

2019年07月29日

# 光线传媒 (300251.SZ)

## 公司快报

### 《哪吒》票房超预期，有利公司业绩提升

传媒 | 广播电视 III

投资评级

**买入-B(维持)**

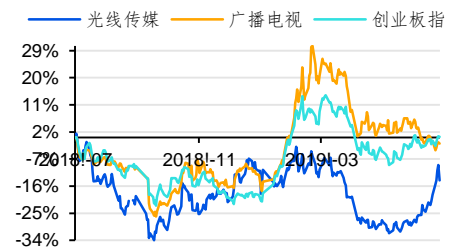
股价(2019-07-26)

8.23 元

#### 交易数据

|           |              |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元)  | 24,143.60    |
| 流通市值(百万元) | 22,574.25    |
| 总股本(百万股)  | 2,933.61     |
| 流通股本(百万股) | 2,742.92     |
| 12个月价格区间  | 6.22/10.08 元 |

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

| 升幅%  | 1M    | 3M   | 12M    |
|------|-------|------|--------|
| 相对收益 | 17.52 | 12.5 | -15.85 |
| 绝对收益 | 20.85 | 6.71 | -16.25 |

#### 分析师

 付宇婕  
 SAC 执业证书编号: S0910517090002  
 fuyudi@huajinsec.cn  
 021-20377039

#### 分析师

 宋怡萱  
 SAC 执业证书编号: S0910518070002  
 songyixuan@huajinsec.cn  
 021-20377051

#### 相关报告

 光线传媒: 2017 年年报点评: 电影稳健电视剧成新增长极, 猫眼数据价值具备赛道优势  
 2018-04-23

 光线传媒: 向腾讯出售新丽获 22.66 亿税前投资收益, 绑定优质内容战略合作可期  
 2018-03-12

 光线传媒: 发行债券夯实资本实力, 增持猫眼获得大幅收益  
 2017-10-24

#### 投资要点

- ◆ 《哪吒之魔童降世》票房破 7 亿, 预计对公司业绩提振效应明显: 《哪吒之魔童降世》于 7 月 26 日上映, 截至 7 月 28 日晚票房破 7 亿, 打破国产动画电影单周票房纪录, 猫眼已经将电影票房预测提升为 27 亿。根据我们的测算, 若《哪吒》取得票房 20 亿-30 亿, 光线传媒预计获得净收益 3-6 亿元。

公司预计 2019 年上半年实现归母净利润 8,500 万元-10,500 万元, 同比下降 95.02%-95.97%, 上年同期盈利 21.07 亿元, 主要来源于出售新丽传媒股权实现投资收益约 22 亿元, 预计 2019H1 公司扣非后归母净利润约 4,500 万元-7,500 万元, 同比下降 80%-53%, 上半年公司收入稳步增长, 利润的下降主要由于成本有所攀升。下半年公司主控影片《哪吒》、参与出品的《银河补习班》、《保持沉默》等作品, 有望大幅提振全年业绩。

- ◆ 公司影视剧拍摄能力稳健, 项目储备丰富: 公司 2016-2018 年参与投资/发行的影片上映数量依次为 13 部、15 部、13 部, 确认收入的剧集数量依次为 3 部、3 部、4 部, 影视剧相关收入增长稳健, 其中 2018 年电视剧收入大幅提升。公司电影相关业务收入规模位于行业前列, 电视剧相关收入呈现出较大的增长潜力。

2019 年上半年公司参与投资/发行的影片共有 7 部上映, 电视剧方面确认《八分钟的温暖》《逆流而上的你》《听雪楼》三部作品收入, 整体收入增速逾 27%。2019 年电影储备项目有: 《友情以上》《铤而走险》《保持沉默》(上述三部已定档), 《两只老虎》《妙先生》《荞麦疯长》《墨多多谜境冒险》《西晒》《姜子牙》《误杀》《我和我的祖国》《如果声音不记得》(上述九部未定档, 有望于年内上映)。

- ◆ 动画领域优势凸显: 公司在动漫领域拥有完善的产业链布局, 投资动画公司逾 20 家, 项目储备丰富, 目前制作中的动画片有《深海》《凤凰》《星游记》《魁拔》《西游记之大圣闹天宫》《大鱼海棠 2》等超过 10 部。历史作品凸显动画领域制作及发行实力: 主控代表作《大鱼海棠》(5.64 亿票房)《大护法》(8,760.2 万票房)《昨日青空》(8,382.7 万票房), 协助推广《你的名字。》《夏目友人帐》《千与千寻》进口动画电影。

- ◆ 实景娱乐布局取得积极进展: 7 月 19 日公司作为联合体成员中标扬州市空港新城影视文旅产业基地片区开发建设 PPP 项目, 公司将结合自身在影视、文旅等方面的优势和资源, 为项目整体策划、业态布局、资源要素导入、文娱产业运营提供专业支持。我们认为公司将充分发挥内容优势, 以轻资产模式获得相关收益。

- ◆ 投资建议: 我们预计公司 2019-2020 年 EPS 依次为 0.29 元、0.33 元、0.37 元, 公司最新收盘价对应 PE 依次为 28.3x、25.2x、22.1x, 我们看好公司影视剧投拍能力, 尤其是动画领域优势, 维持公司买入-B 评级。

- ◆ 风险提示: 票房表现不及预期、项目进度不及预期、政策风险、市场波动风险

## 财务数据与估值

| 会计年度      | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 1,843.5 | 1,491.5 | 2,050.4 | 2,481.6 | 2,891.7 |
| 同比增长(%)   | 6.5%    | -19.1%  | 37.5%   | 21.0%   | 16.5%   |
| 营业利润(百万元) | 672.0   | 1,928.3 | 877.2   | 977.9   | 1,152.2 |
| 同比增长(%)   | -15.4%  | 186.9%  | -54.5%  | 11.5%   | 17.8%   |
| 净利润(百万元)  | 815.2   | 1,373.3 | 853.7   | 956.5   | 1,093.4 |
| 同比增长(%)   | 10.0%   | 68.5%   | -37.8%  | 12.1%   | 14.3%   |
| 每股收益(元)   | 0.28    | 0.47    | 0.29    | 0.33    | 0.37    |
| PE        | 29.6    | 17.6    | 28.3    | 25.2    | 22.1    |
| PB        | 2.9     | 2.8     | 2.4     | 2.2     | 2.1     |

数据来源：贝格数据华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**利润表**

| (百万元)       | 2017         | 2018           | 2019E        | 2020E          | 2021E          |
|-------------|--------------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| 营业收入        | 1,843.5      | 1,491.5        | 2,050.4      | 2,481.6        | 2,891.7        |
| 减:营业成本      | 1,082.5      | 1,010.3        | 1,209.8      | 1,484.5        | 1,740.5        |
| 营业税费        | 5.0          | 4.0            | 5.9          | 6.8            | 8.0            |
| 销售费用        | 82.4         | 3.0            | 18.3         | 46.0           | 28.4           |
| 管理费用        | 174.9        | 78.8           | 119.8        | 138.1          | 117.6          |
| 财务费用        | 33.4         | 17.9           | 6.2          | 6.2            | -              |
| 资产减值损失      | 174.6        | 725.6          | 137.1        | 145.8          | 86.2           |
| 加:公允价值变动收益  | -0.1         | -0.2           | 0.1          | -0.0           | -0.0           |
| 投资和汇兑收益     | 370.3        | 2,282.6        | 323.8        | 323.8          | 241.1          |
| <b>营业利润</b> | <b>672.0</b> | <b>1,928.3</b> | <b>877.2</b> | <b>977.9</b>   | <b>1,152.2</b> |
| 加:营业外净收支    | 151.6        | 3.7            | 58.7         | 71.3           | 44.6           |
| <b>利润总额</b> | <b>823.6</b> | <b>1,931.9</b> | <b>935.9</b> | <b>1,049.3</b> | <b>1,196.8</b> |
| 减:所得税       | 2.4          | 565.8          | 82.0         | 92.0           | 104.9          |
| <b>净利润</b>  | <b>815.2</b> | <b>1,373.3</b> | <b>853.7</b> | <b>956.5</b>   | <b>1,093.4</b> |

**资产负债表**

|             | 2017            | 2018            | 2019E           | 2020E           | 2021E           |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金        | 1,923.5         | 1,869.6         | 2,412.0         | 2,648.0         | 3,042.9         |
| 交易性金融资产     | 0.7             | 0.6             | 0.7             | 0.7             | 0.6             |
| 应收帐款        | 506.8           | 281.6           | 1,120.2         | 1,283.1         | 1,461.5         |
| 应收票据        | -               | -               | -               | -               | -               |
| 预付帐款        | 150.3           | 555.8           | 621.8           | 661.2           | 810.4           |
| 存货          | 1,150.7         | 1,547.1         | 1,534.6         | 1,787.0         | 2,538.0         |
| 其他流动资产      | 153.0           | 579.9           | 271.6           | 334.9           | 395.5           |
| 可供出售金融资产    | 1,759.8         | 1,114.6         | 2,093.0         | 2,055.8         | 1,754.4         |
| 持有至到期投资     | -               | -               | -               | -               | -               |
| 长期股权投资      | 5,884.9         | 4,699.7         | 4,699.7         | 4,699.7         | 4,699.7         |
| 投资性房地产      | -               | -               | -               | -               | -               |
| 固定资产        | 33.1            | 38.0            | 32.1            | 26.2            | 20.3            |
| 在建工程        | -               | -               | -               | -               | -               |
| 无形资产        | 0.8             | 1.2             | 0.6             | 0.1             | -               |
| 其他非流动资产     | 320.8           | 158.1           | 120.4           | 118.5           | 119.1           |
| <b>资产总额</b> | <b>11,884.5</b> | <b>10,846.1</b> | <b>12,906.8</b> | <b>13,615.1</b> | <b>14,842.5</b> |
| 短期债务        | -               | -               | -               | -               | -               |
| 应付帐款        | 1,205.4         | 428.4           | 669.8           | 734.1           | 1,279.4         |
| 应付票据        | -               | -               | -               | -               | -               |
| 其他流动负债      | 165.4           | 772.1           | 319.2           | 417.2           | 614.3           |
| 长期借款        | -               | -               | 275.0           | -               | -               |
| 其他非流动负债     | 2,058.9         | 1,003.0         | 1,414.1         | 1,492.0         | 1,303.0         |
| <b>负债总额</b> | <b>3,429.7</b>  | <b>2,203.5</b>  | <b>2,678.1</b>  | <b>2,643.2</b>  | <b>3,196.7</b>  |
| 少数股东权益      | 35.2            | -1.7            | -1.5            | -0.7            | -2.3            |
| 股本          | 2,933.6         | 2,933.6         | 2,933.6         | 2,933.6         | 2,933.6         |
| 留存收益        | 5,044.9         | 5,744.8         | 7,296.6         | 8,039.0         | 8,714.4         |
| <b>股东权益</b> | <b>8,454.8</b>  | <b>8,642.6</b>  | <b>10,228.7</b> | <b>10,971.9</b> | <b>11,645.8</b> |

**现金流量表**

|                   | 2017          | 2018            | 2019E          | 2020E         | 2021E         |
|-------------------|---------------|-----------------|----------------|---------------|---------------|
| 净利润               | 821.2         | 1,366.1         | 853.7          | 956.5         | 1,093.4       |
| 加:折旧和摊销           | 15.8          | 13.5            | 6.4            | 6.4           | 6.0           |
| 资产减值准备            | 174.6         | 725.6           | -              | -             | -             |
| 公允价值变动损失          | 0.1           | 0.2             | 0.1            | -0.0          | -0.0          |
| 财务费用              | 50.1          | 84.7            | 6.2            | 6.2           | -             |
| 投资损失              | -370.3        | -2,282.6        | -323.8         | -323.8        | -241.1        |
| 少数股东损益            | 6.1           | -7.2            | 0.2            | 0.8           | -1.5          |
| 营运资金的变动           | -931.4        | -264.5          | -667.3         | -385.7        | -406.2        |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | <b>-31.9</b>  | <b>-476.3</b>   | <b>-124.4</b>  | <b>260.4</b>  | <b>450.5</b>  |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | <b>-419.6</b> | <b>2,085.5</b>  | <b>-654.9</b>  | <b>361.1</b>  | <b>542.5</b>  |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | <b>855.0</b>  | <b>-1,664.7</b> | <b>1,321.8</b> | <b>-385.6</b> | <b>-598.1</b> |

**财务指标**

| (百万元)        | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| <b>年增长率</b>  |        |        |        |        |       |
| 营业收入增长率      | 6.5%   | -19.1% | 37.5%  | 21.0%  | 16.5% |
| 营业利润增长率      | -15.4% | 186.9% | -54.5% | 11.5%  | 17.8% |
| 净利润增长率       | 10.0%  | 68.5%  | -37.8% | 12.1%  | 14.3% |
| EBITDA 增长率   | -14.2% | 178.1% | -54.6% | 11.3%  | 16.9% |
| EBIT 增长率     | -14.0% | 181.2% | -54.7% | 11.4%  | 17.1% |
| NOPLAT 增长率   | -4.0%  | 95.7%  | -41.4% | 11.4%  | 17.1% |
| 投资资本增长率      | 115.8% | -2.0%  | 10.7%  | 5.3%   | 5.3%  |
| 净资产增长率       | 18.8%  | 2.2%   | 18.4%  | 7.3%   | 6.1%  |
| <b>盈利能力</b>  |        |        |        |        |       |
| 毛利率          | 41.3%  | 32.3%  | 41.0%  | 40.2%  | 39.8% |
| 营业利润率        | 36.5%  | 129.3% | 42.8%  | 39.4%  | 39.8% |
| 净利润率         | 44.2%  | 92.1%  | 41.6%  | 38.5%  | 37.8% |
| EBITDA/营业收入  | 38.2%  | 131.3% | 43.4%  | 39.9%  | 40.1% |
| EBIT/营业收入    | 37.7%  | 130.9% | 43.1%  | 39.7%  | 39.8% |
| <b>偿债能力</b>  |        |        |        |        |       |
| 资产负债率        | 28.9%  | 20.3%  | 20.7%  | 19.4%  | 21.5% |
| 负债权益比        | 40.6%  | 25.5%  | 26.2%  | 24.1%  | 27.4% |
| 流动比率         | 2.83   | 4.03   | 6.03   | 5.83   | 4.36  |
| 速动比率         | 1.99   | 2.74   | 4.48   | 4.28   | 3.02  |
| 利息保障倍数       | 20.80  | 109.11 | 142.77 | 159.04 | -     |
| <b>营运能力</b>  |        |        |        |        |       |
| 固定资产周转天数     | 6      | 9      | 6      | 4      | 3     |
| 流动营业资本周转天数   | 146    | 286    | 381    | 398    | 389   |
| 流动资产周转天数     | 699    | 1,052  | 948    | 919    | 931   |
| 应收帐款周转天数     | 155    | 95     | 123    | 174    | 171   |
| 存货周转天数       | 158    | 326    | 271    | 241    | 269   |
| 总资产周转天数      | 2,054  | 2,743  | 2,085  | 1,924  | 1,771 |
| 投资资本周转天数     | 950    | 1,589  | 1,205  | 1,074  | 970   |
| <b>费用率</b>   |        |        |        |        |       |
| 销售费用率        | 4.5%   | 0.2%   | 0.9%   | 1.9%   | 1.0%  |
| 管理费用率        | 9.5%   | 5.3%   | 5.8%   | 5.6%   | 4.1%  |
| 财务费用率        | 1.8%   | 1.2%   | 0.3%   | 0.2%   | 0.0%  |
| 三费/营业收入      | 15.8%  | 6.7%   | 7.0%   | 7.7%   | 5.0%  |
| <b>投资回报率</b> |        |        |        |        |       |
| ROE          | 9.7%   | 15.9%  | 8.3%   | 8.7%   | 9.4%  |
| ROA          | 6.9%   | 12.6%  | 6.6%   | 7.0%   | 7.4%  |
| ROIC         | 22.8%  | 20.7%  | 12.4%  | 12.4%  | 13.8% |
| <b>分红指标</b>  |        |        |        |        |       |
| DPS(元)       | 0.20   | 0.05   | 0.10   | 0.06   | 0.04  |
| 分红比率         | 72.0%  | 10.7%  | 32.8%  | 18.5%  | 10.7% |
| 股息收益率        | 2.4%   | 0.6%   | 1.2%   | 0.7%   | 0.5%  |

**业绩和估值指标**

|           | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS(元)    | 0.28  | 0.47  | 0.29  | 0.33  | 0.37  |
| BVPS(元)   | 2.87  | 2.95  | 3.49  | 3.74  | 3.97  |
| PE(X)     | 29.6  | 17.6  | 28.3  | 25.2  | 22.1  |
| PB(X)     | 2.9   | 2.8   | 2.4   | 2.2   | 2.1   |
| P/FCF     | -13.6 | 45.2  | 32.2  | 58.9  | 47.0  |
| P/S       | 13.1  | 16.2  | 11.8  | 9.7   | 8.3   |
| EV/EBITDA | 31.8  | 11.2  | 23.7  | 21.0  | 17.7  |
| CAGR(%)   | 5.2%  | -7.2% | 4.9%  | 5.2%  | -7.2% |
| PEG       | 5.6   | -2.4  | 5.8   | 4.8   | -3.1  |
| ROIC/WACC | 2.3   | 2.0   | 1.2   | 1.2   | 1.4   |

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

付宇娣、宋怡萱声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn