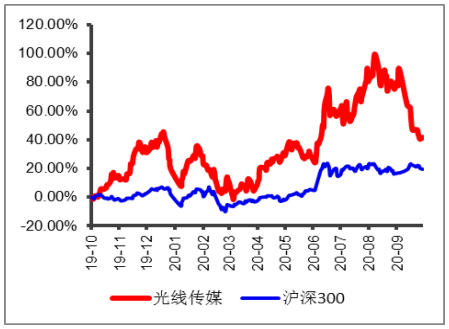
传媒/电影 光线传媒（300251.SZ） 维持评级

报告原因：业绩公告 Q3 业绩环比大幅回暖，长线看好动画赛道布局 增持

2020 年 10 月 27 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 10 月 26 日

收盘价(元)：	12.45
年内最高/最低（元）：	18.04/8.56
流通 A 股/总股本（亿）：	28/29
流通 A 股市值(亿)：	346
总市值（亿）：	365

基础数据：2020 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.02
摊薄每股收益：	0.02
每股净资产(元)：	3.01
净资产收益率：	0.72%

分析师：徐雪洁
执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司于 10 月 27 日发布 2020 年三季度业绩，前三季度公司实现营业收入 4.81 亿元，同比减少 80.46%；归属上市公司股东净利润 6372.02 万元，同比减少 94.26%。

事件点评

➢ **Q3 业绩环比回暖明显，符合预期。**1）单季度来看，公司 Q3 实现营业收入 2.22 亿元，环比增幅达 573.85%，实现归母净利润 4314.82 万元，环比增幅 584.34%。市场复苏及部分项目上映对公司业绩带动有明显的积极影响，符合我们的预期。2）20 年前三季度公司毛利率为 33.65%，同比下降 11.49%，其中 Q3 毛利率为 34.40%，环比下降 8.68%。前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.26%、10.49%、2.64%、0.98%，同比上升 0.21%、8.25%、2.32%、0.17%，其中研发费用率受动画制作业务研发支出增加所致，其他费用率主要受收入减少影响而上升。3）20 年前三季度公司经营活动现金流净额为-4.38 亿元，同比减少 137.61%；其中 Q3 净额为 3822.41 万元，环比增长 129.19%。

➢ **影院复业以来多部新片上映，取得佳绩。**1）自 20Q3 电影院复业以来，公司已上映多部新影片取得票房佳绩，包括主控项目《妙先生》（7.31 上映，票房 1314 万），《姜子牙》（10.1 上映，目前票房 15.68 亿），参投《八佰》（8.21 上映，目前票房 31.05 亿），《荞麦疯长》（8.25 上映，票房 5219 万），《我的女友是机器人》（9.11 上映，票房 4261 万），《金刚川》（10.23 上映，目前票房 4.09 亿）。其中目前在映的《姜子牙》密钥已延期至 12 月 2 日，上映以来取得中秋当日票房冠军、国庆档票房亚军以及连续 5 日票房破亿的佳绩，再次彰显公司在动画电影制作的头部能力。2）公司储备项目亟待上映的包括主控《如果声音不记得》（定档 12.04），《坚如磐石》（张艺谋导演新片）《你的婚礼》《墨多多谜境冒险》预计 20-21 年上映，参投影片《人潮汹涌》已定档 21 年春节，此外公司重磅动画项目《深海》《大鱼海棠 2》《西游记之大圣闹天宫》《魁拔》等正在积极制作中，市场期待度较高。

➢ **市场复苏高于预期，持续看好。**截至 10 月 25 日，大盘票房自 720 以来票房累计达 118.49 亿元，占 19 年同期票房比重为 56.63%，放映场次 2403 万，场次恢复 67.75%，观影人次 3.18 亿人，人次恢复 54.66%。从单月来看，票房加速复苏态势明显，7 月-10 月（截至 25 日）月度票房的恢复率分别为 8.04%、49.74%、78.13%、80.68%，好于预期；预计后续重磅影片的定档对大盘票房提振作用将会持续，我们对全年票房的预判约为 200 亿以上，继续看好电影市场的复苏。

投资建议：今年公司受疫情冲击致使项目上线延后造成的业绩波动明显，《姜子牙》等在映影片良好表现尚未体现在 Q3 业绩中，后续项目储备多元丰富，为公司业绩持续回暖奠定基础。长线看好公司在动画电影的布局和头部实力。维持盈利预测，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.14/0.39/0.45，对应 10 月 26 日收盘价 12.45 元 PE 分别为 89/32/28，维持增持评级。

风险提示：疫情影响不确定性；电影市场回暖不及预期；项目收益波动性。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

表 1：光线传媒 2020 年前三季度盈利能力变化分析 单位：万元

	2019 前三季度	2020 前三季度	同比增长率
营业收入	246,061.22	48,081.32	-80.46%
毛利率	45.14%	33.65%	-11.49%
销售费用	142.10	127.23	-10.46%
管理费用	5,527.74	5,045.58	-8.72%
研发费用	786.52	1,267.52	61.16%
财务费用	2,011.87	472.78	-76.50%
投资净收益	33,762.31	-3,431.76	-110.16%
营业利润	136,408.63	7,125.06	-94.78%
加：营业外收入	210.28	1,119.77	432.50%
减：营业外支出	527.45	229.91	-56.41%
利润总额	136,091.46	8,014.92	-94.11%
减：所得税	25,162.04	1,779.96	-92.93%
净利润	110,929.42	6,234.97	-94.38%
减：少数股东损益	-6.01	-137.05	2180.30%
归属于母公司所有者的净利润	110,935.43	6,372.02	-94.26%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：光线传媒 2020 年前三季度费用率变化情况

