

# 疫情后行业有望迎来强劲复苏，看好公司动画电影长期发展

——光线传媒跟踪点评

公司点评

## ● 电影内容领域龙头，疫情后业务经营已恢复正常

公司为电影内容领域龙头，业务以影视剧项目的投资、制作、发行为主，同时覆盖动漫、文学、实景娱乐等领域。受疫情影响，公司2020年前三季度实现营业收入4.81亿元，同比下降80.46%，实现归母净利润0.64亿元，同比下降94.26%。2020Q3公司实现归母净利润与扣非归母净利润回正，分别为4315万元、2934万元，经营边际情况得到改善。疫情后公司参投的《八佰》及主投+独家发行的《姜子牙》分别获得31亿、16亿票房，分列2020年综合票房第一与第三，业务经营已基本恢复正常。

## ● 2020 电影行业受到疫情冲击，2021 电影市场有望转暖

受疫情影响，2020年中国电影市场仅实现204.17亿票房，仅为2019年的三成。2020年共有294部影片上映，其中《八佰》《我和我的家乡》《姜子牙》三部电影占据了25.65%的票房，行业进一步向龙头集中。虽然疫情给20年的电影市场造成打击，但是中国仍然超过北美成为全球第一大电影市场。2021年元旦期间获得13.03亿票房，而2020年元旦票房仅为5亿，除疫情影响外，国内观影需求依然旺盛。随着疫情逐渐得到有效控制，2021年电影市场有望恢复高速增长。

## ● 公司 2021 电影项目储备丰富，致力于优质动画电影的创作

公司2021年电影储备丰富，由刘德华、肖央主演的《人潮汹涌》定档2021年大年初一，爱情电影《你的婚礼》定档5月20号。此外还有《我的佣兵生涯》、《坚如磐石》、《天才游戏》、《会飞的蚂蚁》等电影即将在2021年推出。公司致力于优秀国产动画电影的出品与制作，旗下彩条屋工作室出品的三维动画电影《哪吒之魔童降世》获得50.13亿票房、亚洲动画票房第一；二维动画《大鱼海棠》获得第15届布达佩斯国际动画电影节最佳动画长片奖。随着“Z世代”消费能力的提高和二次元群体的不断扩大，动画电影将突破“子供向”的特征，在内容上进一步深刻化。与真人电影相比，动画电影具备更强的IP衍生价值。目前公司动画电影《深海》、《西游记之大圣闹天宫》、《大鱼海棠2》正在制作中，彩条屋旗下的一本漫画APP也在为公司电影项目持续输送《敖丙传》、《妙先生之彼岸花》等优质IP内容。

## ● 看好公司疫情后业绩恢复增长及动画电影长期发展，维持“推荐”评级

预计公司2020/2021/2022年归母净利润分别为4.33亿、11.42亿和14.47亿；当前股价对应PE分别为88、33、26倍。

## ● 风险提示：行业竞争加剧风险，宏观经济导致广告行业不景气等风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,492	2,829	1,360	2,675	3,203
增长率(%)	-19.1	89.7	-51.9	96.7	19.8
净利润(百万元)	1,373	948	433	1,142	1,447
增长率(%)	68.5	-31.0	-54.3	163.9	26.7
毛利率(%)	32.3	44.8	40.8	43.1	45.3
净利率(%)	92.1	33.5	31.8	42.7	45.2
ROE(%)	15.8	10.5	4.7	11.2	12.8
EPS(摊薄/元)	0.47	0.32	0.15	0.39	0.49
P/E(倍)	27.7	40.2	87.9	33.3	26.3
P/B(倍)	4.4	4.3	4.1	3.8	3.4

## 推荐(维持评级)

### 马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

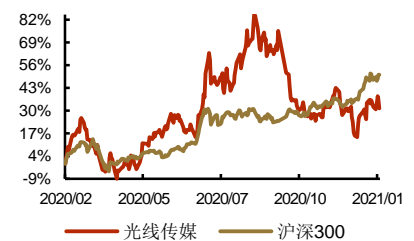
### 宋尚杰(联系人)

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280120050015

市场数据	时间	2021.01.22
收盘价(元):		12.47
一年最低/最高(元):		8.56/18.04
总股本(亿股):		29.34
总市值(亿元):		365.82
流通股本(亿股):		27.84
流通市值(亿元):		347.17
近3月换手率:		51.68%

