

中航证券金融研究所  
 分析师 裴伊凡  
 证券执业证书号 S0640516120002  
 电话: 0755-83692582  
 邮箱: peiyf@avicsec.com

## 光线传媒 (300251):

# 电视剧业务表现亮眼, 平台协同效应释放

行业分类: 文化传媒

2018年08月31日

公司投资评级	持有
当前股价 (18.08.31)	8.09 元

基础数据	
上证指数	2725.25
流通 A 股市值 (亿元)	222.64
总市值 (亿元)	237.33
ROE (2018H)	23.34%
资产负债率	23.38%
PE(TTM)	9.41
PB (LF)	2.46

### 近一年公司指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源: wind

### 2018 半年度报告:

- **公司 2018 年上半年共实现营业收入 7.21 亿元, 同比下降 29.96%; 实现归母净利润 21.07 亿元, 同比增长 426.05%; 扣非净利润 2.26 亿元, 同比下降 38%; 每股收益 0.72 元。**报告期内, 营收下滑主要系不再合并浙江齐聚, 相关视频直播收入减少; 净利润大幅增长主要系因出售公司持有的新丽传媒的全部股份。
- **电影业务表现平淡, 下半年有望回暖。**报告期内, 电影及衍生品业务营收 4.72 亿元(-34.76%), 毛利率 48.8%(+1.76pct)。2018H1 公司参投、发行并计入本报告期的影片有九部, 包括《唐人街探案 2》等上半年上映电影和《圣诞奇妙公司》、《心理罪之城市之光》两部 2017 年上映并有部分票房结转至本期的电影, 票房合计 48.4 亿元 (不含服务费)。上半年公司的电影业务表现平淡, 影片数量有所提高, 但爆款不多。公司下半年除已上映的《一出好戏》外, 还有 11 部作品待上映, 有望提振电影业务。
- **卡位线上票务平台优势, 全产业链业务协同并进。**线上票务行业进入白热化的双寡头竞争阶段, 重组后的猫眼拥有电影、演出和赛事的微信入口以及腾讯 QQ、音乐、视频、文学等资源支持, 积极布局互联网娱乐内容发行、营销及数据平台, 助力公司资源高效整合, 丰富营收结构, 打造中国电影产业龙头。
- **电视剧业务表现亮眼, 持续整合产业布局。**报告期内, 电视剧 (含网剧) 业务营收 2.36 亿元(+477.32%), 毛利率 41.67(+10.93pct)。该业务大幅增长主要由于公司确认了《新笑傲江湖》、《爱国者》的电视剧发行收入。由知名 IP 改编的《我在未来等你》、《无法直视》等剧均已进入后期制作阶段。此外,《左耳》、《盗墓笔记 2》等多个项目在筹备、推进中。公司不仅投资蓝白红影业等影视制作公司, 还签约了一批优秀的编剧和导演, 公司积极整合行业的上下游资源, 完善产业布局。
- **盈利预测与投资评级:** 国内电影市场回暖, 虽然看好公司丰富的影视项目储备和猫眼的线上发行渠道, 但是考虑到公司剥离了视频直播业务, 我们调整公司估值。预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.81 元、0.32 元、0.38 元, 对应的 PE 分别为 10 倍、25.1 倍、21.4 倍, 给予持有评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 系统性风险

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传 真: 0755-83688539



表 1: 报告期内公司上映电影票房、评分情况 (截至 2018 年 8 月 31 日)

序号	电影名称	上映时间	票房	猫眼评分
1	唐人街探案 2	20180216	33.98 亿元	9.0
2	超时空同居	20180518	8.99 亿元	8.7
3	熊出没·变形记	20180216	6.06 亿元	9.1
4	动物世界	20180629	5.1 亿元	8.5
5	英雄本色 2018	20180118	6307 万元	7.9
6	金钱世界	20180902	1116 万元	8.1
7	大世界	20180112	262 万元	7.1

