

分析师: 刘冉
 执业证书编号: S0730516010001
 liuran@ccnew.com 021-50588666-8036
 研究助理: 乔琪
 qiaoqi@ccnew.com 021-50588666-8081

电视剧业务增长迅速, 未来影视项目储备丰富

——光线传媒(300251)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2019-04-24)

收盘价(元)	8.13
一年内最高/最低(元)	11.88/6.22
沪深300指数	4030.09
市净率(倍)	2.76
流通市值(亿元)	223.00

基础数据(2019-3-31)

每股净资产(元)	2.93
每股经营现金流(元)	-0.25
毛利率(%)	5.91
净资产收益率-摊薄(%)	1.07
资产负债率(%)	16.42
总股本/流通股(万股)	293360.84/274292.27
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《光线传媒(300251)中报点评: 电视剧业务表现良好, 下半年项目储备丰富》 2018-09-03
- 《光线传媒(300251)公司点评报告: 33亿出售新丽传媒股份, 3000万增资蓝白红影业》 2018-03-13
- 《光线传媒(300251)公司点评报告: 17年业绩实现稳健增长, 全产业链属性初现》 2018-02-02

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

发布日期: 2019年04月25日

事件: 公司发布2018年年度报告以及2019年第一季度报告: 2018年公司营业收入14.92亿元, 同比下降19.09%; 归属上市公司股东净利润13.73亿元, 同比增加68.47%; 扣除非经常性损益后净利润为-2.85亿元, 同比下降161.73%; 每股收益为0.47元; 利润分配预案为每10股派发现金红利0.50元(含税)。

公司2019年第一季度实现营业收入9.16亿元, 同比增加128.56%; 净利润9160.38万元, 同比下降95.40%; 扣除非经常性损益后归属上市公司股东净利润6070.29万元, 同比下降30.99%。

投资要点:

- **直播业务不再并表导致营业收入下滑。** 公司18年营业收入为14.92亿, 同比下降19.09%, 主要是直播业务不再纳入合并范围导致。扣非后净利润为-2.85亿元, 主要原因是公司计提了包括商誉减值、长期股权投资以及坏账损失等在内合计7.26亿元的资产减值损失。
- **参与制作发行影片表现良好。** 公司2018年参与投资、发行并计入当年票房收入的影片共15部, 数量与17年持平, 票房为73.8亿元, 较17年大幅上涨。2018年上映了《熊出没·变形记》《唐人街探案2》《大世界》《英雄本色2018》《金钱世界》《超时空同居》《动物世界》《一出好戏》《悲伤逆流成河》《狗十三》《二十岁》《昨日青空》《叶问外传: 张天志》十三部影片以及《圣诞奇妙公司》《心理罪之城市之光》两部2017年上映并有部分票房结转至2018年的影片。受投资比例因素影响, 2018年公司电影相关业务营业收入10.77亿元, 同比下降12.99%; 营业收入占比为72.23%, 比17年上升5.06个百分点; 毛利率为32.18%, 比17年下降11.83个百分点。
2019年第一季度公司参与投资、发行并计入当期票房的影片共4部, 分别是《疯狂的外星人》《四个春天》《夏目友人帐》《阳台上》, 总票房23.31亿元。
- **电视剧业务收入大幅增加。** 公司2018年确认了《新笑傲江湖》《爱国者》《我的保姆手册》《盗墓笔记2》等电视剧与网剧的投资、发行收入, 带动电视剧业务大幅提升, 2018年电视剧业务实现营业收入3.82亿元, 同比增加656.37%; 营业收入占比为25.61%, 比17年提升22.87个百分点; 毛利率34.28%, 比17年下降了9.68个百分点。
2019年第一季度公司确认了《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。

地址： 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼
邮编： 200122

- **出售新丽传媒股份确认大额投资收益，但资产减值较为严重。**公司于 2018 年 3 月发布公告称将新丽传媒 27.6420% 的股权以 33.17 亿元价格出售给林芝腾讯科技有限公司并确认了投资收益 22.83 亿元，占公司 18 年利润总额的 118.15%，但也由于较高的净利润基数导致 19 年第一季度净利润同比大幅下滑 95.40%。根据公司公告显示，18 年公司资产减值损失合计 7.26 亿元，其中坏账损失 1.78 亿元、长期股权投资减值损失 2.17 亿元、商誉减值损失 2.26 亿元、存货跌价损失 5817.72 万元、可供出售金融资产减值损失 4706.56 万元，较大的资产减值金额也侵蚀了公司 2018 年净利润。
- **主要费用率随相关业务剥离同步下降。**2018 年公司销售费用为 300.17 万元，同比下降 96.36%；管理费用为 7884.85 万元，同比下降 39.56%；研发费用为 986.19 万元，同比下降 77.82%，费用大幅下降的主要原因是浙江齐聚不再并表，相关的销售、管理与研发费用均大幅减少。财务费用为 1789.28 万元，同比下降 46.39%，主要是计提资金占用费计入利息收入所致。

