

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

四季度业绩回暖明显, 关注春节档参投影片以及动画领域布局

——光线传媒(300251)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2021-01-28)

收盘价(元)	12.47
一年内最高/最低(元)	18.04/8.56
沪深300指数	5377.14
市净率(倍)	4.09
流通市值(亿元)	347.17

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	3.01
每股经营现金流(元)	-0.15
毛利率(%)	33.65
净资产收益率-摊薄(%)	0.72
资产负债率(%)	12.45
总股本/流通股(万股)	293360.84/278400.96
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《光线传媒(300251)季报点评: Q3业绩环比明显回暖, Q4业绩有望大幅提升》 2020-10-28
- 《光线传媒(300251)中报点评: 《姜子牙》定档国庆有望带动业绩改善, 关注下半年影视项目定档节奏》 2020-08-18
- 《光线传媒(300251)年报点评: 电影业务高增, 加深布局动漫产业链》 2020-04-19

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

发布日期: 2021年01月29日

公司发布了2020年度业绩预告, 预计归属上市公司股东净利润2.3亿元-3亿元, 同比下降68.34%-75.73%。扣除非经常性损益后净利润1.7亿元-2.4亿元, 同比下降72.28%-80.35%。基本每股收益为0.08元/股-0.10元/股。

投资要点:

- 上半年疫情对行业影响巨大, 7月开始逐渐复苏。受新冠疫情的影响, 行业停业时间长达178天, 自7月20日影院才逐渐恢复开业, 全年票房同比下滑幅度达到68%。公司的电影业务也同样受到疫情影响比较大, 直至下半年影院逐步开房后才有新片上映。

参考公司前三季度0.63亿元的净利润与0.16亿元的扣非后净利润, 预计公司四季度净利润约为1.66亿元-2.36亿元, 扣非后净利润约为1.54亿元-2.24亿元, 四季度公司业绩回暖十分明显。

2020年公司参与投资、发行或协助推广的影片总票房67.87亿元, 在2020年新上映的影片有《妙先生》、《八佰》、《荞麦疯长》、《我的女友是机器人》、《姜子牙》、《金刚川》、《如果声音不记得》、《崖上的波妞》等影片, 合计票房62.85亿元, 主投+独家发行的影片《姜子牙》和《如果声音不记得》票房分别为16.02亿元与3.34亿元; 在2019年上映但有部分票房计入2020年的影片有《误杀》、《两只老虎》、《南方车站的聚会》, 2020年总票房5.02亿元。

但得益于公司多年来在电影行业的丰富积累及在电影衍生业务领域的布局、拓展, 公司电影衍生收入及利润较上年同期大幅增长, 同时电影业务毛利率同步上升。

- 电视剧业务利润减少。公司在2020年确认了电视剧《新视界》的投资收入, 相比于2019年确认了《八分钟的温暖》、《逆流而上的你》、《听雪楼》和《遇见幸福》四部电视剧/网剧的投资、发行收入, 2020年电视剧业务的利润有所减少。但公司目前在电视剧以及网剧领域着重于头部内容的投入, 单部局的盈利能力提高。
- 其他影响因素。公司基于谨慎性原则, 对公司资产进行了减值测试并相应计提资产减值准备, 此次业绩预告相关数据已考虑减值影响。

另外公司预计2020年度非经常性损益约为5,945万元, 较2019年下降, 主要为2019年度处置长期股权投资的收益较多所致。2019年公司非经常损益约为8000万元, 处置长期股权投资产生的投资收益为5461万元。

- **元旦假期显示行业需求韧性，公司参投影片春节档即将上映。**2021年元旦当日，国内单日票房超过6亿元，创历史记录，同比增长幅度达到107.9%，创历史记录。1月1日-1月3日3天假期期间总票房超过13亿元，相比2019年元旦假期（2020年元旦仅放假一天，未连休）增加了30.17%，观影人次3420万人次，相比2019年同期增加了23.42%。显示出观众对于电影内容的需求旺盛。公司参投影片《人潮汹涌》（导演：饶晓志；主演：肖央、刘德华、万茜）即将在春节档上映，目前在猫眼专业版和灯塔专业版合计想看人数达到31万。
- **盈利预测与投资评级：**我们持续看好公司对于动画领域的布局，目前公司在动画项目的储备还有《深海》、《大鱼海棠2》、《西游记之大圣闹天宫》、《凤凰》、《魁拔》等。预计随着2021年电影行业的复苏公司内容供给恢复正常节奏，业绩也有望实现底部反弹。预计2021年EPS为0.32元，按照1月28日12.47元收盘价，对应PE为39.1倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复对电影行业影响；行业竞争加剧；影片票房不及预期；监管政策收紧。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,492	2,829	1,093	2,493	2,836
增长比率(%)	-19.1	89.7	-61.4	128.1	13.8
净利润(百万元)	1,373	948	245	936	1,054
增长比率(%)	68.5	-31.0	-74.2	282.1	12.6
每股收益(元)	0.47	0.32	0.08	0.32	0.36
市盈率(倍)	26.6	38.6	149.4	39.1	34.7