资料来源: 公司公告、猫眼、中航证券金融研究所

表 2: 电影项目计划

序号	电影名称 (部分暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	制作进度	主要演职人员
1	一出好戏	2018 年 8 月 10 日	投资+发行	已上映	导演: 黄渤 主演: 黄渤、 王宝强、舒淇、张艺兴
2	悲伤逆流成河	2018 年 9 月 30 日	投资+发行	即将上映	导演: 落落
3	阳台上	待定	投资+发行	制作中	导演: 张猛 主演: 周冬雨、王锵
4	墨多多谜境冒险	待定	投资+发行	制作中	导演: 王竞 主演: 秦昊、蔡国庆
5	昨日青空	待定	投资+发行	制作中	导演: 奚超
6	三体	待定	投资+发行	制作中	主演: 冯绍峰、张静初
7	保持沉默	待定	投资+发行	制作中	主演: 周迅、吴镇宇
8	风中有朵雨做的云	待定	投资+发行	制作中	导演: 娄烨
9	叶问外传: 张天志	待定	投资+发行	制作中	导演: 袁和平 主演: 张晋、 托尼·贾、柳岩
10	雪暴	待定	投资+发行	制作中	导演: 崔斯韦 主演: 张震、廖凡、倪妮
11	死亡通知单: 暗黑者	待定	投资+发行	制作中	导演: 邱礼涛
12	冰海陷落	待定	投资+发行	引进中	导演: Donovan Marsh 主演: 杰拉德·巴特勒、 加里·奥德曼

资料来源: 公司公告、中航证券金融研究所



表 3: 预计制作电影计划

序号	电影名称 (暂定)	进展	主创人员
1	荞麦疯长	制作中	导演: 徐展雄
2	哪吒之魔童降世	制作中	导演: 饺子
3	凤凰	制作中	导演: 毛启超
4	星游记	制作中	导演: 胡一泊
5	姜子牙	制作中	导演: 李炜、程腾
6	深海	制作中	导演: 田晓鹏
7	深海里的星星	前期策划	待定
8	东宫	前期策划	待定
9	沙漏	前期策划	待定
10	大鱼海棠 2	前期策划	导演: 梁旋、张春
11	西游记之大圣闹天宫	前期策划	导演: 田晓鹏
12	BOBO&TOTO	前期策划	待定
13	救命, 我变成了一条狗	前期策划	待定
14	十八岁, 给我一个姑娘	前期策划	待定
15	阴阳师	前期策划	待定
16	浮生物语	前期策划	待定
17	魁拔	前期策划	导演: 王川
18	黑洞	前期策划	待定
19	印度马戏团	引进中	导演: Mangesh Hadawale

资料来源: 公司公告、中航证券金融研究所

表 4: 预计制作、播出电视剧/网剧 (含网络大电影) 项目

电视剧/网剧名称	主要演职人员
长河落日	监制: 韩三平
深海里的星星	待定
左耳	导演: 陈慧翎
星辰变	待定
我欲封天	待定
金棺陵兽	待定
我在未来等你	导演: 薛凌 主演: 李光洁、费启鸣、孙千
无法直视	导演: 任钊莹
八分钟的温暖	导演: 嵇政
东宫	待定
第十二秒	主演: 任重、万茜
逆流而上的你	主演: 马丽、潘粤明
也平凡	主演: 郑凯、林峯
布衣神相系列 (4 部)	待定
怪医黑杰克	待定
茶啊二中	导演: 阎凯



星海镖师	待定
盗墓笔记 2	导演: 刘国辉、李昂
听雪楼	总导演: 尹涛
江山纪	导演: 高希希
我的健身教练	导演: 赵晨阳 主演: 汪东城、张俪
风再起时	主演: 陆毅、袁泉
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

资料来源: 公司公告、中航证券金融研究所

## 公司财务报表预测

### 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1523.29	1731.31	1843.45	1941.16	2329.39	2795.26
增长率(%)	25.06%	13.66%	6.48%	5.30%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	402.09	740.91	803.97	2381.58	947.08	1109.35
增长率(%)	22.09%	84.27%	8.51%	196.23%	-60.23%	17.13%
每股收益(EPS)	0.137	0.253	0.274	0.812	0.323	0.378
每股股利(DPS)	0.038	0.050	0.040	0.118	0.047	0.055
每股经营现金流	0.136	0.255	-0.011	0.134	0.342	-0.008
销售毛利率	33.68%	49.45%	41.28%	44.50%	44.30%	44.80%
销售净利率	27.35%	42.74%	43.94%	124.39%	41.22%	40.24%
净资产收益率(ROE)	5.85%	10.53%	9.55%	22.78%	8.41%	9.09%
投入资本回报率(ROIC)	17.13%	20.35%	20.88%	35.85%	14.03%	17.26%
市盈率(P/E)	59.02	32.03	29.52	9.97	25.06	21.39
市净率(P/B)	3.45	3.37	2.82	2.27	2.11	1.94
股息率(分红/股价)	0.005	0.006	0.005	0.015	0.006	0.007

