

2020年02月02日

光线传媒 (300251.SZ)

动画电影拥有赛道优势，公司多年积累有望厚积薄发

■“内容为王”战略奠基公司发展。公司业务以内容为核心、以影视为驱动，在横向的内容覆盖及纵向的产业链延伸两个维度同时布局，目前业务主要覆盖四个领域：影视业务、动漫业务、内容关联业务、产业投资。据2019年半年报，公司影视业务板块实现营业收入11.44亿元，占总营收的97.68%，是公司业务的最重要部分。其中，电影业务实现营收9.24亿元，占影视业务板块的80.77%，同比增长95.52%，主要是由于公司投资、发行或协助推广的多部影片取得了优异的票房成绩。

■电影业务把控能力突出。尽管2019年电影市场总体表现较为低迷，公司仍有相当数量的项目储备、成熟的风险控制体系、优秀的成本把控能力、高标准的要求及执行能力等，具备持续布局和输出优质内容产品的巨大潜力。从公司业绩即可看出，电影业务营收不降反增，应当归因于公司在内容制作与投资上的卓越眼光：2019年公司参与投资、发行或协助推广并计入本报告期票房的影片共18部，总票房为138.67亿元，其中《疯狂的外星人》《千与千寻》《哪吒之魔童降世》《我和我的祖国》《误杀》等多部电影取得了优异的票房成绩，给公司带来电影业务收入的巨大增幅。

■国产动画电影表现亮眼。国产动画电影在内容创作及技术层面的进步有目共睹，中国的动漫产业还有很大的想象和发展空间。公司已投资了20余家动漫产业链上下游公司，掌握充足的优质动漫IP资源。公司主投、主控的国产动画电影《哪吒之魔童降世》票房表现特别优异，冲破了国产动画电影票房的天花板，印证了公司多年来在动漫业务板块的战略布局成效显著。

投资建议：我们看好动画电影赛道以及公司在动漫产业链上的布局，预计19-21年净利润分别为9.3亿元、13.4亿元、18.5亿元，对应EPS分别为0.32元、0.46元、0.63元，给予2020年30x估值，对应目标价13.8元。

风险提示：政策及监管环境的风险、影视作品销售的市场风险、作品内容审查或审核风险、预付账款金额较大的风险、市场竞争加剧的风

公司快报

证券研究报告

广播电视

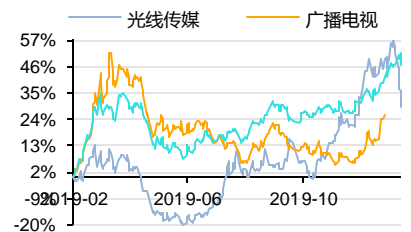
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**13.8元**
股价(2020-01-23) **10.57元**

交易数据

总市值(百万元)	31,008.24
流通市值(百万元)	29,425.20
总股本(百万股)	2,933.61
流通股本(百万股)	2,783.84
12个月价格区间	6.55/12.86元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.09	14.63	-28.95
绝对收益	-10.88	28.9	22.69

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

李雪雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519090005

lixw3@essence.com.cn

相关报告

光线传媒：2018年业务调整、充分计提前期不良账面资产，未来项目与投资储备充足/焦娟

2019-04-24

险、盗版的风险、影视剧项目季节性风险等。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,843.5	1,491.5	2,237.3	3,579.7	5,011.5
净利润	815.2	1,373.3	934.9	1,341.7	1,846.4
每股收益(元)	0.28	0.47	0.32	0.46	0.63
每股净资产(元)	2.87	2.95	3.51	3.64	4.08
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	38.0	22.6	33.2	23.1	16.8
市净率(倍)	3.7	3.6	3.0	2.9	2.6
净利润率	44.2%	92.1%	41.8%	37.5%	36.8%
净资产收益率	9.7%	15.9%	9.1%	12.6%	15.4%
股息收益率	1.9%	0.5%	1.0%	1.7%	1.6%
ROIC	22.8%	20.7%	14.3%	19.0%	29.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,843.5	1,491.5	2,237.3	3,579.7	5,011.5	成长性					
减:营业成本	1,082.5	1,010.3	894.9	1,789.8	2,505.8	营业收入增长率	6.5%	-19.1%	50.0%	60.0%	40.0%
营业税费	5.0	4.0	6.4	9.8	13.8	营业利润增长率	-15.4%	186.9%	-46.4%	39.1%	41.0%
销售费用	82.4	3.0	176.6	221.5	238.6	净利润增长率	10.0%	68.5%	-31.9%	43.5%	37.6%
管理费用	174.9	78.8	175.5	269.9	345.3	EBITDA 增长率	-14.2%	178.1%	-46.9%	38.9%	40.8%
财务费用	33.4	17.9	-	-	-	EBIT 增长率	-14.0%	181.2%	-47.0%	39.1%	41.0%
资产减值损失	174.6	725.6	150.0	50.0	30.0	NOPLAT 增长率	-4.0%	95.7%	-32.4%	39.1%	41.0%
加:公允价值变动收益	-0.1	-0.2	0.1	-0.0	-0.0	投资资本增长率	115.8%	-2.0%	4.3%	-8.7%	41.2%
投资和汇兑收益	370.3	2,282.6	200.0	200.0	150.0	净资产增长率	18.8%	2.2%	19.0%	3.8%	12.2%
营业利润	672.0	1,928.3	1,034.0	1,438.5	2,028.0	利润率					
加:营业外净收支	151.6	3.7	5.0	53.4	20.7	毛利率	41.3%	32.3%	60.0%	50.0%	50.0%
利润总额	823.6	1,931.9	1,039.0	1,492.0	2,048.7	营业利润率	36.5%	129.3%	46.2%	40.2%	40.5%
减:所得税	2.4	565.8	103.9	149.2	204.9	净利润率	44.2%	92.1%	41.8%	37.5%	36.8%
净利润	815.2	1,373.3	934.9	1,341.7	1,846.4	EBITDA/营业收入	38.2%	131.3%	46.5%	40.4%	40.6%
						EBIT/营业收入	37.7%	130.9%	46.2%	40.2%	40.5%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	6	9	6	3	2
货币资金	1,923.5	1,869.6	2,608.1	4,138.7	2,740.2	流动营业资本周转天数	146	286	316	185	202
交易性金融资产	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	流动资产周转天数	699	1,052	888	727	649
应收账款	506.8	455.6	1,658.2	1,265.1	2,755.3	应收帐款周转天数	155	116	170	147	144
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	158	326	248	176	190
预付帐款	150.3	555.8	187.0	630.6	683.7	总资产周转天数	2,054	2,743	1,930	1,404	1,114
存货	1,150.7	1,547.1	1,533.8	1,973.7	3,325.1	投资资本周转天数	950	1,589	1,071	654	538
其他流动资产	153.0	405.9	213.6	257.5	292.4	投资回报率					
可供出售金融资产	1,759.8	1,114.6	2,093.0	1,655.8	1,621.1	ROE	9.7%	15.9%	9.1%	12.6%	15.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.9%	12.6%	7.1%	9.1%	11.3%
长期股权投资	5,884.9	4,699.7	4,699.7	4,699.7	4,699.7	ROIC	22.8%	20.7%	14.3%	19.0%	29.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	33.1	38.0	32.1	26.2	20.3	销售费用率	4.5%	0.2%	7.9%	6.2%	4.8%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	9.5%	5.3%	7.8%	7.5%	6.9%
无形资产	0.8	1.2	0.6	0.1	-	财务费用率	1.8%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	320.8	158.1	120.4	118.5	119.1	三费/营业收入	15.8%	6.7%	15.7%	13.7%	11.7%
资产总额	11,884.5	10,846.1	13,147.3	14,766.6	16,257.5	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	28.9%	20.3%	21.8%	27.7%	26.3%
应付帐款	1,205.4	443.0	1,119.4	1,976.8	2,289.3	负债权益比	40.6%	25.5%	27.9%	38.4%	35.7%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	2.83	4.03	4.28	3.18	3.29
其他流动负债	165.4	757.5	330.5	625.6	688.4	速动比率	1.99	2.74	3.22	2.42	2.17
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	20.80	109.11			
其他非流动负债	2,058.9	1,003.0	1,414.1	1,492.0	1,303.0	分红指标					
负债总额	3,429.7	2,203.5	2,864.1	4,094.3	4,280.7	DPS(元)	0.20	0.05	0.10	0.18	0.17
少数股东权益	35.2	-1.7	-1.5	-0.4	-2.9	分红比率	72.0%	10.7%	32.8%	38.5%	27.3%
股本	2,933.6	2,933.6	2,933.6	2,933.6	2,933.6	股息收益率	1.9%	0.5%	1.0%	1.7%	1.6%
留存收益	5,044.9	5,744.8	7,351.1	7,739.1	9,046.1						
股东权益	8,454.8	8,642.6	10,283.3	10,672.3	11,976.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	821.2	1,366.1	934.9	1,341.7	1,846.4	EPS(元)	0.28	0.47	0.32	0.46	0.63
加:折旧和摊销	15.8	13.5	6.4	6.4	6.0	BVPS(元)	2.87	2.95	3.51	3.64	4.08
资产减值准备	174.6	725.6	-	-	-	PE(X)	38.0	22.6	33.2	23.1	16.8
公允价值变动损失	0.1	0.2	0.1	-0.0	-0.0	PB(X)	3.7	3.6	3.0	2.9	2.6
财务费用	50.1	84.7	-	-	-	P/FCF	-17.5	58.1	31.8	15.2	-34.8
投资损失	-370.3	-2,282.6	-200.0	-200.0	-150.0	P/S	16.8	20.8	13.9	8.7	6.2
少数股东损益	6.1	-7.2	0.3	1.1	-2.6	EV/EBITDA	41.0	10.3	26.5	18.4	13.7
营运资金的变动	-931.4	-105.1	-250.7	588.1	-2,563.6	CAGR(%)	17.8%	10.5%	8.1%	17.8%	10.5%
经营活动产生现金流量	-31.9	-476.3	491.0	1,737.3	-863.8	PEG	2.1	2.1	4.1	1.3	1.6
投资活动产生现金流量	-419.6	2,085.5	-778.7	637.3	184.7	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	855.0	-1,664.7	1,026.3	-844.0	-719.4	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟、李雪雯声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn	
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn	
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn	
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
		张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn	
曹琰		15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn	
张杨		15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
深圳联系人		胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn	
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn	
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn	
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034