

电影主业驱动营收高增长,《哪吒》有望提振下半年业绩

——光线传媒 (300251.SZ) 2019 年中报点评

核心观点:

一、事件

光线传媒发布 2019 年中报: 公司 2019H1 实现营业收入 11.71 亿元, 同比增长 62.37%; 归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元, 同比下降 95%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 0.69 亿元, 同比下降 69.63%。

二、我们的分析与判断

2019H1 公司营收增速较快, 优质内容储备丰富。《哪吒》冲破中国动画电影行业天花板, 为公司动画电影业务开创新格局。

(一) 电影业务驱动营收增长, 三费率控制得当

2019H1 公司实现营业收入 11.71 亿元, 同比增长 62.37%, 营收增长主要由于影视收入增加; 归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元, 达到业绩预期上限, 同比下滑 95% 主要系去年同期出售新丽传媒股份产生的投资收益基数大所致。报告期内, 公司电影及衍生品业务录得营收 9.24 亿元, 占比 78.91%, 贡献主要收入。公司费率控制良好, 销售费用率同比下降 0.2% 至 0.1%, 管理费用率同比下降 3% 至 3.1%。

(二) “真人+动画”影视业务发展稳健, 优质内容储备丰富

电影方面, 上半年公司参与投资、发行并计入本期票房的影片包括《疯狂的外星人》《千与千寻》等七部, 获得总票房 28.16 亿元; 《银河补习班》《哪吒之魔童降世》等影片已于 7、8 月上映, 《两只老虎》《我和我的祖国》等多部影片有望年内上映。电视剧方面, 上半年确认《八分钟的温暖》《逆流而上的悲伤》《听雪楼》等电视剧投资、发行收入, 电视剧《我在未来等你》等有望年内上映和播出。总体来看, 下半年预计上映及制作电影 46 部, 预计播出及制作电视剧/网剧 27 部。公司影视项目储备丰富。

(三) 《哪吒》冲破国产动画电影天花板, 看好动漫发展潜力

报告期内, 公司协助推广两部日本引进片《夏日友人帐》《千与千寻》, 分别取得 1.15 亿元、4.86 亿元的票房, 表现较好。公司主投主控的动画电影《哪吒之魔童降世》表现超预期, 猫眼预测票房 49.65 亿, 截至目前累计票房超 45 亿, 位列中国影视票房总榜第三, 突破了国产动画电影票房的天花板, 公司作为主出品方兼发行方, 有望获得较高比例的票房分成, 以获得业绩改善。公司优质动画储备丰富, 《妙先生》等动画电影预计下半年上映, 《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。公司动漫业务横向优势明显, 战略布局完善, 未来业务前景可期。

光线传媒 (300251.SZ)

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-86359286

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特此鸣谢

穆歌

☎: 010-86359290

✉: muge_yj@chinastock.com.cn

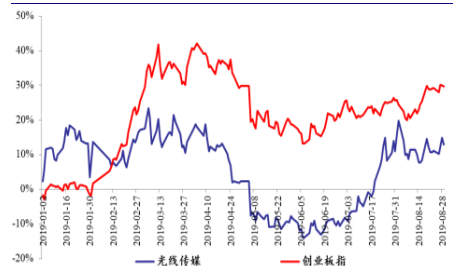
市场数据

2019-08-29

A 股收盘价(元)	8.58
A 股一年内最高价(元)	9.61
A 股一年内最低价(元)	6.51
创业板指	1620.86
市盈率	-40.04
总股本(万股)	293360.84
实际流通 A 股(万股)	278384.14
限售的流通 A 股(万股)	14976.70
流通 A 股市值(亿元)	238.85

相对创业板指数表现图

2019-08-29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

三、投资建议

公司主投主控动画电影《哪吒之魔童降世》表现超预期，为全年业绩提供支持，在影视行业整体经营压力较大的情况下，公司主营业务仍将有望保持稳定增长。预计公司 19-20 年归属于上市公司股东的净利润分别为 8.05 亿元/9.35 亿元，同比增加 -41.37%/16.15%，对应 EPS 为 0.28/0.32，对应 PE 分别为 30.64x/26.81x，给予推荐评级。

四、风险提示

行业政策趋严的风险，电影作品不能如期上映的风险，作品票房等收入不及预期的风险，电影市场景气度持续下滑的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn