

# 光线传媒 (300251.SZ)

## 电影业务毛利率提升明显，动画 IP 商业化提速

**事件:** 公司发布 2020 年度报告, 实现收入 11.59 亿元 (YoY-59.04%), 归母净利润 2.9 亿元 (YoY-68.28%), 扣非归母净利润 2.35 亿元 (YoY-72.93%)。2020Q4 单季度实现收入 6.78 亿元 (YoY+83.89%, QoQ+205.4%), 归母净利润为 2.27 亿元 (去年同期亏损 1.62 亿)。2020 年基本 EPS 为 0.10 元, 拟每 10 股派发现金红利 0.1 元(含税)。

**电影业务受疫情影响较大, 但低谷下毛利率仍有提升。** 2020 年公司上映影片包括《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》, 2019 年上映但部分票房计入 2020 年的影片包括《误杀》《两只老虎》《南方车站的聚会》, 合计计入 2020 年的总票房为 67.87 亿元, 占国产票房比重为 42.5% (+8.5pct)。电影业务实现收入 9.41 亿元 (YoY-62.82%), 毛利率为 59.87%, 较 2019 年提升 14.34pct, 在低谷时期仍有较高盈利水平的背后反映的是, 真人电影低成本高 ROI 的策略成效显著, 动画电影高票房亦贡献增量业绩, 2021 年多部真人电影均有公司艺人参演降低制片成本, 未来随着制片工业化水平提升, 电影毛利率仍有望保持较高水平。电视剧方面, 公司 2020 年确认《新世界》收入, 电视剧利润较上年同期有所减少。

**公司电影衍生业务加速推进。** 2020 年衍生品业务收入及利润较上年同期大幅增长, 《姜子牙》IP 授权了鞋服、手办、玩具、出版物等多种品类的衍生品开发, 正版周边联合摩点众筹同步电影开启, 上线 24 小时总销售额破百万, 但此次衍生品的销售主要以配合影片宣传为主; 《哪吒》作为公司重点运营的 IP, 其系列衍生品也在持续开发中。此外, 彩条屋与游戏公司完美世界达成合作, 将《哪吒》《姜子牙》《西游记之大圣归来》的动画电影 IP 用以开发游戏, 公司核心 IP 商业化正在加速落地。

**后续片单饱满, 动画电影值得期待。** 公司参投电影《人潮汹涌》于 2021 年春节档上映, 累计分账票房 6.92 亿元, 后续动画重点影片包括在制作中的《深海》《西游记之大圣闹天宫》《大鱼海棠 2》, 真人影片包括《你的婚礼》(定档 4 月 30 日), 《阳光姐妹淘》(定档 6 月 11 日)《革命者》(定档 7 月 1 日)《坚如磐石》(张艺谋导演作品)等。目前公司电影储备项目有 60-70 部, 电视剧储备项目 17 部, 预计公司未来保持每年上映 15 部左右电影的节奏, 其中动画电影占三成(包括批片)。

**第二期员工持股计划发布, 绑定核心员工利益。** 第一期持股计划已于 2020 年 10 月 30 日完成购买, 第二期员工持股计划规模不超过 97.28 万股, 约占股本总额的 0.03%, 拟筹集资金总额上限为 1110 万元, 彰显管理层对公司未来发展信心。

**盈利预测与估值。** 看好内容龙头公司的长期价值, 2021 年电影市场已恢复常态化, 参投公司猫眼娱乐预计 2021 年贡献投资收益。考虑到后续公司电影项目上线进度, 下调盈利预测, 预计 2021-2022 年实现净利润分别为 9.57/10.98 亿元, 同比增长 228.8%/14.8%, 当前股价对应 PE 为 36.1/31.5X, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 疫情反复风险, 行业竞争风险, 项目播映进度不及预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,829	1,159	2,687	2,976	3,394
增长率 yoy (%)	89.7	-59.0	131.8	10.8	14.0
归母净利润(百万元)	948	291	957	1,098	1,248
增长率 yoy (%)	-31.0	-69.3	228.8	14.8	13.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	0.10	0.33	0.37	0.43
净资产收益率 (%)	10.5	3.2	9.5	10.1	10.4
P/E (倍)	36.5	118.8	36.1	31.5	27.7
P/B (倍)	3.87	3.84	3.5	3.2	2.9