在费用率方面，由于主要费用下降幅度大于营业收入下降幅度，因此费用率整体有所下降，销售/管理/财务费用率分别下降 4.27/4.20/0.61 个百分点（未考虑管理费用中剥离研发费用影响）。

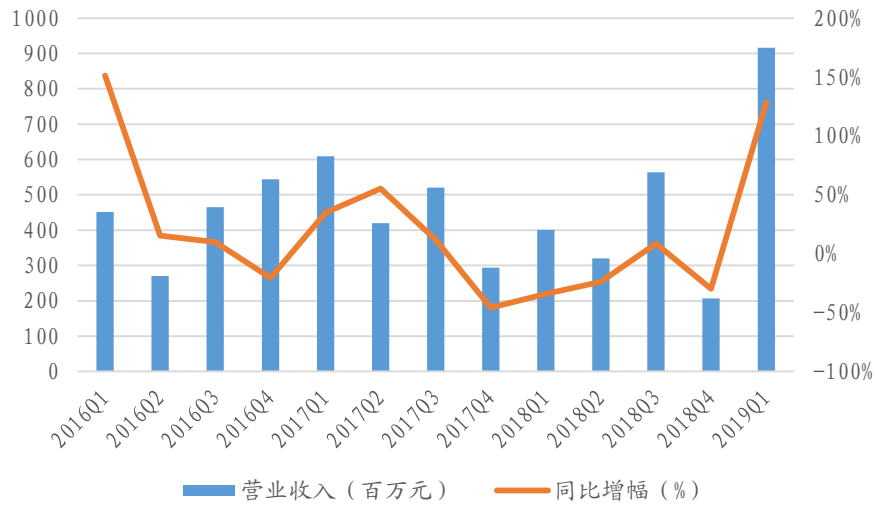
- **投资评级与盈利预测：**公司聚焦影视主营业务，目前拥有大量的项目储备，从第一季度情况看，公司上映的 4 部影片总票房 23.31 亿元，同时已经有多部影片达到上映条件，有望在 19 年上映；公司电视剧、网剧以及动漫业务也有望实现快速发展；未来猫眼也将和公司产生更多的合作与协同，提高公司在影片宣传发行业务的能力。预计公司 2019 与 2020 年 EPS 分别为 0.30 元与 0.34 元，按 4 月 24 日收盘价 8.13 元，对应 PE 分别为 27.3 倍与 23.9 倍。维持公司“增持”评级。

风险提示：政策监管趋严；项目内容风险；市场竞争加剧

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1843.5	1491.5	2036.8	2608.0	3042.6
增长比率	6.5%	-19.1%	36.6%	28.0%	16.7%
净利润(百万元)	815.2	1373.3	874.3	996.8	1176.5
增长比率	10.0%	68.5%	-36.3%	14.0%	18.0%
每股收益(元)	0.28	0.47	0.30	0.34	0.40
市盈率(倍)	29.3	17.4	27.3	23.9	20.3

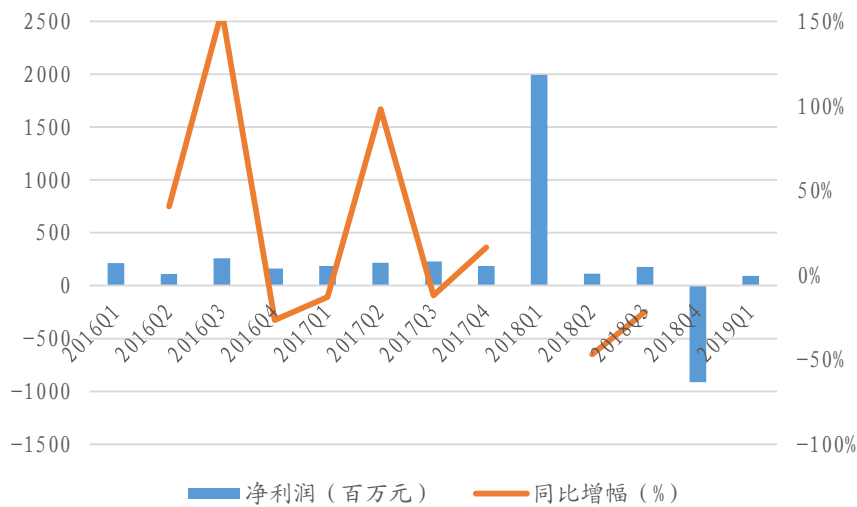
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2016-2019Q1 单季度营业收入与变动情况



