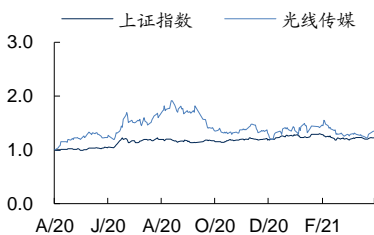


证券研究报告—动态报告
传媒
影视娱乐
光线传媒(300251)
买入
2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 23 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 2,934/2,784 |
| 总市值/流通(百万元) | 36,406/34,550 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,465/14,209 |
| 12个月最高/最低(元) | 18.04/9.08 |

相关研究报告:

《光线传媒-300251-2020 年三季报点评: Q3 环比改善明显, 新片储备丰富》——2020-10-31

《光线传媒-300251-2020 年半年报点评: 龙头优势凸显, 关注《姜子牙》票房表现》——2020-08-24

《光线传媒-300251-2019 年中报预告点评: 上半年业绩平淡, 关注后续优质影片市场表现》——2019-07-17

《光线传媒-300251-2018 年三季报点评: 业绩符合预期, Q3 电影业务表现良好》——2018-11-02

《光线传媒-300251-2018 年中报点评: 优质电影项目储备丰富, 电视剧业务增长亮眼》——2018-08-30

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

证券分析师: 高博文

电话:
 E-MAIL: gaobowen@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030004

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162
 E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
片单储备丰富, 关注 21 年票房表现
● 业绩符合预期

2020 年公司实现营业收入 11.59 亿元、归母净利润 2.91 亿元, 同比分别下滑 59%、69%, 对应全面摊薄 EPS 为 0.10 元, 符合市场及我们预期(公司业绩预告同比下滑 68%-76%); 业绩下滑主要在于一方面疫情等因素对影视行业影响显著, 另一方面资产损失计提亦带来 1.49 亿元影响; 其中 Q4 公司实现营收 6.78 亿元、归母净利润 2.27 亿元, 同比分别增长 84%、427%, 相比前三季度显著改善; 同时公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.1 元(含税)

● 20 年电影贡献主要收入, 关注 21 年片单表现

20 年公司电影总票房达到 67.87 亿元, 继续位居前列; 其中《姜子牙》、《如果声音不记得》、《荞麦疯长》、《八佰》票等电影表现良好并为公司贡献主要电影收入, 21 年预计将有 16 部电影上映, 50 部储备项目; 电视剧业务主要来自《新世界》贡献, 同时储备项目有包含《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》等项目在内的 17 部影视剧。

● 风险提示: 票房低于预期; 监管政策风险等。
● 投资建议: 关注电影市场复苏及影视剧表现, 维持“买入”评级。

我们预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 8.9/11.5/13.9 亿元, 同比增速 206/29/20%; 摊薄 EPS=0.30/0.39/0.47 元, 当前股价对应同期 PE=41/32/26x。疫情对影视行业的影响正在过去, 春节档等票房档期的表现印证了终端旺盛的观影需求; 我们持续看好公司在影视制作及发行领域的龙头优势, 丰富片单储备之下, 21 年公司有望重新迎来向上拐点, 继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

