

传媒/电影

光线传媒 (300251.SZ)

维持评级

报告原因：业绩预告

疫情影响逐步消除，项目充足再出发

增持

2021年4月19日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月16日

收盘价(元):	11.79
年内最高/最低(元):	18.04/9.08
流通A股/总股本(亿):	28/29
流通A股市值(亿):	328
总市值(亿):	346

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益	0.10
摊薄每股收益:	0.10
每股净资产(元):	3.07
净资产收益率:	3.23%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

事件描述

公司于4月19日发布2020年业绩，报告期内，公司实现营业收入115,907.28万元，同比减少59.04%，实现归母净利润29,105.48万元，同比减少69.28%。公司拟以2,933,608,432为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.1元（含税）。

事件点评

Q4公司业绩与经营活动现金流均大幅改善。1)公司Q4实现营业收入6.78亿元，同比增长83.89%、环比增长206.04%，实现归母净利润2.27亿元，同比增长240.53%、环比增长426.87%。Q4公司多部主控及参投影片上映，进一步带动公司单季度收入回暖，并且公司资产及信用减值规模较19年同期减少，进而实现单季度业绩同比扭亏。2)2020年公司毛利率为53.03%，同比上升8.28pct，主要受益电影业务的毛利率大幅改善，同比上升14.34pct至59.87%。2020年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为0.24%、10.25%、1.52%、0.14%，同比变动0.17pct、4.29pct、1.01pct和-0.88pct，其中管理费用同比减少29.51%由于收入减少幅度更大导致费用率上升明显。3)2020年公司经营活动现金流净额为-1426.53万元，同比减少100.88%；其中Q4净额为4.24亿元，环比增长10.09倍、同比减少6.49%。

20H2电影市场复业以来以来公司有多部电影上映。1)2020年公司上映电影实现总票房62.85亿元，其中《姜子牙》票房超16亿，取得年度票房第三位，《如果声音不记得》票房3.34亿，《荞麦疯长》票房5217万以及参投《八佰》票房31亿，为公司贡献主要电影收入。此外围绕《姜子牙》的版权授权及衍生品业务成为公司业务有利补充。2)动漫业务除上映《姜子牙》《崖上的波妞》及网大《星游记-风暴法米拉2》外，一本漫画APP孵化原创漫画IP32个，并推出动画电影衍生漫画作品，形成良好的IP协同。

疫情影响逐步消除，公司储备作品丰富静待上线。1)21Q1疫情影响逐步消除，电影市场在元旦、春节、清明节等假期档期表现强势，均刷新历史纪录。公司计划21年将有16部电影作品上映，其中春节档上映的《人潮汹涌》依靠口碑实现后期逆袭，实现票房7.62亿；在真人电影方面公司目前有《你的婚礼》(定档4.30)《阳光姐妹淘》(定档6.11)《坚如磐石》等完片储备，制作中的《革命者》《十年一品温如言》也分别定档七一与国庆；在动画电影方面，重磅项目《深海》正在制作中，计划年内上映，此外《大鱼海棠2》《西游记之大圣闹天宫》《最后的魁拔》等处于制作中，《哪吒2》《姜子牙2》等已在前期策划。2)2020年公司电视剧项目上线较少，而此前发布的剧集片单中《山河枕》《春日宴》《大理寺日志》《君生我已老》等项目已进入实质推进阶段，如若进展顺利预计公司21年电视剧业务有望获得改善。

投资建议：公司20Q3以来边际逐步改善符合我们的预期；2021年疫情影响退散行业迎来强势复苏，公司项目储备充分，为后续业绩增长奠定基础；新一期员工持股计划彰显公司发展信心，提高员工凝聚力和积极性。长线看好公司动画电影赛道的先发头部优势。预计公司21-23年EPS分别为0.36/0.40/0.44，对应4月16日收盘

价 11.79 元，PE 分别为 32/29/27，维持增持评级。

风险提示：电影市场回暖不及预期；项目制作进展不及预期；单片收益波动性。

表 1：光线传媒 2020 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2019	2020	同比增长率
营业收入	282,944.88	115,907.28	-59.04%
毛利率	44.76%	53.03%	8.28%
销售费用	205.20	282.74	37.78%
管理费用	16,855.56	11,880.90	-29.51%
研发费用	1,439.60	1,757.16	22.06%
财务费用	2,886.14	160.73	-94.43%
投资净收益	40,651.96	-4,011.77	-109.87%
营业利润	111,153.05	31,742.69	-71.44%
加：营业外收入	225.78	937.40	315.19%
减：营业外支出	125.94	337.64	168.11%
利润总额	111,252.89	32,342.44	-70.93%
减：所得税	16,591.77	3,531.73	-78.71%
净利润	94,661.12	28,810.71	-69.56%
减：少数股东损益	-97.65	-294.77	201.87%
归属于母公司所有者的净利润	94,758.77	29,105.48	-69.28%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：光线传媒 2020 年主营业务收入情况

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%
电影及衍生业务	94,120.10	-62.82%	59.87	14.34	81.20%
电视剧	15,410.67	-35.23%	19.37	-17.04	13.30%
经纪业务及其他	6,376.52	6.61%	33.42	-11.63	5.50%
合计	115,907.28	-59.04%	53.03	8.28	100.00%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：光线传媒 2020 年费用率变化情况