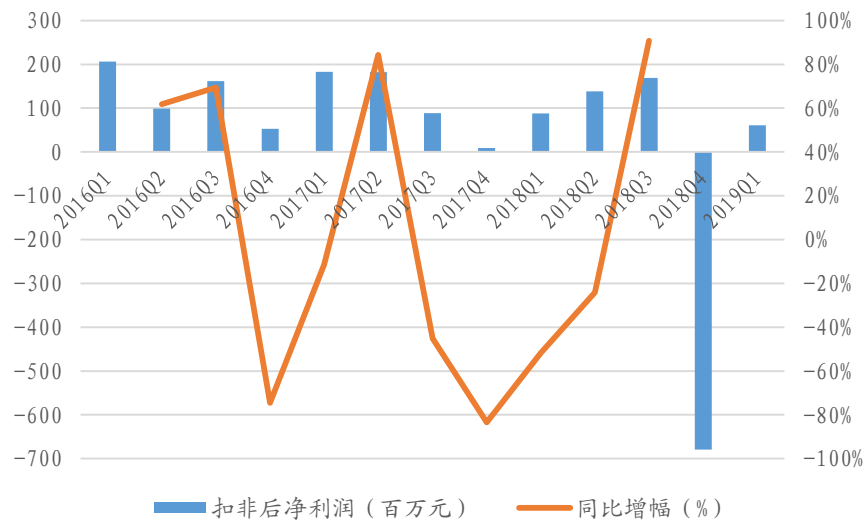
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 2: 2016-2019Q1 单季度归母净利润与变动情况



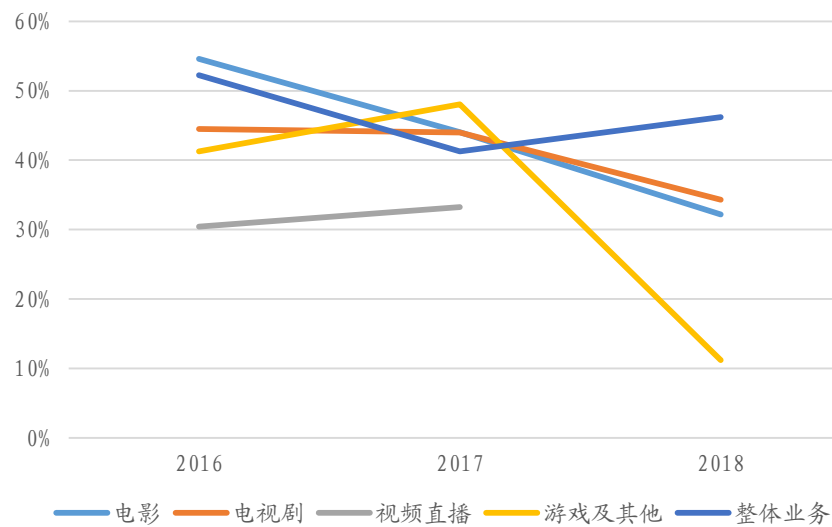
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 3: 2016-2019Q1 单季度扣非后归母净利润与变动情况



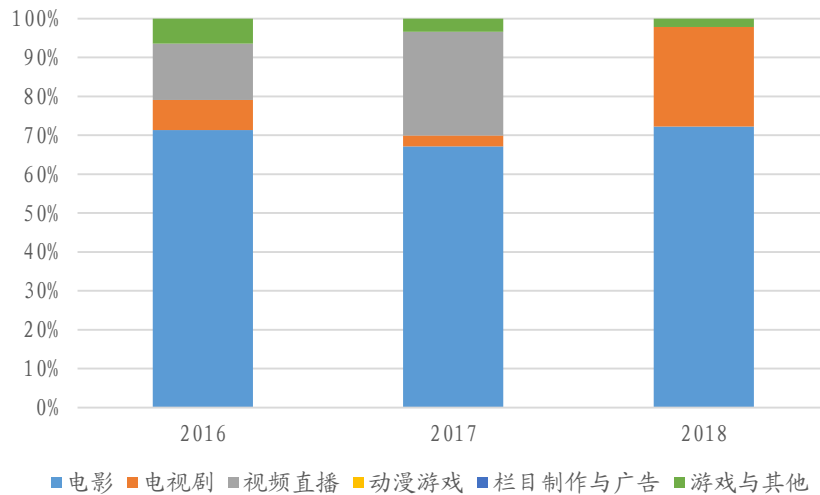
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 4: 2016-2018 公司毛利率情况



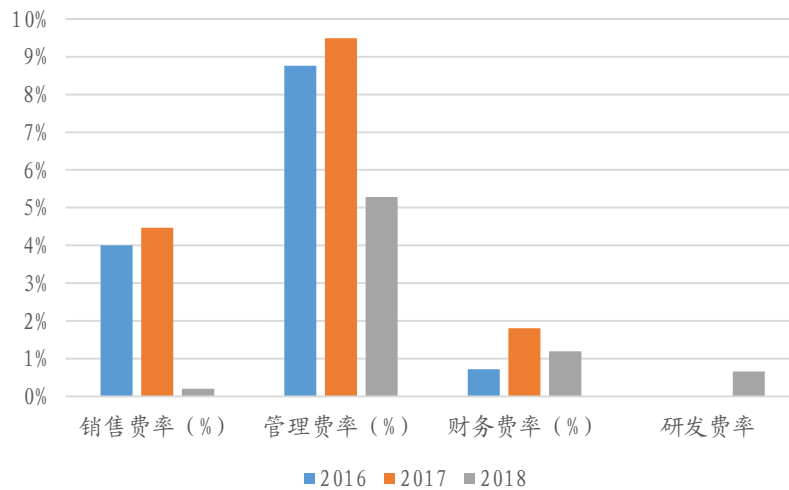
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 5: 2016-2018 公司分业务营收占比



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 6: 2016-2018 公司主要费用率



资料来源: 公司公告, 中原证券

表 1: 预计上映电影项目

电影名称	预计上映时间	合作方式	制作进度	主要演职员
四个春天	2019 年 1 月 4 日	投资+发行	已上映	导演: 陆庆屹
疯狂的外星人	2019 年 2 月 5 日	发行	已上映	导演: 宁浩 主演: 沈腾、黄渤
夏日友人帐	2019 年 3 月 7 日	协助推广	已上映	导演: 大森贵弘
阳台上	2019 年 3 月 15 日	投资+发行	已上映	导演: 张猛 主演: 周冬雨、王锵
风中有朵雨做的云	2019 年 4 月 4 日	投资+发行	已上映	导演: 娄烨 主演: 井柏然、宋佳、马思纯、秦昊、陈妍希
雪暴	2019 年 4 月 30 日	投资+发行	即将上映	导演: 崔斯韦 主演: 张震、廖凡、倪妮
八佰	2019 年 7 月 5 日	投资	制作中	导演: 管虎 主演: 张译、李卓航、

刘云龙

银河补习班	2019年7月26日	投资	制作中	导演: 邓超 主演: 邓超
东北往事之二十年	待定	投资+发行	制作中	导演: 孔二狗 主演: 夏雨、胡军、张静初
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
三体	待定	投资+发行	制作中	主演: 冯绍峰、张静初
保持沉默	待定	投资+发行	制作中	主演: 周迅、吴镇宇
铤而走险	待定	投资+发行	制作中	导演: 甘剑宇 主演: 大鹏、欧豪
南方车站的聚会	待定	投资+发行	制作中	导演: 刁亦男 主演: 胡歌、桂纶镁、廖凡、万茜
她的故事	待定	协助推广	引进中	导演: 闵奎东
爱情洄游	待定	协助推广	引进中	导演: Tanujan Chandra
暗黑者	待定	投资+发行	制作中	导演: 翁子光
冰海陷落	待定	协助推广	引进中	导演: Donovan Marsh
姜子牙	待定	投资+发行	制作中	导演: 程腾、李炜
哪吒之魔童降世	待定	投资+发行	制作中	导演: 饺子
妙先生	待定	投资+发行	制作中	导演: 李凌霄
荞麦疯长	待定	投资+发行	制作中	导演: 徐展雄 主演: 马思纯、黄景瑜、钟楚曦
瞒天记	待定	投资	制作中	监制: 陈思诚 主演: 肖央、谭卓

资料来源: 公司公告, 中原证券

表 2: 预计制作电影项目

电影名称(暂定)	进展	主创人员
两只老虎	制作中	导演: 李非
坚如磐石	制作中	导演: 张艺谋
如果声音不记得	制作中	导演: 落落
破阵子	制作中	导演: 董天翼
西晒	制作中	导演: 袁媛
深海	制作中	导演: 田晓鹏
星游记之冲出地球	制作中	导演: 胡一泊
莫尔道嘎	制作中	导演: 曹金玲
后来我们都哭了	前期策划	待定
照明商店	前期策划	待定
深海里的星星	前期策划	待定
东宫	前期策划	待定
大鱼海棠 2	前期策划	待定
西游记之大圣闹天宫	前期策划	待定
BOBO&TOTO	前期策划	待定
救命, 我变成了一条狗	前期策划	待定
阴阳师	前期策划	待定
浮生物语	前期策划	待定
凤凰	制作中	待定
魁拔	前期策划	待定
你的孤独, 虽败犹荣	前期策划	待定
五个扑水的少年	前期策划	待定

贝加尔湖畔	前期策划	待定
刀锋上的救赎	前期策划	待定
永失我爱	前期策划	待定

资料来源：公司公告，中原证券

表 3: 预计制作电影项目

电视剧/网剧名称	主要演职人员
八分钟的温暖（已播出）	导演：嵇政
逆流而上的你（已播出）	主演：马丽、潘粤明
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
新世界	导演：徐兵； 主演：孙红雷、张鲁一、尹昉、万茜、李纯、胡静、秦汉、赵峥
我在未来等你	导演：薛凌 主演：李光洁、费启鸣、孙千
无法直视	导演：任钊萱
第十二秒	主演：任重、万茜
也平凡	主演：郑恺、林峯
盗墓笔记 2	导演：刘国辉、李昂
听雪楼	总导演：尹涛
江山纪	导演：高希希
我的健身教练	导演：赵晨阳
恨君不似江楼月	导演：何澍培
对的时间对的人	导演：周晓鹏
爱你，是我做过最好的事	待定
茶啊二中	导演：阎凯
左耳	导演：陈慧翎
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
我们这些年	导演：梦继
深海里的星星	待定
怪医黑杰克	待定
后来我们都哭了	待定
时擦	待定
田螺有妇男	待定
救命，我变成了一条狗	待定
剩斗士郡主	待定
君生我已老	待定
候鸟	待定

资料来源：公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1843.5	1491.5	2036.8	2608.0	3042.6	成长性					
减: 营业成本	1,082.5	1,010.3	1,275.3	1,565.4	1,748.9	营业收入增长率	6.5%	-19.1%	36.6%	28.0%	16.7%
营业税费	5.0	4.0	5.8	7.2	8.4	营业利润增长率	-15.4%	186.9%	-49.5%	15.5%	18.4%
销售费用	82.4	3.0	10.2	78.2	91.3	净利润增长率	10.0%	68.5%	-36.3%	14.0%	18.0%
管理费用	174.9	78.8	122.2	182.6	213.0	EBITDA 增长率	-14.2%	178.1%	-48.7%	15.1%	17.8%
财务费用	33.4	17.9	25.0	25.0	25.0	EBIT 增长率	-14.0%	181.2%	-48.9%	15.1%	18.0%
资产减值损失	174.6	725.6	25.0	25.0	25.0	NOPLAT 增长率	-4.0%	95.7%	-38.3%	15.1%	18.0%
加: 公允价值变动收益	-0.1	-0.2	0.1	-0.0	-0.0	投资资本增长率	115.8%	-2.0%	-18.9%	30.1%	-12.6%
投资和汇兑收益	370.3	2,282.6	400.0	400.0	400.0	净资产增长率	18.8%	2.2%	18.4%	1.7%	7.8%
营业利润	672.0	1,928.3	973.4	1,124.6	1,331.0	利润率					
加: 营业外净收支	151.6	3.7	45.0	45.0	45.0	毛利率	41.3%	32.3%	37.4%	40.0%	42.5%
利润总额	823.6	1,931.9	1,018.4	1,169.6	1,376.0	营业利润率	36.5%	129.3%	47.8%	43.1%	43.7%
减: 所得税	2.4	565.8	152.8	175.4	206.4	净利润率	44.2%	92.1%	42.9%	38.2%	38.7%
净利润	815.2	1373.3	874.3	996.8	1176.5	EBITDA/营业收入	38.2%	131.3%	49.3%	44.3%	44.8%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	37.7%	130.9%	49.0%	44.1%	44.6%
货币资金	1,923.5	1,869.6	4,071.4	3,203.3	4,736.6	运营效率					
交易性金融资产	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	固定资产周转天数	6	9	6	4	3
应收帐款	506.8	281.6	1,563.5	431.0	1,799.4	流动营业资本周转天数	146	286	213	196	209
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	699	1,052	1,029	943	918
预付帐款	150.3	555.8	266.4	448.6	468.7	应收帐款周转天数	155	95	163	138	132
存货	1,150.7	1,547.1	638.7	2,429.0	1,269.2	存货周转天数	158	326	193	212	219
其他流动资产	153.0	579.9	271.6	334.9	395.5	总资产周转天数	2,054	2,743	2,174	1,871	1,685
可供出售金融资产	1,759.8	1,114.6	2,093.0	1,655.8	1,621.1	投资资本周转天数	950	1,589	1,043	839	762
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	5,884.9	4,699.7	4,699.7	4,699.7	4,699.7	ROE	9.7%	15.9%	8.5%	9.6%	10.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.9%	12.6%	6.3%	7.4%	7.7%
固定资产	33.1	38.0	32.1	26.2	20.3	ROIC	22.8%	20.7%	13.0%	18.5%	16.8%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	0.8	1.2	0.6	0.1	-	销售费用率	4.5%	0.2%	0.5%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	320.8	158.1	120.4	118.5	119.1	管理费用率	9.5%	5.3%	6.0%	7.0%	7.0%
资产总额	11,884.5	10,846.1	13,758.2	13,347.8	15,130.3	财务费用率	1.8%	1.2%	1.2%	1.0%	0.8%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	15.8%	6.7%	7.7%	11.0%	10.8%
应付帐款	1,205.4	428.4	1,792.0	905.9	2,056.6	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	28.9%	20.3%	25.6%	22.0%	25.8%
其他流动负债	165.4	772.1	318.0	542.6	549.9	负债权益比	40.6%	25.5%	34.4%	28.3%	34.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.83	4.03	3.23	4.73	3.33
其他非流动负债	2,058.9	1,003.0	1,414.1	1,492.0	1,303.0	速动比率	1.99	2.74	2.93	3.05	2.84
负债总额	3,429.7	2,203.5	3,524.1	2,940.4	3,909.5	利息保障倍数	20.80	109.11	39.93	45.98	54.24
少数股东权益	35.2	-1.7	-10.0	-12.5	-19.3	分红指标					
股本	2,933.6	2,933.6	2,933.6	2,933.6	2,933.6	DPS(元)	0.20	0.05	0.10	0.13	0.11
留存收益	5,044.9	5,744.8	7,310.4	7,486.3	8,306.5	分红比率	72.0%	10.7%	32.8%	38.5%	27.3%
股东权益	8,454.8	8,642.6	10,234.1	10,407.4	11,220.8	股息收益率	2.5%	0.6%	1.2%	1.6%	1.3%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	821.2	1,366.1	874.3	996.8	1,176.5	EPS(元)	0.28	0.47	0.30	0.34	0.40
加: 折旧和摊销	15.8	13.5	6.4	6.4	6.0	BVPS(元)	2.87	2.95	3.49	3.55	3.83
资产减值准备	174.6	725.6	-	-	-	PE(X)	29.3	17.4	27.3	23.9	20.3
公允价值变动损失	0.1	0.2	0.1	-0.0	-0.0	PB(X)	2.8	2.8	2.3	2.3	2.1
财务费用	50.1	84.7	25.0	25.0	25.0	P/FCF	-13.5	44.7	9.8	-49.3	12.8
投资收益	-370.3	-2,282.6	-400.0	-400.0	-400.0	P/S	12.9	16.0	11.7	9.1	7.8
少数股东损益	6.1	-7.2	-8.7	-2.6	-7.0	EV/EBITDA	31.3	11.1	18.8	17.6	13.7
营运资金的变动	-931.4	-264.5	1,261.7	-1,594.8	859.2	CAGR(%)	6.6%	-5.0%	5.4%	6.6%	-5.0%
经营活动产生现金流量	-31.9	-476.3	1,758.9	-969.2	1,659.8	PEG	4.4	-3.4	5.1	3.6	-4.0
投资活动产生现金流量	-419.6	2,085.5	-578.7	837.3	434.7	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	855.0	-1,664.7	1,021.6	-736.1	-561.2	REP					

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。

