

证券研究报告

公司研究

点评报告

光线传媒(300251.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

王建会 传媒互联网分析师

执业编号: S1500519120001

联系电话: 021-61678587

邮箱: wangjianhui@cindasc.com

执业编号: S1500519120001

李盈睿 研究助理

联系电话: 021-61678587

邮箱: liyingrui@cindasc.com

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

疫情重压下实现正利润，影视项目推进良好

2021年4月19日

事件: 2021年4月18日公司发布2020年报, 全年共实现营业收入11.59亿元, 同比下降59.04%, 归母净利润2.91亿元, 同比下降69.28%, 经营活动现金流量为-1427万元, 同比下降-100.88%。

点评:

- **疫情对公司业绩造成较大影响, 项目及现金储备较多助实现盈利。** 2020年新冠疫情导致影院暂停营业、新片撤档等, 全年票房收入为204.17亿元, 较2019年下降三分之二, 公司业务受到较大影响, 报告期内公司共发行影片总票房67.87亿元, 上映影片包括《妙先生》《八佰》《姜子牙》等影片, 电影及衍生业务实现营业收入9.41亿元(YOY-62.82%), 营业利润3.78亿元(YOY-72.61%), 毛利率59.87%(YOY+14.34pct.); 电视剧及网剧业务实现营业收入1.54亿元(YOY-35.23%), 营业利润1.24亿元(YOY-17.88%), 毛利率19.37%(YOY-17.04pct.), 报告期内确认了《新世界》的电视剧投资收入, 该业务有望成为公司营收重要补充; 期末货币资金为19.25亿元(期初25.12亿元)。总体来说, 疫情对公司营收造成了较大的影响, 但公司因项目及流动资金储备丰富, 在上下游精耕细作(比如衍生品业务), 在疫情期间公司仍能实现盈利, 表现了业务的稳健性以及内容龙头公司的行业地位。
- **项目持续推进丰富内容储备。** 电影方面《你的婚礼》《阳光姐妹淘》《坚如磐石》等均已制作完成, 《五个扑水的少年》《会飞的蚂蚁》等影片在后期制作中; 电视剧方面, 《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。根据年报更新的项目列表, 项目列表中预计制作电影项目共50个, 预计制作电视剧/网剧项目17个。
- **动漫业务发展潜力巨大, 产业壁垒深厚, 艺人经纪发展势头良好。** 报告期内上映动画电影《姜子牙》共获得票房超过16亿, 为动画电影票房亚军(冠军为《哪吒之魔童降世》), 另外《姜子牙》衍生品业务经营良好, 推出鞋服、手办、玩具、出版物等多品类授权合作衍生品, 一本漫画APP孵化原创漫画IP32个; 疫情对公司动画电影影响小于真人电影, 报告期内有序推进各个动画电影项目, 巩固先发优势; 艺人经纪业务发展势头良好, 为公司影视剧项目提供演员储备, 另外编剧导演事务部成立后与数十位优质编剧、导演建立合作关系, 报告期内实现收入4245万元(YOY+29.17%); 产业投资业务为公司多元化发展提供支撑, 报告期内受疫情影响公司确认投资亏损(权益法核算, 按照投资比例), 投资收益为-0.4亿元(上年4.07亿元)。
- **2021年预计上映电影项目达16部。** 《人潮汹涌》已于春节档上映, 实现票房7.62亿元, 2021年预计上映影片包括动画电影《深海》、张艺谋导演《坚如磐石》、韩天《你的婚礼》等影片, 公司项目呈阶梯状推