	2019	2020	YOY
销售费用率	0.07%	0.24%	0.17
管理费用率	5.96%	10.25%	4.29
研发费用率	0.51%	1.52%	1.01
财务费用率	1.02%	0.14%	-0.88

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：光线传媒单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
营业收入	129,002.85	36,883.66	22,630.06	3,288.90	22,162.36	67,825.96
YOY	128.65%	78.70%	-75.29%	-87.08%	-82.82%	83.89%
QOQ	406.59%	-71.41%	-38.64%	-85.47%	573.85%	206.04%
毛利率	84.27%	42.19%	31.55%	43.08%	34.40%	66.77%
YOY	51.44%	60.21%	25.64%	55.06%	-49.87%	24.58%

QQQ	96.25%	-42.08%	-10.64%	11.53%	-8.68%	32.37%
销售费用	52.11	63.10	50.45	41.85	34.93	155.50
YOY	-12.23%	13.57%	12.39%	-7.22%	-32.96%	146.44%
QQQ	15.51%	21.09%	-20.05%	-17.04%	-16.53%	345.14%
管理费用（含研发）	2,234.82	11,980.90	2,150.24	2,148.84	2,014.01	7,324.97
YOY	-6.90%	484.72%	13.15%	-1.39%	-9.88%	-38.86%
QQQ	2.56%	436.10%	-82.05%	-0.06%	-6.27%	263.70%
财务费用	1,146.72	874.27	-22.52	184.81	310.49	-312.04
YOY	-12.42%	136.43%	-103.90%	-35.80%	-72.92%	-135.69%
QQQ	298.36%	-23.76%	-102.58%	-920.57%	68.01%	-200.50%
投资净收益	22,360.31	6,889.66	-3,575.75	-195.81	339.80	-580.01
YOY	414.18%	103.55%	-149.49%	-104.69%	-98.48%	-108.42%
QQQ	435.29%	-69.19%	-151.90%	94.52%	273.53%	-270.69%
营业利润	127,846.43	-25,255.57	3,755.17	-1,602.56	4,972.45	24,617.63
YOY	586.52%	64.48%	-62.81%	-4.31%	-96.11%	197.47%
QQQ	8421.79%	-119.75%	114.87%	-142.68%	410.28%	395.08%
利润总额	127,599.69	-24,838.57	3,553.17	-841.74	5,303.49	24,327.52
YOY	582.65%	65.30%	-64.62%	45.73%	-95.84%	197.94%
QQQ	8327.41%	-119.47%	114.31%	-123.69%	730.06%	358.71%
减：所得税	27,197.51	-8,570.27	639.77	109.26	1,030.92	1,751.78
净利润	100,402.18	-16,268.29	2,913.40	-951.00	4,272.57	22,575.74
YOY	462.88%	82.29%	-68.20%	-169.58%	-95.74%	238.77%
QQQ	7246.29%	-116.20%	117.91%	-132.64%	549.27%	428.39%
归属母公司股东净利润	100,408.40	-16,176.66	2,948.06	-890.86	4,314.82	22,733.46
YOY	463.33%	82.26%	-67.82%	-165.19%	-95.70%	240.53%
QQQ	7247.07%	-116.11%	118.22%	-130.22%	584.34%	426.87%

数据来源：wind，山西证券研究所



利润表						资产负债表					
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
营业收入	2829	1159	2665	2964	3288	货币资金	2512	1925	2772	2272	3263
营业成本	1563	544	1469	1637	1819	应收和预付款项	807	954	1371	1216	1655
营业税金及附加	2	2	4	4	5	存货	1164	939	2704	1355	3155
营业费用	2	3	3	4	4	其他流动资产	319	120	120	120	120
管理费用	169	119	147	163	181	长期股权投资	5073	4862	5262	5707	6200
研发费用	14	18	13	15	16	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	29	2	8	13	17	固定资产和在建工程	33	28	-247	-552	-889
资产减值损失	356	150	266	296	329	无形资产和开发支出	18	17	16	15	14
其他收益	11	35	11	12	13	其他非流动资产	20	13	7	0	0
投资收益	407	-40	400	445	493	资产总计	10989	9825	12005	10133	13517
营业利润	1112	317	1165	1288	1424	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	1	6	6	6	6	应付和预收款项	1036	562	3168	784	3604
利润总额	1113	323	1171	1294	1430	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	166	35	116	127	140	其他负债	685	216	7	7	7
净利润	947	288	1055	1167	1289	负债合计	2011	777	3174	791	3611
少数股东损益	-1	-3	-12	-13	-15	股本	2934	2934	2934	2934	2934
归属母公司股东净利润	948	291	1067	1180	1304	资本公积	2004	1988	1988	1988	1988
现金流量表						留存收益					
经营性现金净流量	1619	-14	1486	94	1648	归属母公司股东权益	8935	9008	9482	10006	10585
投资性现金净流量	-459	288	5	5	5	少数股东权益	44	41	29	15	1
筹资性现金净流量	-518	-859	-541	-599	-662	股东权益合计	8978	9049	9511	10022	10586
现金流量净额	643	-587	950	-500	991	负债和股东权益合计	10989	9825	12685	10813	14197

数据来源：wind，山西证券研究所

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