资料来源：贝格数据，中原证券

表 1: 2020 年公司参与投资制作、发行或协助推广的影片

影片	票房	上映时间
金刚川	11.22 亿元	2021-10-23
姜子牙	16.02 亿元	2021-10-01
我的女友是机器人	4261.2 万元	2021-09-11
荞麦疯长	5218.9 万元	2020-08-25
八佰	31.10 亿元	2020-08-21
妙先生	1313.8 万元	2020-07-31
如果声音不记得	3.34 亿元	2020-12-04
崖上的波妞	655.1 万元	2020-12-31
误杀	5.01 亿元	2019-12-13
南方车站的聚会	-	2019-12-06
两只老虎	-	2019-11-29

资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

注: 仅统计计入 2020 年票房部分

表 2: 预计上映电影项目 (根据公司 2020 年半年度报告披露)

电影名称 (暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	进度	主要演职人员
墨多多谜境冒险	待定	参投+独家发行	后期制作	导演: 王竞 主演: 秦昊
明天会好的(原名西晒)	待定	参投+独家发行	后期制作	导演: 袁媛
会飞的蚂蚁	待定	独家投资+独家发行	后期制作	主演: 章宇
坚如磐石	待定	主投+独家发行	制作完成	导演: 张艺谋
人潮汹涌	2021-02-12	参投	后期制作	导演: 饶晓志 主演: 刘德华、肖央、万茜
你的婚礼	待定	主投+独家发行	后期制作	导演: 韩天 主演: 许光汉、章若楠

资料来源: 公司公告, 中原证券

表 3: 预计制作电影项目 (根据公司 2020 年半年度报告披露)

序号	电影名称 (暂定)	进度	主要演职人员
1	深海	制作中	导演: 田晓鹏
2	西游记之冲出地球	制作中	导演: 胡一泊
3	大鱼海棠 2	制作中	导演: 梁旋、张春
4	西游记之大圣闹天宫	制作中	导演: 田晓鹏
5	凤凰	制作中	待定

6	魁拔	制作中	导演: 王川
7	鬼列车	制作中	导演: 景绍宗
8	大理寺日志	制作中	待定
9	八仙过大海	制作中	待定
10	茶啊二中	制作中	导演: 闫凯、夏铭泽
11	我是真的讨厌异地恋	制作中	导演: 吴洋、周男燊
12	透明人	制作中	待定
13	革命者	制作中	待定
14	五个扑水的少年	制作中	待定
15	奔跑吧! 爷爷	制作中	待定
16	十年一品温如言	制作中	待定
17	她的故事	引进中	导演: 闵奎东
18	爱情洄游	引进中	导演: Tanujan Chandra
19	哪吒 2	前期策划	待定
20	白夜行	前期策划	待定
21	后来我们都哭了	前期策划	待定
22	照明商店	前期策划	待定
23	十九年间谍杀小叙	前期策划	待定
24	相思	前期策划	待定
25	你的孤独, 虽败犹荣	前期策划	待定
26	刀锋上的救赎	前期策划	待定
27	永失我爱	前期策划	待定
28	这么多年	前期策划	待定
29	君生我已老	前期策划	待定
30	三体(新)	前期策划	待定
31	不再沉默	前期策划	编剧: 袁媛
32	火神山	前期策划	待定
33	所有的乡愁都是因为馋	前期策划	待定
34	爱人	前期策划	待定
35	上流儿童	前期策划	待定
36	好想好想谈恋爱	前期策划	待定
37	我们的样子像极了爱情	前期策划	待定
38	我们不能是朋友	前期策划	待定
39	火星孤儿	前期策划	待定