	2019 前三季度	2020 前三季度	YOY
销售费用率	0.06%	0.26%	0.21
管理费用率	2.25%	10.49%	8.25
研发费用率	0.32%	2.64%	2.32
财务费用率	0.82%	0.98%	0.17

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：光线传媒单季度盈利变化分析 单位：万元

	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业收入	**25,465.13**	**129,002.85**	**36,883.66**	**22,630.06**	**3,288.90**	**22,162.36**
YOY	-20.47%	128.65%	78.70%	-75.29%	-87.08%	-82.82%
QOQ	-72.20%	406.59%	-71.41%	-38.64%	-85.47%	573.85%
毛利率	**-11.98%**	**84.27%**	**42.19%**	**31.55%**	**43.08%**	**34.40%**
YOY	-68.77%	51.44%	60.21%	25.64%	55.06%	-49.87%
QOQ	-17.89%	96.25%	-42.08%	-10.64%	11.53%	-8.68%
销售费用	**45.11**	**52.11**	**63.10**	**50.45**	**41.85**	**34.93**
YOY	-42.68%	-12.23%	13.57%	12.39%	-7.22%	-32.96%
QOQ	0.51%	15.51%	21.09%	-20.05%	-17.04%	-16.53%
管理费用（含研发）	**2,179.06**	**2,234.82**	**11,980.90**	**2,150.24**	**2,148.84**	**2,014.01**
YOY	-7.92%	-6.90%	484.72%	13.15%	-1.39%	-9.88%
QOQ	14.66%	2.56%	436.10%	-82.05%	-0.06%	-6.27%
财务费用	**287.86**	**1,146.72**	**874.27**	**-22.52**	**184.81**	**310.49**
YOY	-66.69%	-12.42%	136.43%	-103.90%	-35.80%	-72.92%
QOQ	-50.14%	298.36%	-23.76%	-102.58%	-920.57%	68.01%
投资净收益	**4,177.25**	**22,360.31**	**6,889.66**	**-3,575.75**	**-195.81**	**339.80**

YOY	210.78%	414.18%	103.55%	-149.49%	-104.69%	-98.48%
QOQ	-42.18%	435.29%	-69.19%	-151.90%	94.52%	273.53%
营业利润	**-1,536.28**	**127,846.43**	**-25,255.57**	**3,755.17**	**-1,602.56**	**4,972.45**
YOY	-114.21%	586.52%	64.48%	-62.81%	-4.31%	-96.11%
QOQ	-115.21%	8421.79%	-119.75%	114.87%	-142.68%	410.28%
利润总额	**-1,550.91**	**127,599.69**	**-24,838.57**	**3,553.17**	**-841.74**	**5,303.49**
YOY	-114.37%	582.65%	65.30%	-64.62%	45.73%	-95.84%
QOQ	-115.44%	8327.41%	-119.47%	114.31%	-123.69%	730.06%
减：所得税	-2,917.62	27,197.51	-8,570.27	639.77	109.26	1,030.92
净利润	**1,366.71**	**100,402.18**	**-16,268.29**	**2,913.40**	**-951.00**	**4,272.57**
YOY	-88.00%	462.88%	82.29%	-68.20%	-169.58%	-95.74%
QOQ	-85.08%	7246.29%	-116.20%	117.91%	-132.64%	549.27%
归属母公司股东净利润	**1,366.65**	**100,408.40**	**-16,176.66**	**2,948.06**	**-890.86**	**4,314.82**
YOY	-88.05%	463.33%	82.26%	-67.82%	-165.19%	-95.70%
QOQ	-85.08%	7247.07%	-116.11%	118.22%	-130.22%	584.34%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1492	2829	1381	3110	3474
营业成本	1010	1563	787	1802	2045
营业税金及附加	4	2	1	3	3
营业费用	3	2	1	2	3
管理费用	79	169	76	171	191
研发费用	10	14	7	16	17

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1870	2512	2893	1330	4075
应收和预付款项	1016	807	235	2114	522
存货	1547	1164	293	3045	742
其他流动资产	403	319	319	319	319
长期股权投资	4700	5073	5142	5627	6211
投资性房地产	0	0	0	0	0

财务费用	18	29	14	31	35	固定资产和在建工程	38	33	-114	-434	-790
资产减值损失	726	356	138	311	347	无形资产和开发支出	16	18	17	16	14
其他收益	4	11	46	12	14	其他非流动资产	1258	20	10	0	0
投资收益	2283	407	69	486	584	资产总计	10846	10989	8795	12017	11094
营业利润	1928	1112	472	1272	1431	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	4	1	1	1	1	应付和预收款项	1185	1036	-258	1990	-35
利润总额	1932	1113	473	1273	1432	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	566	166	61	118	127	其他负债	1018	685	685	685	685
净利润	1366	947	412	1155	1305	负债合计	2204	2011	426	2674	650
少数股东损益	-7	-1	0	-1	-1	股本	2934	2934	2934	2934	2934
归属母公司股东净利润	1373	948	412	1156	1306	资本公积	2386	2004	2004	2004	2004
现金流量表	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	留存收益	3359	3997	4346	5321	6424
经营性现金净流量	-476	1619	593	-1431	2887	归属母公司股东权益	8644	8935	9283	10259	11361
投资性现金净流量	2086	-459	1	1	1	少数股东权益	-2	44	43	42	41
筹资性现金净流量	-1665	-518	-6	-133	-143	股东权益合计	8643	8978	9326	10301	11402
现金流量净额	-54	643	588	-1563	2745	负债和股东权益合计	10846	10989	9752	12975	12051

数据来源：wind，山西证券研究所

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336