光线传媒（300251.SZ）

公司快报

电影业务推动营收高增长，《哪吒》票房超预期有望带动全年业绩增长

投资要点

◆ **营收增长来源于电影板块，归母净利润下滑由于投资收益大幅减少及毛利率下滑：** 2019H1 公司实现营业收入 11.71 亿元（yoy+62.37%），归母净利润 1.05 亿元（yoy-95%），扣非后的归母净利润 6,862.82 万元（yoy-69.63%）；经营性现金净流量-3.77 亿元（yoy-108.33%）。公司营收增长主要来源于电影收入增加，归母净利润同比大幅下滑主要由于上年同期公司出售新丽传媒股权实现投资收益约 22 亿元基数较大，另外，电影相关业务毛利率大幅下滑所致。

2019H1 公司整体毛利率 2.02%，同比下降 44pct，大幅下滑主要由于电影业务成本攀升，电影及衍生品业务毛利率下滑 57.32pct 至-8.52%；而电视剧业务毛利率 39.02%，同比下降 2.65pct，相对稳定。销售费用率 0.08%，同比下降 0.18pct；管理费用率 3.48%，同比下降约 2pct；财务费用率 0.74%，同比下降约 3pct，主要由于公司计提利息减少。

◆ **电影业务营收大幅增长，《哪吒》票房超预期有望带动全年业绩增长：** 2019H1 公司参与投资、发行并计入本报告期票房的影片总票房为 28.16 亿元（yoy-42%），包括《疯狂的外星人》《四个春天》《夏目友人帐》《阳台上》《风中有朵雨做的云》《雪暴》《千与千寻》共七部影片，可能源于投资比例的提升，公司电影及衍生品收入规模大幅增长 95.52%至 9.24 亿元。公司参与的《银行补习班》《哪吒之魔童降世》《保持沉默》已于暑期档上映，主投动画影片《哪吒》票房超预期，截至 8 月 28 日晚间累计票房 45.71 亿元，预计公司可从该项目实现净收益 8 亿元左右。

2019H1 公司剧集业务确认收入的项目有《八分钟的温暖》《逆流而上的你》《听雪楼》，电视剧业务实现收入 2.2 亿元（yoy-6.63%），2019 年下半年有望播出的项目有《我在未来等你》。

◆ **公司影视剧投拍能力稳健，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。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 年电影储备项目有：《保持沉默》（已上映），《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）。

公司在动画影片的发行、出品方面经验丰富，2019H1 协助推广两部日本引进票《夏目友人帐》（票房 1.15 亿元）《千与千寻》（票房 4.86 亿元），下半年公司有《妙先生》等动画电影上映，《姜子牙》《深海》《大鱼海棠 2》《西游记之大圣闹天宫》等多个重量级动漫项目在有序推进中。公司已投资 20 多家动漫产业链上下游

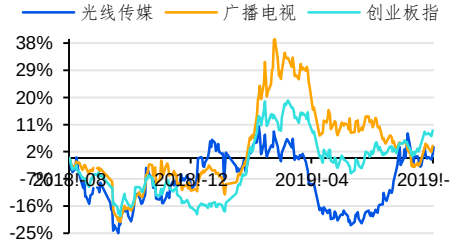
传媒 | 广播电视 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2019-08-28)	8.73 元

交易数据

总市值（百万元）	25,610.40
流通市值（百万元）	23,945.72
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	6.22/9.68 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.31	18.53	-6.53
绝对收益	3.93	27.65	4.33

分析师 付宇娣
SAC 执业证书编号：S0910517090002
fuyudi@huajinsc.cn
021-20377039

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

相关报告

光线传媒：《哪吒》票房超预期，有利公司业绩提升 2019-07-29

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

公司，有望孕育多部爆款。

◆ **投资建议：**鉴于公司主投影片《哪吒》表现超预期，我们调高公司业绩预测，预计公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.34、0.39、0.44 元，最新收盘价对应 PE 依次为 24.1x、21.3x、18.6x，维持买入-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	2,423.3	2,932.9	3,417.6
同比增长(%)	6.5%	-19.1%	62.5%	21.0%	16.5%
营业利润(百万元)	672.0	1,928.3	1,041.8	1,172.7	1,379.2
同比增长(%)	-15.4%	186.9%	-46.0%	12.6%	17.6%
净利润(百万元)	815.2	1,373.3	1,003.8	1,134.1	1,300.8
同比增长(%)	10.0%	68.5%	-26.9%	13.0%	14.7%
每股收益(元)	0.28	0.47	0.34	0.39	0.44
PE	29.6	17.6	24.1	21.3	18.6
PB	2.9	2.8	2.3	2.2	2.0

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	2,423.3	2,932.9	3,417.6
减:营业成本	1,082.5	1,010.3	1,429.8	1,754.5	2,057.0
营业税费	5.0	4.0	6.9	8.1	9.4
销售费用	82.4	3.0	21.6	25.1	22.2
管理费用	174.9	78.8	93.2	133.9	104.8
财务费用	33.4	17.9	16.7	16.7	-
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
营业利润	672.0	1,928.3	1,041.8	1,172.7	1,379.2
加:营业外净收支	151.6	3.7	58.7	71.3	44.6
利润总额	823.6	1,931.9	1,100.6	1,244.0	1,423.8
减:所得税	2.4	565.8	96.5	109.0	124.8
净利润	815.2	1,373.3	1,003.8	1,134.1	1,300.8

财务指标

（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年增长率					
营业收入增长率	6.5%	-19.1%	62.5%	21.0%	16.5%
营业利润增长率	-15.4%	186.9%	-46.0%	12.6%	17.6%
净利润增长率	10.0%	68.5%	-26.9%	13.0%	14.7%
EBITDA 增长率	-14.2%	178.1%	-45.6%	12.3%	15.8%
EBIT 增长率	-14.0%	181.2%	-45.8%	12.4%	16.0%
NOPLAT 增长率	-4.0%	95.7%	-29.8%	12.4%	16.0%
投资资本增长率	115.8%	-2.0%	23.0%	-2.8%	14.7%
净资产增长率	18.8%	2.2%	19.5%	8.6%	7.7%
盈利能力					
毛利率	41.3%	32.3%	41.0%	40.2%	39.8%
营业利润率	36.5%	129.3%	43.0%	40.0%	40.4%
净利润率	44.2%	92.1%	41.4%	38.7%	38.1%
EBITDA/营业收入	38.2%	131.3%	43.9%	40.8%	40.5%
EBIT/营业收入	37.7%	130.9%	43.7%	40.6%	40.4%
偿债能力					
资产负债率	28.9%	20.3%	24.6%	19.4%	22.8%
负债权益比	40.6%	25.5%	32.7%	24.0%	29.5%
流动比率	2.83	4.03	5.54	5.82	4.00
速动比率	1.99	2.74	3.82	4.30	2.55
利息保障倍数	20.80	109.11	63.36	71.19	
营运能力					
固定资产周转天数	6	9	5	4	2
流动营业资本周转天数	146	286	382	397	388
流动资产周转天数	699	1,052	861	845	846
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	1,824	1,695	1,557
投资资本周转天数	950	1,589	1,079	970	881
费用率					
销售费用率	4.5%	0.2%	0.9%	0.9%	0.6%
管理费用率	9.5%	5.3%	3.8%	4.6%	3.1%
财务费用率	1.8%	1.2%	0.7%	0.6%	0.0%
三费/营业收入	15.8%	6.7%	5.4%	6.0%	3.7%
投资回报率					
ROE	9.7%	15.9%	9.7%	10.1%	10.8%
ROA	6.9%	12.6%	7.3%	8.2%	8.3%
ROIC	22.8%	20.7%	14.8%	13.5%	16.2%
分红指标					
DPS(元)	0.20	0.05	0.11	0.07	0.05
分红比率	72.0%	10.7%	32.8%	18.5%	10.7%
股息收益率	2.4%	0.6%	1.4%	0.9%	0.6%

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,923.5	1,869.6	2,183.0	2,701.6	2,534.0
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	1,375.2	1,465.3	1,778.5
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	150.3	555.8	835.9	680.3	1,058.8
存货	1,150.7	1,547.1	2,095.0	1,830.6	3,281.0
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
资产总额	11,884.5	10,846.1	13,707.3	13,913.7	15,642.0
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	1,205.4	428.4	869.5	789.7	1,590.0
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	165.4	772.1	351.5	414.4	672.5
长期借款	-	-	742.5	-	-
其他非流动负债	2,058.9	1,003.0	1,414.1	1,492.0	1,303.0
负债总额	3,429.7	2,203.5	3,377.7	2,696.0	3,565.5
少数股东权益	35.2	-1.7	-1.5	-0.6	-2.4
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	7,397.5	8,284.6	9,145.2
股东权益	8,454.8	8,642.6	10,329.6	11,217.6	12,076.4

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	821.2	1,366.1	1,003.8	1,134.1	1,300.8
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	16.7	16.7	-
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	0.3	0.9	-1.8
营运资金的变动	-931.4	-264.5	-1,464.7	219.7	-1,153.7
经营活动产生现金流量	-31.9	-476.3	-761.2	1,053.9	-89.9
投资活动产生现金流量	-419.6	2,085.5	-654.9	361.1	542.5
融资活动产生现金流量	855.0	-1,664.7	1,729.4	-896.4	-620.2

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.28	0.47	0.34	0.39	0.44
BVPS(元)	2.87	2.95	3.52	3.82	4.12
PE(X)	29.6	17.6	24.1	21.3	18.6
PB(X)	2.9	2.8	2.3	2.2	2.0
P/FCF	-13.6	45.2	42.3	33.3	-914.7
P/S	13.1	16.2	10.0	8.2	7.1
EV/EBITDA	31.8	11.2	20.5	17.3	15.2
CAGR(%)	11.4%	-1.7%	10.7%	11.4%	-1.7%
PEG	2.6	-10.6	2.2	1.9	-11.1
ROIC/WACC	2.3	2.1	1.5	1.4	1.6

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.huajinsc.cn