## 股价一年走势



## 相关报告

《行业调整致公司主业承压，今年有望迎来电影大年》2019-04-24

《2017年业绩平稳增长，毛利率下降费用率微升》2018-04-23

《受益于出售新丽传媒所获投资收益，一季度利润同比预增近十倍》2018-04-09

《加码内容资源巩固龙头地位，出售新丽传媒增厚投资收益》2018-03-11

《业绩增速有所放缓，看好公司长期发展》2017-10-23

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4835</b>	<b>4802</b>	<b>3020</b>	<b>4915</b>	<b>4084</b>	<b>营业收入</b>	<b>1492</b>	<b>2829</b>	<b>1360</b>	<b>2675</b>	<b>3203</b>
现金	1870	2512	1890	1931	1755	营业成本	1010	1563	805	1521	1751
应收票据及应收账款合计	282	434	246	645	422	营业税金及附加	4	2	3	6	6
其他应收款	178	276	113	333	201	营业费用	3	2	3	3	3
预付账款	556	97	217	401	339	管理费用	79	169	109	160	192
存货	1547	1164	235	1286	1048	研发费用	10	14	8	15	18
其他流动资产	402	319	319	319	319	财务费用	18	29	13	-8	2
<b>非流动资产</b>	<b>6012</b>	<b>6187</b>	<b>6549</b>	<b>7106</b>	<b>7766</b>	资产减值损失	726	-290	10	0	0
长期投资	4700	5073	5445	6018	6691	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
固定资产	38	33	29	23	18	其他收益	4	11	7	8	7
无形资产	1	2	1	0	0	投资净收益	2283	407	40	300	500
其他非流动资产	1273	1079	1073	1065	1057	<b>营业利润</b>	<b>1928</b>	<b>1112</b>	<b>456</b>	<b>1286</b>	<b>1738</b>
<b>资产总计</b>	<b>10846</b>	<b>10989</b>	<b>9568</b>	<b>12021</b>	<b>11851</b>	营业外收入	9	2	54	57	30
<b>流动负债</b>	<b>1201</b>	<b>1956</b>	<b>248</b>	<b>1808</b>	<b>475</b>	营业外支出	5	1	9	7	6
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>1932</b>	<b>1113</b>	<b>500</b>	<b>1336</b>	<b>1763</b>
应付票据及应付账款合计	428	780	0	1181	168	所得税	566	166	67	194	318
其他流动负债	772	1176	248	627	307	<b>净利润</b>	<b>1366</b>	<b>947</b>	<b>433</b>	<b>1143</b>	<b>1445</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1003</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	少数股东损益	-7	-1	-0	0	-2
长期借款	985	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1373</b>	<b>948</b>	<b>433</b>	<b>1142</b>	<b>1447</b>
其他非流动负债	18	55	55	55	55	EBITDA	1964	1062	457	1301	1728
<b>负债合计</b>	<b>2204</b>	<b>2011</b>	<b>304</b>	<b>1863</b>	<b>530</b>	EPS(元)	0.47	0.32	0.15	0.39	0.49
少数股东权益	-2	44	44	44	42						
股本	2934	2934	2934	2934	2934	<b>主要财务比率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	2386	2004	2004	2004	2004	<b>成长能力</b>					
留存收益	3359	4160	4470	5250	6383	营业收入(%)	-19.1	89.7	-51.9	96.7	19.8
归属母公司股东权益	8644	8935	9221	10114	11279	营业利润(%)	186.9	-42.4	-59.0	182.2	35.1
<b>负债和股东权益</b>	<b>10846</b>	<b>10989</b>	<b>9568</b>	<b>12021</b>	<b>11851</b>	归属于母公司净利润(%)	68.5	-31.0	-54.3	163.9	26.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.3	44.8	40.8	43.1	45.3
						净利率(%)	92.1	33.5	31.8	42.7	45.2
						ROE(%)	15.8	10.5	4.7	11.2	12.8
						ROIC(%)	70.8	79.6	39.2	87.3	72.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	20.3	18.3	3.2	15.5	4.5
						净负债比率(%)	-9.9	-19.9	-19.8	-18.5	-15.0
						流动比率	4.0	2.5	12.2	2.7	8.6
						速动比率	1.9	1.6	9.1	1.6	5.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.1	0.3	0.1	0.2	0.3
						应收账款周转率	4.8	7.9	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.9	2.6	2.3	2.6	2.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.47	0.32	0.15	0.39	0.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.75	0.46	0.19	0.19	0.10
						每股净资产(最新摊薄)	2.95	3.05	3.14	3.45	3.84
						<b>估值比率</b>					
						P/E	27.7	40.2	87.9	33.3	26.3
						P/B	4.4	4.3	4.1	3.8	3.4
						EV/EBITDA	18.9	34.2	79.3	27.8	21.1

单位:百万

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-476</b>	<b>1619</b>	<b>546</b>	<b>553</b>	<b>280</b>
净利润	1366	947	433	1143	1445
折旧摊销	13	13	12	12	12
财务费用	18	29	13	-8	2
投资损失	-2283	-407	-40	-300	-500
营运资金变动	-324	637	128	-295	-678
其他经营现金流	733	401	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>2086</b>	<b>-459</b>	<b>-334</b>	<b>-270</b>	<b>-172</b>
资本支出	13	5	-11	-15	-13
长期投资	2056	-533	-373	-373	-673
其他投资现金流	4154	-987	-718	-658	-857
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1665</b>	<b>-518</b>	<b>-834</b>	<b>-242</b>	<b>-284</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-987	-985	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-87	-382	0	0	0
其他筹资现金流	-591	849	-834	-242	-284
<b>现金净增加额</b>	<b>-54</b>	<b>643</b>	<b>-622</b>	<b>41</b>	<b>-176</b>

资料来源:公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**马笑**，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>