

光线传媒 (300251)

证券研究报告

2021年02月01日

疫情影响当期电影业务，但不改中长期竞争力

光线传媒披露 20 年业绩预告，预计实现归母净利润 2.3 亿-3 亿元，比上年同期下降 68.34%-75.73%，扣非后净利润 1.71 亿-2.41 亿元，比上年同期下降 72.28%-80.35%，其中 2020 年度非经常性损益约为 5,945 万元。在疫情对于电影行业带来严重影响下，同时考虑减值，公司业绩符合预期。

由于疫情影响，在下半年电影院逐步恢复开放后，公司方有新片上映，电影业务利润同比下降。但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。

2020 年公司参与投资、发行或协助推广并计入报告期票房的影片总票房约为 67.87 亿元。其中上映影片包括《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，总票房约为 62.85 亿元；公司参与投资、发行的于 2019 年上映并有部分票房计入本报告期的影片包括《误杀》《两只老虎》《南方车站的聚会》，计入 20 年总票房约为 5.02 亿元。

电视剧业务方面，2020 年公司确认了《新世界》的电视剧投资收入，电视剧业务利润同比减少。

此外，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，最终计提金额将由公司聘请的审计机构进行审计后确认。

2020 年公司上映的电影项目有限，但公司未停止前进步伐，已储备及正在推进的项目丰富，其他各业务板块也在持续推进及布局中，为公司后续发展提供了坚实保障。公司后续储备影片包括张艺谋导演影片《坚如磐石》，动画电影《深海》等。根据 20 年中报披露，公司预计制作电影项目达 39 部，包括动画电影《大鱼海棠 2》《西游记之大圣闹天宫》《凤凰》等，为后续年度提供丰沛产品储备。

投资建议：光线传媒作为电影内容领军，多年耕耘不断巩固优势，并牢固把握动画电影优质赛道；行业层面，经过疫情冲击，电影行业再次承压也将继续加速出清，提升龙头集中度，无论是上游制作公司，还是下游渠道，龙头公司在中长期维度都是受益的。

根据 20 年业绩预告，我们下调公司 20 年净利润至 2.66 亿（前值 4 亿），预计 21-22 年净利润分别为 10.86 亿/12.86 亿，对应 21-22 年 PE 分别为 35.38x/29.88x，我们继续看好光线在动画电影领域具备强龙头竞争力，关注春节档公司参与影片《人潮汹涌》，以及后续《深海》等产品表现，维持“买入”评级。

风险提示：疫情变化，电影市场波动，影视项目上线延期，电影票房不达预期，行业监管从严，业绩预告为初步测算结果，以年报数据为准。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,491.53	2,829.45	1,244.95	2,589.50	2,962.26
增长率(%)	(19.09)	89.70	(56.00)	108.00	14.39
EBITDA(百万元)	1,959.00	1,795.80	532.59	1,302.09	1,543.53
净利润(百万元)	1,373.29	947.59	266.15	1,086.15	1,286.30
增长率(%)	68.47	(31.00)	(71.91)	308.09	18.43
EPS(元/股)	0.47	0.32	0.09	0.37	0.44
市盈率(P/E)	27.98	40.56	144.39	35.38	29.88
市净率(P/B)	4.45	4.30	4.11	3.70	3.31
市销率(P/S)	25.77	13.58	30.87	14.84	12.97
EV/EBITDA	10.29	17.68	65.34	26.67	21.48

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,933.61
流通 A 股股本(百万股)	2,784.01
A 股总市值(百万元)	38,430.27
流通 A 股市值(百万元)	36,470.53
每股净资产(元)	3.01
资产负债率(%)	12.45
一年内最高/最低(元)	18.04/8.56

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《光线传媒-季报点评:Q3 影城复工初期业绩符合预期，看好动画电影中长期逻辑》 2020-11-02
- 《光线传媒-半年报点评:疫情影响短期业绩但不改竞争力，《姜子牙》回归国庆值得期待》 2020-08-22
- 《光线传媒-年报点评报告:不懈坚守内容成绩斐然，疫情下短期承压不改长线价值》 2020-04-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,869.57	2,512.39	4,542.12	4,621.08	6,204.31
应收票据及应收账款	281.55	433.62	50.53	596.85	555.14
预付账款	555.84	97.19	324.01	395.35	472.24
存货	1,547.11	1,164.47	1,140.58	1,315.94	1,447.81
其他	580.46	594.51	415.52	989.97	502.50
流动资产合计	4,834.53	4,802.18	6,472.75	7,919.19	9,182.00
长期股权投资	4,699.73	5,072.54	5,072.54	5,072.54	5,072.54
固定资产	38.01	33.04	26.70	20.37	14.03
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.19	2.49	33.82	47.36	46.64
其他	1,272.64	1,078.85	145.65	139.88	134.10
非流动资产合计	6,011.58	6,186.92	5,278.71	5,280.14	5,267.32
资产总计	10,846.11	10,989.11	11,751.46	13,199.33	14,449.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	428.42	779.99	276.83	833.77	399.49
其他	772.14	1,175.57	1,064.13	903.53	1,373.82
流动负债合计	1,200.56	1,955.56	1,340.96	1,737.30	1,773.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	984.71	0.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他	18.25	55.19	18.00	36.60	27.30
非流动负债合计	1,002.96	55.19	1,018.00	1,036.60	1,027.30
负债合计	2,203.52	2,010.75	2,358.96	2,773.90	2,800.61
少数股东权益	(1.74)	43.54	42.21	43.30	44.59
股本	2,933.61	2,933.61	2,933.61	2,933.61	2,933.61
资本公积	2,385.78	2,003.81	2,003.81	2,003.81	2,003.81
留存收益	5,744.79	6,163.83	6,416.68	7,448.52	8,670.51
其他	(2,419.84)	(2,166.43)	(2,003.81)	(2,003.81)	(2,003.81)
股东权益合计	8,642.60	8,978.35	9,392.50	10,425.43	11,648.70
负债和股东权益总	10,846.11	10,989.11	11,751.46	13,199.33	14,449.32