### 报表预测

利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1523.29	1731.31	1843.45	1941.16	2329.39	2795.26
减: 营业成本	1010.18	875.20	1082.54	1077.34	1297.47	1542.99
营业税金及附加	1.92	5.59	4.99	5.25	6.30	7.56
营业费用	13.03	69.32	82.44	72.41	82.23	93.92
管理费用	86.98	151.62	174.94	145.20	168.41	198.74
财务费用	20.96	12.52	33.38	50.87	13.59	-2.88



资产减值损失	32.75	99.63	174.62	102.33	102.33	102.33
加: 投资收益	75.69	277.41	370.27	2000.00	400.00	400.00
公允价值变动损益	0.15	-0.03	-0.07	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	433.31	794.80	660.76	2487.76	1059.04	1252.59
加: 其他非经营损益	20.75	20.88	151.60	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	454.06	815.67	812.36	2487.76	1059.04	1252.59
减: 所得税	37.45	75.72	2.33	73.13	98.82	127.86
<b>净利润</b>	416.61	739.95	810.03	2414.62	960.22	1124.74
减: 少数股东损益	14.52	-0.96	6.06	33.04	13.14	15.39
<b>归属母公司股东净利润</b>	402.09	740.91	803.97	2381.58	947.08	1109.35
<b>资产负债表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
货币资金	1286.04	1323.31	1830.89	3827.32	5078.64	5295.43
应收和预付款项	1362.08	1202.64	657.09	1719.78	1133.87	2286.27
存货	387.19	467.58	1150.69	650.00	800.00	900.00
其他流动资产	409.69	81.63	150.55	150.73	150.73	150.73
长期股权投资	1427.54	1685.74	5884.90	5884.90	5884.90	5884.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	28.01	24.55	33.14	-75.77	-184.69	-293.60
无形资产和开发支出	690.68	657.70	226.46	226.28	226.10	225.93
其他非流动资产	2314.66	3470.58	1826.41	1812.81	1799.21	1799.21
<b>资产总计</b>	7905.88	8913.73	11760.13	14196.05	14888.77	16248.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	825.89	774.07	1333.97	1702.73	1573.40	1970.61
长期借款	0.00	992.11	1971.39	1971.39	1971.39	1971.39
其他负债	109.05	30.15	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	934.93	1796.33	3305.37	3674.12	3544.79	3942.00
股本	1466.80	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61
资本公积	2826.88	1381.72	2472.44	2472.44	2472.44	2472.44
留存收益	2578.30	2719.80	3013.57	5047.69	5856.60	6804.09
<b>归属母公司股东权益</b>	6871.99	7035.12	8419.61	10453.74	11262.64	12210.14
少数股东权益	98.96	82.27	35.15	68.19	81.33	96.72
<b>股东权益合计</b>	6970.95	7117.39	8454.76	10521.93	11343.97	12306.86
负债和股东权益合计	7905.88	8913.73	11760.13	14196.05	14888.77	16248.86
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
经营性现金净流量	398.46	748.47	-31.67	393.75	1002.83	-24.56
投资性现金净流量	-1182.37	-1500.64	-419.63	2000.03	400.03	400.03
筹资性现金净流量	1715.92	761.58	854.97	-397.36	-151.53	-158.69
<b>现金流量净额</b>	932.32	9.22	403.63	1996.43	1251.32	216.78

资料来源: wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入** : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
**持有** : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
**卖出** : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持** : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
**中性** : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
**减持** : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

裴伊凡, SAC 执业证书号: S0640516120002, 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 曾就职于中央电视台财经频道, 2015 年 5 月加入中航证券金融研究所, 从事文化传媒行业研究, 覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

**风险提示:** 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。