

传媒/电影

报告原因：业绩预告

2019年8月30日

光线传媒（300251.SZ）

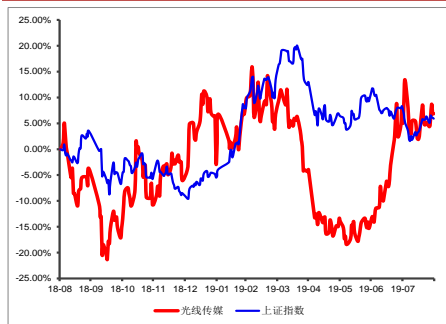
电影票房驱动收入增长，动画表现超预期

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月30日

收盘价(元):	8.58
年内最高/最低(元):	9.68/6.22
流通A股/总股本(亿):	28/29
流通A股市值(亿):	239
总市值(亿):	252

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	0.04
摊薄每股收益:	0.04
每股净资产(元):	2.85
净资产收益率:	1.26%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于近日发布2019年中期业绩，报告期内公司实现营业收入11.71亿元，同比增长62.37%；归属上市公司股东净利润1.05亿元，同比减少95%。

事件点评

➢ **头部影片 Q1 上映，Q2 业绩环比下降。** 1) 2019Q2 公司实现收入 2.54 亿元，YOY-20.47%，QOQ-72.20%，实现归母净利润 1366.65 万，YOY-88.05%，QOQ-85.08%。由于上半年公司上映头部影片《疯狂的外星人》在 Q1 确认，而 Q2 上映电影票房贡献较少致使公司 Q2 业绩环比下降。2) 报告期内公司收入与利润增速不匹配的原因主要在于：受电影业务毛利大幅下滑影响，公司综合毛利率同比下降 44.19% 至 2.02%，以及去年同期公司确认了转让新丽传媒股权投资收益约 23 亿大幅提高了利润基数。3) 报告期内公司费用率控制良好，销售、管理及研发费用率分别为 0.08%、3.06%、0.43%，YOY-0.18%、-2.22%、-0.43%，债券回售至财务费用率下降 3.26% 至 0.74%。4) 报告期内公司经营活动产生的现金流净额为-3.77 亿，YOY-108.33%，为支付去年计提企业所得税较多所致。

➢ **电影收入高增长，后续储备丰富。** 1) 2019H1 公司参与电影项目上映 7 部，包括《疯狂的外星人》《千与千寻》等，合计票房 28.16 亿元，其中《疯狂的外星人》票房 22.02 亿，目前为全年票房第 4 位。报告期内公司电影业务实现收入 9.24 亿元，YOY95.52%，收入占比达 78.92%，YOY13.38%；但业务成本增加至毛利下降。2) 公司电影业务以真人+动画电影为抓手，其中真人电影下半年已上映的包括《银河补习班》（票房 8.7 亿）《保持沉默》，《铤而走险》《小小的愿望》《我和我的祖国》于 8.30、9.12、9.30 上映，《荞麦疯长》《南方车站的聚会》等多部影片也有望于年内上映，储备有《坚如磐石》（张艺谋）等项目。3) 电视剧方面，报告期内公司确认《八分钟的温暖》《逆流而上的你》等三项目，实现收入 2.20 亿元，YOY-6.63%，毛利率 39.02%，YOY-2.65%。下半年《我在未来等你》有望播出，以及储备有《长河落日》《新世界》等近 30 部电视剧/网剧。

➢ **动画电影布局开花结果，未来可期。** 1) 由公司及其旗下子公司主控出品的《哪吒之魔童降世》于 7 月底上映，上映以来打破了动画电影首日/单日票房最高纪录等多项纪录，超越市场预期，目前票房已超 46 亿，超越《流浪地球》站上今年以来内地电影票房冠军为大概率事件，如若 H2 确认票房收入，将显著增厚公司业绩。（此前公告票房超 8.99 亿时公司可获收入为 2.03 亿-2.43 亿元）。2) 公司自 14-15 年布局动画电影，通过股权投资+项目管理模式，投资 20 余家动漫产业链公司，以制片公司为核心，深度参与动画项目策划、制作、发行等环节。经过几年的培育和项目储备，市场环境及制作能力持续改善，后续公司有《妙先生》于下半年上映以及《姜子牙》《深海》《大鱼海棠 2》《西游记之大闹天宫》《八仙过大海》等重磅项目持续推进，打造丰富的动画作品矩阵。

投资建议：公司专注于电影内容生产，厂牌化经营模式项目储备丰富，注重内部制片人培育，深入动画电影产业链布局，未来可期。预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.38/0.32/0.38，对应 8 月 30 日收盘价 8.58 元，PE 为 22/26/23，维持增持评级。

风险提示：政策变动风险；电影票房不及预期。

表 1：光线传媒 2019H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2018H1	2019H1	同比增长率
营业收入	72,093.44	117,058.37	62.37%
毛利率	46.21%	2.02%	-44.19%
销售费用	185.24	90.00	-51.42%
管理费用	3,804.98	3,581.41	-5.88%
研发费用	616.62	498.03	-19.23%
财务费用	2,879.81	865.15	-69.96%
投资净收益	220,526.36	11,402.00	-94.83%
营业利润	245,310.39	8,562.20	-96.51%
加：营业外收入	802.24	3.24	-99.60%
减：营业外支出	35.67	73.67	106.50%
利润总额	246,076.96	8,491.77	-96.55%
减：所得税	35,421.66	-2,035.47	-105.75%
净利润	210,655.30	10,527.24	-95.00%
减：少数股东损益	-58.38	0.21	-100.36%
归属于母公司所有者的净利润	210,713.68	10,527.03	-95.00%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：光线传媒 2019H1 主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
影视剧：	114,409.88	61.49%	0.64	-45.79	97.74%	-0.53
电影	92,380.16	95.52%	-8.52	-57.32	78.92%	13.38
电视剧	22,029.72	-6.63%	39.02	-2.65	18.82%	-13.91
游戏及其他	2,648.49	112.02%	61.82	27.80	2.26%	0.53
合计	117,058.37	62.37%	2.02	-44.19	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：光线传媒 2019H1 费用率变化情况

	2018H1	2019H1	YOY
销售费用率	0.26%	0.08%	-0.18
管理费用率	5.28%	3.06%	-2.22
研发费用率	0.86%	0.43%	-0.43
财务费用率	3.99%	0.74%	-3.26

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：光线传媒单季度盈利变化分析

单位：万元

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
营业收入	40,074.70	32,018.74	56,419.69	20,640.11	91,593.24	25,465.13
YOY	-34.25%	-23.73%	8.50%	-29.84%	128.56%	-20.47%
QOQ	36.22%	-20.10%	76.21%	-63.42%	343.76%	-72.20%
毛利率	37.76%	56.79%	32.83%	-18.02%	5.91%	-11.98%
YOY	-0.91%	6.75%	10.97%	-86.49%	-31.85%	-68.77%
QOQ	-30.71%	19.02%	-23.95%	-50.85%	23.93%	-17.89%
销售费用	106.54	78.70	59.37	55.56	44.88	45.11



YOY	-94.36%	-96.54%	-97.07%	-97.29%	-57.87%	-42.68%
QOQ	-94.81%	-26.13%	-24.56%	-6.42%	-19.22%	0.51%
管理费用	2,055.07	2,366.53	2,400.44	2,049.00	1,900.38	2,179.06
YOY	-49.73%	-40.59%	-39.99%	-62.21%	-7.53%	-7.92%
QOQ	-62.09%	15.16%	1.43%	-14.64%	-7.25%	14.66%
财务费用	2,015.59	864.22	1,309.33	-2,399.85	577.30	287.86
YOY	235.93%	54.28%	66.88%	-272.28%	-71.36%	-66.69%
QOQ	44.70%	-57.12%	51.50%	-283.29%	-124.06%	-50.14%
投资净收益	224,297.05	-3,770.69	4,348.76	3,384.81	7,224.75	4,177.25
YOY	-82701.76%	-161.37%	-74.34%	-76.17%	-96.78%	-210.78%
QOQ	1479.11%	-101.68%	-215.33%	-22.17%	113.45%	-42.18%
营业利润	234,496.82	10,813.57	18,622.49	-71,105.66	10,098.49	-1,536.28
YOY	1123.00%	-48.60%	-16.83%	-1646.24%	-95.69%	-114.21%
QOQ	4999.30%	-95.39%	72.21%	-481.83%	-114.20%	-115.21%
利润总额	235,287.01	10,789.95	18,691.95	-71,574.29	10,042.68	-1,550.91
YOY	1122.81%	-50.65%	-21.03%	-507.07%	-95.73%	-114.37%
QOQ	1238.15%	-95.41%	73.23%	-482.92%	-114.03%	-115.44%
减：所得税	36,024.30	-602.64	854.84	20,306.23	882.15	-2,917.62
净利润	199,262.71	11,392.59	17,837.11	-91,880.53	9,160.53	1,366.71
YOY	953.22%	-47.92%	-23.07%	-606.52%	-95.40%	-88.00%
QOQ	998.49%	-94.28%	56.57%	-615.11%	-109.97%	-85.08%
归母净利润	199,278.18	11,435.50	17,824.23	-91,208.43	9,160.38	1,366.65
YOY	976.95%	-46.94%	-21.76%	-588.32%	-95.40%	-88.05%
QOQ	966.91%	-94.26%	55.87%	-611.71%	-110.04%	-85.08%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1843	1492	2843	2469	3006	货币资金	1924	1870	2366	3105	2897
营业成本	1083	1010	1605	1413	1773	应收和预付款项	660	1016	1890	636	2459
营业税金及附加	5	4	8	7	8	存货	1151	1547	782	1270	1303
营业费用	82	3	6	5	6	其他流动资产	151	403	402	402	402
管理费用	130	79	85	86	105	长期股权投资	5885	4700	4984	5231	5531
研发费用	44	10	14	12	15	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	33	18	21	19	23	固定资产和在建工程	33	38	-113	-245	-405
资产减值损失	175	726	142	123	150	无形资产和开发支出	227	16	16	15	14
其他收益	11	4	17	15	18	其他非流动资产	1854	1258	1154	1141	1141
投资收益	370	2283	284	247	301	资产总计	11884	10846	11481	11554	13342
营业利润	672	1928	1263	1064	1245	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	151	4	4	4	4	应付和预收款项	1371	1185	1002	375	1341
利润总额	824	1932	1267	1068	1249	长期借款	0	0	985	985	985
所得税	2	566	147	123	142	其他负债	2058	1018	21	21	21
净利润	821	1366	1120	945	1107	负债合计	3430	2204	2008	1381	2347
少数股东损益	6	-7	-6	-5	-6	股本	2934	2934	2934	2934	2934
归属母公司股东净利润	815	1373	1125	950	1113	资本公积	2472	2386	2386	2386	2386
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	留存收益	2573	3359	4161	4867	5693
经营性现金净流量	-32	-476	1343	975	64	归属母公司股东权益	8420	8644	9480	10186	11013
投资性现金净流量	-420	2086	3	3	3	少数股东权益	35	-2	-8	-13	-18
筹资性现金净流量	855	-1665	-305	-240	-275	股东权益合计	8455	8643	9473	10174	10994
现金流量净额	404	-54	1041	739	-208	负债和股东权益合计	11884	10846	11481	11554	13342

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

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。本报告清晰准确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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

