

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

光线传媒 (300251)

投资评级 买入

上次评级 买入

王健会

执业编号: S1500519120001

联系电话: 021-61678587

邮箱: wangjianhui@cindasc.com

相关研究

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

疫情影响电影票房，衍生业务取得高增长

2021年02月02日

事件: 公司发布 2020 年度业绩预告, 归属于上市公司净利润为 2.3-3 亿元, 上年同期为盈利 9.48 亿元, 扣非净利润为 1.71-2.4 亿元, 上年同期为 8.68 亿元。

点评:

- **电影业务较上年下滑明显, 电影衍生收入及利润同比大幅增长。** 报告期内公司参与投资、发行或协助推广计入本报告期票房的影片总票房为 67.87 亿元, 其中报告期内上映的影片票房共 62.85 亿元, 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》等影片, 参与投资、发行的于 2019 年上映并部分计入报告期内的影片票房共 5.02 亿元, 包括《误杀》《两只老虎》《南方车站的聚会》, 相比上年同期今年电影业务受疫情影响较为严重。同时电影衍生业务收入及利润较上年同期大幅增长, 得益于公司电影业务的丰富积累和衍生品领域的布局、拓展, 并带动电影业务毛利率同步上升。电视剧板块收入较上年同期减少, 报告期内确认了《新世界》的投资收入。公司计提了资产减值准备, 金额待后续审计确认, 业绩预告已经考虑了减值影响。
- **成熟的制片流程是公司核心竞争壁垒。** 公司有成熟的制片人体系, 从立项到上映完善的项目管理能力, 保证项目的完成度。从电影投资上擅长以小博大, 电影投资报酬率处于同业较高水平, 挖掘有潜力的好导演。有完善的电影发行体系, 线上渠道有参股公司猫眼娱乐, 线下有完善的地推体系。在动画电影方面, 公司较早进入该领域, 以制片平台资源和项目管理能力为参股动画公司赋能, 保证项目资金、人才供给与项目完成度。
- **后续项目储备丰富, 电影衍生业务取得进展。** 中报披露公司有 39 个电影项目预计制作, 包括动画电影《深海》《大鱼海棠 2》等, 21 个电视剧制作项目, 包括《山河月明》《恨君不似江楼月》《对的时间对的人》《左耳》等, 参投电影《人潮汹涌》将于春节档上映。公司较早布局电影衍生业务, 本年度利润取得较大增长。
- **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、26.81、30.75 亿元, 归母净利润分别为 2.84、8.44、10.14 亿元, 对应 2021 年 2 月 1 日收盘价 13.59 元的静态 PE 为 124、41、35 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:** 项目进度不及预期风险, 影片票房不及预期风险, 大盘恢复不及预期风险

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,492	2,829	1,224	2,681	3,075
增长率 YoY %	-19.1%	89.7%	-56.8%	119.1%	14.7%
归属母公司净利润 (百万元)	1,373	948	284	844	1,014
增长率 YoY%	68.5%	-31.0%	-70.0%	196.8%	20.2%
毛利率%	32.3%	44.8%	31.3%	30.8%	34.5%
净资产收益率ROE%	15.9%	10.6%	3.1%	8.4%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.32	0.10	0.29	0.35
市盈率 P/E(倍)	16.23	36.53	124.53	41.96	34.91
市净率 P/B(倍)	2.58	3.87	3.84	3.52	3.20

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 02 月 01 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,835	4,802	4,549	6,036	7,152
货币资金	1,870	2,512	2,171	2,569	3,440
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	282	434	436	441	463
预付账款	556	97	168	371	403
存货	1,547	1,164	921	1,779	1,931
其他	580	595	854	876	914
非流动资产	6,012	6,187	6,080	6,074	6,067
长期股权投资	4,700	5,073	4,973	4,973	4,973
固定资产	38	33	31	29	27
无形资产	1	2	2	1	1
其他	1,273	1,079	1,075	1,071	1,067
资产总计	10,846	10,989	10,630	12,110	13,219
流动负债	1,201	1,956	1,312	1,949	2,045
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	428	780	230	407	441
其他	772	1,176	1,082	1,542	1,604
非流动负债	1,003	55	55	55	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,003	55	55	55	55
负债合计	2,204	2,011	1,367	2,004	2,100
少数股东权益	-2	44	43	42	41
归属母公司	8,644	8,935	9,219	10,063	11,077
负债和股东权益	10,846	10,989	10,630	12,110	13,219

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,492	2,829	1,224	2,681	3,075
同比	-19.1%	89.7%	-56.8%	119.1%	14.7%
归属母公司净利润	1,373	948	284	844	1,014
同比	68.5%	-31.0%	-70.0%	196.8%	20.2%
毛利率(%)	32.3%	44.8%	31.3%	30.8%	34.5%
ROE%	15.9%	10.6%	3.1%	8.4%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.32	0.10	0.29	0.35
P/E	16.23	36.53	124.53	41.96	34.91
P/B	2.58	3.87	3.84	3.52	3.20
EV/EBITDA	53.70	30.03	122.87	57.55	41.74

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,492	2,829	1,224	2,681	3,075
营业成本	1,010	1,563	840	1,856	2,014
营业税金及...	4	2	1	7	8
销售费用	3	2	19	42	49
管理费用	79	169	85	185	213
研发费用	10	14	5	10	12
财务费用	18	29	0	0	0
减值损失合	726	-290	0	0	0
投资净收益	2,283	407	50	400	400
其他	-1,448	-55	10	10	10
营业利润	1,928	1,112	334	990	1,190
营业外收支	4	1	0	0	0
利润总额	1,932	1,113	334	990	1,190
所得税	566	166	49	147	176
净利润	1,366	947	284	843	1,013
少数股东损	-7	-1	0	-1	-1
归属母公司	1,373	948	284	844	1,014
EBITDA	399	1,092	276	582	782
EPS(当	0.47	0.32	0.10	0.29	0.35

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-476	1,619	-495	-6	468
净利润	1,366	947	284	843	1,013
折旧摊销	13	13	3	3	3
财务费用	85	56	0	0	0
投资损失	-2,283	-407	-50	-400	-400
营运资金变	-340	637	-732	-452	-148
其它	682	374	0	0	0
投资活动现金流	2,086	-459	154	404	404
资本支出	-12	-5	0	0	0
长期投资	2,056	-533	100	0	0
其他	42	79	54	404	404
筹资活动现金流	-1,665	-518	0	0	0
吸收投资	0	24	0	0	0
借款	-984	-338	0	0	0
支付利息或	-675	-200	0	0	0
现金流净增加额	-54	643	-341	398	872

研究团队简介

王建会，信达证券传媒团队首席研究员，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
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@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的投资建议。

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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	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。