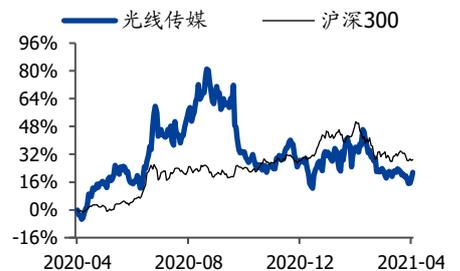
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 16 日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	文化传媒
前次评级	增持
04 月 16 日收盘价	11.79
总市值(百万元)	34,587.24
总股本(百万股)	2,933.61
其中自由流通股(%)	94.90
30 日日均成交量(百万股)	5.86

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

##### 分析师 马继愈

执业证书编号: S0680519080002

邮箱: majiyu@gszq.com

##### 分析师 吴璟

执业证书编号: S0680521010001

邮箱: wujun@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《光线传媒 (300251.SZ): 长期龙头地位稳固, 后续项目储备丰富》2020-10-27
- 2、《光线传媒 (300251.SZ): 加码布局动漫业务, 《姜子牙》国庆档上映票房有望超预期》2020-08-18
- 3、《光线传媒 (300251.SZ): 乘动画电影之风, 成就内容之王》2020-05-21



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4802	3939	5225	6000	7059	<b>营业收入</b>	2829	1159	2687	2976	3394
现金	2512	1925	3004	4156	4735	营业成本	1563	544	1417	1566	1776
应收票据及应收账款	434	635	440	155	297	营业税金及附加	2	2	4	3	3
其他应收款	276	243	429	315	439	营业费用	2	3	8	9	10
预付账款	97	77	281	115	337	管理费用	169	119	242	238	272
存货	1164	939	950	1138	1230	研发费用	14	18	27	30	34
其他流动资产	319	120	120	120	20	财务费用	29	2	60	41	36
<b>非流动资产</b>	6187	5886	6137	6342	6499	资产减值损失	-290	-43	27	30	34
长期投资	5073	4862	5112	5312	5462	其他收益	11	35	0	0	0
固定资产	33	28	34	45	57	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	2	2	2	1	1	投资净收益	407	-40	180	180	180
其他非流动资产	1079	993	988	984	979	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	10989	9825	11361	12342	13558	<b>营业利润</b>	1112	317	1082	1239	1409
<b>流动负债</b>	1956	685	1346	1453	1555	营业外收入	2	9	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	3	2	2	2
应付票据及应付账款	780	373	336	186	321	<b>利润总额</b>	1113	323	1085	1242	1412
其他流动负债	1176	312	1010	1267	1234	所得税	166	35	130	149	169
<b>非流动负债</b>	55	92	12	12	12	<b>净利润</b>	947	288	955	1093	1243
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-3	-2	-5	-6
其他非流动负债	55	92	12	12	12	<b>归属母公司净利润</b>	948	291	957	1098	1248
<b>负债合计</b>	2011	777	1358	1465	1567	EBITDA	1050	278	1021	1147	1292
少数股东权益	44	41	38	33	28	EPS (元)	0.32	0.10	0.33	0.37	0.43
股本	2934	2934	2934	2934	2934						
资本公积	2004	1988	1988	1988	1988						
留存收益	4160	4262	5121	6105	7224						
归属母公司股东权益	8935	9008	9965	10843	11963						
<b>负债和股东权益</b>	10989	9825	11361	12342	13558						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1619	-14	1300	1451	635
净利润	947	288	955	1093	1243
折旧摊销	13	12	10	12	13
财务费用	29	2	60	41	36
投资损失	-407	40	-180	-180	-180
营运资金变动	637	-516	455	484	-478
其他经营现金流	401	159	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-459	288	-81	-37	109
资本支出	5	1	1	5	7
长期投资	-533	306	-250	-95	-150
其他投资现金流	-987	595	-330	-127	-33
<b>筹资活动现金流</b>	-518	-859	-141	-261	-165
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-985	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-382	-16	0	0	0
其他筹资现金流	849	-843	-141	-261	-165
<b>现金净增加额</b>	643	-587	1079	1152	579

