

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2018年12月12日
市场数据

目前股价	7.71
总市值（亿元）	226.18
流通市值（亿元）	212.18
总股本（万股）	293,361
流通股本（万股）	275,206
12个月最高/最低	13.73 / 6.22

分析师

分析师：杨晓峰 S1070518090002

☎ 021-31829781

✉ yangxiaofeng@cgws.com

分析师：何思霖 S1070518070001

☎ 0755-83515591

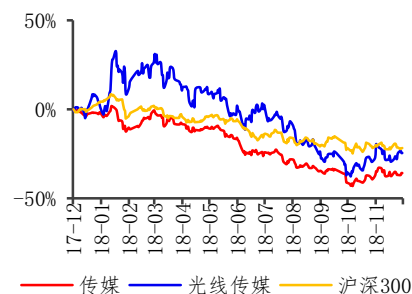
✉ hesilin@cgws.com

联系人（研究助理）：张正威

S1070115100009

☎ 0755-83554449

✉ zhangzhengwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<18Q3扣非净利大幅增长，电影业务表现亮眼>> 2018-10-30

<<国产电影增速不减，公司主业及投资齐头并进>> 2018-08-30

<<出售新丽传媒股权增加现金流，投资蓝白红影业夯实内容制作>> 2018-03-12

与猫眼娱乐签署《合作框架协议》， 强化内容及渠道协同优势

——光线传媒（300251）公司动态点评

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入	2029.83	2400.68	2884.17
(+/-%)	10.11%	18.27%	20.14%
净利润	2390.57	1076.53	1318.86
(+/-%)	193.27%	-54.97%	22.51%
摊薄 EPS	0.81	0.37	0.45
PE	9.46	21.01	17.15

资料来源：长城证券研究所

核心观点
■ 事件：

公司与猫眼娱乐于2018年12月10日在北京签署了《合作框架协议》，双方将在联合投资、制作、宣传、发行电影及电视剧，电影兑换券服务、广告服务，媒体及其他形式的广告资源购买等方面展开合作。公司董事长王长田先生、李晓萍女士、陈少晖先生同时担任猫眼娱乐的董事。

■ 点评：

猫眼娱乐主要以猫眼微影业务为主，提供包括在线票务、影视内容、电商及广告等在内的互联网泛娱乐服务，旗下猫眼电影是目前国内在线票务平台龙头，拥有广大的用户市场覆盖、强大的基础技术设施和成熟的大数据能力。

根据公司半年报，公司持有猫眼微影19.35%股权，截至2018H1，猫眼微影归属于母公司股东权益52.55亿元，营业收入18.95亿元，净利润-2.07亿元。

随着电影产业工业化不断成熟，电影市场渠道将在宣发环节具备更强的影响力及话语权，猫眼作为电影市场互联网渠道寡头之一，近年来已从单纯的在线票务平台逐步往电影产业链上下游渗透，公司此次与猫眼签署《合作框架协议》，着力于在投制影视剧、宣传发行、票务及广告等环节通力合作，有利于推进公司影视主业的长期发展，为公司在内容及渠道等方面提供更为显著的协同效应。

表 2: 天津猫眼微影文化 2018 年半年报财务信息

天津猫眼微影文化传媒有限公司	期末余额/本期发生额 (亿元)
流动资产	25.94
非流动资产	55.88
资产合计	81.82
流动负债	26.08
非流动负债	3.10
负债合计	29.18
少数股东权益	0.09
归属于母公司股东权益	52.55
按持股比例计算的净资产份额	10.17
对联营企业权益投资的账面价值	37.51
营业收入	18.95
净利润	-2.07
综合收益总额	-2.07

■ **投资建议:**

作为国内电影、电视及动画内容制作龙头，公司持续集中精力打造精品项目，同时投资布局线上线下内容生态圈，完善自身在产业链上下游的战略布局，强化自身竞争力的同时收获投资收益改善现金流。公司后续项目储备丰富，看好公司在国内电影市场稳步增长的大环境下，综合实力稳步提升，预测公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.81 元、0.37 元，对应 PE 分别为 9X、21X，维持“推荐”的投资评级。

