

暑期档电影发力改善业绩，长期逻辑不变

——光线传媒（300251）2018 三季度报点评

2018 年 11 月 1 日

推荐/维持

光线传媒

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 三季度报：2018 年 1-3 季度，公司实现营业收入 128,513 万元，较上年同期下降 17.05%；归属上市公司股东净利润 228,537 万元，较上年同期增长 263.7%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 39,465 万元，同比下降 12.85%。

表 1: 季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	609.49	419.79	519.99	294.19	400.75	320.19	564.20
增长率（%）	34.96%	55.42%	11.75%	-45.95%	-34.25%	-23.73%	8.50%
毛利率（%）	38.68%	50.04%	21.86%	68.47%	37.76%	56.79%	32.83%
期间费用率（%）	10.79%	16.24%	13.10%	30.14%	10.42%	10.34%	6.04%
营业利润率（%）	31.46%	50.12%	43.06%	15.63%	585.15%	33.77%	33.01%
净利润（百万元）	189.19	218.76	231.86	181.40	1992.63	113.93	178.37
增长率（%）	-10.06%	98.44%	-10.82%	13.83%	953.22%	-47.92%	-23.07%
每股盈利（季度，元）	0.063	0.073	0.078	0.064	0.679	0.039	0.061
资产负债率（%）	21.83%	20.53%	19.08%	28.86%	23.70%	23.38%	18.20%
净资产收益率（%）	2.58%	2.98%	3.11%	2.35%	21.10%	1.14%	1.83%
总资产收益率（%）	2.01%	2.35%	2.49%	1.77%	15.59%	0.87%	1.45%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

观点：

2018 年前三季度业绩符合预测，三季度单季表现复苏，营业收入方面一改连续三个单季度同比下降的颓势，报收 5.65 亿元，同比增加 8.5%，前三季度营业收入 12.85 亿元，同比下降 17.05%，归母净利润 22.85 亿元，同比增长 263.70%，扣非净利润 3.94 亿元，同比下降 12.85%，整体业绩情况相对于半年报披露时有所改善。

- ◆ **暑期档电影业务表现亮眼**，三季度主要业绩提升由暑期档影片贡献，单季扣非净利润 1.69 亿元，同比增长 90.8%。其中黄渤主导的《一出好戏》叫好叫座，收获 13.5 亿票房，《悲伤逆流成河》超过 3.5 亿票房，《动物世界》超 5 亿票房并且大多产生于三季度。2018 年暑期档全国产出票房 174 亿元，同比增长 6.74%，票房在没有类似于去年《战狼 2》的超强影片的情况下保持增长印证了需求的持续旺盛。
- ◆ **全年增长可期**，我们于中报点评中阐述公司上半年电影业务收入下降主要是因为影片上映的节奏所致，公

司作为影视内容板块的龙头公司，每年影片的产出与未来规划都是有保障的。公司在四季度还有《昨日青空》、《叶问张天志》、《阳台上》、《雪暴》、《冰海陷落》等片上映，题材涵盖动画、大作续集或外传等，部分影片话题性也较强，我们预计公司电影主业全年同比表现温和增长。

- ◆ **产业链布局行业领先，现金流支撑未来发展。**公司目前持有猫眼 19.35% 股权，整体光线系持有 48.8% 股权，目前线上出票已占总出票的 80% 以上，重组后的猫眼拥有美团、大众点评、猫眼、微信、格瓦拉、QQ 六大入口，目前猫眼已在港交所申请 IPO，公司未来有望充分发挥与猫眼的业务协同优势。此外，年初公司出售新丽传媒一次性确认 22.7 亿元投资收益，为公司带来大量现金储备，考虑到目前行业融资难的情况仍在持续，充足的现金流将保障公司未来计划的稳定实施。

盈利预测：

在影视行业整体估值持续下行背景下，考虑到政策压制因素逐渐明朗，公司作为行业龙头在产业链的持续布局，以及公司具有行业领先的良好现金流状况。我们维持半年报点评中的业绩预测，2018 年-2020 年营业收入至 19.6 亿元、31.33 亿元和 36.72 亿元；每股收益分别为 0.9 元、0.33 元和 0.4 元，对应 PE 分别为 9X、25X 和 20X，维持“推荐”评级。

