光线传媒（300251）

Q3 业绩表现靓眼，后续电影项目储备丰富

增持（维持）

2019 年 10 月 25 日

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,492	2,706	2,324	2,940
同比（%）	-19.1%	81.4%	-14.1%	26.5%
归母净利润（百万元）	1,373	1,166	954	1,182
同比（%）	68.5%	-15.1%	-18.2%	23.8%
每股收益（元/股）	0.47	0.40	0.33	0.40
P/E（倍）	17.56	20.68	25.26	20.40

投资要点

- **事件：**10 月 25 日公司公布 2019 年三季报，19Q1-3 营业收入 24.61 亿元，同比增加 91.47%，归母净利润 11.09 亿元，同比下降 51.46%（主要由于上年同期出售新丽传媒导致非常损益增加 22.8 亿），扣非归母净利润 10.73 亿元，同比增长 171.97%，其中 19Q3 营业收入 12.90 亿元，同比增加 128.65%，归母净利润 10.04 亿元，同比增加 463.33%，扣非归母净利润 10.05 亿元，同比增加 495.64%。

- **暑期档电影《哪吒之魔童降世》表现超预期，拉高公司前三季度整体业绩水平。**《哪吒》实现总票房 49.72 亿元，位居中国电影总票房第二位，直接拉高公司三季度业绩。2019 前三季度公司实现总收入 24.61 亿元，同比增长 91.5%，其中 Q3 收入 12.90 亿元，同比增长 129%。公司前三季度毛利率为 45.1%，同比上升 4.8 个百分点，主要系 Q3 毛利率大幅上升，三季度贡献收入增长率远超成本增长率，Q3 毛利率为 84.3%，同比上升 51.4 个百分点。前三季度期间费用率大幅下降至 3.4%，下降 5.3 个百分点，主要系公司营业收入增速高和财务费用下降导致总期间费用同比下降 25%。前三季度归母净利润 11.09 亿元，其中 Q3 实现 10.04 亿元，利润主要来自于暑期档。2019Q3 公司业绩表现靓眼，在电影制片投资上表现出了爆款电影的孵化能力，同样有利于公司品牌和孵化平台的建设。

- **公司行业龙头地位稳固，优质内容有望持续推出。**2019 前三季度公司共投资发行了 14 部影片，票房共计 94.17 亿元，其中第三季度共发行 7 部影片，票房共计 66 亿元。同时公司项目储备丰富，储备影片有《八佰》《南方车站的聚会》《墨多多谜境冒险》等影片即将上映，在制作中的影片包括《坚如磐石》《姜子牙》《破阵子》《深海》《大鱼海棠 2》等，电视剧方面包括《长河落日》《新世界》《我在未来等你》《无法直视》《也平凡》《盗墓笔记 2》等项目即将上映，丰富的项目储备为公司带来更多业绩增量，在内容为王的背景下拥有大制作能力的龙头公司将享受更多利好。

- **动画产业布局成效初显，期待公司更多平台化转变。**作为动画电影先行者，公司成立彩条屋动画品牌，已投资 20 余家动漫产业链上下游公司，积累了丰富的 IP 与制作资源，中国神话系列三部曲中的《姜子牙》已定档明年春节档。同时在渠道端公司与猫眼合作紧密，有望借助互联网渠道推进衍生品的开发和发行。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 27.06/23.24/29.40 亿元，归母净利润为 11.66/9.54/11.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.40/0.33/0.40 元，公司动画片逻辑有望持续得到兑现，给予 20 年 32 倍估值，对应目标价 10.56 元，维持“增持”评级。

- **风险提示：**票房表现不及预期，动漫产业发展不及预期，监管风险

股价走势

市场数据

收盘价(元)	8.22
一年最低/最高价	6.51/9.79
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	22883.18

基础数据

每股净资产(元)	3.19
资产负债率(%)	20.12
总股本(百万股)	2933.61
流通 A 股(百万股)	2783.84

相关研究

1、《光线传媒（300251）：项目储备丰富，渠道端深度布局夯实龙头地位》2019-04-23

2、《光线传媒（300251）：后续项目储备丰富，行业阵痛期龙头优势凸显》2018-10-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

光线传媒三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**4,835**	**9,057**	**8,448**	**12,938**
现金	1,870	3,720	6,332	6,042
应收账款	282	847	122	1,103
存货	1,547	2,882	1,038	3,867
其他流动资产	1,136	1,608	955	1,926
非流动资产	**6,012**	**4,920**	**3,792**	**2,680**
长期股权投资	4,700	3,572	2,447	1,332
固定资产	38	55	41	45
在建工程	0	25	40	46
无形资产	1	0	0	-0
其他非流动资产	1,273	1,268	1,263	1,256
资产总计	**10,846**	**13,976**	**12,240**	**15,618**
流动负债	**1,201**	**3,401**	**1,227**	**3,914**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	428	724	296	980
其他流动负债	772	2,677	931	2,933
非流动负债	**1,003**	**903**	**669**	**459**
长期借款	985	885	651	440
其他非流动负债	18	18	18	18
负债合计	**2,204**	**4,304**	**1,897**	**4,372**
少数股东权益	-2	9	11	15
归属母公司股东权益	8,644	9,664	10,332	11,230
负债和股东权益	**10,846**	**13,976**	**12,240**	**15,618**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-476	461	1,623	-1,338
投资活动现金流	2,086	1,381	1,387	1,378
筹资活动现金流	-1,665	9	-399	-330
现金净增加额	-54	1,851	2,612	-290
折旧和摊销	13	18	21	24
资本开支	13	36	-3	3
营运资本变动	-324	-376	1,047	-2,096

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**1,492**	**2,706**	**2,324**	**2,940**
减:营业成本	1,010	1,659	1,468	1,837
营业税金及附加	4	7	6	8
营业费用	3	5	52	52
管理费用	79	108	160	189
财务费用	18	-50	-121	-162
资产减值损失	726	0	0	0
加:投资净收益	2,283	307	281	290
其他收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	**1,928**	**1,285**	**1,039**	**1,306**
加:营业外净收支	4	49	56	65
利润总额	**1,932**	**1,334**	**1,096**	**1,371**
减:所得税费用	566	157	139	185
少数股东损益	-7	11	2	4
归属母公司净利润	**1,373**	**1,166**	**954**	**1,182**
EBIT	1,941	1,281	970	1,204
EBITDA	1,954	1,299	991	1,228

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.47	0.40	0.33	0.40
每股净资产(元)	2.95	3.29	3.52	3.83
发行在外股份(百万股)	2934	2934	2934	2934
ROIC(%)	14.2%	10.5%	7.6%	8.7%
ROE(%)	15.8%	12.2%	9.3%	10.5%
毛利率(%)	32.3%	38.7%	36.8%	37.5%
销售净利率(%)	92.1%	43.1%	41.1%	40.2%
资产负债率(%)	20.3%	30.8%	15.5%	28.0%
收入增长率(%)	-19.1%	81.4%	-14.1%	26.5%
净利润增长率(%)	68.5%	-15.1%	-18.2%	23.8%
P/E	17.56	20.68	25.26	20.40
P/B	2.79	2.50	2.33	2.15
EV/EBITDA	11.90	16.57	18.84	15.28

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn