要利润来源为出售新丽传媒股权所产生的大额投资收益, 而2019年公司目前还未有大额股权出售计划, 我们预计2019年公司归母净利润将较2018年大幅减少, 因此下调盈利预测; 同时假设公司主营业务未来维持平稳增长。预计公司2019-2020年实现每股收益0.29和0.33元, 对应当前市盈率为30倍和25.8倍, 维持公司买入评级。

### 投资摘要

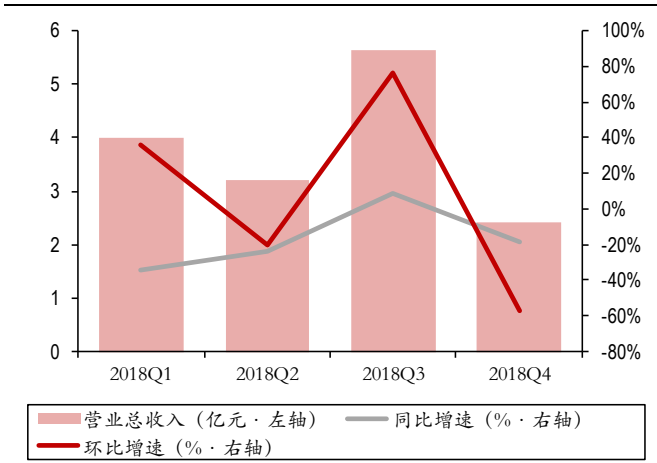
年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	1,731	1,843	1,526	1,956	2,448
变动(%)	14	6	(17)	28	25
净利润(人民币 百万)	741	815	1,409	836	980
全面摊薄每股收益(人民币)	0.253	0.278	0.480	0.285	0.334
变动(%)	84.3	10.0	72.9	(40.7)	17.2
先前预测每股收益(人民币)			0.825	0.413	0.455
调整幅度(%)			(41.8)	(31.0)	(26.6)
全面摊薄市盈率(倍)	34.2	31.1	18.0	30.3	25.8
价格/每股现金流量(倍)	33.9	(794.5)	(16.5)	32.0	(40.4)
每股现金流量(人民币)	0.25	(0.01)	(0.52)	0.27	(0.21)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	43.8	70.0	(83.5)	29.4	23.7
每股股息(人民币)	0.040	0.200	0.072	0.043	0.050
股息率(%)	0.5	2.3	0.8	0.5	0.6

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

## 事件

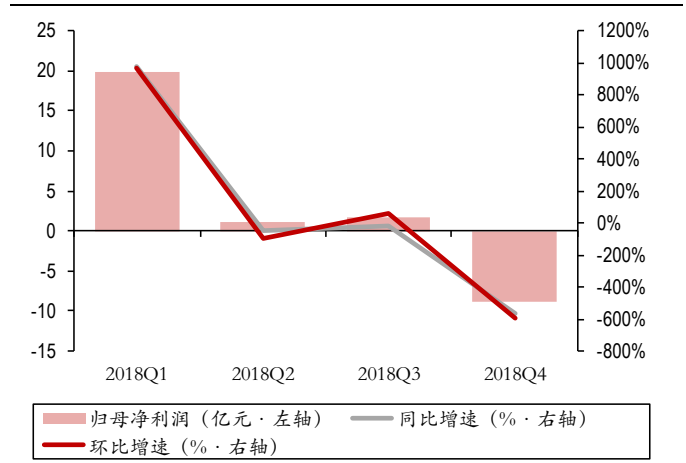
公司发布 2018 年度业绩快报，报告期实现营业总收入 15.26 亿元，同比减少 17.23%，四季度营业收入 2.41 亿元，同比减少 18.1%，环比减少 57.3%；实现归母净利润 14.1 亿元，同比增长 72.93%，四季度实现归母净利润-8.75 亿元，由盈转亏；基本每股收益 0.48 元，同比增长 72.9%，报告期末总资产为 110.8 亿元，同比减少 6.80%。

图表 1. 2018 年单季度营收情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 2018 年单季度归母净利润情况



资料来源：万得，中银国际证券

## 点评：

### 剥离视频业务股权致营收同比减少，转让新丽传媒股权获得大额投资收益

报告期内公司营业总收入同比减少 17.23%，主要由于 2017 年底公司转让浙江齐聚部分股权，使公司财报不再合并视频直播业务；2018 年一季度公司向腾讯科技以 33.2 亿元出售新丽传媒 27.6% 股权，确认投资收益约 22.66 亿元（未扣除所得税），为本年度归母净利润最主要来源。

