

公司点评

光线传媒 (300251)

传媒 | 文化传媒

《哪吒》助力扣非业绩大增，后续项目值得期待

2019年10月28日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 9.02-9.84元

交易数据

|             |           |
|-------------|-----------|
| 当前价格 (元)    | 8.83      |
| 52周价格区间 (元) | 6.51-9.79 |
| 总市值 (百万)    | 25903.76  |
| 流通市值 (百万)   | 24581.32  |
| 总股本 (万股)    | 293360.84 |
| 流通股 (万股)    | 278384.14 |

涨跌幅比较



| %    | 1M    | 3M   | 12M   |
|------|-------|------|-------|
| 光线传媒 | -7.05 | 7.29 | 29.68 |
| 文化传媒 | 0.42  | 1.26 | 3.65  |

何颖

分析师

执业证书编号: S0530519070004  
heyinq@cfzq.com

0731-89955758

相关报告

- 《光线传媒: 光线传媒 (300251.SZ) 2018 年年报、2019 年一季报及调研点评: 短期主业承压, 后续影视项目储备丰富》 2019-04-29
- 《光线传媒: 光线传媒 (300251) 2018 年三季报点评: Q3 电影表现出色带动单季度业绩回暖》 2018-10-29
- 《光线传媒: 光线传媒 (300251.SZ) 2018 年中报及调研点评: 电影平淡、电视剧开始发力, 期待后续项目表现》 2018-09-04

| 预测指标       | 2017A   | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 1843.45 | 1491.53 | 2714.59 | 2714.59 | 3121.78 |
| 净利润 (百万元)  | 815.16  | 1373.29 | 1204.13 | 1168.18 | 1305.83 |
| 每股收益 (元)   | 0.28    | 0.47    | 0.41    | 0.40    | 0.45    |
| 每股净资产 (元)  | 2.87    | 2.95    | 3.62    | 3.79    | 4.13    |
| P/E        | 31.78   | 18.86   | 21.51   | 22.17   | 19.84   |
| P/B        | 3.08    | 3.00    | 2.44    | 2.33    | 2.14    |

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司发布 2019 年三季报。

投资要点:

- 《哪吒》票房超预期带动公司前三季度业绩大超预期。公司 2019 年前三季度实现营收 24.61 亿元, 同增 91.47%, 归母净利润 11.09 亿元, 同减 51.46%, 单季度来看, 19Q3 实现营收 12.90 亿元, 同增 128.65%, 归母净利润 10.04 亿元, 同增 463.33%。收入大幅增长的主要系 Q3 上映的动画电影《哪吒》票房高速增长所致, 但由于去年出售新丽股权确认大额投资收益, 今年同期投资收益相对偏低, 导致今年报告期内归母净利同比下滑。剔除非经常损益的影响, 前三季度扣非归母净利润同比大增 171.97% 至 10.73 亿元, 19Q3 扣非归母净利润达 10.05 亿元。
- 电影业务改善明显, 电视剧业务受行业影响有所下滑。电影方面, 报告期内公司参与投资、发行的影片共 14 部, 总票房 94.17 亿元。其中公司主投主控的动画电影《哪吒之魔童降世》票房表现优异, 从上映至 9 月 30 日, 该影片合计票房 49.5 亿元, 预计为公司贡献约 12 亿元收入增量, 带动公司电影业务盈利显著改善。电视剧方面, 报告期内确认了《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, 但受行业调整影响电视剧版权价格大幅下降, 公司电视剧业务利润较上年同期出现下降。
- 盈利能力提升, 经营性现金流大幅改善。受电影票房大增影响, 公司盈利能力明显提升, 前三季度销售毛利率 45.14%, 同比提高 4.8pct。同时由于收入大幅增加且各项费用管控良好, 期间费用率大幅下降 5.32pct 至 3.44%。此外, 受票房收入增加、回款加快等影响, 公司现金流大幅改善, 前三季度经营性现金流净额 11.66 亿元, 同比增加 489.15%, 货币资金 25.88 亿元, 较 2018 年末增加 38.45%。行业低谷期充足的现金为公司后续项目推进提供有力支持。
- 动画产业积累深厚, 逐步进入收获期。公司在动画领域提前布局、积累较深, 目前已投资 20 多家动画公司, 对应短期公司动画业务进入收获期, 前期已上映的《哪吒》超高票房, 验证公司动画电影制作实力, 后续公司电影项目储备丰富, 包括《姜子牙》、《大鱼海棠 2》、《西游记之大圣闹天宫》等多部动画电影, 其中《姜子牙》已定档 2020 年春节档, 为后续业绩提供支撑。中长期看, 动画产业链衍生价值巨

大，对标海外，我国动画电影市场仍有较大增长空间（目前国内动画电影占整个电影市场比重不足 5%，美、日等占比超过 15%）。

- **盈利预测与评级。**公司是国内电影制作与发行龙头之一，电影产量丰富且综合质量优于行业平均水平，力求提高电影业务整体投资回报率，以期平滑项目波动风险。目前公司动漫电影业务逐渐释放业绩，中长期具备想象空间。考虑公司爆款影片票房超预期，上调全年盈利预测，预计公司 2019/2020 年实现归母净利润 12.04/11.68 亿元（前值为 7.29/8.95 亿元），对应 EPS 为 0.41/0.40 元（前值为 0.25/0.31 元），当前股价对应 2019/2020 年 PE 为 21.51/22.17 倍，参考同行业估值水平，给予公司未来 6-12 个月 22-24 倍 PE，对应合理价格区间 9.02-9.84 元，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：政策监管风险，电影票房不达预期，电视剧业务下滑风险**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                           |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上        |
|        | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%   |
|        | 中性   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%  |
|        | 回避   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上        |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上       |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上       |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438