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

进，项目数量稳定且擅长体量小高 ROI 项目，有助于平滑现金流，获取稳定收益。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年营业收入为 20.66、25.74、29.24 亿元，归母净利润分别为 8.83、12.38、13.66 亿元，对应 2021 年 4 月 16 日收盘价 11.79 元的静态 PE 为 39.16、27.93、25.33 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，预计行业将在 2022 年实现恢复。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，行业持续低迷导致被投资公司业绩不及预期风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,829	1,159	2,066	2,574	2,924
增长率 YoY %	89.7%	-59.0%	78.2%	24.6%	13.6%
归属母公司净利润 (百万元)	948	291	883	1,238	1,366
增长率 YoY%	-31.0%	-69.3%	203.5%	40.2%	10.3%
毛利率%	44.8%	53.0%	46.6%	47.2%	47.5%
净资产收益率 ROE%	10.6%	3.2%	8.9%	11.1%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.10	0.30	0.42	0.47
市盈率 P/E(倍)	36.53	121.66	39.16	27.93	25.33
市净率 P/B(倍)	3.87	3.93	3.50	3.11	2.77

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 4 月 16 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,802	3,939	5,097	6,451	7,931	营业总收入	2,829	1,159	2,066	2,574	2,924
货币资金	2,512	1,925	2,115	3,785	5,010	营业成本	1,563	544	1,104	1,359	1,535
应收票据	0	2	0	0	0	营业税金及	2	2	6	7	8
应收账款	434	633	736	423	441	销售费用	2	3	4	5	6
预付账款	97	77	221	272	307	管理费用	169	119	124	154	175
存货	1,164	939	1,209	1,303	1,472	研发费用	14	18	12	15	18
其他	595	363	817	667	701	财务费用	29	2	0	0	0
非流动资产	6,187	5,886	5,780	5,773	5,767	减值损失合	-290	-43	0	0	0
长期股权投	5,073	4,862	4,762	4,762	4,762	投资净收益	407	-40	200	400	400
固定资产	33	28	26	24	22	其他	-55	-72	20	20	20
无形资产	2	2	2	1	1	营业利润	1,112	317	1,036	1,453	1,602
其他	1,079	993	989	985	981	营业外收支	1	6	0	0	0
资产总计	10,989	9,825	10,877	12,224	13,697	利润总额	1,113	323	1,036	1,453	1,602
流动负债	1,956	685	854	964	1,073	所得税	166	35	154	215	238
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	947	288	882	1,237	1,364
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损	-1	-3	-1	-1	-1
应付账款	780	373	302	298	336	归属母公司	948	291	883	1,238	1,366
其他	1,176	312	551	666	736	EBITDA	1,092	486	819	1,035	1,184
非流动负债	55	92	92	92	92	EPS (当	0.32	0.10	0.30	0.42	0.47
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	55	92	92	92	92						
负债合计	2,011	777	946	1,056	1,165						
少数股东权	44	41	40	38	37						
益											
归属母公司	8,935	9,008	9,891	11,130	12,495						
负债和股东	10,989	9,825	10,877	12,224	13,697						
权益											

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现	1,619	-14	-114	1,266	821
金流					
净利润	947	288	882	1,237	1,364
折旧摊销	13	12	3	3	3
财务费用	56	32	0	0	0
投资损失	-407	40	-200	-400	-400
营运资金变	637	-516	-799	426	-146
其它	374	129	0	0	0
投资活动现	-459	288	304	404	404
资本支出					
长期投资	-533	306	100	0	0
其他	79	-17	204	404	404
筹资活动现	-518	-859	0	0	0
吸收投资	24	0	0	0	0
借款	-338	-678	0	0	0
支付利息或	-200	-181	0	0	0
现金流净增	643	-587	190	1,670	1,225
加额					

重要财务指					
标					
单位:百					
万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,829	1,159	2,066	2,574	2,924
同比	89.7%	-59.0%	78.2%	24.6%	13.6%
归属母公司	948	291	883	1,238	1,366
净利润					
同比	-31.0%	-69.3%	203.5%	40.2%	10.3%
毛利率	44.8%	53.0%	46.6%	47.2%	47.5%
(%)					
ROE%	10.6%	3.2%	8.9%	11.1%	10.9%
EPS (摊	0.32	0.10	0.30	0.42	0.47
薄)(元)					
P/E	36.53	121.66	39.16	27.93	25.33
P/B	3.87	3.93	3.50	3.11	2.77
EV/EBITDA	30.03	68.87	39.67	29.76	24.97

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。