### 电影业务平稳发展，电视剧业务大幅增长

报告期内，公司电影业务稳健增长，全年参与投资、发行并计入报告期票房的影片共十五部，总票房为 73.8 亿元；其中重点票房贡献电影有《唐人街探案 2》（33.97 亿元）、《一出好戏》（13.55 亿元）及《熊出没·变形记》（6.05 亿元）。另外 2017 年有两部电影部分票房转结到报告期，分别是《圣诞奇妙公司》和《心理罪之城市之光》。从参投电影数量方面，2018 年公司参投数量与 2017 年相同，总票房方面由于《唐人街探案 2》等电影有优异票房表现，因此较 2017 年增长约 36 亿元。



图表 3. 公司 2018 年贡献收入的电影情况

序号	电影名称	上映时间	累计票房 (亿)
1	《圣诞奇妙公司》	2017/12/15	0.05
2	《心理罪之城市之光》	2017/12/22	2.24
3	《大世界》	2018/1/12	0.03
4	《英雄本色 2018》	2018/1/18	0.63
5	《昨日青空》	2018/1/26	0.84
6	《熊出没·变形记》	2018/2/16	6.05
7	《唐人街探案 2》	2018/2/16	33.97
8	《金钱世界》	2018/3/2	0.11
9	《超时空同居》	2018/5/18	8.99
10	《动物世界》	2018/6/29	5.09
11	《一出好戏》	2018/8/10	13.55
12	《悲伤逆流成河》	2018/9/21	3.56
13	《二十岁》	2018/11/30	0.03
14	《狗十三》	2018/12/7	0.51
15	《叶问外传：张天志》	2018/12/21	1.31

资料来源：猫眼电影，中银国际证券

电视剧业务方面，公司报告期主要确认了电视剧《新笑傲江湖》、《爱国者》、《我的保姆手册》和《盗墓笔记 2》的投资、发行等收入，因此全年电视剧收入较 2017 年同期大幅增长。根据 2018 年半年报显示，公司 2018 年上半年确认了《新笑傲江湖》和《爱国者》的投资发行收入，因此《我的保姆手册》和《盗墓笔记 2》为下半年确认。

#### 期末计提大额资产减值，全年所得税大幅增长。

公司在四季度，基于谨慎性原则，对商誉等资产计提资产减值准备；公司前三季度利润总额 26.47 亿元，全年利润总额 19.7 亿元，期末总资产较期初减少 8.04 亿元；因此，我们预计公司全年计提资产减值准备约为 8 亿元。同时，由于公司少数股东权益占比极低（2017 年全年占比不到 1%），而全年归母净利润占利润总额比重为 71.6%，因此我们预计公司全年所得税率将达到 28%，较 2017 年同期（0.29%），2018 年上半年（14.39%）均大幅增长。

#### 盈利预测：

公司 2018 年主要利润来源为出售新丽传媒股权所产生的大额投资收益，而 2019 年公司目前还未有大额股权出售计划，我们预计 2019 年公司归母净利润将较 2018 年大幅减少，因此下调盈利预测；同时，公司 2018 年全年所得税率将达到 28%，较 2017 年水平及 2018 年上半年水平均大幅增长，因此我们假设未来保持 20% 的所得税率，主营业务包括电视剧业务和电影业务在 2019 年维持稳健增长。

预计公司 2019-2020 年实现每股收益 0.29 和 0.33 元，对于当前股价市盈率为 30 倍和 25.8 倍，维持公司买入评级。

#### 风险提示：

所投资电影票房不及预期，行业政策收紧。

## 损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	1,731	1,843	1,526	1,956	2,448
销售成本	(881)	(1,088)	(914)	(1,007)	(1,260)
经营费用	(307)	(422)	(897)	(173)	(207)
息税折旧前利润	544	334	(286)	776	980
折旧及摊销	(14)	(10)	(9)	(9)	(9)
经营利润(息税前利润)	530	324	(295)	767	971
净利息收入/(费用)	(13)	(33)	5	(2)	(21)
其他收益/(损失)	298	533	2,259	403	419
税前利润	816	824	1,968	1,168	1,369
所得税	(76)	(2)	(559)	(332)	(389)
少数股东权益	1	(6)	0	0	0
净利润	741	815	1,409	836	980
核心净利润	743	816	1,410	837	981
每股收益(人民币)	0.253	0.278	0.480	0.285	0.334
核心每股收益(人民币)	0.253	0.278	0.481	0.285	0.335
每股股息(人民币)	0.040	0.200	0.072	0.043	0.050
收入增长(%)	14	6	(17)	28	25
息税前利润增长(%)	40	(39)	(191)	(360)	27
息税折旧前利润增长(%)	38	(39)	(186)	(371)	26
每股收益增长(%)	84	10	73	(41)	17
核心每股收益增长(%)	84	10	73	(41)	17

