

## 证券研究报告

### 公司研究——事项点评

#### 光线传媒（300251.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2020.8.18

王建会 行业分析师

执业编号：S1500519120001

联系电话：(010) 83326755

邮箱：wangjianhui@cindasc.com

李盈睿 研究助理

联系电话：(010) 83326755

邮箱：liyingrui@cindasc.com

#### 相关研究

《光线传媒深度报告：动画电影占先机，细水长流看未来》2020.7.31

《光线传媒中报点评：<姜子牙>定档国庆，后续影片储备丰富》2020.8.18

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼  
 邮编：100031

# 影院复工收入环比复苏，第四季度同比有望恢复增长

## 2020 年三季报点评

2020 年 10 月 27 日

**事件：**公司发布 2020 年三季报，前三季度营业收入为 4.81 亿元，同比下降 80.46%，归属于上市公司净利润为 0.64 亿元，同比下降 94.26%，其中第三季度收入为 2.22 亿元，同比下降 82.82%，归属于上市公司净利润 0.43 亿元，同比下降 95.7%。

### 点评：

- **受疫情影响前三季度收入下降，影院复工后季度环比好转。**受疫情影响整个二季度影院关门及第三季度市场处于恢复期，前三季度营业收入同比下降 80.46%，归属于上市公司净利润同比下降 94.26%；7 月 20 日影院复工后公司上映了《妙先生》、七夕档的《荞麦疯长》，以及电影衍生收入同比大幅增加，单季度收入恢复到了 2.22 亿元，(上年同期收入为 12.9 亿元，原因为暑期档上映《哪吒之魔童降世》。研发费用大幅增加原因为动画制作业务增加，其他收益同比增长 1137.41% 至 306.34 万元，为政府补助大幅增加。
- **十一档上线《姜子牙》，票房超过 15 亿元。**公司动画电影《姜子牙》在今年春节档撤档后定档十一，截止 10 月 27 日灯塔数据票房显示共 15.68 亿元，根据公司发布的票房公告，我们预计四季度源于该影片的营业收入区间在 3.88-4.31 亿元之间，四季度收入将同比增长。
- **电影市场基本恢复，公司项目储备丰富，静待后续影片定档。**十一档票房恢复到去年的 80%-90%，观众观影习惯已逐渐恢复；根据公司中报披露，储备项目有电影项目 8 部带上映，电影项目储备 39 部，电视剧/网剧项目 21 部，其中包含多部 IP 改编项目比如《左耳》、《春日宴》等。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 12.24、26.93、32.10 亿元，归母净利润分别为 2.99、10.78、13.16 亿元，对应 2020 年 10 月 27 日收盘价 12.45 元的静态 PE 为 122.13、33.88、27.76 倍，公司为电影行业龙头企业，有望受益于内容集中度提升趋势，且公司较早布局动画电影行业，动画项目储备丰富，再次出现爆款影片可行性较大。综上所述，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**影片档期推迟风险，档期竞争增加风险，票房不及预期风险

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1491.53	2829.45	1223.51	2692.83	3209.86

增长率 YoY %	-19.09%	89.70%	-56.76%	120.09%	19.20%
归属母公司净利润(百万元)	1373.29	947.59	299.04	1078.17	1315.60
增长率 YoY%	68.46%	-31.00%	-68.44%	260.54%	22.02%
毛利率%	32.26%	44.76%	31.32%	38.04%	42.11%
净资产收益率 ROE%	15.87%	10.61%	3.27%	10.93%	12.24%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.32	0.10	0.37	0.45
市盈率 P/E(倍)	26.60	38.54	122.13	33.88	27.76
市净率 P/B(倍)	4.23	4.09	4.00	3.70	3.40

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2020 年 10 月 26 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
货币资金	1869.57	2512.39	2368.18	1639.64	1556.47
应收票据及账款	281.55	433.62	214.77	472.68	563.44
预付账款	555.84	97.19	199.24	438.50	522.69
其他应收款	178.12	275.62	125.99	277.30	330.54
存货	1547.11	1164.47	935.33	1857.07	2068.34
其他流动资产	402.34	318.90	189.54	416.37	496.18
流动资产总计	4834.53	4802.18	4033.05	5101.56	5537.67
长期股权投资	4699.73	5072.54	5122.54	5822.54	6522.54
固定资产	38.01	33.04	32.43	32.43	32.93
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.19	2.49	4.39	5.69	6.40
长期待摊费用	26.61	20.06	10.03	0.00	0.00
其他非流动资产	1246.04	1058.79	1058.79	1058.79	1058.79
非流动资产合计	6011.58	6186.92	6228.19	6919.46	7620.66
资产总计	10846.11	10989.11	10261.24	12021.02	13158.32
流动负债合计	1200.56	1955.56	1026.78	2062.19	2315.62
长期借款	984.71	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	18.25	55.19	55.19	55.19	55.19
非流动负债合计	1002.96	55.19	55.19	55.19	55.19
负债合计	2203.52	2010.75	1081.98	2117.39	2370.81
股本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61
资本公积	2385.78	2003.81	2003.81	2003.81	2003.81
留存收益	3324.95	3997.40	4198.62	4924.10	5809.34
归属母公司权益	8644.34	8934.82	9136.04	9861.52	10746.75
少数股东权益	-1.74	43.54	43.23	42.12	40.76
股东权益合计	8642.60	8978.35	9179.27	9903.63	10787.51
负债和股东权益合计	10846.11	10989.11	10261.24	12021.02	13158.32

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
税后经营利润	-915.61	540.03	240.22	668.55	905.73
折旧与摊销	13.47	12.54	14.73	15.73	6.80
财务费用	17.89	28.86	-8.54	-7.01	-5.59
其他经营资金	407.94	1037.62	-303.86	-761.64	-265.85
经营性现金净流量	-476.31	1619.05	-57.45	-84.37	641.08
投资性现金净流量	2085.52	-458.67	2.52	-298.48	-299.48
筹资性现金净流量	-1664.70	-518.04	-89.28	-345.68	-424.77
现金流量净额	-54.02	642.82	-144.21	-728.54	-83.17

利润表

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入	1491.53	2829.45	1223.51	2692.83	3209.86
营业成本	1010.32	1563.10	840.31	1668.41	1858.21
营业税金及附加	3.98	2.34	1.01	7.27	8.67
销售费用	3.00	2.05	19.35	42.60	50.78
管理费用	78.85	168.56	84.56	186.10	221.84
研发费用	9.86	14.40	4.77	10.50	12.52
财务费用	17.89	28.86	-8.54	-7.01	-5.59
其他经营损益	-725.60	-356.25	0.00	0.00	0.00
投资收益	2282.60	406.52	50.00	400.00	400.00
公允价值变动损益	-0.16	0.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	1924.47	1100.52	332.05	1184.96	1463.44
其他非经营损益	7.48	12.01	10.00	10.00	10.00
利润总额	1931.95	1112.53	342.05	1194.96	1473.44
所得税	565.83	165.92	43.31	117.90	159.20
净利润	1366.12	946.61	298.74	1077.06	1314.24
少数股东损益	-7.18	-0.98	-0.31	-1.11	-1.36
归属母公司股东净利润	1373.29	947.59	299.04	1078.17	1315.60
EBITDA	1963.30	1153.93	348.24	1203.68	1474.65
NOPLAT	1373.60	960.86	282.94	1062.57	1300.96
EPS(元)	0.47	0.32	0.10	0.37	0.45

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营收增长率	-19.09%	89.70%	-56.76%	120.09%	19.20%
EBIT 增长率	127.52%	-41.46%	-70.78%	256.20%	23.56%
EBITDA 增长率	124.95%	-41.23%	-69.82%	245.65%	22.51%
净利润增长率	66.35%	-30.71%	-68.44%	260.54%	22.02%

盈利能力

毛利率	32.26%	44.76%	31.32%	38.04%	42.11%
净利率	91.59%	33.46%	24.42%	40.00%	40.94%
ROE	15.89%	10.61%	3.27%	10.93%	12.24%
ROA	12.66%	8.62%	2.91%	8.97%	10.00%
ROIC	19.83%	14.15%	4.89%	17.78%	17.17%
<b>估值倍数</b>					
P/E	26.60	38.54	122.13	33.88	27.76
P/S	24.49	12.91	29.85	13.56	11.38
P/B	4.23	4.09	4.00	3.70	3.40
EV/EBITDA	17.66	28.93	95.80	28.44	23.31

## 研究团队简介

**王建会**, 复旦大学金融学硕士, 3年卖方研究经验, 2019年11月正式加入信达证券研究开发中心, 从事传媒互联网行业研究。

**王婷**, 南京大学经济学硕士, 2020年加入信达证券研究开发中心, 覆盖网络游戏和整合营销。

**王晓羽**, 上海财经大学金融硕士, 2020年加入信达证券研究开发中心, 覆盖游戏与海外互联网。

**李盈睿**, 西南财经大学财务管理硕士, 2020年加入信达证券研发中心, 主要覆盖影视、出版板块。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；	买入：股价相对强于基准 20% 以上；	看高：行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起 6 个月内。	增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。