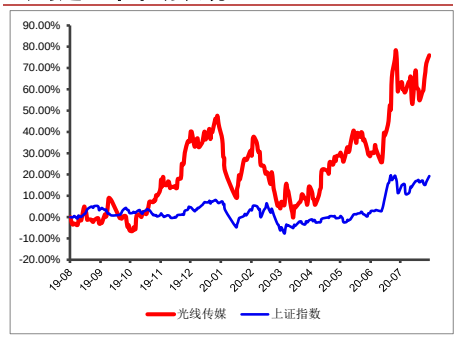
传媒/电影 光线传媒（300251.SZ） 维持评级

报告原因：业绩公告 疫情冲击影响 20H1 业绩，《姜子牙》定档静待业绩回暖 增持

2020 年 8 月 18 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 17 日

收盘价(元)：	15.26
年内最高/最低（元）：	16.45/7.98
流通 A 股/总股本（亿）：	28/29
流通 A 股市值(亿)：	425
总市值（亿）：	448

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.01
摊薄每股收益：	0.01
每股净资产(元)：	3.01
净资产收益率：	0.23%

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 8 月 18 日发布 2020 年中报业绩，报告期内公司实现营业收入 2.59 亿元，同比减少 77.86%；归属上市公司股东净利润 2057.20 万元，同比减少 80.46%。

事件点评

➢ **疫情影响上半年业绩承压，电视剧及部分票房分账贡献收入。**1）报告期内电影受疫情影响较为严重，致使公司多部影片无法如期上映，影响票房等各项收入同比下滑。20H1 公司收入主要来自：确认电视剧《新世界》收入 1.53 亿及《南方车站的聚会》《误杀》《两只老虎》部分票房收入、电影衍生等收入 9179.73 万、1441.31 万元。2）此外，疫情及市场停摆对公司参投产业链公司产生影响致业绩亏损，致使报告期内公司投资收益为-3771.56 万元，较 19 年同期明显减少。3）报告期内公司毛利率为 33.01%，受 19 年同期电影业务毛利低基数影响，公司电影业务及综合毛利率同比提升 65.08%、30.99%。

➢ **电影市场加速回暖，公司已有多部电影定档。**1）7 月 20 日电影院恢复营业以来，电影市场加速回暖，截至 8 月 16 日大盘累计票房为 7.84 亿元，占 19 年同期票房的 10.26%，放映场次 391.8 万场，恢复至 19 年同期的 37.58%，累计观影人次在控制上座率不超过 30%的要求下达 2675 万人，恢复至 19 年同期的 12.56%。目前市场供应影片以重映影片+腰尾部影片+少量海外片为主，随着市场回暖及上座率要求逐步放开，头部新片的供给有望恢复并增加进一步驱动观影提升。2）影院复工以来，公司不仅提供《哪吒之魔童降世》《误杀》等优质内容作为复映影片，此外还定档了多部优质新片，包括《妙先生》7.31 上映，参投《八佰》定档 8.21，《荞麦疯长》定档 8.25，《姜子牙》定档 10.1，其中《八佰》首轮点映后获较高口碑，点映及预售票房突破 9000 万，《姜子牙》原为春节档重磅影片，观众期待值较高，猫眼与淘票票想看人数均超 100 万。

➢ **电影及剧集项目储备丰富，静待业绩触底反弹。**1）电影方面，除已定档影片外，公司还储备有《坚如磐石》《如果声音不记得》《你的婚礼》等完片或后期制作影片静待上映，此外还包括处于策划与制作中的项目 39 部。2）动漫方面，一本漫画 app 上半年推出《敖丙传》《京天吃什么》等衍生或原创漫画，同时引入 60 多部优质漫画完善内容储备；《深海》《大鱼海棠 2》《西游记之大圣闹天宫》等多部重磅动画影片正在制作中。3）剧集方面，20H1 公司公布了剧集片单，包括《山河枕》《春日宴》《怪医黑杰克》等 14 部，涵盖古装、青春、漫改等多种题材类型；公司将聚焦头部内容的投入以提升单项目的盈利能力。

投资建议：短期受疫情冲击致使项目上线延后造成公司业绩波动明显，下半年公司储备电影及剧集内容丰富，随着市场环境整体改善，业绩回暖可期；推出员工持股计划稳定军心。继续看好公司真人及动画电影头部生产能力。下调 20 年盈利预测，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.14/0.39/0.45，对应 8 月 17 日收盘价 15.26 元 PE 分别为 109/39/34，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 2020H1 盈利能力变化分析 单位：万元

	2019H1	2020H1	同比增长率
营业收入	117,058.37	25,918.96	-77.86%
毛利率	2.02%	33.01%	30.99%
销售费用	90.00	92.30	2.56%
管理费用	3,581.41	3,449.61	-3.68%
研发费用	498.03	849.47	70.57%
财务费用	865.15	162.29	-81.24%
投资净收益	11,402.00	-3,771.56	-133.08%
营业利润	8,562.20	2,152.62	-74.86%
加：营业外收入	3.24	760.83	23418.48%
减：营业外支出	73.67	202.01	174.22%
利润总额	8,491.77	2,711.43	-68.07%
减：所得税	-2,035.47	749.04	136.80%
净利润	10,527.24	1,962.40	-81.36%
减：少数股东损益	0.21	-94.80	-44598.78%
归属于母公司所有者的净利润	10,527.03	2,057.20	-80.46%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：光线传媒 2020H1 主营业务情况 单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
影视剧：	24,477.65	-78.61%	46.43	45.79	94.44%	-3.30
电影	9,179.73	-90.06%	56.56	65.08	35.42%	-43.50
电视剧	15,297.92	-30.56%	19.80	-19.22	59.02%	40.20
经纪业务及其他	1,441.31	-45.58%	23.26	-38.56	5.56%	3.30
合计	25,918.96	-77.86%	33.01	30.99	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：光线传媒 2020H1 费用率变化情况

