

分析师: 刘冉
 执业证书编号: S0730516010001
 liuran@ccnew.com 021-50586281
 研究助理: 乔琪
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

《哪吒》带动单季度净利超 10 亿, 动画领域布局初见成效

——光线传媒(300251)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2019-10-24)

收盘价(元)	8.22
一年内最高/最低(元)	9.79/6.51
沪深300指数	3870.67
市净率(倍)	2.79
流通市值(亿元)	228.83

基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	3.19
每股经营现金流(元)	0.40
毛利率(%)	45.14
净资产收益率_摊薄(%)	11.85
资产负债率(%)	20.12
总股本/流通股(万股)	293360.84/278384.14
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《光线传媒(300251)中报点评: 上半年电影业务拖累利润, 关注《哪吒》带来的全年业绩弹性》 2019-08-30
- 《光线传媒(300251)年报点评: 电视剧业务增长迅速, 未来影视项目储备丰富》 2019-04-25
- 《光线传媒(300251)中报点评: 电视剧业务表现良好, 下半年项目储备丰富》 2018-09-03

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

发布日期: 2019年10月25日

事件: 公司发布2019年第三季度报告。2019年前三季度公司实现营业收入24.61亿元, 同比增加91.47%; 净利润11.09亿元, 同比减少51.46%; 扣除非经常性损益后净利润10.73亿元, 同比增加171.97%; 基本每股收益0.38元。

第三季度单季度营业收入12.90亿元, 同比增加128.65%; 净利润10.04亿元, 同比增加463.33%; 扣除非经常性损益后净利润10.05亿元, 同比增加495.64%。

投资要点:

- **《哪吒》带动单季度净利润超10亿, 电视剧业务利润下降。** 公司上半年参与投资、发行并计入前三季度的影片共14部, 总票房约94.17亿元。截止至10月24日, 公司出品发行的暑期档动画电影《哪吒》的票房已经达到49.72亿元, 成为2019年全年票房最高的电影。除了大热的《哪吒》之外, 公司在参与投资、发行并在Q3实现上映的影片还有《银河补习班》、《保持沉默》、《铤而走险》、《小小的愿望》、《友情以上》、《我和我的祖国》6部影片, 其中《银河补习班》票房8.71亿元, 《小小的愿望》票房2.66亿元, 《我和我的祖国》票房27.98亿元(预计大部分票房收益计入Q4)。

除了电影收入之外, 公司前三季度还确认了《八分钟的温暖》、《逆流而上的你》、《听雪楼》、《遇见幸福》的电视剧投资、发行收入, 电视剧业务利润同比出现下滑。

- **受2018年同期投资收益较大影响, 2019年前三季度净利润同比下滑。** 由于公司在2018年上半年出售新丽传媒股权确认了22.05亿元的非流动资产处置收益, 带动整体净利润基数较大, 而2019年前三季度非经常性损益仅为3600万元, 因此净利润出现了同比下滑的现象。在扣除投资收益等非经常性损益后, 2019年前三季度净利润同比增加了171.97%。
- **毛利率大幅上升, 费用率大幅下降。** 2019年上半年公司业务毛利率仅为2.02%, 主要原因是公司电影业务成本增速远高于营业收入增速, 导致该业务出现亏损, 毛利率下降至-8.52%, 猜测是由于部分电影的票房低于预期导致出现影片亏损。但在Q3《哪吒》优异成绩的带动下, 公司前三季度毛利率回升至45.14%。

公司前三季度销售费用率为0.06%; 管理费用率2.25%; 财务费用率0.82%; 研发费用率0.32%, 主要费用率合计3.44%, 比2018年全年下降了3.91个百分点。其中销售费用同比减少41.90%, 主要是公司

地址： 上海浦东新区世纪大道1600号18楼
邮编： 200122

人员结构变动；财务费用同比减少 51.97%，主要是公司计提公司债利息费用减少。

- **投资建议与盈利预测：**公司投资了二十余家国内动画产业链公司，在国产动画领域的布局已经初见成效，目前有十余个动画项目正在制作中，并且采用光线主投+动画公司联合投资的方式，将光线主投主控的动画电影作为公司重要的业务板块之一，其中动画电影《姜子牙》已经定档 2020 年春节，其他动画电影项目也在正常推进中，预计未来将陆续登陆院线。

除了动画电影之外，公司在真人电影上也保持着比较好的步伐，未来预计将通过内部培养制片人+内部发起项目的形式增加公司主投主控影视项目数量，力争每年能够以比较稳定的状态向市场输出优质的影视内容。

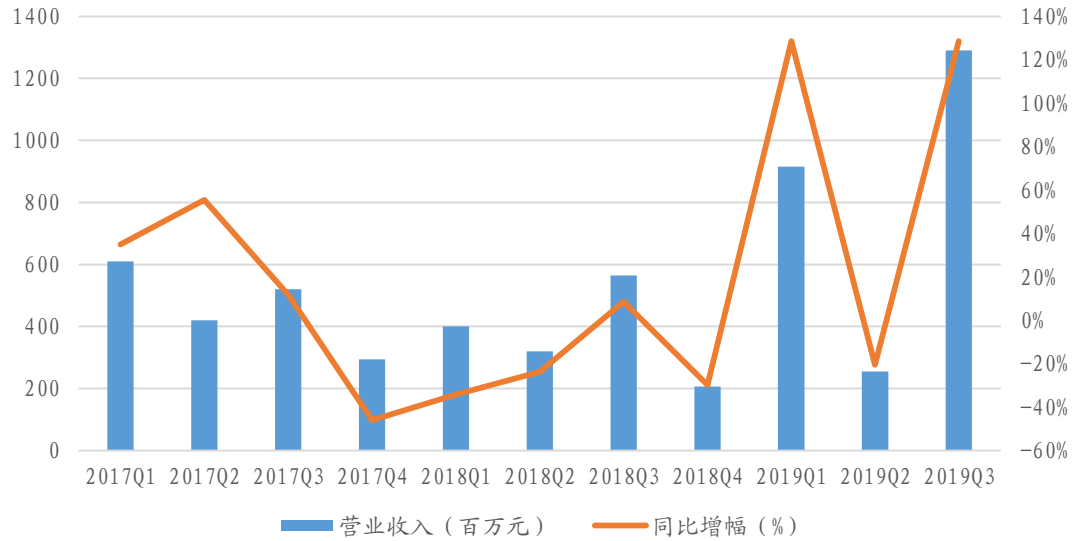
预计 2019-2020 年 EPS 分别为 0.41 元/0.37 元，按 10 月 24 日收盘价 8.22 元计算，对应 PE 分别为 20.1 倍/22.1 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：政策监管趋严；影视项目市场表现不及预期；行业竞争加剧

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,843	1,492	2,734	2,353	2,529
增长比率(%)	6.5	-19.1	83.3	-14.0	7.5
净利润(百万元)	815	1,373	1,202	1,090	1,230
增长比率(%)	10.0	68.5	-12.5	-9.3	12.8
每股收益(元)	0.28	0.47	0.41	0.37	0.42
市盈率(倍)	29.6	17.6	20.1	22.1	19.6

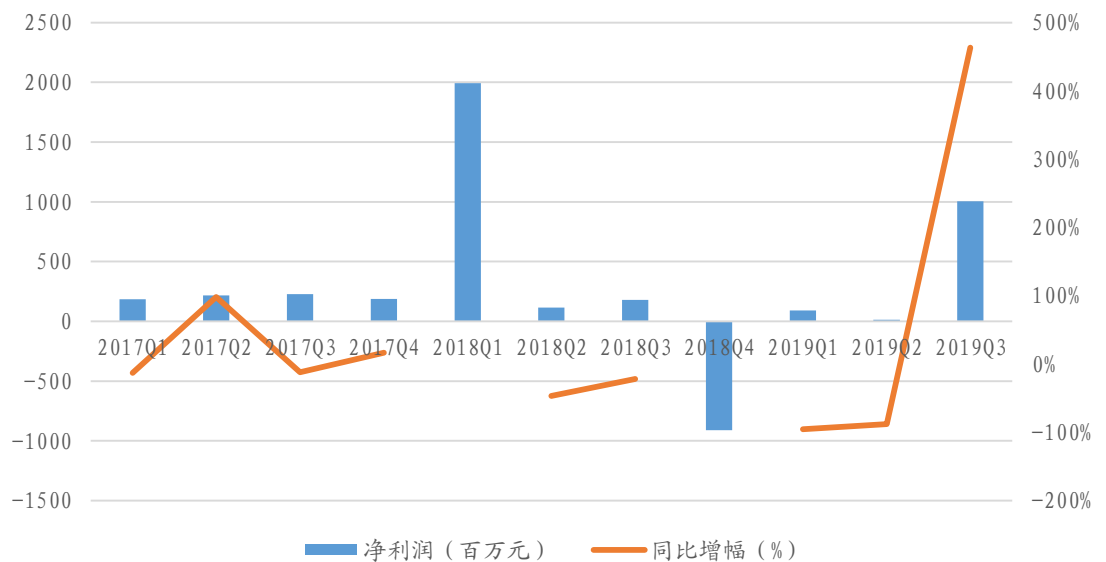
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1：2017-2019Q3 单季度营业收入与同比增幅



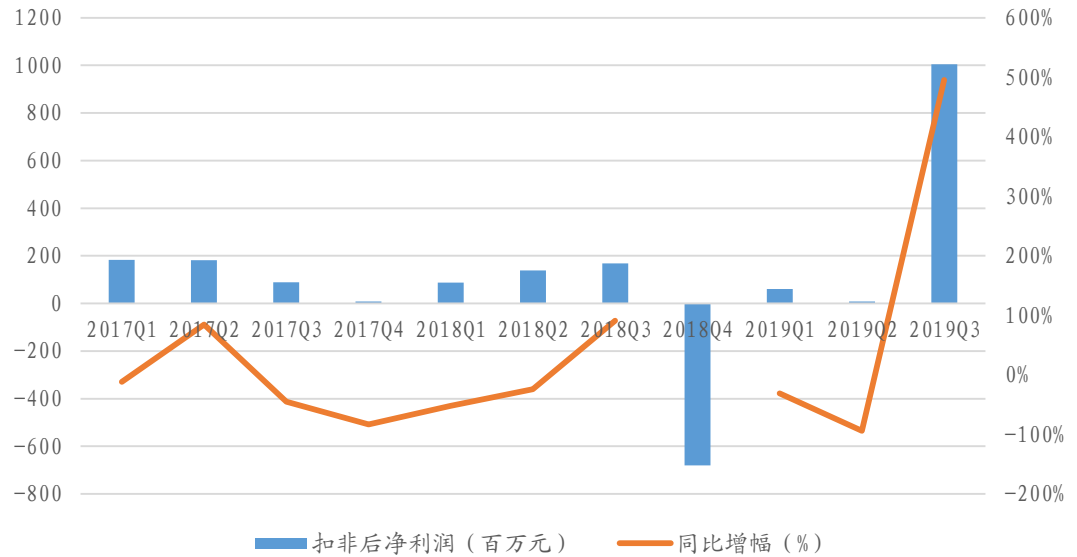
资料来源：公司公告，中原证券

图 2：2017-2019Q3 单季度净利润与同比增幅



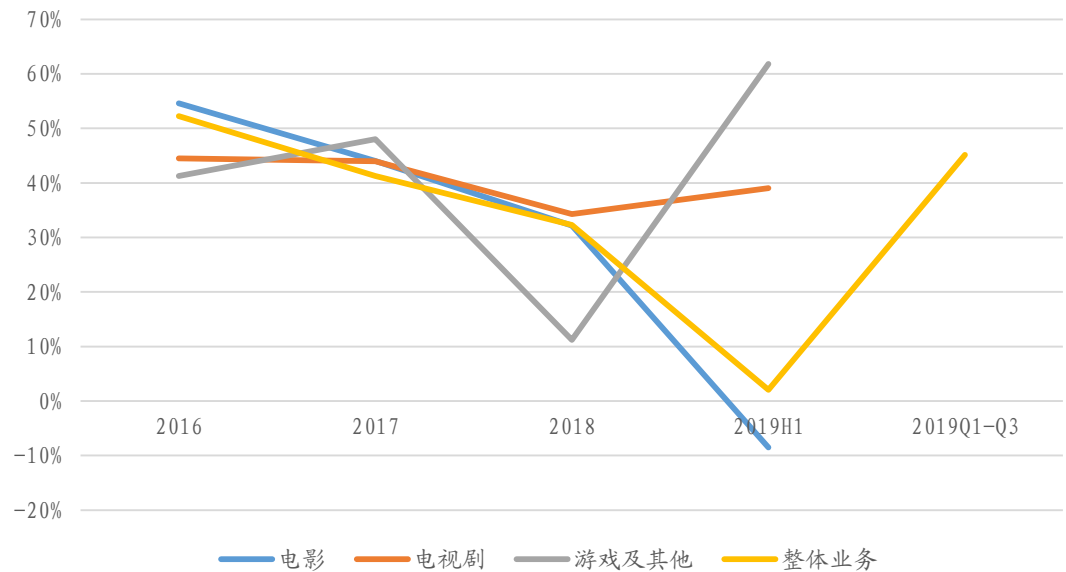
资料来源：公司公告，中原证券

图 3: 2017-2019Q3 单季度扣除非经常性损益后净利润与同比增幅



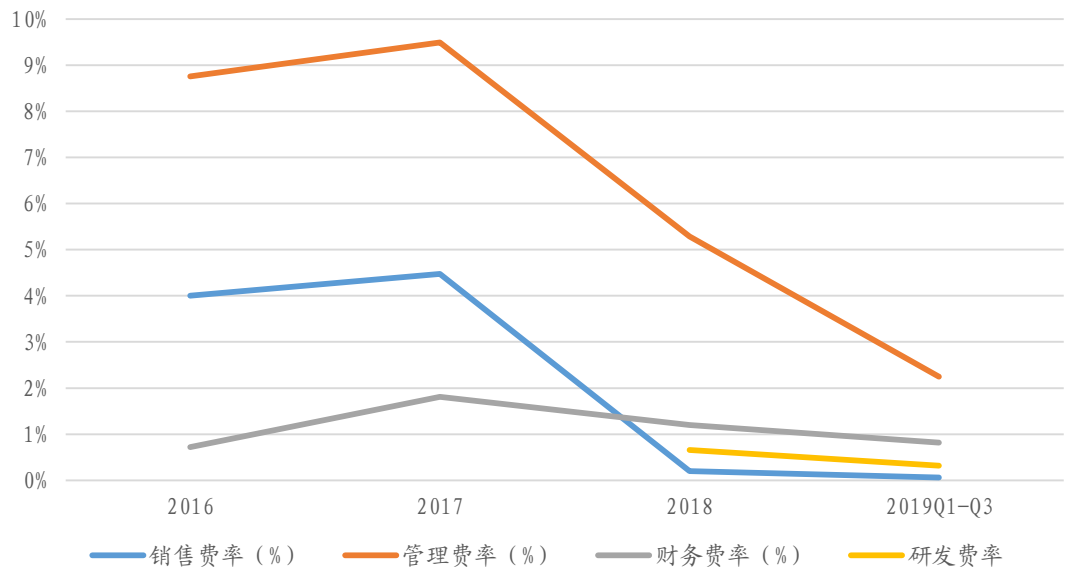
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 4: 2016-2019Q3 公司主营业务毛利率



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 5: 2016-2019Q3 公司主要费用率



资料来源: 公司公告, 中原证券

表 1: 预计上映电影

电影名称(暂定)	(预计)上映时间	合作方式	进度	主要演职人员
八佰	待定	投资	制作完成	导演: 管虎 主演: 张译、李卓航、刘云龙
墨多多谜境冒险	待定	投资+发行	制作中	导演: 王竞 主演: 秦昊、蔡国庆
南方车站的聚会	待定	投资+发行	制作中	导演: 刁亦男 主演: 胡歌、桂纶镁、廖凡、万茜
妙先生	待定	投资+发行	制作中	导演: 李凌霄
荞麦疯长	待定	投资+发行	制作中	导演: 徐展雄 主演: 马思纯、黄景瑜、钟楚曦
误杀	待定	投资	制作中	监制: 陈思诚 主演: 肖央、谭卓
两只老虎	待定	投资+发行	制作中	导演: 李非
西晒	待定	投资+发行	制作中	导演: 袁媛
如果声音不记得	待定	投资+发行	制作中	导演: 落落

资料来源: 公司公告, 中原证券

表 2: 预计制作电影项目

序号	电影名称(暂定)	进度	主创人员
1	坚如磐石	制作中	导演: 张艺谋
2	姜子牙	制作中	导演: 程腾、李炜

3	破阵子	制作中	导演: 董天翼
4	深海	制作中	导演: 田晓鹏
5	星游记之冲出地球	制作中	导演: 胡一泊
6	莫尔道嘎	制作中	导演: 曹金玲
7	她的故事	引进中	导演: 闵奎东
8	爱情洄游	引进中	导演: Tanujan Chandra
9	后来我们都哭了	前期策划	待定
10	照明商店	前期策划	待定
11	深海里的星星	前期策划	待定
12	东宫	前期策划	待定
13	大鱼海棠 2	制作中	导演: 梁旋、张春
14	西游记之大圣闹天宫	制作中	导演: 田晓鹏
15	凤凰	制作中	待定
16	魁拔	制作中	导演: 王川
17	鬼列车	制作中	导演: 景绍宗
18	BOBO&TOTO	前期策划	待定
19	大理寺日志	制作中	待定
20	八仙过大海	制作中	待定
21	桃花源.记	前期策划	待定
22	你的孤独, 虽败犹荣	前期策划	待定
23	五个扑水的少年	前期策划	待定
24	刀锋上的救赎	前期策划	待定
25	永失我爱	前期策划	待定
26	这么些年	前期策划	待定
27	会飞的蚂蚁	前期策划	导演: 周钜
28	跑步吧, 爷爷	前期策划	待定
29	君生我已老	前期策划	待定
30	十年一品温如言	前期策划	待定

资料来源: 公司公告, 中原证券

表 3: 预计制作、播出电视剧/网剧 (含网络大电影) 项目

电视剧/网剧名称	主要演职人员
长河落日	监制: 韩三平; 导演: 赵一龙 主演: 张鲁一、张钧甯、木幡龙
新世界	导演: 徐兵; 主演: 孙红雷、张鲁一、尹昉、万茜、李纯、胡静、秦汉、赵峥
我在未来等你	导演: 薛凌 主演: 李光洁、费启鸣、孙千
无法直视	导演: 任钊莹

也平凡	主演：郑恺、林峯
盗墓笔记 2	导演：刘国辉、李昂
江山纪	导演：高希希
我的健身教练	导演：赵晨阳
恨君不似江楼月	导演：何澍培
对的时间对的人	导演：周晓鹏
爱你，是我做过最好的事	待定
茶啊二中	导演：阎凯
左耳	导演：陈慧翎
星游记之风暴法米拉 2、星	导演：胡一泊
游记之风暴法米拉 3	导演：梦继
我们这些年	待定
大理寺日志	待定
深海里的星星	待定
怪医黑杰克	待定
后来我们都哭了	待定
时擦	待定
田螺有妇男	待定
救命，我变成了一条狗	待定
剩斗士郡主	待定
君生我已老	待定
候鸟	待定
乡愁	待定
花美男幼儿园	待定

资料来源：公司公告，中原证券

表 4：彩条屋参股动画公司

公司名称	持股比例	主要作品
大千阳光（新三板公司）	20%	《我叫 MT》、《红色海洋》
幻想师动画	75%	
光印影业	60%	《查理九世》
红鲤文化	60%	《风语咒》、《精灵王座》
全擎娱乐	35%	《时光诡域》
雨后文化	35%	
彼岸天文化	30%	《大鱼·海棠》
神奇一天	30%	《鬼列车》
中传合道	30%	《丹青先生》
漫言星空	30%	
路行动画	30%	《茗记》、《妙先生》
可可豆动画	30%	《哪吒》
十月文化	28.11%	《大圣归来》
好传文化	27%	《大护法》、《大理寺日志》
青空绘彩	25.04%	《昨日青空》

末匠文化	25%	动漫衍生品
易动文化	18.67%	《包强》、《美食大冒险》
玄机科技	3.8%	《秦时明月》、《天行九歌》
凝羽动画	30%	《茶啊二中》

资料来源：企查查，公开信息，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	TRUE	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3885	4835	8804	8214	11947
现金	1924	1870	3628	6110	6373
应收票据及应收账款	340	282	858	122	932
其他应收款	170	178	460	89	501
预付账款	150	556	739	375	822
存货	1151	1547	2717	1115	2917
其他流动资产	151	402	402	402	402
非流动资产	7999	6012	5123	4195	3264
长期投资	5885	4700	3775	2849	1924
固定资产	33	38	55	42	38
无形资产	1	1	0	0	-0
其他非流动资产	2081	1273	1293	1303	1302
资产总计	11884	10846	13927	12408	15211
流动负债	1371	1201	3319	1229	3330
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	274	428	681	316	733
其他流动负债	1097	772	2638	913	2597
非流动负债	2059	1003	904	670	423
长期借款	1971	985	886	652	405
其他非流动负债	87	18	18	18	18
负债合计	3430	2204	4223	1898	3753
少数股东权益	35	-2	4	6	9
股本	2934	2934	2934	2934	2934
资本公积	2472	2386	2386	2386	2386
留存收益	2572	3359	4159	4890	5662
归属母公司股东权益	8420	8644	9700	10504	11450
负债和股东权益	11884	10846	13927	12408	15211

现金流量表 (百万元)

会计年度	TRUE	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-32	-476	551	1648	-627
净利润	821	1366	1208	1092	1233
折旧摊销	16	13	18	21	23
财务费用	33	18	-37	-107	-174
投资损失	-370	-2283	-340	-340	-340
营运资金变动	-722	-324	-298	982	-1369
其他经营现金流	190	733	0	0	0
投资活动现金流	-420	2086	1210	1247	1247
资本支出	25	13	37	-3	-5
长期投资	-627	2056	925	986	925
其他投资现金流	-1021	4154	2172	2230	2167
筹资活动现金流	855	-1665	-2	-414	-357
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	979	-987	-99	-234	-247
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1091	-87	0	0	0
其他筹资现金流	-1215	-591	96	-179	-110
现金净增加额	403	-54	1759	2482	263

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1843	1492	2734	2353	2529
营业成本	1083	1010	1597	1435	1510
营业税金及附加	5	4	7	7	7
营业费用	82	3	3	2	3
管理费用	175	79	109	94	101
研发费用	0	10	20	18	19
财务费用	33	18	-37	-107	-174
资产减值损失	175	726	0	0	0
其他收益	11	4	0	0	0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	370	2283	340	340	340
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	672	1928	1376	1244	1404
营业外收入	162	9	3	3	3
营业外支出	11	5	6	6	6
利润总额	824	1932	1373	1241	1401
所得税	2	566	165	149	168
净利润	821	1366	1208	1092	1233
少数股东损益	6	-7	6	2	3
归属母公司净利润	815	1373	1202	1090	1230
EBITDA	912	1954	1339	1141	1254
EPS (元)	0.28	0.47	0.41	0.37	0.42

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	6.5	-19.1	83.3	-14.0	7.5
营业利润 (%)	-15.4	186.9	-28.7	-9.6	12.8
归属母公司净利润 (%)	10.0	68.5	-12.5	-9.3	12.8
获利能力					
毛利率 (%)	41.3	32.3	41.6	39.0	40.3
净利率 (%)	44.2	92.1	44.0	46.3	48.6
ROE (%)	9.7	15.8	12.4	10.4	10.8
ROIC	8.6	14.2	10.7	8.7	9.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.9	20.3	30.3	15.3	24.7
净负债比率 (%)	0.7	-9.9	-25.8	-49.7	-50.0
流动比率	2.8	4.0	2.7	6.7	3.6
速动比率	1.8	1.9	1.5	5.1	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	3.3	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	2.5	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.47	0.41	0.37	0.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.01	-0.16	0.19	0.56	-0.21
每股净资产 (最新摊薄)	2.87	2.95	3.31	3.58	3.90
估值比率					
P/E	29.6	17.6	20.1	22.1	19.6
P/B	2.9	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	26.5	11.9	16.1	16.6	14.7

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。