万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q4 有望大幅回暖，《姜子牙》再验证动画龙头工业化实力

——光线传媒（300251.SZ）三季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 27 日

事件：

公司发布 20Q3 报告，受上半年疫情影响电影收入大幅减少所致，前三季度实现营业收入 4.81 亿元（YoY-80.46%），归母净利润 0.64 亿元（YoY-94.26%），扣非归母净利润 0.16 亿元（YoY-98.49%）。

投资要点：

- **疫情影响20H1表现，Q3影院复工后有所回暖：**分季度来看，前三季度营收分别为2.26/0.33/2.22亿元，Q3营收YoY-82.82%，QoQ+573.85%；归母净利润分别为0.29/-0.09/0.43亿元，Q3业绩贡献主要来自参投影片《八佰》、参投+独家发行影片《荞麦疯长》。

- **《姜子牙》上映表现印证“封神IP”号召力，票房大卖预计在Q4得以体现：**公司备受瞩目的动画电影《姜子牙》上线国庆档，依托《哪吒之魔童降世》的高口碑，影片创下多个记录——上映首日16小时票房突破4亿元，刷新中国电影市场动画电影单日票房纪录，2020年单片单日票房纪录。根据猫眼专业版截至10月26日晚票房累计15.67亿元，仅次于《哪吒》位列国产动画电影票房第二位。延续市场热情，发行方华夏影业于10月23日宣布延长影片放映一个月至12月2日，预计该片最终票房在16-18亿元，为公司营收贡献4-5亿元，将大幅提升20Q4业绩表现。

- **《姜子牙》系光线工业化体系练兵及建设成效再检验，一体化+工业化保障持续盈利能力：**1）影片呈现的美术品质是动画电影工业化效果的直接体现，《姜子牙》在美术品质上受一致认可，进一步验证其制作实力，并通过该项目打磨工业化制作体系，看好工业体系建设上百尺竿头更进一步。2）公司以2015年成立的彩条屋影业为核心，深耕动画电影产业，累计投资动漫产业链上下游20余家公司。经过多年布局，打通从初期IP创作到后期制作发行全环节，已初步构建起动画电影工业化产业链，一体化+工业化构筑核心竞争壁垒。

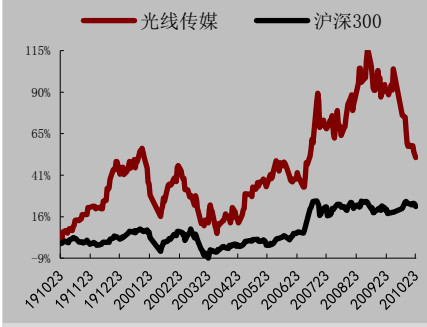
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,829	1,464	3,323	3,679
增长比率（%）	89.7%	-48.3%	127.0%	10.7%
净利润(百万元)	948	387	1,246	1,463
增长比率(%)	-31.0%	-59.1%	221.8%	17.5%
每股收益(元)	0.32	0.13	0.42	0.50
市盈率(倍)	38.5	94.3	29.3	25.0

资料来源：Wind、万联证券研究所

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	上海光线投资控股有限公司/44.06%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	2,933.61
流通A股（百万股）	2,784.01
收盘价（元）	12.34
总市值（亿元）	362.01
流通A股市值（亿元）	343.55

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 10 月 23 日

相关研究

万联证券研究所 20200824_公司首次覆盖_AAA_光线传媒（300251.SZ）首次覆盖报告

分析师： 夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 杨岚

电话：075583221361

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

万联证券

- **储备项目丰富，短中期业绩回暖确定性高：**Q4除了《姜子牙》收入确认外，20Q4-21Q1《如果声音不记得》《坚如磐石》《人潮汹涌》《会飞的蚂蚁》《墨多多谜境冒险》《你的婚礼》《深海》等多部影片有望上映，多部均有知名导演与演员参与，并在平台上有较高“想看”热度，业绩回暖可见度高；据中报披露，《深海》《大鱼海棠2》《西游记之大圣闹天宫》等高期待度动画电影均处于制作中，其中《深海》已通过《姜子牙》片尾彩蛋预先宣传，导演IP（《西游记之大圣归来》导演田晓鹏）+视觉效果已初步奠定成功基础。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计2020-2022年公司实现营业收入为14.64/33.23/36.79亿元，归母净利润分别为3.87/12.46/14.63亿元，对应EPS为0.13/0.42/0.50元，现价（10月26日收盘价12.45元）对应PE为94.35X/29.32X/24.96X，维持“增持”评级。

