

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 内容项目储备丰富, 动画电影领域先发优势明显

——光线传媒(300251)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2021-04-20)

发布日期: 2021年04月20日

收盘价(元)	12.21
一年内最高/最低(元)	18.04/9.08
沪深300指数	5083.37
市净率(倍)	3.98
流通市值(亿元)	339.93

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	3.07
每股经营现金流(元)	-0.00
毛利率(%)	53.03
净资产收益率-摊薄(%)	3.23
资产负债率(%)	7.90
总股本/流通股(万股)	293360.84/278400.96
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《光线传媒(300251)公司点评报告: 四季度业绩回暖明显, 关注春节档参投影片以及动画领域布局》 2021-01-29
- 2 《光线传媒(300251)季报点评: Q3业绩环比明显回暖, Q4业绩有望大幅提升》 2020-10-28
- 3 《光线传媒(300251)中报点评: 《姜子牙》定档国庆有望带动业绩改善, 关注下半年影视项目定档节奏》 2020-08-18

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

公司发布2020年年度报告。

投资要点:

- 2020年营业收入11.59亿元, 同比减少59.04%; 归母净利润2.91亿元, 同比减少69.28%; 扣非后归母净利润2.35亿元, 同比减少72.93%; 基本每股收益0.10元; 经营活动产生现金流净额-1426万元, 同比减少100.88%。

2020年电影行业受到疫情影响严重, 公司业务也出现了比较大的波动, 营业收入、净利润、经营性现金流均出现了较大幅度的下滑。但公司在经历行业严重不良影响后依靠自身在行业上下游的深耕细作、项目及流动资金的丰富储备, 在疫情冲击中站稳脚跟, 成为行业中为数不多实现盈利的公司。

- 主营电影业务表现良好, 衍生业务形成收入及利润补充。2020年公司电影及衍生业务收入9.41亿元, 同比减少62.82%。由公司参与投资、发行或协助推广的院线电影共8部(总票房62.85亿元, 占全年总票房约30.78%), 上映的影片中《妙先生》(1314万元)、《姜子牙》(16.02亿元)、《如果声音不记得》(3.3亿元)为公司主投+参与发行电影, 《崖上的波妞》(2841万元)为协助推广, 《荞麦疯长》(5219万元)、《我的女友是机器人》(4261.2万元)为参投+参与发行, 《八佰》(31.1亿元)、《金刚川》(11.24亿元)为参投。

另外还有参与投资、发行于2019年上映并有部分票房计入2020年(5.02亿元)的影片3部: 《误杀》、《南方车站的聚会》、《两只老虎》。

公司电视剧业务收入1.54亿元, 同比减少35.23%, 公司参投的电视剧《新世界》已经于2020年1月13日在东方卫视、北京卫视、腾讯视频、爱奇艺播放。

通过在电影衍生业务领域的布局, 公司动画电影《姜子牙》与生产鞋服、手办、玩具、出版物等多种品类的优质公司开展了版权授权合作, 推进行衍生品开发带动公司电影衍生收入及利润相比2019年大幅增长, 对公司收入及利润形成补充, 带动公司电影及衍生业务的毛利率由45.53%提升至54.17%。

- 主投储备项目较多。在电影业务上, 公司目前已完成制作的主投+发行影片有《你的婚礼》(定档4月30日, 同档期影片中排在猫眼“想看人数”第一)、《坚如磐石》、《阳光姐妹淘》(定档6月11日); 还有《革命者》(预计7月1日上映)《十年一品温如言》(预计10

月 1 日上映)、《墨多多谜境冒险》、《五个扑水的少年》、《狙击手》、《会飞的蚂蚁》、《深海》等十余部主投+发行影片正在制作中。根据公司公告,预计上映电影项目共 16 个(2 部已上映),预计制作电影项目 50 个,预计制作/播出电视剧/网剧项目 17 个,覆盖多个题材多种类型。

- **投资建议与盈利预测:**公司在动画电影领域先发优势明显,主投的《哪吒之魔童降世》以及《姜子牙》排在国内动画电影票房榜前两位;在动画电影衍生业务上也积累了更丰富的经验。彩条屋与完美世界游戏达成战略合作,将就“神话宇宙”探索更多的 IP 衍生可能。公司未来在动画领域还有更多系列化、IP 化的布局,有望巩固公司在动画赛道优势。

真人电影和电视剧/网剧领域,公司也有大量的项目储备及内容矩阵,作为电影内容领域头部公司,有望持续受益于“精品化”的行业发展路径。

预计公司 2021 年-2022 年 EPS 为 0.34 元/0.42 元,按照 4 月 19 日收盘价 12.07 元,对应 PE 为 35.4 倍与 28.4 倍,维持“增持”评级。

