

公司研究

整体毛利率维持增长，后续片单储备丰富，动画电影及其衍生品具备潜力

——光线传媒（300251.SZ）2020 年报业绩点评

要点

事件：公司发布 2020 年度报告。2020 年公司实现营收 11.59 亿元，同比下降 59.04%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比减少 69.28%；扣非归母净利润 2.35 亿元，同比减少 72.93%。经营活动产生的现金流净额为-0.14 亿元，同比减少 100.88%。

点评：2020 年公司所处行业受疫情冲击较为严重，而公司整体毛利率为 53%，比上年提升 8.27pct，主要系公司电影业务实现 59.9%毛利率拉动。销售费率为 0.24%，提升 0.17pct。主要系营销业务费用增加；管理费率为 10.25%，上升 4.29pct，而管理费用同比减少 29.5%，主要系计提员工奖金比上年下降；财务费率为 0.14%，下滑 0.88pct，原因是利息费用减少且存款利息收入增加。

公司手握丰富的项目积累，受疫情冲击相对较小，公司的核心竞争力及行业龙头地位并未改变，下半年随着行业复工业绩得到复苏。1) 电影及衍生品业务收入 9.41 亿元，同比减少 62.82%，占总收入比例下滑 8.28pct，主要系疫情期间多部电影撤档或延期。公司参与投资、发行或协助推广并计入 FY20 年的影片总票房 67.87 亿元。公司主投、主控的《姜子牙》票房超 16 亿元。参投的《八佰》票房超 31 亿元。公司开展了《姜子牙》及其鞋服、手办等多种品类版权授权合作。后续电影项目如《你的婚礼》《阳光姐妹淘》《坚如磐石》等均已制作完成，其他电影项目也正按照经营计划有序推进。2) 电视剧业务收入 1.54 亿元，同比减少 35.23%，占总收入比例上升 4.89pct。电视剧业务下滑相对较小，主要系公司单部剧的盈利能力提高，且已确认电视剧《新世界》的投资收入，21 年预计有《山河枕》等 7 部电视剧播出，将成为公司收入重要补充。3) 经纪业务及其他收入 0.64 亿元，同比增加 6.61%，占总收入比例上升 3.39pct。公司持续放眼市场并挖掘优质年轻艺人，新签约的部分艺人已参与公司《五个扑水的少年》等项目拍摄中。

盈利预测、估值与评级：公司影片内容储备丰富，动漫赛道优势独特，对精品动画电影战略重视度继续提升；产业链延伸方面布局完善，资源共享体系推动各投资公司之间的协调联动；与国内市场份额最大的在线购票平台猫眼的合作增加了渠道端掌控力，宣发推广精准高效。随着疫情得到控制，产业全面恢复，预计电影及衍生业务高速增长。上调 21-22 年归母净利润至 10.37/12.77 亿元（与上次预测+3.5%/+6.3%），新增 23 年归母净利润 15.48 亿元，现价对应 33/27/22 xPE；维持“买入”评级。

风险提示：电影项目导致业绩波动；疫情后佳片竞争加剧；内容政策风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,829	1,159	2,702	3,226	3,853
营业收入增长率	89.70%	-59.04%	133.13%	19.40%	19.43%
净利润（百万元）	948	291	1,037	1,277	1,548
净利润增长率	-31.00%	-69.28%	256.27%	23.11%	21.30%
EPS（元）	0.32	0.10	0.35	0.44	0.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.61%	3.23%	10.35%	11.41%	12.28%
P/E	37	119	33	27	22
P/B	3.9	3.8	3.5	3.1	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-16

买入（维持）

当前价：11.79 元

作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

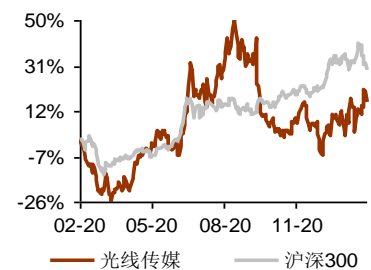
联系人：王凯

wangkai8@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	29.34
总市值(亿元)	345.87
一年最低/最高(元)	9.04/18.04
近 3 月换手率	38.85%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.99	-1.47	-7.28
绝对	0.17	-10.14	21.60

