



轻装上阵，开启影视项目多元布局

——光线传媒（300251）2018 年报及 2019 年一季报点评

2019 年 04 月 24 日

强烈推荐/维持

光线传媒 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年报及 2019 年一季报：1) 2018 年公司实现营业收入 14.92 亿元，同比减少 19.09%，实现归母净利润 13.74 亿元，同比增长 68.47%；扣非归母净利润-2.85 亿元，同比减少 161.73%；2) 2019 年一季度实现营业收入 9.15 亿元，同比增长 128.56%，实现归母净利润 0.92 亿元，同比减少 95.40%，扣非归母净利润 0.61 亿元，同比减少 30.99%。
- **主营业务年度发展战略调整，公司开启影视项目多元布局。**
2019 年影视剧行业将处于回归理性的发展阶段。2019 年公司影视发展战略由 2018 年做大做强电影业务，培育电视剧业务转变为通过细分厂牌，全面布局影视剧内容各题材、领域。
(1) 2019 年侧重电视剧业务。2019 年上半年公司已/拟上映电影项目 6 个（去年同期 9 个）；2019 年已经确定导演及演员的电视剧/网剧储备项目 18 个（去年同期 7 个）。
(2) 注重厂牌平台建设，保证公司在内容产品上的话语权和掌控力。公司影视项目模式以制片人编剧导演为核心，制片人以内培养为主，签约、扶植新导演、编剧完成新项目开发，并培养旗下艺人参与影视项目，实现艺人经纪业务与影视业务协同发展。
- **一季度主营业务平稳开展，投资业务持续布局。**一季度，公司参与出品发行的《疯狂的外星人》《四个春天》《夏目友人帐》《阳台上》四部影片上映，总票房为 23.31 亿元；确认了《八分钟的温暖》《逆流而上的你》《听雪楼》的电视剧投资发行收入。投资业务方面，公司参股公司猫眼在香港联交所挂牌上市，受让控股股东上海光线投资持有的“华晟领飞”6.46% 份额。投资业务是公司业务板块中不可分割的一部分，公司将择机选择优质项目进行投资布局。
- **审慎完成资产减值，影视业务仍享受税收优惠政策。**
(1) 2018 年，公司审慎对旗下资产进行减值测试，合计资产减值 7.26 亿元，包括商誉减值 2.26 亿元（去年同期 1.88 亿元）、坏账损失 1.78 亿元（去年同期-0.03 亿元）、存货跌价损失 0.58 亿元（去年同期-0.11 亿元）、可供出售金融资产减值损失 0.47 亿元（去年同期 0）、长期股权投资减值损失 2.17 亿元（去年同期 0）。通过本次资产减值，公司实现轻装上阵，为高质量发展做好准备。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,843.45	1,491.53	2,050.00	2,600.00	3,100.00
增长率（%）	6.48%	-19.09%	37.44%	26.83%	19.23%
净利润（百万元）	821.21	1,366.12	848.30	1,088.85	1,302.20
增长率（%）	10.98%	66.35%	-37.90%	28.36%	19.59%
净资产收益率（%）	9.68%	15.89%	9.07%	10.65%	11.55%
每股收益(元)	0.28	0.47	0.29	0.37	0.44
PE	29.93	17.83	28.98	22.58	18.88
PB	2.92	2.84	2.63	2.40	2.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

石伟晶

010-66554067

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

交易数据

52 周股价区间（元）	8.6-10.57
总市值（亿元）	252.29
流通市值（亿元）	236.68
总股本/流通 A 股（万股）	293361/274292
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.04

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《光线传媒（300251）：一季度影视主营业务同比下降，看好公司在行业低谷期加大项目投资》2019-04-10
- 2、《光线传媒：受让华晟领飞基金份额，前瞻布局新兴产业》2019-03-06
- 3、《光线传媒（300251）：业绩保持较高增速，显现公司竞争格局优势》2019-02-01
- 4、《光线传媒（300251）：市场份额与投资回报率的双击》2019-01-25

(2) 根据公司年报显示，公司旗下霍尔果斯五光十色影业（免征期为 2018 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日）、霍尔果斯青春光线影业（2015 年 12 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日）、霍尔果斯彩条屋影业（免征期为 2016 年 4 月 1 日至 2020 年 4 月 30 日）、霍尔果斯青春光线文化传播（免征期为 2015 年 12 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日）仍将享受免征企业所得税优惠政策。

