

毛利率显著提升，后续影片储备丰富

——2020 年年报点评

光线传媒(300251.SZ)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年年报：2020 年公司实现营业收入 11.59 亿元，同比下降 59.04%；归属于上市公司股东的净利润 2.91 亿元，同比下降 69.28%；扣非归母净利润 2.35 亿元，同比下降 72.93%。
- **影视板块受疫情影响较大，电影衍生业务布局见成效** 2020 年影视行业受新冠肺炎疫情冲击严重，上半年全国各地电影院暂停营业，导致公司电影业务受到较大影响，报告期内公司参与投资、发行或协助推广并计入本报告期票房的影片总票房约为 67.87 亿元，占国产票房比重为 42.5%，电影业务实现收入 9.41 亿元，同比减少 62.82%，其中《八佰》《姜子牙》《金刚川》等影片热映。同时，公司在电影衍生业务领域积极布局，如授权《姜子牙》版权与生产鞋服、手办、玩具、出版物等多品类的公司合作进行衍生品开发，报告期内公司电影衍生收入及利润较上年实现大幅上涨，以此推动毛利率提升 14.34%至 59.87%。
- **国内动漫市场扩张，公司布局占领先机** 公司自 2015 年成立动漫集团彩条屋影业以来积极围绕动漫领域投资布局，在市场中占据了领先地位，较同行企业具有明显优势。国产动画电影在经历多款热门影片热播后口碑上涨，公司储备影片《深海》《大鱼海棠 2》等备受期待。此外，公司旗下一本漫画 APP 孵化原创漫画 IP32 个，为动画电影储备丰富的 IP 资源，2021 年公司与完美世界达成战略合作，共同打造动画电影 IP 体系游戏产品，持续推进产业链上下游发展。
- **公司内容储备丰富，影视行业前景向好** 随着新冠肺炎疫情在我国得到有效控制，疫苗接种工作有序开展，电影行业加速回暖。2021 年春节档及清明档票房均创同期历史新高，观众观影热情高涨，公司储备项目高达 60 余部，票房预期向好，盈利能力提升。公司主投加发行电影业务包含《你的婚礼》（定档 4 月 30 日），建党百年献礼影片《革命者》（定档 7 月 1 日），张艺谋执导《坚如磐石》等影片待映。
- **员工持股计划绑定利益，彰显未来发展信心** 本期员工持股计划筹集资金总额不超过 1,110 万元，股份总数不超过 97.28 万股，占公司当前股本总额的 0.03%，授予不超过 20 名员工。我们认为本次计划实施将充分调动公司核心骨干员工的积极性，建立完善利益共享机制，促进公司健康可持续发展，彰显管理层对公司未来发展信心。
- **投资建议** 预计公司 2021-2023 年年归属于上市公司股东的净利润依次达 10.30/12.52/13.67 亿元，同比增长 253.76%/21.64%/9.13%，对应 EPS 分别为 0.35/0.43/0.47，对应 PE 分别为 34x/28x/26x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 影视作品销售的市场风险，作品内容审查或审核风险，市场竞争加剧的风险，新冠疫情反复的风险等。

分析师

杨晓彤

☎：010-80927626

✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518020001

特此鸣谢：岳铮

市场数据

2021-04-19

A 股收盘价(元)	12.07
A 股一年内最高价(元)	18.04
A 股一年内最低价(元)	9.04
PE(TTM)	121.66
总股本(亿股)	29.34
实际流通 A 股(万股)	278,400.96
限售的流通 A 股(亿股)	14,959.88

相对 SW 传媒指数表现图

2021-04-19



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_光线传媒(300251.SZ) 2020 半年报点评：影视业务短期承压，内容布局助力平稳过渡
【银河传媒】公司点评_传媒行业_光线传媒(300251.SZ) 2019 年年报点评：电影业务表现优异，长期看好动漫板块战略布局

附录

主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1159.07	2723.98	3264.95	3591.44
收入增长率%	-59.04%	135.01%	19.86%	10.00%
净利润(百万元)	291.05	1029.64	1252.40	1366.73
摊薄 EPS(元)	0.10	0.35	0.43	0.47
PE	121.66	34.39	28.27	25.91

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人。哈尔滨工业大学管理学学士、硕士，于2017年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn