光线传媒（300251）2018年报点评

轻装上阵，影片增量提质进行时

2019 年 04 月 28 日

【投资要点】

- 公司发布 2018 年度报告及 2019 年一季报。2018 年公司实现营业收入 14.92 亿元，YOY-19.09%；实现归母净利润 13.73 亿元，YOY+68.47%；扣非后归母净利-2.85 亿元，YOY-161.73%，略低于预期。2019Q1 公司实现营业收入 9.16 亿元， YOY+128.55%；实现归母净利润 0.92 亿元，YOY-95.4%。
- **资产减值充分。**18 年公司收入下滑主因视频直播业务出表，归母净利大增主因出售新丽传媒带来 22.69 亿投资收益，扣非后转亏主因计提大额资产减值，包括应收账款坏账准备、存货、商誉、长期股权投资等资产，共计 7.26 亿。
- **电视剧业务亮眼。**18 年影视剧业务占比抬升至 97.84%，公司参与投资、发行并计入票房收入的影片共 15 部，总票房 73.8 亿元，其中主投主控影片票房近 40 亿，公司电影业务收入 10.77 亿，YOY-161.73%，下半年受行业景气度下滑，承压明显；同时确认了《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，电视剧业务收入同增 656.37%至 382.01 亿。
- **一季度开局良好，项目储备丰富。**2019Q1 收入大增，公司参与《四个春天》、《疯狂的外星人》、《夏目友人帐》、《阳台上》4 部影片总票房 23.31 亿元，同时确认了电视剧《八分钟的温暖》、《逆流而上的你》、《听雪楼》的投资发行收入；利润同比下滑主因 2018Q1 出售新丽传媒投资收益高基数以及影片成本抬升所致。19 年仍有 15 部左右影片有望上映，包括《雪暴》、《八佰》、《银河补习班》、《南方车站的聚会》、《荞麦疯长》、《两只老虎》、《墨多多谜境冒险》等，以及 3 部重磅国产动画《哪吒之魔童降世》、《姜子牙》和《妙先生》；预计年内实现收入的电视剧、网剧会超过 10 部，包括《新世界》、《我在未来等你》等，电视剧的收入占比会逐步抬升，带来业绩增量。
- **投资业务改善现金流，与猫眼进一步协同。**18 年公司投资了 12 家影视、动画公司，包括蓝白红影业、大千阳光等；参股公司猫眼娱乐成功上市，投资收益可期，双方共享流量，在发行、衍生品、广告业务等方面协同效应佳，将进一步放大产业链价值。此外，公司受让了华晟领飞基金 6.46%的份额，预计能够提供现金流支持。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

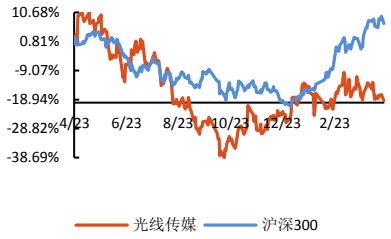
证券分析师：陈博

证书编号：S1160517120001

联系人：高思雅

电话：021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	24583.64
流通市值（百万元）	22985.69
52 周最高/最低（元）	11.88/6.22
52 周最高/最低（PE）	39.23/7.41
52 周最高/最低（PB）	4.08/2.22
52 周涨幅（%）	-19.33
52 周换手率（%）	268.99

相关研究

《内容立身，横纵布局，业务亮点可寻》 2019.03.19

《三季度票房成绩不俗，影视剧项目储备丰富》 2018.10.30

《布局实景娱乐，“线上+线下”联动效果值得期待》 2017.12.28

【投资建议】

◆ 作为头部内容制作公司，公司采取子品牌运作模式，将继续以提高电影品质、丰富影片类型进行长远布局，项目储备优厚，但考虑到行业景气度亟待提振，短期内公司经营压力较大，我们小幅下调公司营收预测，预计公司 2019/2020/2021 年营收分别为 19.77/23.75/29.07 亿元，YoY 32.55%/20.14%/22.39%；归母净利润为 7.34/9.04/10.82 亿元，YoY -46.54%/23.19%/19.59%；对应 EPS 0.25/0.31/0.37 元，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1491.53	1977.10	2375.38	2907.23
增长率（%）	-19.09	32.55	20.14	22.39
EBITDA（百万元）	1963.30	1045.62	1224.70	1454.35
归母净利润（百万元）	1373.29	734.18	904.44	1081.66
增长率（%）	68.47	-46.54	23.19	19.59
EPS（元/股）	0.47	0.25	0.31	0.37
市盈率（P/E）	16.56	30.97	25.14	21.02
市净率（P/B）	2.63	2.54	2.42	2.26
EV/EBITDA	11.14	20.73	18.10	15.06

