

疫情冲击下仍实现盈利，内容充足护航后续增长

——光线传媒（300251）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年02月02日

事件：

2021年1月28日，光线传媒公布了2020年度业绩预告，2020年度预计实现归母净利润2.3~3.0亿元，较上年同期下降68.34%~75.73%；扣非后净利润约为1.71~2.41亿元，比上年同期下降72.28%~80.35%。

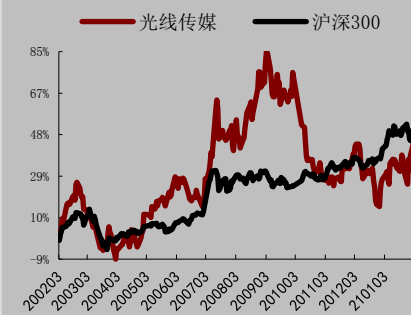
投资要点：

- **疫情影响全年业绩，Q3影院复工后优质影片上映带动业绩大幅回暖：**前三季度公司实现归母净利润分别0.29/-0.09/0.43亿元，**Q4单季度为1.66~2.36亿元。**1) **电影业务：**受疫情影响，2020年度公司参与的影片总票房约为67.87亿元(YoY-51.06%)，但复工后上映影片表现出色：参投影院复工后首部商业大作《八佰》票房达31.1亿；国庆档主投+独家发行影片《姜子牙》票房达16.0亿、联合发行+联合出品影片《金刚川》11.2亿。电影衍生收入及利润较上年同期有大幅增长，电影业务毛利率同步上升。2) **电视剧业务：**确认《新世界》的投资收入，电视剧业务利润较上年同期减少。
- **21年影片已定档3部，多部电影、剧集储备保证未来业绩增长：**目前，公司参与的于21年定档影片包括：**出品+发行《人潮汹涌》定档2月12日，截至2月2日猫眼专业版想看人数近20万，预售票房超560万，《你的婚礼》定档5月20日、《革命者》定档7月1日。**我们持续看好公司对于动画领域的布局，目前公司动画项目储备丰富，包括《深海》、《大鱼海棠2》、《西游记之大圣闹天宫》等，目前均处于制作中，有望在未来几年内陆续上映。**剧集方面，据公司中报披露，已发布14部剧集片单，包括《山河枕》《君生我已老》等，涉及古装、青春甜宠等多种类型。在电影衍生业务上，公司旗下彩条屋影业与完美世界达成战略合作，将《哪吒之魔童降世》《西游记之大圣归来》《姜子牙》三大动画电影IP游戏改编授权完美世界，IP多元变现能力不断提升。**
- **盈利预测与投资建议：**电影行业持续复苏，公司内容储备丰富，业绩增长可见度高，预计公司2020-2022年实现营收10.67/23.33/33.23亿元，归母净利润2.37/8.03/11.35亿元，对应PE分别为168/50/35X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**疫情反复风险、影片定档延期及口碑不及预期风险、动画人才供给不足风险、动画衍生品发展速度不及预期风险。

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	上海光线投资控股有限公司/44.06%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	2,933.61
流通A股(百万股)	2,784.01
收盘价(元)	13.59
总市值(亿元)	398.68
流通A股市值(亿元)	378.35

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年02月02日

相关研究

万联证券研究所 20201027_公司季报点评
_AAA_光线传媒(300251.SZ) 三季报点评报告

万联证券研究所 20200824_公司首次覆盖
_AAA_光线传媒(300251.SZ) 首次覆盖报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：杨岚

电话：075583221361

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,829	1,067	2,333	3,323
增长比率(%)	89.7%	-62.3%	118.6%	42.4%
净利润(百万元)	948	237	803	1,135
增长比率(%)	-31.0%	-75.0%	239.0%	41.4%
每股收益(元)	0.32	0.08	0.27	0.39
市盈率(倍)	42.1	168.3	49.7	35.1