■ **盈利预测与投资评级：**

我们预测 2019-2021 年公司归母净利润分别为 8.48 亿元、10.89 亿元、13.02 亿元，年均复合增速 24%。我们给予公司 2019 年 30X PE，对应市值 254 亿元，加上产业投资资产合计估值 60 亿元，公司整体估值 314 亿元。对应目标价 10.72 元，给予“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**1、监管政策变动风险；2、影视市场不景气风险。

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				
	2017	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	3885	4835	5572	6797	7995	营业收入	1843	1492	2050	2600	3100
货币资金	1924	1870	2596	3259	3886	营业成本	1083	1010	1060	1296	1548
应收账款	340	282	387	499	595	营业税金及附加	5	4	6	8	9
其他应收款	167	174	239	303	362	营业费用	82	3	10	13	16
预付款项	150	556	577	603	634	管理费用	175	79	107	135	161
存货	1151	1547	1623	1985	2370	财务费用	33	18	53	30	30
其他流动资产	150	402	149	149	149	资产减值损失	174.62	725.60	20.00	25.00	20.00
非流动资产合计	7999	6012	5629	5625	5619	公允价值变动	-0.07	-0.16	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5885	4700	4300	4300	4300	投资净收益	370.27	2282.60	200.00	200.00	200.00
固定资产	33	38	36	46	75	营业利润	672	1928	994	1293	1516
无形资产	1	1	1	1	1	营业外收入	162.14	9.14	4.00	0.00	16.00
其他非流动资产	39	26	26	26	26	营业外支出	10.53	5.47	0.00	12.00	0.00
资产总计	1188	10846	11201	12422	13614	利润总额	824	1932	998	1281	1532
流动负债合计	1371	1201	850	1201	2340	所得税	2	566	150	192	230
短期借款	0	0	154	408	1443	净利润	821	1366	848	1089	1302
应付账款	274	428	436	533	636	少数股东损益	6	-7	0	0	0
预收款项	129	116	116	116	117	归属母公司净	815	1373	848	1089	1302
一年内到期的非流动	0	16	16	16	16	EBITDA	715	1954	1050	1327	1552
非流动负债合计	2059	1003	995	995	5	EPS (元)	0.28	0.47	0.29	0.37	0.44
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比					
应付债券	1971	985	990	990	0	率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3430	2204	1846	2196	2346	成长能力					
少数股东权益	35	-2	-2	-2	-2	营业收入增长	6.48%	-19.09%	37.44%	26.83%	19.23%
实收资本 (或股本)	2934	2934	2934	2934	2934	营业利润增长	-15.45%	186.94%	-48.45%	30.08%	17.25%
资本公积	2472	2386	2386	2386	2386	归属于母公司	10.02%	68.47%	-38.23%	28.36%	19.59%
未分配利润	2401	3039	3548	4201	4983	获利能力					
归属母公司股东权益	8420	8644	9357	10228	11270	毛利率 (%)	41.24%	32.23%	48.29%	50.15%	50.06%
负债和所有者权益	1188	10846	11201	12422	13614	净利率 (%)	44.55%	91.59%	41.38%	41.88%	42.01%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润	6.86%	12.66%	7.57%	8.77%	9.57%
	2017	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	9.68%	15.89%	9.07%	10.65%	11.55%
经营活动现金流	-32	-476	210	482	692	偿债能力					
净利润	821	1366	848	1089	1302	资产负债率	29%	20%	16%	18%	17%
折旧摊销	10	8	0	4	6	流动比率	2.83	4.03	6.55	5.66	3.42
财务费用	33	18	53	30	30	速动比率	1.99	2.74	4.64	4.01	2.40
应收账款减少	0	0	-105	-112	-96	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.18	0.13	0.19	0.22	0.24
投资活动现金流	-420	2086	564	175	180	应收账款周转	3	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转	4.25	4.25	4.75	5.37	5.30
长期股权投资减少	0	0	364	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	370	2283	200	200	200	每股收益 (最	0.28	0.47	0.29	0.37	0.44
筹资活动现金流	855	-1665	-74	5	-245	每股净现金流	0.14	-0.02	0.24	0.23	0.21
应付债券增加	0	0	5	0	-990	每股净资产	2.87	2.95	3.19	3.49	3.84
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	29.93	17.83	28.98	22.58	18.88
资本公积增加	1091	-87	0	0	0	P/B	2.92	2.84	2.63	2.40	2.18
现金净增加额	403	-55	700	663	627	EV/EBITDA	34.44	12.14	22.06	17.13	14.27

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

上海交通大学工学硕士。曾任华创证券、安信证券传媒互联网行业分析师，2018 年加入东兴证券。
单击此处输入文字。

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。