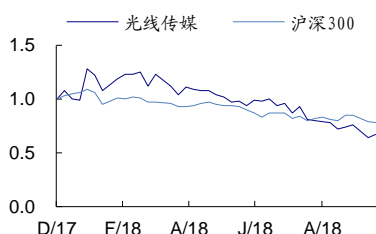


**证券研究报告—动态报告**
**传媒**
**影视娱乐**
**光线传媒(300251)**
**增持**
**2018年三季度点评**

(维持评级)

2018年11月02日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	2,934/2,752
总市值/流通(百万元)	20,594/19,319
上证综指/深圳成指	2,603/7,545
12个月最高/最低(元)	13.73/6.22

**相关研究报告:**

《光线传媒-300251-2018年中报点评: 优质电影项目储备丰富, 电视剧业务增长亮眼》——2018-08-30

《光线传媒-300251-2017年年报点评: “平台化”布局优势凸显, 后续电影项目值得期待》——2018-04-23

《光线传媒-300251-2017年三季度报点评: 业绩符合预期, 影视业务产能有望再扩张》——2017-10-24

**证券分析师: 张衡**

电话: 021-60875160

E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

**证券分析师: 侯帅楠**

电话: 021-60875168

E-MAIL: houshuainan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**业绩符合预期, Q3 电影业务表现良好**
**● Q3 扣非净利润同增 91%, 符合预期**

1) 公司 2018 前三季度实现营收 12.85 亿元 (YOY-17.05%), 实现归母净利润 22.85 亿元 (YOY+263.70%), 实现扣非净利润 3.95 亿元 (YOY-12.85%); 业绩符合预期。其中, 公司 2018Q3 实现营收 5.64 亿元 (YOY+8.5%), 实现归母净利润 1.78 亿元 (YOY-21.76%), 实现扣非净利润 1.69 亿元 (YOY+90.79%)。

2) 公司 18 年前三季度综合毛利率 40.34%, 同比提升 4pct; 销售费用率 0.19%, 同比降低 4pct, 管理费用率 4.55%, 同比降低 3pct; 费用率变化主要系公司不再合并浙江齐聚科技、相关费用减少所致。

**● Q3 公司出品影片票房表现良好, 单季度主业盈利上行**

1) 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现扣非净利润分别为 0.88 亿元、1.38 亿元、1.69 亿元, Q3 单季度主业盈利提升, 主要系 Q3 公司出品影片《一出好戏》和《悲伤逆流成河》票房表现良好 (分别实现票房 13.54 亿、3.51 亿)。

2) 公司 18 年前三季度公司参与投资、发行并计入报告期票房的影片共 11 部 (2017 年为 12 部), 总票房达到 70.7 亿元。后续重点电影项目储备丰富, 主要包括《昨日青空》、《保持沉默》、《三体》《冰海陷落》等, 公司年出品影片数量保持着 10-20 部水平, 对影视投资波动性的控制力较强。

**● 18 年公司电视剧业务迎向上拐点, 大股东增持彰显信心**

1) 公司再度确认电视剧/网剧业务战略地位, 18 年前期大量储备项目陆续实现发行收入, 有望出现向上拐点。其中 18H1 电视剧业务收入 2.36 亿元, 同比大幅增长 477.32%, 收入创新高; 后续公司电视剧板块储备项目 (已进入后期制作阶段) 包括知名 IP 改编的《我在未来等你》《八分钟的温暖》《无法直视》等。

2) 公司股东王华女士三季度完成增持公司股份 100 万股 (占总股本 0.03%), 增持均价为 9.61 元, 彰显对公司长期成长的信心。

**● 盈利预测与投资建议**

预测公司 2018-20 年 EPS 分别为 0.82/0.38/0.44 元, 对应 PE 9/18/16 倍。看好公司电影发行实力以及平台性布局, 给予“增持”评级。

**● 风险提示: 影视作品拍摄进度、市场表现不及预期等。**
**盈利预测和财务指标**

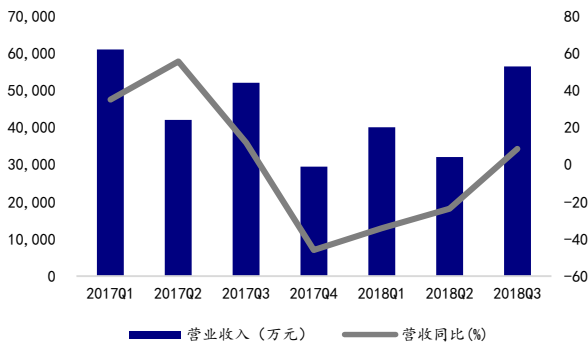
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,843	2,009	2,466	2,958
(+/-%)	6.5%	9.0%	22.7%	20.0%
净利润(百万元)	815	2412.38	1117.31	1283.43
(+/-%)	10.0%	195.9%	-53.7%	14.9%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.82	0.38	0.44
EBIT Margin	27.0%	29.7%	28.4%	28.5%
净资产收益率(ROE)	9.7%	23.2%	9.9%	10.4%
市盈率(PE)	25.2	8.5	18.4	16.0
EV/EBITDA	47.1	38.4	33.2	28.1
市净率(PB)	2.44	1.98	1.82	1.66

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

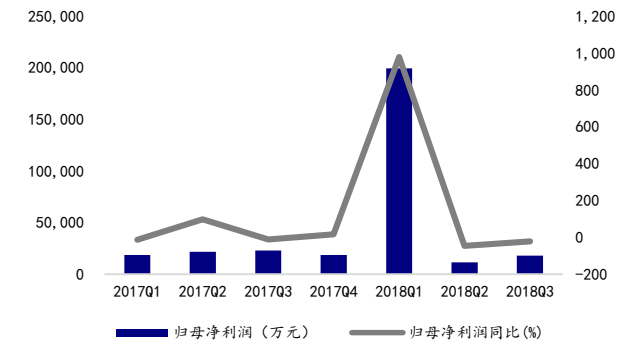
**2018Q3 公司出品影片票房表现良好，带动单季度主业盈利上行。**公司 Q1、Q2、Q3 分别实现扣非净利润分别为 0.88 亿元、1.38 亿元、1.69 亿元；其中公司 2018Q3 实现营收 5.64 亿元 (YOY+8.5%)，实现归母净利润 1.78 亿元 (YOY-21.76%)，实现扣非净利润 1.69 亿元 (YOY+90.79%)，Q3 单季度主业盈利提升，主要系 Q3 公司出品影片《一出好戏》和《悲伤逆流成河》票房表现良好。

图 1：公司单季度营收及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

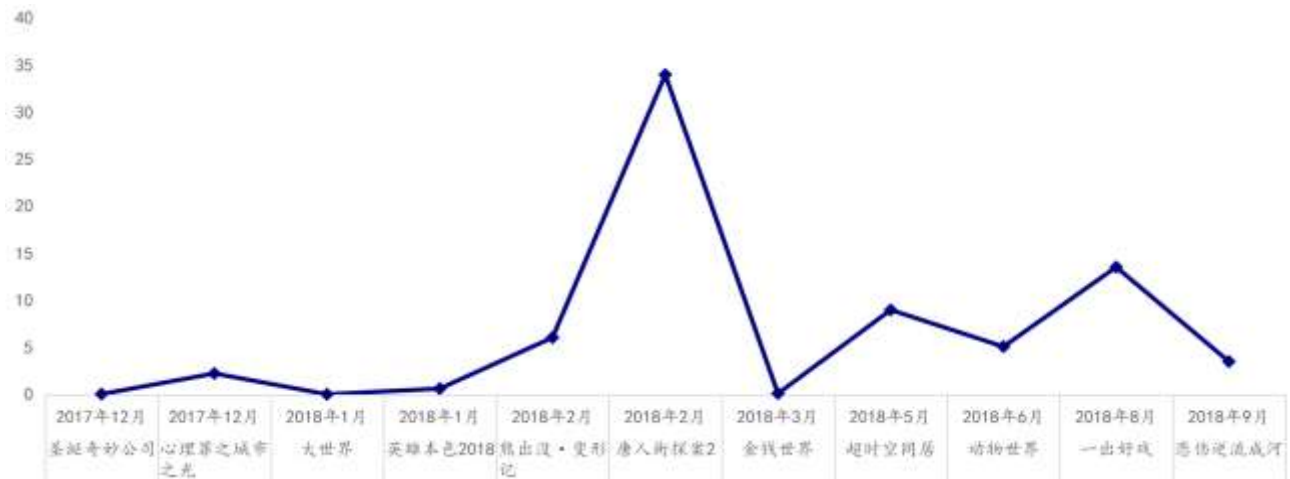
图 2：公司单季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司 18 年前三季度公司参与投资、发行并计入报告期票房的影片共 11 部 (2017 年为 12 部)，总票房达到 70.7 亿元。其中，Q3 公司出品影片《一出好戏》和《悲伤逆流成河》分别实现票房 13.54 亿、3.51 亿，有力拉升三季度业绩。

图 1：2018 年公司实现收入的电影项目票房变化 (亿元)



资料来源：公司公告、猫眼，国信证券经济研究所整理

公司后续影视项目储备丰富，能够有效平滑影视内容投资风险。公司主要电影储备项目包括《昨日青空》、《保持沉默》、《三体》《冰海陷落》等，公司年出品影片数量保持着 10-20 部水平，对影视投资波动性的控制力较强。

**表 1: 2018Q4 预计上映电影项目**

序号	电影名称(部分暂定)	(预计)上映时间	合作方式	制作进度	主要演职人员
1	阳台上	待定	投资+发行	制作中	导演:张猛 主演:周冬雨、王锵
2	墨多多谜境冒险	待定	投资+发行	制作中	导演:王竞 主演:秦昊、蔡国庆
3	昨日青空	待定	投资+发行	制作中	导演:奚超
4	三体	待定	投资+发行	制作中	主演:冯绍峰、张静初
5	保持沉默	待定	投资+发行	制作中	主演:周迅、吴镇宇
6	风中有朵雨做的云	待定	投资+发行	制作中	导演:娄烨
7	叶问外传:张天志	待定	投资+发行	制作中	导演:袁和平 主演:张晋、托尼·贾、柳岩
8	雪暴	待定	投资+发行	制作中	导演:崔斯韦 主演:张震、廖凡、倪妮
9	死亡通知单:暗黑者	待定	投资+发行	制作中	导演:邱礼涛
10	冰海陷落	待定	投资+发行	引进中	导演:Donovan Marsh 主演:杰拉德·巴特勒、加里·奥德曼

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

**表 2: 行业可比公司一览**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
300251.SZ	光线传媒	增持	7.03	206.23	0.82	0.38	9	18
300133.SZ	华策影视	买入	10.45	185.43	0.62	0.62	22	17
002343.SZ	慈文传媒	增持	10.68	50.72	1.19	1.52	9	7
000802.SZ	北京文化	增持	9.86	71.30	0.56	0.66	18	15
300413.SZ	芒果超媒	买入	31.47	311.56	0.94	1.17	33	27
300027.SZ	华谊兄弟	增持	4.38	122.42	0.25	0.31	18	14

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1924	3607	4146	4829	<b>营业收入</b>	<b>1843</b>	<b>2009</b>	<b>2466</b>	<b>2958</b>
应收款项	507	1101	1351	1621	营业成本	1083	1165	1462	1781
存货净额	1151	504	634	774	营业税金及附加	5	5	6	7
其他流动资产	303	241	296	355	销售费用	82	80	99	118
<b>流动资产合计</b>	<b>3885</b>	<b>5454</b>	<b>6429</b>	<b>7582</b>	管理费用	175	162	197	207
固定资产	33	15	(6)	(27)	财务费用	33	1	(27)	(43)
无形资产及其他	1	1	1	1	投资收益	370	1900	425	450
投资性房地产	2081	2081	2081	2081	资产减值及公允价值变动	(175)	(102)	(126)	(134)
长期股权投资	5885	6106	6326	6547	其他收入	11	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11884</b>	<b>13655</b>	<b>14831</b>	<b>16183</b>	营业利润	672	2394	1027	1203
短期借款及交易性金融负债	0	35	12	15	营业外净收支	152	152	152	152
应付款项	274	787	991	1209	<b>利润总额</b>	<b>824</b>	<b>2546</b>	<b>1179</b>	<b>1354</b>
其他流动负债	1097	306	383	460	所得税费用	2	115	53	61
<b>流动负债合计</b>	<b>1371</b>	<b>1128</b>	<b>1386</b>	<b>1685</b>	少数股东损益	6	19	9	10
长期借款及应付债券	1971	1971	1971	1971	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>815</b>	<b>2412</b>	<b>1117</b>	<b>1283</b>
其他长期负债	87	124	126	127					
<b>长期负债合计</b>	<b>2059</b>	<b>2096</b>	<b>2097</b>	<b>2099</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>3430</b>	<b>3224</b>	<b>3483</b>	<b>3784</b>	<b>净利润</b>	815	2412	1117	1283
少数股东权益	35	51	58	66	资产减值准备	75	(96)	(117)	(125)
股东权益	8420	10381	11290	12333	折旧摊销	10	21	22	22
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11884</b>	<b>13655</b>	<b>14831</b>	<b>16183</b>	公允价值变动损失	175	102	126	134
					财务费用	33	1	(27)	(43)
关键财务与估值指标					营运资本变动	2368	(222)	(269)	(297)
	2017	2018E	2019E	2020E	其它	(70)	111	124	133
每股收益	0.28	0.82	0.38	0.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>3373</b>	<b>2329</b>	<b>1002</b>	<b>1151</b>
每股红利	0.05	0.15	0.07	0.08	资本开支	82	(9)	(10)	(10)
每股净资产	2.87	3.54	3.85	4.20	其它投资现金流	0	(0)	(1)	(1)
ROIC	9%	13%	15%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4117)</b>	<b>(230)</b>	<b>(231)</b>	<b>(232)</b>
ROE	10%	23%	10%	10%	权益性融资	18	0	0	0
毛利率	41%	42%	41%	40%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	27%	30%	28%	29%	支付股利、利息	(152)	(451)	(209)	(240)
EBITDA Margin	28%	31%	29%	29%	其它融资现金流	1434	35	(23)	4
收入增长	6%	9%	23%	20%	<b>融资活动现金流</b>	1147	(416)	(232)	(236)
净利润增长率	10%	196%	-54%	15%	<b>现金净变动</b>	403	1683	539	683
资产负债率	29%	24%	24%	24%	货币资金的期初余额	1520	1924	3607	4146
息率	0.7%	2.2%	1.0%	1.2%	货币资金的期末余额	1924	3607	4146	4829
P/E	25.2	8.5	18.4	16.0	企业自由现金流	2958	360	412	521
P/B	2.4	2.0	1.8	1.7	权益自由现金流	4391	395	414	566
EV/EBITDA	47.1	38.4	33.2	28.1					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032