

中性 维持

光线传媒 (300251)

2012 年 1 月 10 日

2011 年业绩符合预期

计算机行业首席分析师: 陈美凤
SAC 执业证书编号: S0850511020002
chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人: 白洋
baiyang@htsec.com
021-23219646
联系人: 薛婷婷
xtt6218@htsec.com
021-23219775

公司 2012 年 1 月 9 日公布 2011 年业绩预告: 2011 年全年盈利 1.69 亿元-1.81 亿元, 相当于 EPS 为 1.55 元-1.64 元, 同比增长 50%-60%。业绩符合市场前期 1.6 元的一致预期。

● 点评:

电影: 整体表现基本符合预期。公司 2011 年发行电影 7 部, 实现票房收入同比增长超过 70%, 我们预计公司发行影片全年票房接近 6 亿, 确认收入 2.3 亿左右。Q4 是电影业务的集中确认期, 其中《鸿门宴传奇》票房过 1.5 亿略超预期, 《画壁》1.8 亿符合预期, 《极速天使》(截至 2012 年 1 月 1 日票房 1500 万)、《梦游 3D》票房低于预期。由于发行的影视剧以投资为主, 故毛利同比提升幅度要超过收入提升幅度。

广告: 老客户规模稳步扩大, 拓展卫视领域, 新客户不断增加。虽然 2011 年以来, 宏观经济形势对广告行业逐渐构成一定压力, 但公司的价值更多的体现在为客户的整合营销而非单一的贴片广告, 因此公司维护了老客户的原有业务, 在此基础上, 2011 年的增长主要来自: (1) 2011 年卫视开播三档新节目, 如辽宁卫视《激情唱响》, 陕西卫视《生活魔法师》等, 增量贡献以节目制作费为主; (2) 58 同城和光线传媒共同开启“58 同城神奇·成长计划”的公益活动, 我们预计公司针对 58 同城的整合营销计划收入贡献在千万以上量级。

● 展望:

2012 年 Q1 同比可能存在一定压力。对广告业务而言, Q4 往往是当年回款的高峰, 而 Q1 则是传统淡季; 于电影而言, 公司去年同期《最强囍事 2011》取得了 1.68 亿票房的佳绩, 预计分账收入超过 6500 万, 而今年 Q1, 公司主要能确认的是《极速天使》(预计确认在 2012 年的票房在 1000 万左右), 《新天生一对》和《一场风花雪月的事》, 后两者均是小制作, 且公司投资比例较低, 预计将带来一定同比压力。

2012 年 Q2 关注《四大名捕》。《四大名捕》预计将于 2012 年 Q2 上映, 该剧乃公司全资投资, 且预计将投拍一个系列的若干部, 公司对其寄予巨大期望。然而, 经历 2011 年电影市场众多古装武侠作品后, 观众热情有所减弱。我们认为 2012 年将是电影市场继续分化的一年, 观众的愈发成熟和挑剔对电影制作者提出了更高的要求。

下半年关注公司电视剧采购计划能否如期启动。公司目前仍处在前期的调研考察阶段, 虽然我们预计前期公司将以购买二轮剧为主, 对业绩贡献可能有限, 但对盈利模式的探索将直接影响到未来成长动力。

● 盈利预测和投资建议：

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，充分发挥公司娱乐传媒平台的整合营销的能力。另外，电影行业有明显的资本推动特点，公司上市后资金充足，业务储备丰富，影视剧业务有望迎来新一轮的发展期。我们预测公司 2011-2013 年盈利预测为 1.60 元、2.07 元、2.78 元。按照 2012 年 30 倍 PE，合理价值 62.1 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，但目前估值并无优势，且 Q1 存在一定同比压力，暂时维持“中性”评级。

● 主要风险：

省级卫视的蓬勃发展给公司带来的竞争压力；电影业务市场竞争及创作风险。

表 1 光线传媒利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	26430	38522	47960	71551	90583	118576
减：营业成本	19252	24134	29071	42242	53255	67836
营业税金及附加	1281	1636	1860	2075	2536	3202
销售费用	1000	1105	1240	2003	2808	3676
管理费用	2841	3298	3245	4651	7247	9486
财务费用	57	181	397	-372	-2851	-2939
资产减值损失	426	1784	234	249	286	428
加：投资净收益	0	402	0	0	0	0
二、营业利润	1574	6787	11914	20702	27302	36887
加：营业外收入	175	515	1643	970	750	800
减：营业外支出	105	72	61	50	50	50
三、利润总额	1643	7230	13496	21622	28002	37637
减：所得税费用	351	960	2214	4108	5320	7151
四、净利润	1292	6270	11282	17514	22681	30486
归属于母公司所有者的净利润	1288	6271	11282	17514	22681	30486
少数股东损益	4	-1	0	0	0	0
每股收益（元）	0.12	0.57	1.03	1.60	2.07	2.78

资料来源：公司招股说明书，2011 年第三季度报告，2011 年度业绩预告，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）2011 三季报点评：前三季度增长 58%符合预期，与卫视合作是亮点，Q4 在电影带动下将迎来业绩高峰（中性，维持） 2011-10-25

光线传媒（300251）公告点评：投资电视剧及电影项目，关注《画壁》国庆档期表现（中性，首次） 2011-09-30

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

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机行业

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：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。