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

## 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	816	824	1,968	1,168	1,369
折旧与摊销	14	10	9	9	9
净利息费用	13	33	(5)	2	21
运营资本变动	309	(56)	(1,203)	(276)	(127)
税金	(77)	4	(559)	(332)	(389)
其他经营现金流	(328)	(847)	(1,742)	220	(1,509)
经营活动产生的现金流	747	(32)	(1,531)	792	(626)
购买固定资产净值	(1)	(1)	0	0	0
投资减少/增加	52	(3,399)	2,240	400	400
其他投资现金流	(1,552)	2,980	(1,840)	(0)	0
投资活动产生的现金流	(1,501)	(420)	400	400	400
净增权益	(117)	(587)	(211)	(125)	(147)
净增债务	(105)	0	0	1,000	0
支付股息	117	587	211	125	147
其他融资现金流	866	855	639	(128)	(168)
融资活动产生的现金流	762	855	639	872	(168)
现金变动	8	403	(492)	2,064	(394)
期初现金	1,512	1,520	1,924	1,431	3,495
公司自由现金流	(754)	(451)	(1,131)	1,191	(226)
权益自由现金流	(846)	(418)	(1,135)	2,194	(206)

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

## 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1,603	2,077	1,449	3,513	3,119
应收帐款	1,078	507	1,188	985	1,735
库存	468	1,151	935	122	1,236
其他流动资产	124	150	102	176	172
流动资产总计	3,273	3,885	3,675	4,795	6,262
固定资产	25	33	24	15	6
无形资产	2	1	1	0	0
其他长期资产	1,757	5,953	6,107	6,107	6,107
长期资产总计	1,783	5,987	6,131	6,122	6,113
总资产	9,150	11,884	13,564	14,670	16,124
应付帐款	593	274	586	137	698
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	258	1,097	209	250	310
流动负债总计	852	1,371	795	388	1,008
长期借款	992	1,971	990	1,990	1,990
其他长期负债	188	87	300	102	102
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	2,934
储备	3,256	5,045	8,511	9,222	10,055
股东权益	6,190	7,978	11,445	12,155	12,989
少数股东权益	82	35	35	35	35
总负债及权益	9,150	11,884	13,564	14,670	16,124
每股帐面价值(人民币)	2.11	2.72	3.90	4.14	4.43
每股有形资产(人民币)	2.11	2.72	3.90	4.14	4.43
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.52)	(0.66)	(0.49)	(0.85)	(0.72)

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

## 主要比率(%)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	31.4	18.1	(18.7)	39.7	40.0
息税前利润率(%)	30.6	17.6	(19.4)	39.2	39.7
税前利润率(%)	47.1	44.7	129.0	59.7	55.9
净利率(%)	42.8	44.2	92.4	42.8	40.1
流动性					
流动比率(倍)	3.8	2.8	4.6	12.4	6.2
利息覆盖率(倍)	42.3	9.7	n.a.	338.3	47.2
净权益负债率(%)	净现金	0.6	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	3.3	2.0	3.4	12.0	5.0
估值					
市盈率(倍)	34.2	31.1	18.0	30.3	25.8
核心业务市盈率(倍)	34.1	31.0	18.0	30.2	25.8
市净率(倍)	4.1	3.2	2.2	2.1	1.9
价格/现金流(倍)	33.9	(794.5)	(16.5)	32.0	(40.4)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	43.8	70.0	(83.5)	29.4	23.7
周转率					
存货周转天数	177.1	271.6	416.3	191.5	196.6
应收帐款周转天数	242.6	156.9	202.8	202.8	202.8
应付帐款周转天数	131.8	85.8	102.8	67.5	62.3
回报率					
股息支付率(%)	15.8	72.0	15.0	15.0	15.0
净资产收益率(%)	12.6	11.5	14.5	7.1	7.8
资产收益率(%)	5.5	3.1	(1.7)	3.9	4.5
已运用资本收益率(%)	2.9	2.4	3.1	1.6	1.7

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371