	2019H1	2020H1	YOY
销售费用率	0.08%	0.36%	0.28
管理费用率	3.06%	13.31%	10.25
研发费用率	0.43%	3.28%	2.85
财务费用率	0.74%	0.63%	-0.11

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

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	91,593.24	25,465.13	129,002.85	36,883.66	22,630.06	3,288.90
YOY	128.56%	-20.47%	128.65%	78.70%	-75.29%	-87.08%
QOQ	343.76%	-72.20%	406.59%	-71.41%	-38.64%	-85.47%
毛利率	5.91%	-11.98%	84.27%	42.19%	31.55%	43.08%
YOY	-31.85%	-68.77%	51.44%	60.21%	25.64%	55.06%
QOQ	23.93%	-17.89%	96.25%	-42.08%	-10.64%	11.53%
销售费用	44.88	45.11	52.11	63.10	50.45	41.85

YOY	-57.87%	-42.68%	-12.23%	13.57%	12.39%	-7.22%
QOQ	-19.22%	0.51%	15.51%	21.09%	-20.05%	-17.04%
管理费用（含研发）	1,900.38	2,179.06	2,234.82	11,980.90	2,150.24	2,148.84
YOY	-7.53%	-7.92%	-6.90%	484.72%	13.15%	-1.39%
QOQ	-7.25%	14.66%	2.56%	436.10%	-82.05%	-0.06%
财务费用	577.30	287.86	1,146.72	874.27	-22.52	184.81
YOY	-71.36%	-66.69%	-12.42%	-136.43%	-103.90%	-35.80%
QOQ	-124.06%	-50.14%	298.36%	-23.76%	-102.58%	920.57%
投资净收益	7,224.75	4,177.25	22,360.31	6,889.66	-3,575.75	-195.81
YOY	-96.78%	-210.78%	414.18%	103.55%	-149.49%	-104.69%
QOQ	113.45%	-42.18%	435.29%	-69.19%	-151.90%	94.52%
营业利润	10,098.49	-1,536.28	127,846.43	-25,255.57	3,755.17	-1,602.56
YOY	-95.69%	-114.21%	586.52%	-64.48%	-62.81%	-4.31%
QOQ	-114.20%	-115.21%	8421.79%	-119.75%	114.87%	-142.68%
利润总额	10,042.68	-1,550.91	127,599.69	-24,838.57	3,553.17	-841.74
YOY	-95.73%	-114.37%	582.65%	-65.30%	-64.62%	45.73%
QOQ	-114.03%	-115.44%	8327.41%	-119.47%	114.31%	-123.69%
减：所得税	882.15	-2,917.62	27,197.51	-8,570.27	639.77	109.26
净利润	9,160.53	1,366.71	100,402.18	-16,268.29	2,913.40	-951.00
YOY	-95.40%	-88.00%	462.88%	-82.29%	-68.20%	-169.58%
QOQ	-109.97%	-85.08%	7246.29%	-116.20%	117.91%	-132.64%
归属母公司股东净利润	9,160.38	1,366.65	100,408.40	-16,176.66	2,948.06	-890.86
YOY	-95.40%	-88.05%	463.33%	-82.26%	-67.82%	-165.19%
QOQ	-110.04%	-85.08%	7247.07%	-116.11%	118.22%	-130.22%

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
财务费用	18	29	14	31	35
资产减值损失	726	356	138	311	347
其他收益	4	11	46	12	14
投资收益	2283	407	69	486	584
营业利润	1928	1112	472	1272	1431
其他非经营损益	4	1	1	1	1
利润总额	1932	1113	473	1273	1432
所得税	566	166	61	118	127
净利润	1366	947	412	1155	1305
少数股东损益	-7	-1	0	-1	-1
归属母公司股东净利润	1373	948	412	1156	1306

现金流量表

现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	-476	1619	593	-1431	2887
投资性现金净流量	2086	-459	1	1	1
筹资性现金净流量	-1665	-518	-6	-133	-143
现金流量净额	-54	643	588	-1563	2745

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
固定资产和在建工程	38	33	-114	-434	-790
无形资产和开发支出	16	18	17	16	14
其他非流动资产	1258	20	10	0	0
资产总计	10846	10989	8795	12017	11094
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1185	1036	-258	1990	-35
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1018	685	685	685	685
负债合计	2204	2011	426	2674	650
股本	2934	2934	2934	2934	2934
资本公积	2386	2004	2004	2004	2004
留存收益	3359	3997	4346	5321	6424
归属母公司股东权益	8644	8935	9283	10259	11361
少数股东权益	-2	44	43	42	41
股东权益合计	8643	8978	9326	10301	11402
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