证券研究报告

公司研究——事项点评

光线传媒（300251.SZ）

买入	增持	持有	卖出

上次评级：买入，2020.8.2

王建会 行业分析师

执业编号：S1500519120001
联系电话：（010）83326755
邮　箱：wangjianhui@cindasc.com

李盈睿 研究助理

联系电话：（010）83326755
邮　箱：liyingrui@cindasc.com

相关研究

《光线传媒深度报告：动画电影占先机，细水长流看未来》2020.7.31

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

《姜子牙》定档国庆，后续影片储备丰富

2020 年 8 月 18 日

事件：8 月 18 日公司 2020 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 2.59 亿元，同比下降 77.86%，归属于上市公司股东净利润 2057.2 万元，同比下降 80.46%，扣非归母净利润为-1318.8 万元，同比下降 119.22%，经营活动现金流量净额为-4.77 亿元，同比下降 26.25%。

点评：

- **因疫情管控影院关门，新片上映延期，公司电影业务收入同比下降 90.06%**。2020 年上半年院线电影票房停滞在 22.41 亿元，报告期内电影及衍生品业务收入为 9179.73 万元，主要由 2019 年已上映的三部影片收入和电影衍生品业务贡献，《误杀》《两只老虎》《南方车站的聚会》三部影片票房计入报告期，总票房为 3.77 亿元，电影业务毛利率为 56.56%。电视剧收入为 1.53 亿元，同比下降 30.56%，毛利率为 19.80%，报告期内发行了《新世界》等剧集，尽管毛利下降，但单剧收入增加；经纪业务及其他收入为 1441.3 万元，同比下降 45.58%，毛利率为 23.26%。另外由于参股公司受疫情影响利润下滑，主要是猫眼娱乐上半年亏损 4.3 亿元，公司投资收益为-3771.6 万元，上年同期为 1.14 亿元，该损失不具有可持续性。

- **后续电影储备丰富，《姜子牙》定档国庆，动漫业务持续推进，多部电视剧及网剧正在规划。**7 月 20 日影院陆续开始复工，多部大体量影片宣布定档，观众观影热情逐渐恢复，电影大盘有望加速恢复。公司影片储备丰富，春节档撤档影片《姜子牙》将于国庆定档，《荞麦疯长》定档 8 月 25 日，《坚如磐石》等影片已制作完成，《如果声音不记得》《你的婚礼》《明天会好的》（原名《西晒》）《会飞的蚂蚁》《人潮汹涌》等影片在后期制作中。电视剧方面，报告期内确认了《新世界》的电视剧投资收入，单剧盈利能力提高，同时发布了《山河枕》《春日宴》《拂玉鞍》《君生我已老》《她的小梨涡》《所有的乡愁都是因为馋》《枕边有你》《男神，你走开》《田螺有妇男》《麒麟》《金玉王朝》《怪医黑杰克》《大理寺日志》《今天要去幼稚园》14 部剧集的片单，涵盖青春校园、都市爱情、漫改真人、古装巨制等多种题材。动漫业务持续推进，公司动画电影业务走在行业前列，《深海》《大鱼海棠 2》《西游记之大圣闹天宫》等动画电影正在制作中。一本漫画 APP 推出了《敖丙传》《妙先生之彼岸花》《十九年间谋杀小叙》等影视联动或衍生漫画，同时上线了《京天吃什么》《大物》《画漫画太难了》等 14 部原创漫画，引入 60 多部第三方优质漫画作品，网络动画电影《星游记-风暴法米拉 2》在爱奇艺播出。

- **报告期内推出员工持股计划，有利于调动员工积极性。**本次员工持股计划面向公司董事、中高层管理人员、核心技术业

务骨干和关键岗位员工，参与人数不超过 40 人，其中董监高不超过 6 人，其他员工不超过 34 人，持股份数上线为 4622 万份，目前尚未购买公司股票。本次持股计划对人力资源为核心竞争力的公司尤为重要，有望增强员工凝聚力，提高公司未来经营水平。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 12.24、26.93、32.10 亿元，归母净利润分别为 2.99、10.78、13.16 亿元，对应 2020 年 8 月 17 日收盘价 15.26 元的静态 PE 为 149.70、41.52、34.03 倍，疫情对电影行业 2020 上半年业绩产生了较大的影响，但随着复产复工的有序推进，电影票房收入有望恢复疫情前水平；随着影片内容质量的提升，我国电影行业有望重回快速增长轨道；动画电影有望迎来爆发，且市场空间广阔，并存在较强的技术和成本壁垒，公司为电影行业龙头企业，有望受益于内容集中度提升趋势，且公司较早布局动画电影行业，动画项目储备丰富，再次出现爆款影片可行性较大。综上所述，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**影片档期推迟风险，档期竞争增加风险，动画电影票房不及预期风险

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1491.53	2829.45	1223.51	2692.83	3209.86
增长率 YoY %	-19.09%	89.70%	-56.76%	120.09%	19.20%
归属母公司净利润(百万元)	1373.29	947.59	299.04	1078.17	1315.60
增长率 YoY%	68.46%	-31.00%	-68.44%	260.54%	22.02%
毛利率%	32.26%	44.76%	31.32%	38.04%	42.11%
净资产收益率 ROE%	15.87%	10.61%	3.27%	10.93%	12.24%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.32	0.10	0.37	0.45
市盈率 P/E(倍)	32.60	47.24	149.70	41.52	34.03
市净率 P/B(倍)	5.18	5.01	4.90	4.54	4.17

资料来源：万得，信达证券研发中心预测 *注：股价为 2020 年 8 月 17 日收盘价*

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
货币资金	1869.57	2512.39	2368.18	1639.64	1556.47
应收票据及账款	281.55	433.62	214.77	472.68	563.44
预付账款	555.84	97.19	199.24	438.50	522.69
其他应收款	178.12	275.62	125.99	277.30	330.54
存货	1547.11	1164.47	935.33	1857.07	2068.34
其他流动资产	402.34	318.90	189.54	416.37	496.18
流动资产总计	4834.53	4802.18	4033.05	5101.56	5537.67
长期股权投资	4699.73	5072.54	5122.54	5822.54	6522.54
固定资产	38.01	33.04	32.43	32.43	32.93
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.19	2.49	4.39	5.69	6.40
长期待摊费用	26.61	20.06	10.03	0.00	0.00
其他非流动资产	1246.04	1058.79	1058.79	1058.79	1058.79
非流动资产合计	6011.58	6186.92	6228.19	6919.46	7620.66
资产总计	10846.11	10989.11	10261.24	12021.02	13158.32
流动负债合计	1200.56	1955.56	1026.78	2062.19	2315.62
长期借款	984.71	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	18.25	55.19	55.19	55.19	55.19
非流动负债合计	1002.96	55.19	55.19	55.19	55.19
负债合计	2203.52	2010.75	1081.98	2117.39	2370.81
股本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61
资本公积	2385.78	2003.81	2003.81	2003.81	2003.81
留存收益	3324.95	3997.40	4198.62	4924.10	5809.34
归属母公司权益	8644.34	8934.82	9136.04	9861.52	10746.75
少数股东权益	-1.74	43.54	43.23	42.12	40.76
股东权益合计	8642.60	8978.35	9179.27	9903.63	10787.51
负债和股东权益合计	10846.11	10989.11	10261.24	12021.02	13158.32

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
税后经营利润	-915.61	540.03	240.22	668.55	905.73
折旧与摊销	13.47	12.54	14.73	15.73	6.80
财务费用	17.89	28.86	-8.54	-7.01	-5.59
其他经营资金	407.94	1037.62	-303.86	-761.64	-265.85
经营性现金净流量	-476.31	1619.05	-57.45	-84.37	641.08
投资性现金净流量	2085.52	-458.67	2.52	-298.48	-299.48
筹资性现金净流量	-1664.70	-518.04	-89.28	-345.68	-424.77
现金流量净额	-54.02	642.82	-144.21	-728.54	-83.17

利润表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入	1491.53	2829.45	1223.51	2692.83	3209.86
营业成本	1010.32	1563.10	840.31	1668.41	1858.21
营业税金及附加	3.98	2.34	1.01	7.27	8.67
销售费用	3.00	2.05	19.35	42.60	50.78
管理费用	78.85	168.56	84.56	186.10	221.84
研发费用	9.86	14.40	4.77	10.50	12.52
财务费用	17.89	28.86	-8.54	-7.01	-5.59
其他经营损益	-725.60	-356.25	0.00	0.00	0.00
投资收益	2282.60	406.52	50.00	400.00	400.00
公允价值变动损益	-0.16	0.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	1924.47	1100.52	332.05	1184.96	1463.44
其他非经营损益	7.48	12.01	10.00	10.00	10.00
利润总额	1931.95	1112.53	342.05	1194.96	1473.44
所得税	565.83	165.92	43.31	117.90	159.20
净利润	1366.12	946.61	298.74	1077.06	1314.24
少数股东损益	-7.18	-0.98	-0.31	-1.11	-1.36
归属母公司股东净利润	1373.29	947.59	299.04	1078.17	1315.60
EBITDA	1963.30	1153.93	348.24	1203.68	1474.65
NOPLAT	1373.60	960.86	282.94	1062.57	1300.96
EPS(元)	0.47	0.32	0.10	0.37	0.45

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营收增长率	-19.09%	89.70%	-56.76%	120.09%	19.20%
EBIT 增长率	127.52%	-41.46%	-70.78%	256.20%	23.56%
EBITDA 增长率	124.95%	-41.23%	-69.82%	245.65%	22.51%
净利润增长率	66.35%	-30.71%	-68.44%	260.54%	22.02%
盈利能力					
毛利率	32.26%	44.76%	31.32%	38.04%	42.11%
净利率	91.59%	33.46%	24.42%	40.00%	40.94%
ROE	15.89%	10.61%	3.27%	10.93%	12.24%
ROA	12.66%	8.62%	2.91%	8.97%	10.00%
ROIC	19.83%	14.15%	4.89%	17.78%	17.17%
估值倍数					
P/E	32.60	47.24	149.70	41.52	34.03
P/S	30.01	15.82	36.59	16.62	13.95
P/B	5.18	5.01	4.90	4.54	4.17
EV/EBITDA	21.86	36.07	119.47	35.29	28.90

研究团队简介

王建会，复旦大学金融学硕士，3 年卖方研究经验，2019 年 11 月正式加入信达证券研究开发中心，从事传媒互联网行业研究。

王婷，南京大学经济学硕士，2020 年加入信达证券研究开发中心，覆盖网络游戏和整合营销。

王晓羽，上海财经大学金融硕士，2020 年加入信达证券研究开发中心，覆盖游戏与海外互联网。

李盈睿，西南财经大学财务管理硕士，2020 年加入信达证券研发中心，主要覆盖影视、出版板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。