资料来源：Wind

相关研报

上半年疫情一次性冲击，《姜子牙》定档国庆待“一站封神”——光线传媒（300251.SZ）2020 半年报业绩点评（2020-08-19）
内容实力持续验证，静待疫情冲击消退——光线传媒（300251.SZ）19 年年报及 20Q1 业绩预告点评（2020-04-19）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,829	1,159	2,702	3,226	3,853
营业成本	1,563	544	1,517	1,968	2,349
折旧和摊销	6	6	10	14	18
税金及附加	2	2	4	5	5
销售费用	2	3	7	8	9
管理费用	169	119	135	258	308
研发费用	14	18	41	49	58
财务费用	29	2	-14	-17	-25
投资收益	407	-40	300	400	500
营业利润	1,112	317	1,158	1,427	1,732
利润总额	1,113	323	1,164	1,433	1,738
所得税	166	35	127	156	190
净利润	947	288	1,037	1,277	1,548
少数股东损益	-1	-3	0	0	0
归属母公司净利润	948	291	1,037	1,277	1,548
EPS(按最新股本计)	0.32	0.10	0.35	0.44	0.53

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,619	-14	1,216	676	846
净利润	948	291	1,037	1,277	1,548
折旧摊销	6	6	10	14	18
净营运资金增加	406	-1,249	875	658	746
其他	260	938	-707	-1,272	-1,466
投资活动产生现金流	-459	288	195	295	395
净资本支出	-5	-1	-55	-55	-55
长期投资变化	5,073	4,862	0	0	0
其他资产变化	-5,527	-4,573	250	350	450
融资活动现金流	-518	-859	-15	-88	-105
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-326	-675	0	0	0
无息负债变化	133	-559	840	417	380
净现金流	643	-587	1,396	883	1,137

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	44.8%	53.0%	43.8%	39.0%	39.0%
EBITDA 率	49.2%	48.6%	44.0%	32.5%	32.6%
EBIT 率	48.8%	47.6%	43.6%	32.1%	32.1%
税前净利润率	39.3%	27.9%	43.1%	44.4%	45.1%
归母净利润率	33.5%	25.1%	38.4%	39.6%	40.2%
ROA	8.6%	2.9%	8.9%	9.6%	10.3%
ROE (摊薄)	10.6%	3.2%	10.4%	11.4%	12.3%
经营性 ROIC	32.6%	21.2%	31.9%	22.8%	22.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	18%	8%	14%	15%	16%
流动比率	2.46	5.75	3.73	3.70	3.83
速动比率	1.86	4.38	2.93	2.87	3.00
归母权益/有息债务	13.24	-	-	-	-
有形资产/有息债务	16.10	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	10,989	9,825	11,673	13,260	15,059
货币资金	2,512	1,925	3,321	4,204	5,341
交易性金融资产	1	100	100	100	100
应收帐款	434	633	540	645	771
应收票据	0	2	5	6	7
其他应收款 (合计)	276	243	271	324	386
存货	1,164	939	1,220	1,612	1,943
其他流动资产	318	20	20	20	20
流动资产合计	4,802	3,939	5,692	7,189	8,900
其他权益工具	958	859	859	859	859
长期股权投资	5,073	4,862	4,862	4,862	4,862
固定资产	33	28	23	17	11
在建工程	0	0	2	3	5
无形资产	2	2	52	100	148
商誉	15	15	15	15	15
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	6,187	5,886	5,981	6,072	6,159
总负债	2,011	777	1,617	2,033	2,413
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	780	373	1,039	1,347	1,607
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	238	0	135	161	193
其他流动负债	10	7	53	69	88
流动负债合计	1,956	685	1,524	1,941	2,321
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	92	92	92	92
非流动负债合计	55	92	92	92	92
股东权益	8,978	9,049	10,056	11,227	12,646
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	2,934
公积金	2,416	2,403	2,507	2,635	2,790
未分配利润	3,748	3,847	4,751	5,794	7,058
归属母公司权益	8,935	9,008	10,016	11,187	12,605
少数股东权益	44	41	41	41	41

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.07%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%
管理费用率	5.96%	10.25%	5.00%	8.00%	8.00%
财务费用率	1.02%	0.14%	-0.51%	-0.54%	-0.65%
研发费用率	0.51%	1.52%	1.52%	1.52%	1.52%
所得税率	15%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.05	0.01	0.04	0.04	0.05
每股经营现金流	0.55	0.00	0.41	0.23	0.29
每股净资产	3.05	3.07	3.41	3.81	4.30
每股销售收入	0.96	0.40	0.92	1.10	1.31

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	37	119	33	27	22
PB	3.9	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	21.8	51.7	24.2	27.0	22.1
股息率	0.4%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE