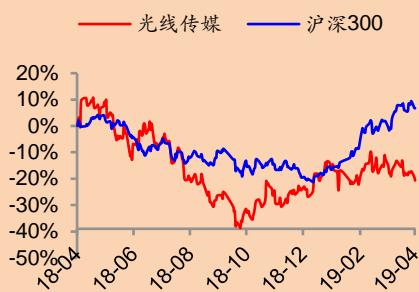


光线传媒 (300251)

投资评级：买入

报告日期：2019-04-25

股价走势：



研究员：

华安证券 TMT 研究组

袁晓雨

S00105118010001

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人：

王晓羽

wangfei6698@163.com

出售新丽贡献全年利润，丰富项目储备看好未来业绩释放

——光线传媒 2018 年报与 2019 年一季报点评

公司于 4 月 22 日晚公布 2018 年年报及 2019 年一季报。2018 年公司实现营业收入 14.92 亿元 (YoY-19.09%)，归母净利润 13.73 亿元 (YoY+68.47%)，扣非归母净利润-2.85 亿元 (YoY-161.73%)；毛利率 32.36% (YoY-9.02%)，净利率 91.59% (YoY+47.04%)；经营活动现金净流量为-4.76 亿 (YoY-1394.8%)。公司 2019 年一季度实现营业收入 9.16 亿 (YoY+128.56%)，归母净利润 0.96 亿元 (YoY-95.4%)。

主要观点：

- 行业低迷背景下，主业稳健且存在亮点，出售新丽传媒贡献全年利润

受影视行业整体低迷影响，公司营业收入下降，主要原因系将视频直播业务剔除业务主体。公司 2018 年归母净利润大幅增长以及 2019 年一季报归母净利润同比大幅减少主要原因系 2018 年一季度出售新丽传媒股权确认大额投资收入。分业务来看，公司影视制作业务在行业整体低迷的背景下表现优秀。影视剧业务实现收入 14.59 亿元 (YoY+13.19%)，增速表现高于行业整体水平。1) 公司电影业务实现收入 10.77 亿元 (YoY-12.99%)，全年确认包括《一出好戏》、《唐人街探案 2》、《动物世界》等共计 15 部影片收入，影片涉及票房总数达 73.8 亿元，计入收入的影片数量以及票房总数相较于 2017 年增长明显。2) 公司电视剧业务增长表现亮眼，实现收入 3.82 亿元 (YoY+656.37%)，系确认《新笑傲江湖》《爱国者》《我的保姆手册》《盗墓笔记 2》的电视剧投资、发行收入，反映出公司自 2017 年开始布局电视剧板块战略下强大的内容生产能力获得市场认可。

- 丰富项目储备期待业绩释放，产业投资布局内容渠道资产发挥协同效应

公司影视剧储备及孵化项目丰富。预计 2019 年及未来将有 23 部电影计划上映，当前处于剧本开发及筹备阶段的电影项目共有 25 部，其中，电影方面，光线传媒短期内重点发力动画电影孵化，期待 2019 年公司前瞻布局动画电影的价值爆发。2019 年有 4 部动画电影有望上映，包括彩条屋首部真人奇幻电影《墨多多谜境冒险》、公司主导的动画电影神话三部曲中的《姜子牙》、《哪吒之魔童降世》、《妙先生》。电视剧以影视剧主业为核心的产业投资涵盖内容制作与渠道业务，协同效应明显。公司作为国内最大的互联网在线购票平台猫眼的第一大股东，以“内容+渠道”模式驱动主业稳健发展。在投资模式上坚持注重风险控制，以股权投资与战略合作为主，降低因商誉减值为公司业绩带来不利影响的风险。

□ 投资建议

公司作为国内影视行业民营公司龙头，坚持“内容为王”的发展路线，制作能力处于优势地位。影视剧项目储备丰富且多元化，以“青春”为主要卖点，多个厂牌专注各领域制作。提前布局动漫板块，已形成动漫

产业链全环节覆盖，爆发力值得期待。同时，公司加持猫眼渠道优势，与影视制作业务形成协同效应。我们预计 2019-2021 年实现归母净利润分别为 9.33 亿/9.93 亿/11.75 亿，对应 EPS 分别为 0.32 元/0.34 元/0.40 元，对应 PE 分别为 26X/25X/21X，首次覆盖给予“买入”评级。

□ 风险提示

影视剧行业政策趋紧；影视剧项目开展未达预期；内容审核趋严；平台回款风险

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1492	2099	2476	2848
收入同比 (%)	-19%	41%	18%	15%
归属母公司净利润	1373	933	993	1175
净利润同比 (%)	68%	-32%	6%	18%
毛利率 (%)	32.3%	46.0%	43.8%	44.7%
ROE (%)	15.8%	9.5%	9.3%	10.0%
每股收益	0.47	0.32	0.34	0.40
P/E	17.90	26.34	24.75	20.93
P/B	2.84	2.50	2.29	2.10
EV/EBITDA	10	25	22	18

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 1 预计上映电影项目

序号	电影名称 (暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	制作进度
1	四个春天	2019年1月4日	投资+发行	已上映
2	疯狂的外星人	2019年2月5日	发行	已上映
3	夏目友人帐	2019年3月7日	协助推广	已上映
4	阳台上	2019年3月15日	投资+发行	已上映
5	风中有朵雨做的云	2019年4月4日	投资+发行	已上映
6	雪暴	2019年4月30日	投资+发行	即将上映
7	八佰	2019年7月5日	投资	制作中
8	银河补习班	2019年7月26日	投资	制作中
9	东北往事之二十年	待定	投资+发行	制作中
10	墨多多谜境冒险	待定	投资+发行	制作中
11	三体	待定	投资+发行	制作中
12	保持沉默	待定	投资+发行	制作中
13	铤而走险	待定	投资+发行	制作中
14	南方车站的聚会	待定	投资+发行	制作中
15	她的故事	待定	协助推广	引进中
16	爱情洄游	待定	协助推广	引进中
17	暗黑者	待定	投资+发行	制作中
18	冰海陷落	待定	协助推广	引进中
19	姜子牙	待定	投资+发行	制作中
20	哪吒之魔童降世	待定	投资+发行	制作中
21	妙先生	待定	投资+发行	制作中
22	荞麦疯长	待定	投资+发行	制作中
23	瞒天记	待定	投资	制作中

资料来源：公司公告、华安证券研究所

图表 2 预计制作电影项目

序号	电影名称 (暂定)	进展	主创人员
1	两只老虎	制作中	导演：李非
2	坚如磐石	制作中	导演：张艺谋
3	如果声音不记得	制作中	导演：落落
4	破阵子	制作中	导演：董天翼
5	西晒	制作中	导演：袁媛
6	深海	制作中	导演：田晓鹏
7	星游记之冲出地球	制作中	导演：胡一泊
8	莫尔道嘎	制作中	导演：曹金玲
9	后来我们都哭了	前期策划	待定
10	照明商店	前期策划	待定
11	深海里的星星	前期策划	待定
12	东宫	前期策划	待定
13	大鱼海棠2	前期策划	待定
14	西游记之大圣闹天宫	前期策划	待定
15	BOBO&TOTO	前期策划	待定

16	救命，我变成了一条狗	前期策划	待定
17	阴阳师	前期策划	待定
18	浮生物语	前期策划	待定
19	凤凰	制作中	待定
20	魁拔	前期策划	待定
21	你的孤独，虽败犹荣	前期策划	待定
22	五个扑水的少年	前期策划	待定
23	贝加尔湖畔	前期策划	待定
24	刀锋上的救赎	前期策划	待定
25	永失我爱	前期策划	待定

资料来源：公司公告、华安证券研究所

图表 3 预计制作、播出电视剧/网剧（含网络大电影）项目

序号	电视剧/网剧名称	主要演职人员
1	八分钟的温暖（已播出）	导演：嵇政
2	逆流而上的你（已播出）	主演：马丽、潘粤明
3	长河落日	监制：韩三平；导演：赵一龙 主演：张鲁一、张钧甯、木幡龙
4	新世界	导演：徐兵； 主演：孙红雷、张鲁一、万茜、李纯等
5	我在未来等你	导演：薛凌 主演：李光洁、费启鸣、孙千
6	无法直视	导演：任钊萱
7	第十二秒	主演：任重、万茜
8	也平凡	主演：郑恺、林峯
9	盗墓笔记 2	导演：刘国辉、李昂
10	听雪楼	总导演：尹涛
11	江山纪	导演：高希希
12	我的健身教练	导演：赵晨阳
13	恨君不似江楼月	导演：何澍培
14	对的时间对的人	导演：周晓鹏
15	爱你，是我做过最好的事	待定
16	茶啊二中	导演：阎凯
17	左耳	导演：陈慧翎
18	星游记之风暴法米拉 2、星游记之风暴法米拉 3	导演：胡一泊
19	我们这些年	导演：梦继
20	深海里的星星	待定
21	怪医黑杰克	待定
22	后来我们都哭了	待定
23	时擦	待定
24	田螺有妇男	待定
25	救命，我变成了一条狗	待定
26	剩斗士郡主	待定

27	君生我已老	待定
28	候鸟	待定

资料来源：公司公告、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,835	6,035	7,284	8,488	营业收入	1,492	2,099	2,476	2,848
现金	1,870	3,253	3,855	4,373	营业成本	1,010	1,133	1,391	1,575
应收账款	456	842	810	981	营业税金及附加	4	6	7	9
其他应收款	174	273	278	341	销售费用	3	10	14	18
预付账款	556	710	971	1,351	管理费用	79	154	170	171
存货	1,547	1,194	1,694	1,996	财务费用	18	(38)	(51)	(57)
其他流动资产	232	(236)	(323)	(554)	资产减值损失	726	333	411	490
非流动资产	6,012	6,181	6,170	6,047	公允价值变动收益	(0)	0	(0)	(0)
长期投资	4,700	4,700	4,700	4,700	投资净收益	2,283	389	453	509
固定资产	38	36	33	31	营业利润	1,928	889	987	1,152
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	9	86	47	67
其他非流动资产	1,273	1,444	1,436	1,315	营业外支出	5	12	9	9
资产总计	10,846	12,216	13,454	14,535	利润总额	1,932	962	1,025	1,209
流动负债	1,201	1,346	1,744	1,868	所得税	566	29	31	36
短期借款	0	0	87	98	净利润	1,366	934	994	1,173
应付账款	428	512	523	657	少数股东损益	(7)	0	1	(2)
其他流动负债	772	834	1,133	1,113	归属母公司净利润	1,373	933	993	1,175
非流动负债	1,003	1,044	975	944	EBITDA	1,959	853	938	1,097
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.32	0.34	0.40
其他非流动负债	1,003	1,044	975	944					
负债合计	2,204	2,389	2,719	2,812					
少数股东权益	(2)	(1)	(1)	(2)					
股本	2,934	2,934	2,934	2,934					
资本公积	2,386	2,708	2,708	2,601					
留存收益	3,359	4,186	5,094	6,190					
归属母公司股东权益	8,644	9,828	10,736	11,725					
负债和股东权益	10,846	12,216	13,454	14,535					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(476)	1,351	509	528	成长能力				
净利润	1,366	933	993	1,175	营业收入	-19.09%	40.70%	18.00%	15.00%
折旧摊销	13	2	2	2	营业利润	186.94%	-53.92%	11.04%	16.72%
财务费用	85	(38)	(51)	(57)	归属于母公司净利润	68.47%	-32.04%	6.43%	18.26%
投资损失	(2,283)	(389)	(453)	(509)	盈利能力				
营运资金变动	(620)	509	(394)	(571)	毛利率(%)	32.26%	46.00%	43.85%	44.70%
其他经营现金流	962	334	412	488	净利率(%)	92.07%	44.47%	40.11%	41.25%
投资活动现金流	2,086	66	453	617	ROE(%)	15.81%	9.50%	9.26%	10.01%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	20.73%	13.57%	15.27%	16.95%
长期投资	1,185	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	900	66	453	617	资产负债率(%)	20.32%	19.56%	20.21%	19.35%
筹资活动现金流	(1,665)	244	53	(118)	净负债比率(%)	-4.76%	-20.86%	-22.88%	-23.30%
短期借款	0	0	87	11	流动比率	4.03	4.48	4.18	4.54
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.74	3.60	3.21	3.47
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	(87)	323	0	(108)	总资产周转率	0.13	0.18	0.19	0.20
其他筹资现金流	(1,578)	(79)	(34)	(21)	应收账款周转率	4.80	4.93	4.50	4.86
现金净增加额	(55)	1,661	1,015	1,027	应付账款周转率	4.25	4.46	4.79	4.83
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.32	0.34	0.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.16)	0.46	0.17	0.18
					每股净资产(最新摊薄)	2.95	3.35	3.66	4.00
					估值比率				
					P/E	17.6	25.9	24.3	20.6
					P/B	2.8	2.5	2.3	2.1
					EV/EBITDA	10.34	24.08	21.35	17.91

资料来源：wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。