

谨慎增持

——维持

日期：2020年10月28日

行业：传媒



分析师：滕文飞  
Tel: 021-53686151  
E-mail: tengwenfei@shzq.com  
SAC证书编号：S0870510120025

### 基本数据 (20Q3)

报告日股价 (元)	12.57
12mth A股价格区间 (元)	8.56-18.04
总股本 (百万股)	2933.61
无限售A股/总股本	94.95%
流通市值 (亿元)	349.95
每股净资产 (元)	3.01
PBR (X)	4.18
DPS (Y2019, 元)	0.05

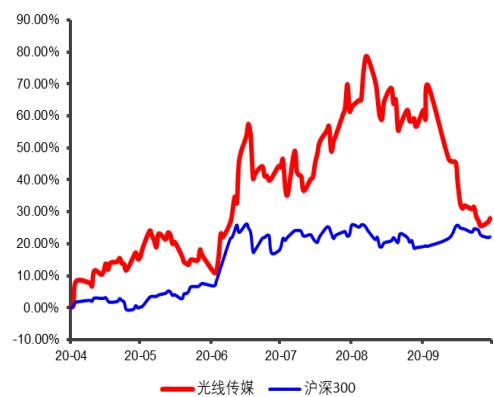
### 主要股东 (20Q3)

上海光线投资控股有限公司	42.71%
杭州阿里创业投资有限公司	6.82%
北京三快科技有限公司	6.00%

### 收入结构 (2019Y)

影视剧	97.89%
-----	--------

### 最近6个月股票与沪深300比较



报告编号：TWF20-CT11

光线传媒 (300251)

证券研究报告/公司研究/公司动态

## Q3业绩环比改善 静待行业回暖 ——2020年三季报点评

### ■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报，前三季度公司实现营业收入4.81亿元，较上年同期下降80.46%；归属于上市公司股东的净利润为0.64亿元，较上年同期下降94.26%，每股收益0.02元。

### ■ 事项点评

#### 受疫情影响，前三季度业绩下滑。

今年前三季度，新冠肺炎疫情对于整个影视行业造成了前所未有的沉重打击，影院从7月份开始才陆续复工，国庆档上座率限制由50%上调到75%。全行业亏损的背景下，公司虽然前三季度业绩下滑，但仍保持盈利。单季度来看，Q3公司营业收入2.22亿，同比下滑82.82%，环比降幅收窄，净利润0.43亿元，同比下滑95.7%。三季度公司收入主要依靠复工以来上映的影片《妙先生》(主投+独家发行)、《八佰》(参投)、《荞麦疯长》(参投+独家发行)等。国庆档上映的姜子牙(主投+独家发行)还在上映期，目前已取得15.7亿票房，预计将贡献约4亿收入。

#### Q4行业持续回暖，公司后续项目储备充足。

Q4开始影片定档陆续恢复正常，公司影视产品将陆续上映。电影院复工满100天产出票房120.3亿，自十一以来全国影院复工率稳定在93%左右。预计全国票房全年有望达到200亿元。公司影视剧项目储备丰富，预计上映电影项目包括《如果声音不记得》(定档12月4日)、《会飞的蚂蚁》、《坚如磐石》、《明天会好的》、《人潮汹涌》(春节档)、《你的婚礼》等。制作中的电影包括《深海》、《星游记之冲出地球》、《大鱼海棠2》、《西游记之大圣闹天宫》等。电视剧/网剧方面，预计制作、播出的包括有《山河月明》、《对的时间对的人》等20余部，公司Q4各项业务预计将实现增长。

### ■ 投资建议

#### 未来六个月，维持“谨慎增持”评级。

预计公司20、21年实现EPS为0.15、0.32元，以10月27日收盘价12.57元计算，动态PE分别为81.62倍和39.78倍。WIND电影与娱乐行业上市公司2021年预测市盈率中值为27.62倍。公司的估值高于传媒行业的平均值。公司作为影视行业龙头企业，拥有雄厚的项目储备，有望持续受益于影视行业发展。我们维持“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：疫情反复风险；影视作品销售的市场风险；预付账款金额较大的风险；市场竞争加剧风险。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2829. 45	1046. 90	2198. 48	2858. 03
年增长率	89. 70%	-63. 00%	110. 00%	30. 00%
归属于母公司的净利润	947. 59	451. 47	927. 25	1146. 93
年增长率	-31. 00%	-52. 35%	105. 39%	23. 69%
每股收益 (元)	0. 320	0. 154	0. 316	0. 391
PER (X)	39. 28	81. 62	39. 78	32. 15

注: 有关指标按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2305.70	3060.79	2134.58	3833.40
应收和预付款项	802.90	50.83	1631.78	555.61
存货	1164.47	153.92	2126.13	837.94
其他流动资产	318.90	318.90	318.90	318.90
长期股权投资	5072.54	5072.54	5072.54	5072.54
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	33.04	24.19	15.35	6.50
无形资产和开发支出	17.84	16.67	15.50	14.33
其他非流动资产	20.06	10.03	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>10693.28</b>	<b>11028.7</b>	<b>12272.60</b>	<b>11597.05</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1030.40	-339.01	1565.81	21.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	684.52	684.52	684.52	684.52
<b>负债合计</b>	<b>1714.92</b>	<b>345.51</b>	<b>2250.34</b>	<b>706.37</b>
股本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61
资本公积	2003.81	2003.81	2003.81	2003.81
留存收益	3997.40	4339.06	5040.77	5908.73
归属母公司股东权益	8934.82	9276.47	9978.19	10846.15
少数股东权益	43.54	43.71	44.08	44.53
<b>股东权益合计</b>	<b>8978.35</b>	<b>9320.19</b>	<b>10022.26</b>	<b>10890.68</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>10693.28</b>	<b>11028.7</b>	<b>12272.60</b>	<b>11597.05</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	1619.26	634.53	-929.12	1740.65
投资活动产生现金流量	-458.67	170.00	170.00	170.00
融资活动产生现金流量	-518.04	-49.44	-167.09	-211.83
<b>现金流量净额</b>	<b>643.03</b>	<b>755.09</b>	<b>-926.21</b>	<b>1698.82</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2829.45	1046.90	2198.48	2858.03
营业成本	1563.10	711.89	1231.15	1600.49
营业税金及附加	2.34	0.86	1.82	2.36
营业费用	2.05	0.76	1.59	2.07
管理费用	168.56	62.37	130.97	170.26
财务费用	28.86	-60.33	-58.35	-67.02
资产减值损失	-289.95	0.00	0.00	0.00
投资收益	406.52	200.00	200.00	200.00
公允价值变动损益	0.10	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1111.53</b>	<b>331.35</b>	<b>891.31</b>	<b>1149.86</b>
营业外收支净额	1.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1112.53</b>	<b>531.35</b>	<b>1091.31</b>	<b>1349.86</b>
所得税	165.92	79.70	163.70	202.48
净利润	946.61	451.64	927.61	1147.38
少数股东损益	-0.98	0.18	0.36	0.45
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>947.59</b>	<b>451.47</b>	<b>927.25</b>	<b>1146.93</b>

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	44.76%	43.00%	44.00%	44.00%
EBIT/销售收入	40.39%	50.29%	47.82%	45.18%
销售净利率	33.18%	44.62%	42.29%	40.22%
ROE	10.52%	7.71%	9.18%	10.46%
资产负债率	17.62%	16.42%	17.85%	8.57%
流动比率	2.68	6.87	3.07	6.32
速动比率	1.81	5.36	2.06	4.67
总资产周转率	0.29	0.18	0.20	0.26
应收账款周转率	6.53	9.13	3.42	6.73
存货周转率	1.34	1.65	0.72	1.28

## 分析师声明

滕文飞

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。