资料来源：Wind、万联证券研究所

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,802	4,408	6,291	8,075
货币资金	2,512	1,988	3,443	4,671
应收票据及应收账款	434	441	441	524
其他应收款	276	111	243	342
预付账款	97	142	294	364
存货	1,164	1,096	1,189	1,443
其他流动资产	319	631	681	731
非流动资产	6,187	6,058	6,054	6,050
长期股权投资	5,073	4,948	4,948	4,948
固定资产	33	28	24	19
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	3	4	5
其他长期资产	1,079	1,079	1,079	1,079
资产总计	10,989	10,466	12,345	14,125
流动负债	1,956	1,233	2,414	3,214
短期借款	0	500	1,000	1,300
应付票据及应付账款	780	258	577	805
预收账款	238	0	0	0
其他流动负债	937	475	836	1,109
非流动负债	55	55	55	55
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
负债合计	2,011	1,288	2,469	3,269
股本	2,934	2,934	2,934	2,934
资本公积	2,004	2,004	2,004	2,004
留存收益	4,160	4,361	5,061	6,041
归属母公司股东权益	8,935	9,136	9,835	10,816
少数股东权益	44	42	41	40
负债和股东权益	10,989	10,466	12,345	14,125

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,619	-352	1,014	1,151
净利润	947	235	802	1,134
折旧摊销	13	3	3	3
营运资金变动	637	-788	202	-105
其它	23	198	6	118
投资活动现金流	-459	51	82	-10
资本支出	-5	13	5	8
投资变动	-533	75	-50	-50
其他	79	-37	127	32
筹资活动现金流	-518	-223	360	88
银行借款	0	500	500	300
债券融资	0	0	0	0
股权融资	24	0	0	0
其他	-542	-723	-141	-213
现金净增加额	643	-525	1,455	1,228
期初现金余额	1,870	2,512	1,988	3,443
期末现金余额	2,512	1,988	3,443	4,671

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,829	1,067	2,333	3,323
营业成本	1,563	596	1,273	1,773
营业税金及附加	2	2	4	5
销售费用	2	3	4	8
管理费用	169	64	139	198
研发费用	14	19	35	55
财务费用	29	-28	-7	-11
资产减值损失	-290	-162	-102	-102
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	407	-37	127	32
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,112	270	978	1,365
营业外收入	2	16	9	9
营业外支出	1	3	3	0
利润总额	1,113	284	984	1,374
所得税	166	49	182	240
净利润	947	235	802	1,134
少数股东损益	-1	-2	-1	-1
归属母公司净利润	948	237	803	1,135
EBITDA	1,092	386	881	1,288
EPS (元)	0.32	0.08	0.27	0.39

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	89.7%	-62.3%	118.6%	42.4%
营业利润	-42.4%	-75.7%	262.0%	39.6%
归属于母公司净利润	-31.0%	-75.0%	239.0%	41.4%
获利能力				
毛利率	44.8%	44.1%	45.4%	46.6%
净利率	33.5%	22.0%	34.4%	34.1%
ROE	10.6%	2.6%	8.2%	10.5%
ROIC	9.5%	3.3%	6.6%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	18.3%	12.3%	20.0%	23.1%
净负债比率	-20.5%	-16.2%	-24.7%	-31.1%
流动比率	2.46	3.57	2.61	2.51
速动比率	1.81	2.57	1.99	1.95
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.10	0.19	0.24
应收账款周转率	6.53	2.42	5.29	6.34
存货周转率	1.34	0.54	1.07	1.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.08	0.27	0.39
每股经营现金流	0.55	-0.12	0.35	0.39
每股净资产	3.05	3.11	3.35	3.69
估值比率				
P/E	42.07	168.35	49.66	35.12
P/B	4.46	4.36	4.05	3.69
EV/EBITDA	30.03	87.83	37.42	24.88

资料来源: 公司财报、万联证券研究所

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。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场