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	89.7	-59.0	131.8	10.8	14.0
营业利润(%)	-42.4	-71.4	240.9	14.5	13.7
归属于母公司净利润(%)	-31.0	-69.3	228.8	14.8	13.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.8	53.0	47.3	47.4	47.7
净利率(%)	33.5	25.1	35.6	36.9	36.8
ROE(%)	10.5	3.2	9.5	10.1	10.4
ROIC(%)	9.1	2.6	8.9	9.2	9.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.3	7.9	11.9	11.9	11.6
净负债比率(%)	-19.9	-20.3	-29.9	-38.1	-39.4
流动比率	2.5	5.8	3.9	4.1	4.5
速动比率	1.6	4.2	3.0	3.3	3.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.9	2.2	5.0	10.0	15.0
应付账款周转率	2.6	0.9	4.0	6.0	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.10	0.33	0.37	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	-0.00	0.44	0.49	0.22
每股净资产(最新摊薄)	3.05	3.07	3.40	3.70	4.08
<b>估值比率</b>					
P/E	36.5	118.8	36.1	31.5	27.7
P/B	3.9	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	31.3	117.6	30.9	26.5	23.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 16 日收盘价

## 内容目录

1.财务数据分析：整体业绩受疫情影响下滑，电影业务毛利率抬升明显.....	4
2.公司经营情况：动画电影储备丰富，衍生品商业化持续推进.....	6
3.盈利预测关键假设：.....	9
4.风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: 公司营业收入 (单位: 亿元) .....	4
图表 2: 公司归母净利润 (单位: 亿元) .....	4
图表 3: 公司重要财务指标 (季度) .....	4
图表 4: 公司各业务营收占比.....	5
图表 5: 2016-2020 年公司毛利率及净利率变化.....	5
图表 6: 2016-2020 年公司分业务毛利率变化.....	5
图表 7: 公司费用率水平变化.....	5
图表 8: 公司电影票房及市占率.....	6
图表 9: 公司 2019 年上映主要电影.....	6
图表 10: 公司 2019 年上映主要电影.....	7
图表 11: 公司动画电影储备.....	7
图表 12: 《姜子牙》Q 版手办.....	8
图表 13: 公司电视剧及网剧储备.....	8
图表 14: 公司关键业务假设.....	9

## 1. 财务数据分析：整体业绩受疫情影响下滑，电影业务毛利率抬升明显

公司2020年实现收入11.59亿元(YoY-59.04%)，归母净利润2.91亿元(YoY-68.28%)，扣非归母净利润2.35亿元(YoY-72.93%)。业绩下滑主要由于疫情影响下项目上线进度未达预期，在下半年电影院逐步恢复开放后，公司方有新片上映，业务受到较大影响。

分季度看，2020Q4单季度实现收入6.78亿元(YoY+83.89%，QoQ+205.4%)，归母净利润为2.27亿元(去年同期亏损1.62亿)。影片《姜子牙》于2020年10月1日上映，取得超过16亿元的票房成绩，是Q4业绩大幅度提升的主要原因。

图表1：公司营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：公司归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

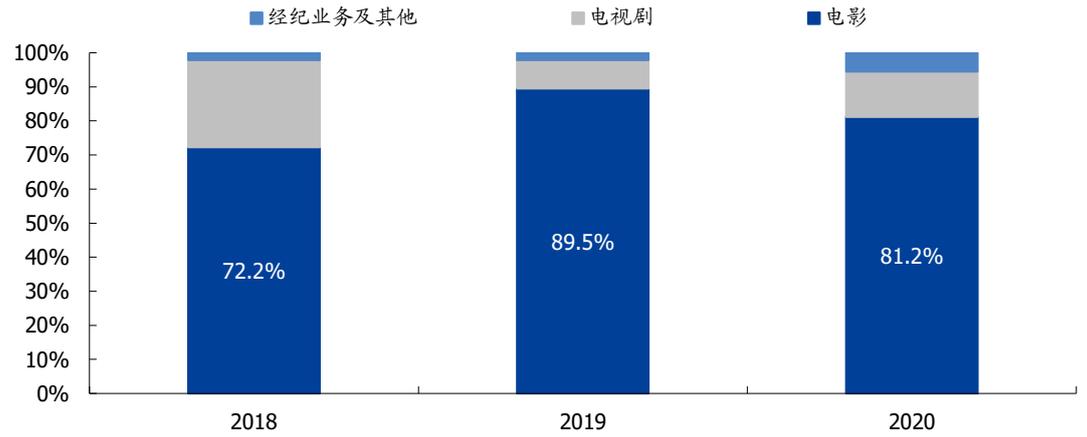
图表3：公司重要财务指标（季度，单位：亿元）

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
营业总收入	9.16	2.55	12.9	3.69	2.26	0.33	2.22	6.78
YOY	129%	-20%	129%	79%	-75%	-87%	-83%	84%
归母净利润	0.92	0.14	10.04	-1.62	0.29	-0.09	0.43	2.27
同比(%)	-95%	-88%	463%	82%	-68%	-165%	-96%	241%
扣非归母净利润	0.61	0.08	10.05	-2.06	0.12	-0.25	0.29	2.19
同比(%)	-31%	-94%	496%	70%	-80%	-416%	-97%	206%
经营活动现金净流量	-7.42	3.64	15.43	4.53	-3.46	-1.31	0.38	4.24
毛利率(%)	6%	-12%	84%	42%	32%	43%	34%	67%
净利率(%)	10%	5%	78%	-44%	13%	-29%	19%	33%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

营收结构方面，2020年电影业务实现营收9.41亿元，占比由2019年的89.5%下降至2020年的81.2%。

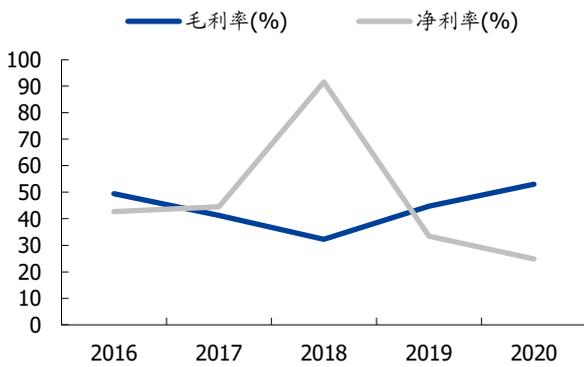
图表4: 公司各业务营收占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

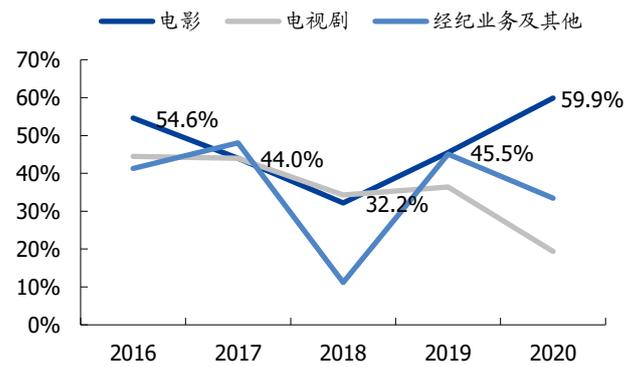
2020年公司毛利率整体提升明显,由2019年44.76%提升至2020年53.03%,主要由于电影业务毛利率由2019年的45.5%提升至2020年的59.9%。

图表5: 2016-2020年公司毛利率及净利率变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

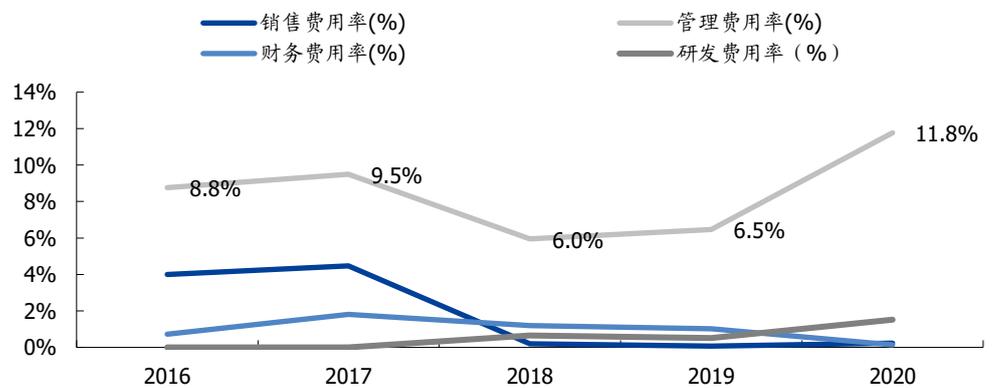
图表6: 2016-2020年公司分业务毛利率变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

由于公司收入下滑幅度较大,费用率提升明显。其中管理费用率由2019年6.5%提升至2020年11.8%,但从绝对数值来看,2020年管理费用1.18亿元,较2019年1.69亿元下滑29.5%,主要由于计提的员工奖金较上年减少所致。

图表7: 公司费用率水平变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.公司经营情况：动画电影储备丰富，衍生品商业化持续推进

**电影业务：**2020年公司上映影片包括《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》，2019年上映但部分票房计入2020年的影片包括《误杀》《两只老虎》《南方车站的聚会》，合计计入2020年的总票房为67.87亿元，较去年同期138.67亿元下滑51.2pct；公司总票房占全国国产片票房42.5%，较2019年提升8.5pct，在行业经历低谷时，公司作为内容龙头公司凭借丰富优质的项目储备，市占率得以提升，表现出较强的抗风险能力。

图表8：公司电影票房及市占率

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
国内电影总票房（万元）	21,769	29,639	44,069	45,712	52,324	56,581	59,452	18,603
YoY		36%	49%	4%	14%	8%	5%	-69%
其中：国产片票房（万元）	12,770	16,155	27,355	26,663	28,320	35,250	38,091	15,958
YoY		27%	69%	-3%	6%	24%	8%	-58%
占比	59%	55%	62%	58%	54%	62%	64%	86%
光线传媒票房（万元）	2,075	3,136	5,583	5,873	2,941	6,911	12,933	6,787
YoY		51%	78%	5%	-50%	135%	87%	-48%
占国产片比重	16.3%	19.4%	20.4%	22.0%	10.4%	19.6%	34.0%	42.5%
电影业务收入（万元）	501	647	1,311	1,234	1,238	1,077	2,532	941
YoY		29%	103%	-6%	0%	-13%	135%	-63%

资料来源：艺恩，公司公告，国盛证券研究所

图表9：公司2020年上映主要电影

序号	电影名称	上映时间	2020分账票房（万元）	总分账票房（万元）	合作方式
1	妙先生	2020/7/31	1202	1202	主投、发行
2	八佰	2020/8/21	287500	287500	参投
3	荞麦疯长	2020/8/25	4776	4776	参投、发行
4	我的女友是机器人	2020/9/11	3894.9	3894.9	参投、发行
5	姜子牙	2020/10/1	147100	147100	主投、发行
6	金刚川	2020/10/23	104103.3	104163.2	参投
7	如果声音不记得	2020/12/4	30583.9	30600	主投、发行
8	崖上的波妞	2020/12/31	596.2	2562.8	协助推广
1	西游记之风暴法米拉2（网络电影）	2020/3/28	—	—	主投、发行

资料来源：艺恩，公司公告，国盛证券研究所

**真人电影强调ROI，动画电影低点布局先发优势明显，公司电影业务日趋成熟，后续片单饱满。**目前公司电影储备项目有60-70部，电视剧储备项目17部，参照过去的电影上映节奏，预计公司未来保持每年上映15部左右电影，其中动画电影占三成（包括批片）。公司参投电影《人潮汹涌》于2021年春节档上映，累计分账票房6.92亿元，后续动画重点影片包括在制作中的《深海》《西游记之大圣闹天宫》《大鱼海棠2》，真人影片包括《你的婚礼》（定档4月30日），《阳光姐妹淘》（定档6月11日）《革命者》（定档7月1日）《坚如磐石》（张艺谋导演作品）等。

图表 10: 公司 2021 年上映主要电影

序号	电影名称 (暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	进度	主要演职人员
1	人潮汹涌	2021 年大年初一	参投+发行	已上映	导演: 饶晓志 主演: 刘德华、肖央、万茜
2	明天会好的	2021/4/2	参投+发行	已上映	导演: 袁媛
3	你的婚礼	2021/4/30	主投+发行	即将上映	导演: 韩天 主演: 许光汉、章若楠
4	阳光姐妹淘	2021/6/11	参投+发行	制作完成	导演: 包贝尔
5	革命者	2021/7/1	主投+发行	制作中	监制: 管虎 导演: 徐展雄
6	十年一品温如言	2021/10/1	主投+发行	制作中	导演: 赵非
7	坚如磐石	待定	主投+发行	制作完成	导演: 张艺谋
8	会飞的蚂蚁	待定	主投+发行	制作中	主演: 章宇
9	五个扑水的少年	待定	主投+发行	制作中	导演: 宋灏霖
10	墨多多谜境冒险	待定	主投+发行	制作中	导演: 王竞 主演: 秦昊
11	深海	待定	主投+发行	制作中	导演: 田晓鹏
12	冲出地球	待定	主投+发行	制作中	导演: 胡一泊
13	狙击手	待定	主投+发行	制作中	导演: 张艺谋
14	我的佣兵生涯	待定	参投+发行	制作中	导演: 蒋丛
15	一年之痒	待定	主投+发行	制作中	导演: 黎志
16	误杀 2	待定	参投+发行	前期策划	监制: 陈思诚

资料来源: 艺恩, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 11: 公司动画电影储备

序号	电影名称 (暂定)	进度	参演人员
1	深海	制作中	田晓鹏
2	大鱼海棠 2	制作中	导演: 梁旋、张春
3	西游记之大圣闹天宫	制作中	导演: 田晓鹏
4	凤凰	制作中	待定
5	最后的魁拔	制作中	导演: 王川
6	哪吒 2	前期策划	待定
7	姜子牙 2	前期策划	待定
8	大理寺日志	前期策划	待定

资料来源: 艺恩, 公司公告, 国盛证券研究所

**衍生品业务:** 2020 年衍生品业务收入及利润较上年同期大幅增长,《姜子牙》IP 授权了鞋服、手办、玩具、出版物等多种品类的衍生品开发, 正版周边联合摩点众筹同步电影开启, 上线 24 小时总销售额破百万, 但此次衍生品的销售主要以配合影片宣传为主;

《哪吒》作为公司重点运营的 IP, 其系列衍生品也在持续开发中。此外, 彩条屋与游戏公司完美世界达成合作, 将《哪吒》《姜子牙》《西游记之大圣归来》的动画电影 IP 用以开发游戏, 公司核心 IP 商业化正在加速落地。

**公司推出一本漫画 APP, 有望成为动画 IP 的蓄水池。** 一方面, 一本漫画从漫画源头入手, 打造原创 IP, 目前已有孵化原创漫画 IP32 个, 与 64 位漫画艺术家合作, 开发并推出了电影《哪吒之魔童降世》的衍生世界观漫画《敖丙传》, 以及电影《妙先生》的前传漫画《妙先生之彼岸花》, 阅读量及热度均居前, 另一方面, 目前一本漫画内无插入广告, 热门漫画 (如《敖丙传》) 需付费观看, 单部作品价格约为 20-30 元。

