光线传媒(300251)

公司研究/点评报告

业绩下滑主因项目空缺，长期看好动画电影“赛道”竞争地位

—光线传媒 2020 年三季报点评

点评报告/传媒行业　　2020 年 10 月 27 日

一、事件概述

公司 10 月 26 日晚发布 2020 三季报。2020 年前三季度实现营业收入 4.81 亿元，同比减少 80.46%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比下降 94.26%；实现扣非归母净利润 0.16 亿元，同比减少 98.49%。单季度来看，三季度单季实现营业收入 2.22 亿元，同比减少 82.8%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 95.7%。

二、分析与判断

➢ 三季度业绩下滑主因电影项目空缺

公司前三季度实现营业收入 4.81 亿元，同比减少 80.46%，单季度来看，Q3 营业收入 2.22 亿元，同比减少 82.8%，营收大幅下滑主因受疫情影响，公司电影收入大幅减少所致。中国影院市场自 7 月 20 日起正式复工，三季度全国电影总票房合计 60.23 亿，公司参与出品发行的影片共有《八佰》《误杀》《荞麦疯长》《妙先生》4 部，其中《八佰》《误杀》三季度分别实现票房 30.39 亿/1.26 亿，估算分别贡献营收 0.7 亿/0.05 亿。

➢ 预计《姜子牙》拉动四季度业绩环比大幅改善，看未来动画电影项目储备丰富

公司主投动画电影《姜子牙》于 10 月 1 日国庆档上映，截至目前《姜子牙》累积票房收入 15.6 亿元，预计为公司贡献营收 3.8 亿元左右，《姜子牙》单片票房虽远未及《哪吒》票房体量，但由于动画电影成本相对可控且较低，预计《姜子牙》单片通过电影主业和对中传合道的投资收益合计贡献利润超 3 亿元，推动 Q4 单季度环比同比大幅高增。展望未来：重磅动画电影项目《深海》预告片已于《姜子牙》片尾投放，预计 2021 年上映，此外，动画电影《大圣 2》《凤凰》、真人电影《坚如磐石》均已储备较长时间，我们对《深海》《坚如磐石》《大圣 2》的票房保持乐观期待。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年分别实现归母净利润 4.5/11.1/12.0 亿元，EPS 分别为 0.15/0.38/0.41 元。公司当前股价对应的 PE 分别为 82/33/30X。公司在动画电影领域优势凸显，且动画电影相比真人电影成本可控风险较低，公司动画电影内容储备丰富，随着电影行业进一步复苏，公司更多电影项目上线，未来盈利料将得到改善，综上维持“推荐”评级。

四、风险提示：

电影票房表现不及预期；疫情控制进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,829	1,100	2,800	3,200
增长率（%）	89.7%	-61.1%	154.5%	14.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	948	446	1,110	1,201
增长率（%）	-31.0%	-53.0%	149.0%	8.2%
每股收益（元）	0.32	0.15	0.38	0.41
PE（现价）	38.9	81.9	32.9	30.4
PB	4.1	3.9	3.5	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推　荐　维持

当前价格：　12.45

交易数据	2020-10-26
近 12 个月最高/最低(元)	16.82/9.82
总股本（百万股）	2934
流通股本（百万股）	2784
流通股比例（%）	95
总市值（亿元）	365.23
流通市值（亿元)	346.61

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号：　S0100519030001

电话：　010-85127513

邮箱：　liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：　S0100518110001

电话：　010-85127513

邮箱：　zhongqi@mszq.com

相关研究

1.【民生传媒】光线传媒年报点评：电影主业同比高增，动漫产业链稳步推进

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,829	1,100	2,800	3,200
营业成本	1,563	932	1,592	1,855
营业税金及附加	2	2	5	6
销售费用	2	24	49	34
管理费用	169	76	169	202
研发费用	14	4	15	15
EBIT	1,079	61	970	1,089
财务费用	29	(63)	(65)	(39)
资产减值损失	(290)	0	0	0
投资收益	407	380	300	300
营业利润	1,112	510	1,344	1,435
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,113	537	1,358	1,452
所得税	166	93	251	254
净利润	947	444	1,107	1,198
归属于母公司净利润	948	446	1,110	1,201
EBITDA	1,092	72	979	1,097

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2512	2619	1570	4410
应收账款及票据	434	266	538	621
预付款项	97	208	388	501
存货	1164	744	2349	1319
其他流动资产	318	318	318	318
流动资产合计	4802	4139	5805	7209
长期股权投资	5073	5453	5753	6053
固定资产	33	34	37	38
无形资产	2	1	0	0
非流动资产合计	6187	7829	8047	8257
资产合计	10989	11968	13852	15466
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	780	432	652	833
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	1956	1532	2309	2725
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	2011	1587	2364	2780
股本	2934	2934	2934	2934
少数股东权益	44	42	40	36
股东权益合计	8978	10381	11488	12686
负债和股东权益合计	10989	11968	13852	15466

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	89.7%	-61.1%	154.5%	14.3%
EBIT 增长率	179.9%	-94.4%	1491.9%	12.2%
净利润增长率	-31.0%	-53.0%	149.0%	8.2%
盈利能力				
毛利率	44.8%	15.2%	43.1%	42.0%
净利润率	33.5%	40.5%	39.6%	37.5%
总资产收益率 ROA	8.6%	4.0%	8.6%	8.3%
净资产收益率 ROE	10.6%	4.8%	10.6%	10.3%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.7	2.5	2.6
速动比率	1.9	2.2	1.5	2.2
现金比率	1.3	1.7	0.7	1.6
资产负债率	0.2	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	45.5	65.7	60.5	59.7
存货周转天数	312.3	368.4	349.7	355.9
总资产周转率	0.3	0.1	0.2	0.2
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.2	0.4	0.4
每股净资产	3.0	3.2	3.6	4.0
每股经营现金流	0.5	0.1	(0.4)	0.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.9	81.9	32.9	30.4
PB	4.1	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	31.4	453.7	35.9	29.5
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	947	444	1,107	1,198
折旧和摊销	302	11	9	8
营运资金变动	637	346	(1,938)	1,852
经营活动现金流	1,553	394	(1,137)	2,742
资本开支	5	288	(88)	(98)
投资	(533)	0	0	0
投资活动现金流	(459)	(288)	88	98
股权募资	24	0	0	0
债务募资	(338)	0	0	0
筹资活动现金流	(518)	0	0	0
现金净流量	576	106	(1,049)	2,840

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。