资料来源: 公司公告, 中原证券

表 4: 预计制作、播出电视剧/网剧（网络电影）项目（根据公司 2020 年半年度报告披露）

电视剧/网剧名称	主要演职人员
山河月明（原名江山纪）	导演：高希希
恨君不似江楼月	导演：何澍培
对的时间对的人	导演：周晓鹏
左耳	导演：陈慧翎
春日宴	待定
大理寺日志	待定
怪医黑杰克	待定
时擦	待定
田螺有妇男	待定
救命，我变成了一条狗	待定
拂玉鞍（原名剩斗士郡主）	待定
君生我已老	待定
候鸟	待定
所有的乡愁都是因为馋（原名乡愁）	待定
今天要去幼稚园（原名花美男幼儿园）	待定
她的小梨涡	待定
男神，你走开	待定
山河枕	待定
枕边有你	待定
麒麟	待定
金玉王朝	待定
金玉王朝	待定

资料来源：公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4835	4802	2790	4617	3463
现金	1870	2512	2316	721	2553
应收票据及应收账款	282	434	0	630	87
其他应收款	178	276	0	400	55
预付账款	556	97	155	420	234
存货	1547	1164	0	2127	215
其他流动资产	402	319	319	319	319
非流动资产	6012	6187	6434	6858	7261
长期投资	4700	5073	5365	5788	6211
固定资产	38	33	-4	10	3
无形资产	1	2	1	0	0
其他非流动资产	1273	1079	1071	1059	1047
资产总计	10846	10989	9224	11475	10725
流动负债	1201	1956	244	1805	372
短期借款	0	0	0	299	0
应付票据及应付账款	428	780	0	948	96
其他流动负债	772	1176	244	557	277
非流动负债	1003	55	-97	-93	-180
长期借款	985	0	-152	-148	-235
其他非流动负债	18	55	55	55	55
负债合计	2204	2011	147	1712	192
少数股东权益	-2	44	44	44	42
股本	2934	2934	2934	2934	2934
资本公积	2386	2004	2004	2004	2004
留存收益	3359	4160	4373	5175	6083
归属母公司股东权益	8644	8935	9033	9719	10491
负债和股东权益	10846	10989	9224	11475	10725

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-476	1619	1044	-1281	2846
净利润	1366	947	245	936	1052
折旧摊销	13	13	12	14	15
财务费用	18	29	-52	31	25
投资损失	-2283	-407	60	-100	-100
营运资金变动	-324	637	779	-2162	1853
其他经营现金流	733	401	0	0	0
投资活动现金流	2086	-459	-319	-338	-319
资本支出	13	5	-46	1	-19
长期投资	2056	-533	-293	-461	-423
其他投资现金流	4154	-987	-658	-798	-761
筹资活动现金流	-1665	-518	-922	-276	-395
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-987	-985	-152	4	-87
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	-770	-280	-308
现金净增加额	-54	643	-196	-1895	2132

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1492	2829	1093	2493	2836
营业成本	1010	1563	575	1226	1350
营业税金及附加	4	2	5	7	11
营业费用	3	2	11	12	13
管理费用	79	169	98	150	186
研发费用	10	14	22	25	28
财务费用	18	29	-52	31	25
资产减值损失	726	-290	109	62	57
其他收益	4	11	8	9	8
公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
投资净收益	2283	407	-60	100	100
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	1928	1112	271	1088	1274
营业外收入	9	2	15	9	12
营业外支出	5	1	3	2	3
利润总额	1932	1113	283	1094	1283
所得税	566	166	38	159	231
净利润	1366	947	245	936	1052
少数股东损益	-7	-1	-0	0	-2
归属母公司净利润	1373	948	245	936	1054
EBITDA	1954	1050	220	1067	1252
EPS (元)	0.47	0.32	0.08	0.32	0.36

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	-19.1	89.7	-61.4	128.1	13.8
营业利润 (%)	186.9	-42.4	-75.6	301.1	17.1
归属母公司净利润 (%)	68.5	-31.0	-74.2	282.1	12.6
获利能力					
毛利率 (%)	32.3	44.8	47.4	50.8	52.4
净利率 (%)	91.6	33.5	22.4	37.5	37.1
ROE (%)	15.8	10.5	2.7	9.6	10.0
ROIC	14.2	9.1	2.0	9.1	9.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.3	18.3	1.6	14.9	1.8
净负债比率 (%)	-9.9	-19.9	-26.6	-5.3	-25.9
流动比率	4.0	2.5	11.4	2.6	9.3
速动比率	1.9	1.6	9.5	1.0	7.2
营运能力					
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	7.9	7.9	7.9
应付账款周转率	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.32	0.08	0.32	0.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.16	0.55	0.36	-0.44	0.97
每股净资产 (最新摊薄)	2.95	3.05	3.08	3.31	3.58
估值比率					
P/E	26.6	38.6	149.4	39.1	34.7
P/B	4.2	4.1	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	18.3	33.2	155.7	33.8	27.1

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。