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,366.12	946.61	266.15	1,086.15	1,286.30
折旧摊销	13.47	12.54	25.01	42.80	57.05
财务费用	84.68	55.82	26.41	20.38	20.11
投资损失	(2,282.60)	(406.52)	(25.00)	(310.00)	(360.00)
营运资金变动	(87.85)	(540.56)	1,315.35	(946.78)	352.93
其它	429.88	1,551.16	(1.34)	1.06	1.31
经营活动现金流	(476.31)	1,619.05	1,606.57	(106.40)	1,357.70
资本支出	(1,314.09)	337.89	87.19	31.40	59.30
长期投资	(1,185.17)	372.81	0.00	0.00	0.00
其他	4,584.78	(1,169.37)	(112.16)	228.65	250.66
投资活动现金流	2,085.52	(458.67)	(24.97)	260.05	309.96
债权融资	1,000.68	674.79	1,000.00	1,000.00	1,000.00
股权融资	(579.74)	(539.40)	136.22	(20.38)	(20.11)
其他	(2,085.64)	(653.43)	(688.10)	(1,054.31)	(1,064.32)
筹资活动现金流	(1,664.70)	(518.04)	448.12	(74.68)	(84.42)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(55.49)	642.35	2,029.72	78.96	1,583.23

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,491.53	2,829.45	1,244.95	2,589.50	2,962.26
营业成本	1,010.32	1,563.10	754.38	1,473.91	1,658.25
营业税金及附加	3.98	2.34	3.73	7.77	8.89
营业费用	3.00	2.05	0.93	2.59	2.96
管理费用	78.85	168.56	93.37	150.19	154.04
研发费用	9.86	14.40	14.94	20.72	26.66
财务费用	17.89	28.86	26.41	20.38	20.11
资产减值损失	725.60	(289.95)	(105.00)	(15.00)	(15.00)
公允价值变动收益	(0.16)	0.10	(0.02)	(0.02)	0.02
投资净收益	2,282.60	406.52	25.00	310.00	360.00
其他	(4,568.68)	(178.06)	133.03	(616.95)	(718.04)
营业利润	1,928.27	1,111.53	298.17	1,235.92	1,464.37
营业外收入	9.14	2.26	5.00	5.00	5.00
营业外支出	5.47	1.26	1.20	1.20	1.20
利润总额	1,931.95	1,112.53	301.97	1,239.72	1,468.17
所得税	565.83	165.92	37.14	152.49	180.59
净利润	1,366.12	946.61	264.83	1,087.24	1,287.59
少数股东损益	(7.18)	(0.98)	(1.32)	1.09	1.29
归属于母公司净利润	1,373.29	947.59	266.15	1,086.15	1,286.30
每股收益(元)	0.47	0.32	0.09	0.37	0.44

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	-19.09%	89.70%	-56.00%	108.00%	14.39%
营业利润	186.94%	-42.36%	-73.17%	314.50%	18.48%
归属于母公司净利润	68.47%	-31.00%	-71.91%	308.09%	18.43%
获利能力					
毛利率	32.26%	44.76%	39.40%	43.08%	44.02%
净利率	92.07%	33.49%	21.38%	41.94%	43.42%
ROE	15.89%	10.61%	2.85%	10.46%	11.08%
ROIC	20.70%	14.89%	4.68%	19.26%	19.49%
偿债能力					
资产负债率	20.32%	18.30%	20.07%	21.02%	19.38%
净负债率	-10.05%	-20.47%	-37.71%	-34.73%	-44.68%
流动比率	4.03	2.46	4.83	4.56	5.18
速动比率	2.74	1.86	3.98	3.80	4.36
营运能力					
应收账款周转率	4.80	7.91	5.14	8.00	5.14
存货周转率	1.11	2.09	1.08	2.11	2.14
总资产周转率	0.13	0.26	0.11	0.21	0.21
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.32	0.09	0.37	0.44
每股经营现金流	-0.16	0.55	0.55	-0.04	0.46
每股净资产	2.95	3.05	3.19	3.54	3.96
估值比率					
市盈率	27.98	40.56	144.39	35.38	29.88
市净率	4.45	4.30	4.11	3.70	3.31
EV/EBITDA	10.29	17.68	65.34	26.67	21.48
EV/EBIT	10.33	17.74	68.56	27.58	22.30

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com