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

◆ 电影票房不及预期;
◆ 行业政策风险;
◆ 在线票务市场竞争加剧。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**4834.53**	**4488.60**	**4597.88**	**4716.46**
货币资金	1869.57	1761.30	973.12	847.32
应收及预付	1015.51	1168.35	1182.33	1663.35
存货	1547.11	1156.62	2040.09	1803.45
其他流动资产	402.34	402.34	402.34	402.34
非流动资产	**6011.58**	**6366.21**	**6707.54**	**7037.95**
长期股权投资	4699.73	5149.73	5589.73	6019.73
固定资产	38.01	41.56	43.61	44.16
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	43.28	16.50	16.31	16.11
其他长期资产	1230.55	1158.42	1057.89	957.94
资产总计	**10846.11**	**10854.81**	**11305.42**	**11754.41**
流动负债	**1200.56**	**1217.15**	**1500.94**	**1690.41**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	1184.59	1201.18	1484.97	1674.44
其他流动负债	15.97	15.97	15.97	15.97
非流动负债	**1002.96**	**702.96**	**402.96**	**17.96**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	984.71	684.71	384.71	-0.29
其他非流动负债	18.25	18.25	18.25	18.25
负债合计	**2203.52**	**1920.11**	**1903.90**	**1708.37**
实收资本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61
资本公积	2385.78	2385.78	2385.78	2385.78
留存收益	3359.01	3653.15	4117.55	4759.17
归属母公司股东权益	8644.34	8938.48	9402.87	10044.50
少数股东权益	-1.74	-3.77	-1.36	1.54
负债和股东权益	**10846.11**	**10854.81**	**11305.42**	**11754.41**

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**1491.53**	**1977.10**	**2375.38**	**2907.23**
营业成本	1010.32	1216.68	1438.52	1729.59
税金及附加	3.98	4.94	5.94	7.27
销售费用	3.00	3.56	4.75	5.81
管理费用	78.85	98.85	118.77	145.36
研发费用	9.86	9.89	13.78	15.99
财务费用	17.89	21.82	7.22	-1.47
资产减值损失	725.60	85.25	51.67	26.82
公允价值变动收益	-0.16	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2282.60	450.00	440.00	430.00
资产处置收益	-0.28	0.00	0.00	0.00
其他收益	4.09	10.00	10.00	10.00
营业利润	**1928.27**	**996.11**	**1184.74**	**1417.86**
营业外收入	9.14	27.92	31.00	35.00
营业外支出	5.47	7.16	6.59	6.78
利润总额	**1931.95**	**1016.87**	**1209.14**	**1446.07**
所得税	565.83	284.72	302.29	361.52
净利润	**1366.12**	**732.15**	**906.86**	**1084.56**
少数股东损益	-7.18	-2.03	2.42	2.89
归属母公司净利润	**1373.29**	**734.18**	**904.44**	**1081.66**
EBITDA	1963.30	1045.62	1224.70	1454.35

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	**-476.31**	**566.82**	**-134.52**	**591.38**
净利润	1366.12	732.15	906.86	1084.56
折旧摊销	13.47	6.93	8.34	9.75
营运资金变动	-340.03	169.00	-665.34	-81.73
其它	-1515.87	-341.26	-384.38	-421.20
投资活动现金流	**2085.52**	**109.20**	**114.74**	**118.06**
资本支出	-12.43	9.20	14.74	18.06
投资变动	2097.95	100.00	100.00	100.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**-1664.70**	**-784.30**	**-768.40**	**-835.24**
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	983.99	-300.00	-300.00	-385.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2648.69	-484.30	-468.40	-450.24
现金净增加额	**-55.49**	**-108.27**	**-788.18**	**-125.80**
期初现金余额	**1923.54**	**1869.57**	**1761.30**	**973.12**
期末现金余额	**1869.52**	**1761.30**	**973.12**	**847.32**

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力（%）				
营业收入增长	-19.09	32.55	20.14	22.39
营业利润增长	186.94	-48.34	18.94	19.68
归属母公司净利润增长	68.47	-46.54	23.19	19.59
获利能力（%）				
毛利率	32.26	38.46	39.44	40.51
净利率	92.07	37.13	38.08	37.21
ROE	15.89	8.21	9.62	10.77
ROIC	12.49	6.90	8.16	9.38
偿债能力				
资产负债率（%）	20.32	17.69	16.84	14.53
净负债比率	-0.10	-0.12	-0.06	-0.08
流动比率	4.03	3.69	3.06	2.79
速动比率	2.74	2.74	1.70	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.18	0.21	0.25
应收账款周转率	4.80	5.14	5.14	5.14
存货周转率	0.75	0.90	0.90	0.90
每股指标（元）				
每股收益	0.47	0.25	0.31	0.37
每股经营现金流	-0.16	0.19	-0.05	0.20
每股净资产	2.95	3.05	3.21	3.42
估值比率				
P/E	16.56	30.97	25.14	21.02
P/B	2.63	2.54	2.42	2.26
EV/EBITDA	11.14	20.73	18.10	15.06

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%～-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。
本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。
在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。
如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。