

强烈推荐-A (维持)

光线传媒 300251.SZ

目标估值: 12.5 元

当前股价: 10.45 元

2018 年 01 月 02 日

基础数据

上证综指	3307
总股本 (万股)	293361
已上市流通股 (万股)	275203
总市值 (亿元)	307
流通市值 (亿元)	288
每股净资产 (MRQ)	2.5
ROE (TTM)	10.8
资产负债率	19.1%
主要股东	上海光线投资控股有
主要股东持股比例	44.06%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《光线传媒 (300251) —前三季度影视业务毛利率下滑拖累业绩, 非经贡献增长, 明年将迎来影视作品大年》2017-11-01
- 2、《光线传媒 (300251) —“猫眼+微影”强强联手, 提升电影互联网平台领域竞争实力, 巩固龙头地位》2017-09-22

朱璿

zhujun5@cmschina.com.cn
S1090516080002

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

彩条屋控股红鲤鱼文化, 深耕动漫制作领域

事件:

1) 孙公司彩条屋 2017 年 12 月 29 日与上海红鲤鱼文化及红鲤鱼文化股东戈弋签署《投资协议》。彩条屋以自有资金出资 3,400 万元, 取得红鲤鱼文化 60% 股权。2) 发布《关于财务报表合并范围变更的公告》, 2017 年 12 月 29 日收到浙江齐聚管理层发出的《终止授权书》, 于 2017 年 12 月 31 日起终止此前分别授予公司董事长王长田及公司在浙江齐聚董事会、股东会上的表决权的授权。授权终止后, 公司在浙江齐聚的董事会上的表决权恢复至五席中的两席、股东会上的表决权恢复至与持股比例相当 (光线传媒持股 53.21%)。从授权终止之日起不再并表。

评论:

1、彩条屋控股红鲤鱼文化, 深耕动漫制作领域布局, 整合上下游资源

红鲤鱼文化成立于 2017 年 1 月 12 日, 2017 年 2-9 月收入 165 万元, 净利润-404 万元。红鲤鱼文化是国内优秀的三维动画制作公司, 能为光线拥有的丰富动漫项目资源提供强有力的中后期制作服务, 打通动漫项目从前期到后期制作全流程。投资红鲤鱼文化, 将继续推进光线在动漫领域的战略布局, 有效整合动漫市场上下游资源, 提升公司核心市场竞争力。

2、为提升浙江齐聚管理层自主度, 其将不再纳入光线传媒并表范围, 改为权益法确认投资收益

终止授权书之后, 公司在董事会中的表决权下降, 将不会过多干预公司经营决策层的决策自主度, 有利于浙江齐聚的自主发展。2017 年 12 月 31 日之后, 公司对浙江齐聚的长期股权投资由成本法核算变更为权益法核算, 按照持股比例确认投资收益, 将不再纳入合并报表范围。浙江齐聚主营直播业务, 以“娱乐+财经”为主, 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。齐聚 2016 年全年实现收入 4.62 亿元, 净利润 4,180 万元; 2017 年前三季度实现收入 3.68 亿元, 净利润 3,153 万元。我们估计此处并表范围变更会给光线 2017 年带来部分投资收益, 之后年度净利润层面估计影响不大。

3、盈利预测及投资建议

公司电影业务持续增长, 2018 年电影项目储备丰富, 电视剧业务有望贡献增量业绩; “猫眼+微影”强强联手, 巩固电影互联网平台龙头地位。我们预期公司 2017-18 年归母净利润分别为 8.3 亿元和 11.35 亿元, 对应 PE 估值分别为 37 倍和 27 倍。维持强烈推荐评级!