图表 12: 《姜子牙》Q版手办



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

**电视剧业务:** 公司 2020 年确认了《新世界》的电视剧投资收入,《新世界》已于 2020 年 1 月 13 日在东方卫视、北京卫视、腾讯视频、爱奇艺播出。电视剧业务利润较上年同期有所减少。同时,公司发布的剧集片单中《山河枕》《春日宴》《大理寺日志》《君生我已老》《拂玉鞍》《男神,你走开》《她的小梨涡》等项目已进入实质推进阶段,《所有的乡愁都是因为馋》《枕边有你》《田螺有妇男》《金玉王朝》等项目在前期策划、开发中,涵盖青春校园、都市爱情、漫改真人、古装巨制等多种题材。

图表 13: 公司电视剧及网剧储备

	电视剧/网剧(含网络电影)名称	主要演职人员
1	山河月明(原名江山纪)	导演:高希希
2	对的时间对的人	导演:周晓鹏
3	春日宴	待定
4	大理寺日志	待定
5	田螺有妇男	待定
6	拂玉鞍(原名剩斗士郡主)	待定
7	君生我已老	待定
8	候鸟	待定
9	所有的乡愁都是因为馋(原名乡愁)	待定
10	她的小梨涡	待定
11	男神,你走开	待定
12	山河枕	待定
13	枕边有你	待定
14	麒麟	待定
15	金玉王朝	待定
16	殃神	待定
17	我的约会清单	待定

资料来源: 艺恩, 公司公告, 国盛证券研究所

### 3.盈利预测关键假设:

**电影业务:** 2020年上半年受疫情影响,导致公司电影业务收入受到明显冲击,2021年电影市场已经恢复常态化,预计2021-2022年电影市场票房为505亿(较2019年下滑15%)、556亿(较2021年增长10%),考虑到进口片恢复进度,预计国产片占比75%/70%,光线占国产片比重35%/38%,假设电影业务收入/票房比例为15%,则光线电影业务收入2021-2022年为26.9/29.8亿元。毛利率假设为50%/50%。

**电视剧业务:** 2020年公司仅上映《新世界》,未来看电视剧片单丰富,预计随着业务调整上映节奏将恢复至往期水平,预计光线电视剧业务收入2021-2022年为2.8/3.0亿元。毛利率假设为25%/25%。

图表 14: 公司关键业务假设

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入(百万)</b>	<b>1,491.53</b>	<b>2,819.45</b>	<b>1,159.07</b>	<b>2,686.86</b>	<b>2,976.09</b>	<b>3,394.05</b>
YoY	-19.1%	89.0%	-58.9%	131.8%	10.8%	14.0%
毛利率	32.3%	44.8%	53.0%	47.2%	47.5%	47.9%
<b>电影</b>	<b>1,077.38</b>	<b>2,531.71</b>	<b>941.20</b>	<b>2,340.92</b>	<b>2,609.35</b>	<b>3,021.35</b>
YoY	-13.0%	135.0%	-62.8%	144.3%	21.7%	22.4%
毛利率	32%	46%	60%	50%	50%	50%
<b>电视剧</b>	<b>382.01</b>	<b>237.92</b>	<b>154.11</b>	<b>280</b>	<b>297.5</b>	<b>300</b>
YoY	656.30%	-37.70%	-35.20%	81.70%	6.30%	0.80%
毛利率	34%	36%	19%	25%	28%	30%
<b>经纪业务及其他</b>	<b>32.14</b>	<b>59.81</b>	<b>63.77</b>	<b>65.94</b>	<b>69.24</b>	<b>72.7</b>
YoY	-49.20%	86.10%	6.60%	3.40%	5.00%	5.00%
毛利率	11%	45%	45%	45%	45%	45%

资料来源:艺恩,公司公告,国盛证券研究所

### 4.风险提示

疫情反复风险,行业竞争风险,项目播映进度不及预期风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com