风险提示：影视剧监管政策趋严；行业竞争加剧；公司电影票房不及预期。

表 2:公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	3273	3885	4612	6455	6957	营业收入	1731	1843	1960	3133	3672
货币资金	1520	1924	2061	2694	3677	营业成本	875	1083	1150	1839	2155
应收账款	762	340	822	1150	1419	营业税金及附加	6	5	6	10	11
其他应收款	316	167	177	283	332	营业费用	69	82	76	123	129
预付款项	124	150	178	222	273	管理费用	152	175	178	285	334
存货	468	1151	1222	1955	1104	财务费用	13	33	110	125	140
其他流动资产	81	150	150	150	150	资产减值损失	99.63	174.62	86.00	78.00	66.00
非流动资产合	5876	7999	8159	8182	8201	公允价值变动收	-0.03	-0.07	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1686	5885	6000	6020	6040	投资净收益	277.41	370.27	2300.0	302.00	343.00
固定资产	24.55	33.14	29.20	25.27	21.33	营业利润	795	672	2653	975	1180
无形资产	2	1	1	1	1	营业外收入	40.50	162.14	30.00	30.00	30.00
其他非流动资	33	39	36	38	37	营业外支出	19.63	10.53	25.00	25.00	25.00
资产总计	9150	11884	12771	14637	15158	利润总额	816	824	2658	980	1185
流动负债合计	852	1371	1117	2238	1828	所得税	76	2	8	3	3
短期借款	0	0	0	639	0	净利润	740	821	2650	977	1182
应付账款	593	274	778	1244	1458	少数股东损益	-1	6	1	2	2
预收款项	18	129	137	150	166	归属母公司净利	741	815	2649	975	1179
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	821	715	2768	1105	1325
非流动负债合	1180	2059	1131	1114	1123	EPS (元)	0.25	0.28	0.90	0.33	0.40
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务 比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	992	1971	1010	1010	1010						
负债合计	2032	3430	2249	3352	2951	成长能力					
少数股东权益	82	35	37	38	40	营业收入增长	13.66%	6.48%	6.33%	59.83%	17.23%
实收资本 (或	2934	2934	2934	2934	2934	营业利润增长	83.43%	-15.45%	294.81	-63.26	21.09%
资本公积	1382	2472	2472	2472	2472	归属于母公司净	84.27%	10.02%	224.97	-63.19	20.94%
未分配利润	1730	2401	3911	4506	5225	获利能力					
归属母公司股	7035	8420	10045	10805	11725	毛利率(%)	49.45%	41.28%	41.33%	41.30%	41.32%
负债和所有者	9150	11884	12771	14637	15158	净利率(%)	42.74%	44.55%	135.22	31.18%	32.18%
现金流	单位:百万元					总资产净利润	8.10%	6.86%	20.74%	6.66%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	10.53%	9.68%	26.37%	9.03%	10.06%
经营活动现金	747	-32	-276	140	1773	偿债能力					
净利润	740	821	2650	977	1182	资产负债率(%)	22%	29%	18%	23%	19%
折旧摊销	14.13	9.90	3.94	3.94	3.94	流动比率	3.84	2.83	4.13	2.88	3.81
财务费用	13	33	110	125	140	速动比率	3.29	1.99	3.03	2.01	3.20
应收账款减少	302	422	-481	-328	-269	营运能力					
预收帐款增加	6	111	8	13	16	总资产周转率	0.20	0.18	0.16	0.23	0.25
投资活动现金	-1501	-420	2095	194	249	应收账款周转率	2	3	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.77	4.25	3.73	3.10	2.72
长期股权投资	-1559	-2554	-115	-20	-20	每股指标 (元)					
投资收益	277	370	2300	302	343	每股收益(最新抑	0.25	0.28	0.90	0.33	0.40
筹资活动现金	762	855	-1682	299	-1038	每股净现金流(最	0.00	0.14	0.05	0.22	0.34
应付债券增加	992	979	-961	0	0	每股净资产(最新	2.40	2.87	3.42	3.68	4.00
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1467	0	0	0	0	P/E	33.56	29.96	9.29	25.24	20.87
资本公积增加	-1445	1091	0	0	0	P/B	3.50	2.92	2.45	2.28	2.10
现金净增加额	8	403	138	633	983	EV/EBITDA	29.32	34.48	8.51	21.34	16.56

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。