■ **风险提示:** 电影市场发展增速趋缓，行业监管政策风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1731.31	1843.45	2029.83	2400.68	2884.17	成长性					
营业成本	875.20	1082.54	1190.79	1309.87	1467.06	营业收入增长	13.7%	6.5%	10.1%	18.3%	20.1%
销售费用	69.32	82.44	91.34	103.23	124.02	营业成本增长	-13.4%	23.7%	10.0%	10.0%	12.0%
管理费用	151.62	174.94	186.74	204.06	224.97	营业利润增长	83.4%	-15.4%	292.9%	-57.9%	21.7%
财务费用	12.52	33.38	12.29	0.73	60.57	利润总额增长	79.6%	1.0%	226.9%	-56.4%	21.4%
投资净收益	277.41	370.27	2220.61	479.42	498.46	净利润增长	84.3%	10.0%	193.3%	-55.0%	22.5%
营业利润	794.80	672.01	2640.35	1111.75	1353.04	盈利能力					
营业外收支	20.88	151.60	51.85	61.27	71.40	毛利率	49.4%	41.3%	41.3%	45.4%	49.1%
利润总额	815.67	823.61	2692.21	1173.02	1424.44	销售净利率	42.7%	44.5%	120.9%	45.6%	46.3%
所得税	75.72	2.40	237.18	78.10	89.18	ROE	10.4%	9.7%	23.8%	9.9%	11.0%
少数股东损益	-0.96	6.06	64.46	18.40	16.40	ROIC	9.4%	8.6%	19.3%	8.2%	9.2%
净利润	740.91	815.16	2390.57	1076.53	1318.86	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	4.0%	4.5%	4.5%	4.3%	4.3%
流动资产	3273.11	3885.09	4128.75	3540.60	3310.52	管理费用/营业收入	8.8%	9.5%	9.2%	8.5%	7.8%
货币资金	1520.11	1923.54	2448.73	1200.34	865.25	财务费用/营业收入	0.7%	1.8%	0.6%	0.0%	2.1%
应收账款	762.18	340.27	1209.08	400.89	1658.31	投资收益/营业利润	34.9%	55.1%	84.1%	43.1%	36.8%
应收票据	0.00	0.00	2.22	8.28	1.81	所得税/利润总额	9.3%	0.3%	8.8%	6.7%	6.3%
存货	467.58	1150.69	28.30	1315.24	280.34	应收账款周转率	1.90	3.34	2.62	2.98	2.80
非流动资产	5876.40	7999.37	9932.43	11803.67	13695.62	存货周转率	2.05	1.34	2.02	1.95	1.84
固定资产	24.55	33.14	40.81	56.20	69.70	流动资产周转率	0.50	0.52	0.51	0.63	0.84
资产总计	9149.51	11884.4	14061.18	15344.26	17006.14	总资产周转率	0.20	0.18	0.16	0.16	0.18
流动负债	851.63	1370.83	1645.88	2542.05	3816.35	偿债能力					
短期借款	0.00	0.00	0.00	368.51	1910.55	资产负债率	22.2%	28.9%	26.6%	27.7%	28.8%
应付款项	593.48	273.50	680.18	368.87	806.07	流动比率	3.84	2.83	2.51	1.39	0.87
非流动负债	1180.49	2058.86	2092.23	1706.91	1089.25	速动比率	3.29	1.99	2.49	0.88	0.79
长期借款	992.11	1971.39	2004.76	1619.44	1001.78	每股指标 (元)					
负债合计	2032.12	3429.70	3738.11	4248.97	4905.60	EPS	0.25	0.28	0.81	0.37	0.45
股东权益	7117.39	8454.76	10323.07	11095.30	12100.53	每股净资产	2.40	2.87	3.48	3.74	4.08
股本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61	每股经营现金流	0.28	0.26	0.11	0.16	0.19
留存收益	1874.58	2572.44	4075.86	4724.46	5501.11	每股经营现金/EPS	1.10	0.92	0.13	0.44	0.42
少数股东权益	82.27	35.15	99.61	118.00	134.41	估值					
负债和权益总计	9149.51	11884.4	14061.18	15344.26	17006.14	PE	30.53	27.75	9.46	21.01	17.15
现金流量表						PEG	0.98	0.85	0.12	1.51	0.97
经营活动现金流	746.94	-31.86	311.30	475.64	549.72	PB	3.22	2.69	2.21	2.06	1.89
其中营运资本减少	397.70	310.59	55.38	-161.54	-372.75	EV/EBITDA	25.86	24.91	8.42	19.92	16.54
投资活动现金流	-1500.64	-419.63	278.33	-1412.77	-1418.58	EV/SALES	12.82	12.32	11.22	10.02	8.78
其中资本支出	7.80	25.21	313.62	77.89	-18.21	EV/IC	2.76	2.18	1.79	1.78	1.64
融资活动现金流	761.58	854.97	-64.45	-679.78	-1008.26	ROIC/WACC	0.98	0.90	2.01	0.85	0.97
净现金总变化	7.69	403.43	525.19	-1616.90	-1877.13	REP	2.81	2.44	0.89	2.09	1.69

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>