**风险提示:**内容质量不达预期;内容上线进度不及预期;行业竞争加剧;内容监管风险

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,829	1,159	2,537	2,923	3,284
增长比率(%)	89.7	-59.0	118.9	15.2	12.3
净利润(百万元)	948	291	1,000	1,245	1,418
增长比率(%)	-31.0	-69.3	243.7	24.4	13.9
每股收益(元)	0.32	0.10	0.34	0.42	0.48
市盈率(倍)	37.4	121.7	35.4	28.4	25.0

资料来源:贝格数据,中原证券

表 1: 预计上映电影项目

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年4月2日	参投+发行	已上映	导演: 袁媛
3	你的婚礼	2021年4月30日	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年6月11日	参投+发行	制作完成	导演: 包贝尔
5	革命者	2021年7月1日	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年10月1日	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: 公司公告, 中原证券

表 2: 预计制作电影项目

序号	电影名称(暂定)	进度	主要演职人员
1	大鱼海棠2	制作中	导演: 梁旋、张春
2	西游记之大圣闹天宫	制作中	导演: 田晓鹏
3	凤凰	制作中	待定
4	最后的魁拔	制作中	导演: 王川
5	八仙过大海	制作中	待定
6	茶啊二中	制作中	导演: 阎凯、夏铭泽
7	透明人	制作中	导演、编剧: 章迪沙
8	拨云见日	制作中	导演: 五百
9	我是真的讨厌异地恋	制作中	导演: 吴洋、周男燊
10	奔跑吧! 爷爷	制作中	待定
11	我经过风暴	制作中	导演: 秦海燕
12	北京一夜	制作中	待定
13	哪吒2	前期策划	待定
14	姜子牙2	前期策划	待定
15	大理寺日志	前期策划	待定
16	去你的岛	前期策划	待定
17	相思	前期策划	待定

18	小倩	前期策划	待定
19	十九年间谋杀小叙	前期策划	待定
20	三体（新）	前期策划	待定
22	白夜行	前期策划	待定
23	后来我们都哭了	前期策划	待定
24	照明商店	前期策划	待定
25	双眼台风	前期策划	待定
26	刀锋上的救赎	前期策划	待定
27	这么多年	前期策划	待定
28	君生我已老	前期策划	待定
29	不再沉默	前期策划	编剧: 袁媛
30	所有的乡愁都是因为馋	前期策划	待定
31	爱人	前期策划	待定
32	上流儿童	前期策划	待定
33	好想好想谈恋爱	前期策划	待定
34	我们的样子像极了爱情	前期策划	待定
35	我们不能是朋友	前期策划	待定
36	守护者	前期策划	待定
37	火星孤儿	前期策划	待定
38	火神山	前期策划	待定
39	正当防卫	前期策划	待定
40	如果某天我孤独死去	前期策划	待定
41	群星	前期策划	待定
42	往后余生	前期策划	待定
43	枕边有你	前期策划	待定
44	老师，再见	前期策划	待定
45	谁的青春不迷茫 2	前期策划	待定
46	赴汤蹈火	前期策划	待定
47	她的小梨涡	前期策划	待定
48	我的约会清单	前期策划	待定
49	约战西班牙	前期策划	待定
50	三十，而立	前期策划	待定

资料来源：公司公告，中原证券

**表 3: 预计制作、播出电视剧/网剧（含网络电影）项目**

电视剧/网剧（含网络电影）名称	主要演职人员
山河月明（原名江山纪）	导演：高希希
对的时间对的人	导演：周晓鹏
春日宴	待定
大理寺日志	待定
田螺有妇男	待定
拂玉鞍（原名剩斗士郡主）	待定
君生我已老	待定

---

候鸟	待定
所有的乡愁都是因为馋（原名乡愁）	待定
她的小梨涡	待定
男神，你走开	待定
山河枕	待定
枕边有你	待定
麒麟	待定
金玉王朝	待定
映神	待定
我的约会清单	待定

