

中性 首次

光线传媒 (300251)

2011 年 9 月 30 日

投资电视剧及电影项目，关注《画壁》国庆档表现

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850209080672chenmf@htsec.com
021-23219409联系人：白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646

事件 1：公司计划与东阳狂欢者签署协议，使用超募资金 2 亿元参与 16 部电视剧投资，将在未来 18 个月获得拍摄投资额的 10%-12% 的固定回报以及在地面电视频道播出的优先购买权。

事件 2：公司计划使用超募资金 1 亿元增资全资子公司光线影业，用于光线影业近半年包括《鸿门宴》、《梦游 3D》、《极速天使》、《午夜火车》及《四大名捕》系列三部影片的电影投资、拍摄和发行。

事件 3：公司投资制作的影片《画壁》于 2011 年 9 月 29 日正式公映。

主要观点：公司使用超募资金，积极完善在影视剧业务上的布局值得肯定。投资电视剧制作、电影业务未来储备都略超预期。然而，我们认为公司未来最大的看点是能否充分发挥自身在娱乐节目上的制作优势，从地方台为主的联供网向上挖掘与卫视合作的价值。我们预测公司 2011-2013 年的 EPS 为 1.60 元、2.08 元和 2.82 元，按照 2012 年 27-30 倍计算，合理价格区间 56.2-62.4 元。虽然公司的商业模式和未来发展前景得到市场的广泛认可，但目前估值仍存在较大压力。首次给予“中性”评级。

点评：

善用超募资金，从投资回报上看优于定期存款。按照合约计划，公司 2 亿元的投资将在未来 18 个月获得 10%-12% 的固定回报，即 2000-2400 万元，相当于年均 6.6%-7.9% 的回报。

取长补短，有助于提升电视剧业务的综合竞争力，也为公司频道联供网的电视剧内容埋下伏笔。公司精于娱乐节目制作，而东阳狂欢者则是电视剧行业翘楚，合作使公司有进一步接触、学习行业领先者的机会。同时，公司募投项目中，2.16 亿计划用于电视剧购买，本次协议则约定公司享有地面电视频道播出的优先购买权，预计东阳狂欢者的作品有望成为未来联供网节目的重要来源。

电影制作发行靠投资驱动明显，加大投入不仅能增加发行成功概率，亦可进一步提高电影的盈利能力，形成良性循环。公司从代理发行开始逐步切入电影市场，逐步尝试投资发行乃至独资制作，这一过程中，除了对人才、管理的需求外，资金力量将是最大的支持。在此基础上，公司有望充分发挥自己媒体平台的优势，提高电影发行成功概率。根据计划，1 亿元主要用于今年 Q4-明年 Q1 的《鸿门宴》、《梦游 3D》、《极速天使》、《午夜火车》及《四大名捕》三部曲影片的电影投资、拍摄和发行。同时，公司预计今年 Q4-明年 Q1 能实现票房 5.9 亿元，带来收入 2.6 亿元，实现毛利 4000 万元，毛利率为 15.3%。对此预测我们持谨慎乐观态度，其关键将取决于《四大名捕》能否在 2012 年 Q1 如期上映。

《画壁》是光线上市后经历“大考”的第一部大作，期待公司交出满意答卷。公司投资制作的魔幻史诗大作《画壁》于 2011 年 9 月 29 日正式公映。影片是陈嘉上续《画皮》后精心打造的又一部聊斋电影，由邓超、孙俪、闫妮、郑爽、邹兆龙、柳岩、曾志伟等主演。根据历史经验，国庆长假期间的票房能占国庆档电影票房的一多半，可密切关注票房动向。

● 主要风险:

省级卫视的蓬勃发展给公司带来的竞争压力，电视剧成本上升的风险，电影制作与发行存在的不确定性的风险。

表 1 光线传媒利润表预测（万元）

	10H1	10H2	11H1	YoY(%)	QoQ(%)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	18683	29278	26011	39	-11	26430	38522	47960	79869	103087	136605
减：营业成本	11069	18002	14991	35	-17	19252	24134	29071	49422	63556	82071
营业税金及附加	864	995	979	13	-2	1281	1636	1860	2316	2886	3688
销售费用	664	577	606	-9	5	1000	1105	1240	2316	3196	4235
管理费用	1655	1590	1583	-4	0	2841	3298	3245	5511	8247	10928
财务费用	126	271	329	161	21	57	181	397	-582	-3021	-2895
资产减值损失	27	207	43	59	-79	426	1784	234	209	847	1237
加：投资净收益	0	0	0			0	402	0	0	0	0
二、营业利润	4279	7635	7481	75	-2	1574	6787	11914	20677	27377	37340
加：营业外收入	466	1177	57			175	515	1643	970	750	800
减：营业外支出	68	-7	1	-99	-113	105	72	61	50	50	50
三、利润总额	4677	8818	7538	61	-15	1643	7230	13496	21597	28077	38090
减：所得税费用	724	1489	1499	107	1	351	960	2214	4103	5335	7237
四、净利润	3953	7329	6039	53	-18	1292	6270	11282	17494	22742	30853
归属于母公司所有者的净利润	3953	7329	6039	53	-18	1288	6271	11282	17494	22742	30853
少数股东损益	0	0	0			4	-1	0	0	0	0
每股收益（元）	0.24	0.45	0.37	53	-18	0.12	0.57	1.03	1.60	2.08	2.82

资料来源：公司公告，海通证券研究所

注：每股收益均按照当前 10960 万股本计算。

相关报告:

光线传媒（300251）新股研究报告：发挥地面台长尾效应，打造大娱乐媒体平台（建议申购） 2011-07-26

附录

表 2 募集资金使用情况（万元）

上市募集资金净额		138072
募投项目运用筹集资金额		37782
募投项目	电视联供网电视节目制作	6282
	电视联供网电视剧购买	21600
	数字演播中心扩建项目	6500
	节目采编数字化改造项目	3400
	其他与主营业务相关的营运资金	
超募资金总额		100290
使用情况	偿还银行贷款	6031
	增资光线影业偿还其银行贷款	4000
	投资电视剧	20000
	增资光线影业	10000
剩余超募资金		60259

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

图 1 从搜索热度上看，《画壁》仍面临一定压力



资料来源：百度指数，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。