风险提示: 电影票房不达预期风险、影视项目上映延期风险、电影互联网平台市场竞争风险等。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3686	3273	3938	5237	5756
现金	1512	1520	1774	2702	2779
交易性投资	1	1	1	1	1
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1064	762	967	1113	1325
其它应收款	159	316	227	251	265
存货	387	468	590	710	840
其他	562	206	380	460	545
非流动资产	4503	5876	6306	6325	6363
长期股权投资	1428	1686	1923	1923	1923
固定资产	28	25	30	14	7
无形资产	3	2	2	2	1
其他	3045	4164	4352	4386	4432
资产总计	8189	9150	10245	11562	12119
流动负债	979	852	1117	1300	1500
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	657	594	841	1011	1197
预收账款	12	18	25	30	36
其他	310	240	251	258	266
长期负债	239	1181	1181	1180	188
长期借款	0	0	0	0	0
其他	239	1181	1181	1180	188
负债合计	1218	2032	2297	2480	1688
股本	1467	2934	2934	2934	2934
资本公积金	2827	1382	1382	1382	1382
留存收益	1280	1875	2706	3841	5193
少数股东权益	99	82	81	80	78
归属于母公司所有者权益	6872	7035	7867	9002	10353
负债及权益合计	8189	9150	10245	11562	12119

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	398	747	585	780	903
净利润	402	741	832	1135	1351
折旧摊销	19	23	19	22	14
财务费用	29	21	22	14	17
投资收益	(76)	(277)	(141)	(203)	(235)
营运资金变动	(94)	269	(178)	(211)	(276)
其它	116	(30)	31	23	31
投资活动现金流	(1182)	(1501)	(450)	(41)	(52)
资本支出	(48)	(8)	(18)	0	0
其他投资	(1135)	(1493)	(432)	(41)	(52)
筹资活动现金流	1716	762	119	189	(774)
借款变动	(836)	(432)	0	0	0
普通股增加	454	1467	0	0	0
资本公积增加	2331	(1445)	0	0	0
股利分配	(293)	(117)	(0)	(0)	(0)
其他	60	1289	119	189	(774)
现金净增加额	931	8	254	928	77

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1523	1731	2267	2785	3315
营业成本	1010	875	1239	1491	1765
营业税金及附加	2	6	7	9	11
营业费用	13	69	86	103	123
管理费用	87	152	161	192	229
财务费用	21	13	22	14	17
资产减值损失	33	100	33	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	76	277	141	203	235
营业利润	433	795	859	1178	1406
营业外收入	22	41	20	20	20
营业外支出	1	20	5	5	5
利润总额	454	816	874	1193	1421
所得税	37	76	44	59	71
净利润	417	740	830	1134	1350
少数股东损益	15	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	402	741	832	1135	1351
EPS (元)	0.14	0.25	0.28	0.39	0.46

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	25%	14%	31%	23%	19%
营业利润	5%	83%	8%	37%	19%
净利润	22%	84%	12%	37%	19%
获利能力					
毛利率	33.7%	49.4%	45.3%	46.4%	46.8%
净利率	26.4%	42.8%	36.7%	40.8%	40.8%
ROE	5.9%	10.5%	10.6%	12.6%	13.1%
ROIC	5.8%	9.7%	10.4%	12.3%	12.8%
偿债能力					
资产负债率	14.9%	22.2%	22.4%	21.5%	13.9%
净负债比率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.8	3.8	3.5	4.0	3.8
速动比率	3.4	3.3	3.0	3.5	3.3
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
存货周转率	2.4	2.0	2.3	2.3	2.3
应收帐款周转率	1.6	1.9	2.6	2.7	2.7
应付帐款周转率	1.9	1.4	1.7	1.6	1.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.14	0.25	0.28	0.39	0.46
每股经营现金	0.14	0.25	0.20	0.27	0.31
每股净资产	2.34	2.40	2.68	3.07	3.53
每股股利	0.10	0.04	0.04	0.06	0.05
估值比率					
PE	76.4	41.4	36.9	27.0	22.7
PB	4.4	4.4	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	55.0	31.3	29.0	21.5	18.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱璐，招商证券研发中心传媒行业分析师。清华大学会计硕士，2014 年加入中金公司担任纺织服装行业分析师，2016 年加入招商证券。2016 年新财富第四名团队核心成员，金牛奖第二名团队核心成员。2017 年新财富第五名团队核心成员。

顾佳，招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016 年新财富第四名，金牛奖第二名。2017 年新财富第五名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。