- **风险因素：**政策及监管风险、疫情反复风险、动画人才供给不足风险、动画衍生品发展速度不及预期风险。

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,802	4,790	5,996	7,415
货币资金	2,512	3,098	3,313	4,858
应收票据及应收账款	434	249	557	611
其他应收款	276	151	266	258
预付账款	97	116	191	221
存货	1,164	857	1,350	1,149
其他流动资产	319	319	319	319
非流动资产	6,187	6,172	6,167	6,157
长期股权投资	5,073	5,073	5,073	5,073
固定资产	33	19	15	7
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	3	4	5
其他长期资产	1,079	1,077	1,075	1,073
资产总计	10,989	10,962	12,162	13,573
流动负债	1,956	1,690	1,790	1,882
短期借款	0	500	0	0
应付票据及应付账款	780	333	722	771
预收账款	238	117	269	298
其他流动负债	937	739	799	813
非流动负债	55	55	55	55
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
负债合计	2,011	1,745	1,846	1,938
股本	2,934	2,934	2,934	2,934
资本公积	2,004	2,004	2,004	2,004
留存收益	4,160	4,400	5,500	6,816
归属母公司股东权益	8,935	9,175	10,274	11,591
少数股东权益	44	42	43	44
负债和股东权益	10,989	10,962	12,162	13,573

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,619	272	764	1,575
净利润	947	386	1,246	1,465
折旧摊销	13	7	1	3
营运资金变动	637	-168	-390	217
其它	23	48	-93	-110
投资活动现金流	-459	-33	104	116
资本支出	-5	9	2	4
投资变动	-533	0	0	0
其他	79	-42	102	112
筹资活动现金流	-518	347	-653	-147
银行借款	0	500	-500	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	24	0	0	0
其他	-542	-153	-153	-147
现金净增加额	643	586	215	1,545
期初现金余额	1,870	2,512	3,098	3,313
期末现金余额	2,512	3,098	3,313	4,858

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,829	1,464	3,323	3,679
营业成本	1,563	770	1,593	1,698
营业税金及附加	2	4	8	9
销售费用	2	3	6	6
管理费用	169	117	199	184
研发费用	14	15	33	37
财务费用	29	27	33	35
资产减值损失	-290	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	407	-44	100	110
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,112	479	1,558	1,831
营业外收入	2	5	0	0
营业外支出	1	2	0	0
利润总额	1,113	482	1,558	1,831
所得税	166	96	312	366
净利润	947	386	1,246	1,465
少数股东损益	-1	-2	1	1
归属母公司净利润	948	387	1,246	1,463
EBITDA	1,092	562	1,484	1,748
EPS（元）	0.32	0.13	0.42	0.50

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	89.7%	-48.3%	127.0%	10.7%
营业利润	-42.4%	-56.9%	225.3%	17.5%
归属于母公司净利润	-31.0%	-59.1%	221.8%	17.5%
获利能力				
毛利率	44.8%	47.4%	52.1%	53.8%
净利率	33.5%	26.3%	37.5%	39.8%
ROE	10.6%	4.2%	12.1%	12.6%
ROIC	9.5%	4.3%	10.8%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	18.3%	15.9%	15.2%	14.3%
净负债比率	-20.5%	-20.9%	-25.6%	-36.0%
流动比率	2.46	2.84	3.35	3.94
速动比率	1.81	2.26	2.49	3.21
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.13	0.27	0.27
应收账款周转率	6.53	5.87	5.96	6.02
存货周转率	1.34	0.90	1.18	1.48
每股指标（元）				
每股收益	0.32	0.13	0.42	0.50
每股经营现金流	0.55	0.09	0.26	0.54
每股净资产	3.05	3.13	3.50	3.95
估值比率				
P/E	38.54	94.35	29.32	24.96
P/B	4.09	3.98	3.55	3.15
EV/EBITDA	30.03	61.56	22.84	18.50

资料来源：Wind、万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场