---

资料来源：公司公告，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>4802</b>	<b>3939</b>	<b>5552</b>	<b>5992</b>	<b>7911</b>
现金	2512	1925	3197	3389	5006
应收票据及应收账款	434	635	42	738	138
其他应收款	276	243	180	307	240
预付账款	97	77	557	173	647
存货	1164	939	1456	1264	1760
其他流动资产	319	120	120	120	120
<b>非流动资产</b>	<b>6187</b>	<b>5886</b>	<b>6027</b>	<b>6001</b>	<b>6045</b>
长期投资	5073	4862	4994	4979	5038
固定资产	33	28	48	46	42
无形资产	2	2	1	0	0
其他非流动资产	1079	993	984	976	965
<b>资产总计</b>	<b>10989</b>	<b>9825</b>	<b>11579</b>	<b>11992</b>	<b>13957</b>
<b>流动负债</b>	<b>1956</b>	<b>685</b>	<b>1445</b>	<b>897</b>	<b>1638</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	780	373	585	503	707
其他流动负债	1176	312	860	394	931
<b>非流动负债</b>	<b>55</b>	<b>92</b>	<b>117</b>	<b>67</b>	<b>16</b>
长期借款	0	0	25	-25	-76
其他非流动负债	55	92	92	92	92
<b>负债合计</b>	<b>2011</b>	<b>777</b>	<b>1562</b>	<b>963</b>	<b>1654</b>
少数股东权益	44	41	38	32	26
股本	2934	2934	2934	2934	2934
资本公积	2004	1988	1988	1988	1988
留存收益	4160	4262	5133	6230	7470
归属母公司股东权益	8935	9008	9979	10996	12277
<b>负债和股东权益</b>	<b>10989</b>	<b>9825</b>	<b>11579</b>	<b>11992</b>	<b>13957</b>

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>	<b>1619</b>	<b>-14</b>	<b>1365</b>	<b>346</b>	<b>1744</b>
净利润	947	288	998	1239	1411
折旧摊销	13	12	12	14	15
财务费用	29	2	12	-11	-21
投资损失	-407	40	-70	-100	-100
营运资金变动	637	-516	413	-796	438
其他经营现金流	401	159	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-459</b>	<b>288</b>	<b>-82</b>	<b>112</b>	<b>41</b>
资本支出	5	1	9	-12	-14
长期投资	-533	306	-131	8	-58
其他投资现金流	-987	595	-204	108	-32
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-518</b>	<b>-859</b>	<b>-11</b>	<b>-266</b>	<b>-168</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-985	0	25	-50	-51
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	-36	-216	-117
<b>现金净增加额</b>	<b>643</b>	<b>-587</b>	<b>1272</b>	<b>191</b>	<b>1617</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2829</b>	<b>1159</b>	<b>2537</b>	<b>2923</b>	<b>3284</b>
营业成本	1563	544	1197	1360	1512
营业税金及附加	2	2	3	4	4
营业费用	2	3	13	15	11
管理费用	169	119	178	190	213
研发费用	14	18	25	29	33
财务费用	29	2	12	-11	-21
资产减值损失	-290	-43	51	-25	19
其他收益	11	35	23	29	26
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	407	-40	70	100	100
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1112</b>	<b>317</b>	<b>1151</b>	<b>1490</b>	<b>1638</b>
营业外收入	2	9	10	10	10
营业外支出	1	3	2	3	3
<b>利润总额</b>	<b>1113</b>	<b>323</b>	<b>1159</b>	<b>1497</b>	<b>1646</b>
所得税	166	35	160	258	234
<b>净利润</b>	<b>947</b>	<b>288</b>	<b>998</b>	<b>1239</b>	<b>1411</b>
少数股东损益	-1	-3	-2	-6	-6
<b>归属母公司净利润</b>	<b>948</b>	<b>291</b>	<b>1000</b>	<b>1245</b>	<b>1418</b>
EBITDA	1050	278	1094	1413	1533
EPS (元)	0.32	0.10	0.34	0.42	0.48

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	118.9	15.2	12.3
营业利润 (%)	-42.4	-71.4	262.6	29.5	9.9
归属母公司净利润 (%)	-31.0	-69.3	243.7	24.4	13.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	44.8	53.0	52.8	53.5	53.9
净利率 (%)	33.5	24.9	39.3	42.4	43.0
ROE (%)	10.5	3.2	10.0	11.2	11.5
ROIC	9.1	2.6	9.2	10.5	10.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	18.3	7.9	13.5	8.0	11.8
净负债比率 (%)	-19.9	-20.3	-30.7	-30.1	-40.5
流动比率	2.5	5.8	3.8	6.7	4.8
速动比率	1.6	4.2	2.4	5.1	3.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	7.9	2.2	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	2.6	0.9	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.10	0.34	0.42	0.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	-0.00	0.47	0.12	0.59
每股净资产 (最新摊薄)	3.05	3.07	3.40	3.75	4.18
<b>估值比率</b>					
P/E	37.4	121.7	35.4	28.4	25.0
P/B	4.0	3.9	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	32.1	120.6	29.5	22.7	19.8

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 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。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。