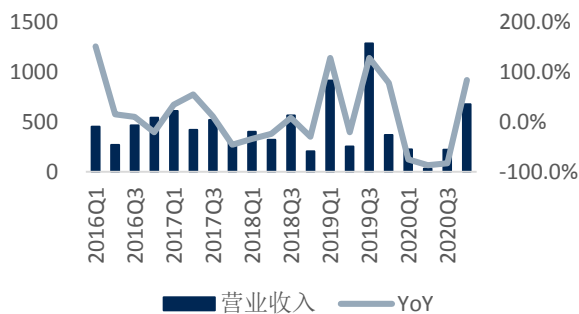
| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2829.45 | 1159.07 | 2607.91 | 3259.89 | 3748.88 |
| (+/-%) | 89.70% | -59.04% | 125.00% | 25.00% | 15.00% |
| 净利润(百万元) | 947.59 | 291.05 | 891.83 | 1150.27 | 1385.37 |
| (+/-%) | -31.00% | -69.28% | 206.41% | 28.98% | 20.44% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.32 | 0.10 | 0.30 | 0.39 | 0.47 |
| EBIT Margin | 38.64% | 42.40% | 40.60% | 40.60% | 40.60% |
| 净资产收益率(ROE) | 10.61% | 3.23% | 9.17% | 10.82% | 11.83% |
| 市盈率(PE) | 38.64 | 125.79 | 41.06 | 31.83 | 26.43 |
| EV/EBITDA | 35.14 | 75.22 | 37.58 | 29.08 | 25.29 |
| 市净率(PB) | 4.10 | 4.06 | 3.77 | 3.44 | 3.13 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩符合预期，Q4 增速显著提升。2020 年公司实现营业收入 11.59 亿元、归母净利润 2.91 亿元，同比分别下滑 59%、69%，对应全面摊薄 EPS 为 0.10 元，符合市场及我们预期（公司业绩预告同比下滑 68%-76%）；业绩下滑主要在于一方面疫情等因素对影视行业影响显著，另一方面资产损失计提亦带来 1.49 亿元影响；其中 Q4 公司实现营收 6.78 亿元、归母净利润 2.27 亿元，同比分别增长 84%、427%，相比前三季度显著改善；同时公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.1 元（含税）

图 1：光线传媒单季度营业收入及增速（单位：百万）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：光线传媒单季净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

20 年公司电影总票房达到 67.87 亿元，继续位居行业前列；其中《姜子牙》、《如果声音不记得》、《荞麦疯长》、《八佰》票等电影表现良好并为公司贡献主要电影收入，21 年预计将有 16 部电影上映，50 部储备项目；电视剧业务主要来自《新世界》贡献，同时储备项目有包含《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》等项目在内的 17 部影视剧。

表 1：公司及子公司参与投资、制作、发行/协助推广的院线/网络电影项目

| 序号 | 电影名称 | 上映日期 | 公司参与方式 |
|----|--------------------|------------------|--------|
| 1 | 星游记之风暴法米拉 2 (网络电影) | 2020 年 3 月 28 日 | 主投、发行 |
| 2 | 妙先生 | 2020 年 7 月 31 日 | 主投、发行 |
| 3 | 八佰 | 2020 年 8 月 21 日 | 参投 |
| 4 | 荞麦疯长 | 2020 年 8 月 25 日 | 参投、发行 |
| 5 | 我的女友是机器人 | 2020 年 9 月 11 日 | 参投、发行 |
| 6 | 姜子牙 | 2020 年 10 月 1 日 | 主投、发行 |
| 7 | 金刚川 | 2020 年 10 月 23 日 | 参投 |
| 8 | 如果声音不记得 | 2020 年 12 月 4 日 | 主投、发行 |
| 9 | 崖上的波妞 | 2020 年 12 月 31 日 | 协助推广 |

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表 2：21 年预计上映电影

| 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、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (原名刺斗士郡主) | 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、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 关注电影市场复苏及公司影视剧表现, 维持“买入”评级。我们预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 8.9/11.5/13.9 亿元, 同比增速 206/29/20%; 摊薄 EPS=0.30/0.39/0.47 元, 当前股价对应同期 PE=41/32/26x。疫情对影视行业的影响正在过去, 春节档等票房档期的表现印证了终端旺盛的观影需求; 我们持续看好公司在影视制作及发行领域的龙头优势, 丰富片单储备之下, 21 年公司有望重新迎来向上拐点, 继续维持“买入”评级。

表 4:

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (亿元) | EPS | | | | PE | | | |
|--------|------|------|---------|----------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 300251 | 光线传媒 | 买入 | 12.41 | 364.06 | 0.32 | 0.1 | 0.30 | 0.39 | 38 | 124 | 41 | 32 |
| 300133 | 华策影视 | 买入 | 6.79 | 119.21 | (0.84) | 0.23 | 0.29 | 0.34 | 30 | 23 | 23 | 20 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 现金及现金等价物 | 1925 | 2102 | 3625 | 4964 | 营业收入 | 1159 | 2608 | 3260 | 3749 |
| 应收款项 | 877 | 1286 | 1072 | 1130 | 营业成本 | 544 | 1382 | 1728 | 1987 |
| 存货净额 | 939 | 1898 | 1185 | 1090 | 营业税金及附加 | 2 | 8 | 10 | 11 |
| 其他流动资产 | 98 | 1956 | 978 | 750 | 销售费用 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| 流动资产合计 | 3939 | 7243 | 6861 | 7934 | 管理费用 | 119 | 157 | 196 | 225 |
| 固定资产 | 28 | 19 | 32 | 42 | 财务费用 | 2 | (50) | (31) | (97) |
| 无形资产及其他 | 2 | 2 | 2 | 2 | 投资收益 | (40) | (25) | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 993 | 993 | 993 | 993 | 资产减值及公允价值变动 | 42 | (50) | (20) | (10) |
| 长期股权投资 | 4862 | 4842 | 4852 | 4862 | 其他收入 | (175) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 9825 | 13099 | 12740 | 13833 | 营业利润 | 317 | 1034 | 1335 | 1609 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 1482 | 302 | 177 | 营业外净收支 | 6 | 4 | 4 | 4 |
| 应付款项 | 373 | 911 | 901 | 1035 | 利润总额 | 323 | 1038 | 1339 | 1613 |
| 其他流动负债 | 312 | 849 | 772 | 776 | 所得税费用 | 35 | 156 | 201 | 242 |
| 流动负债合计 | 685 | 3242 | 1974 | 1989 | 少数股东损益 | (3) | (9) | (12) | (15) |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 291 | 892 | 1150 | 1385 |
| 其他长期负债 | 92 | 102 | 112 | 122 | | | | | |
| 长期负债合计 | 92 | 102 | 112 | 122 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 777 | 3345 | 2086 | 2111 | 净利润 | 291 | 892 | 1150 | 1385 |
| 少数股东权益 | 41 | 33 | 23 | 12 | 资产减值准备 | (0) | (5) | 0 | 0 |
| 股东权益 | 9008 | 9722 | 10630 | 11711 | 折旧摊销 | 6 | 5 | 7 | 10 |
| 负债和股东权益总计 | 9825 | 13099 | 12740 | 13833 | 公允价值变动损失 | (42) | 50 | 20 | 10 |
| | | | | | 财务费用 | 2 | (50) | (31) | (97) |
| 关键财务与估值指标 | | | | | 营运资本变动 | (98) | (2145) | 1827 | 414 |
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 其它 | (1) | (3) | (10) | (11) |
| 每股收益 | 0.10 | 0.30 | 0.39 | 0.47 | 经营活动现金流 | 155 | (1206) | 2995 | 1808 |
| 每股红利 | 0.06 | 0.06 | 0.08 | 0.10 | 资本开支 | (42) | (40) | (40) | (30) |
| 每股净资产 | 3.07 | 3.31 | 3.62 | 3.99 | 其它投资现金流 | (100) | 100 | 0 | 0 |
| ROIC | 10% | 17% | 20% | 29% | 投资活动现金流 | 68 | 80 | (50) | (40) |
| ROE | 3% | 9% | 11% | 12% | 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 53% | 47% | 47% | 47% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 42% | 41% | 41% | 41% | 支付股利、利息 | (181) | (178) | (242) | (305) |
| EBITDA Margin | 43% | 41% | 41% | 41% | 其它融资现金流 | (449) | 1482 | (1180) | (124) |
| 收入增长 | -59% | 125% | 25% | 15% | 融资活动现金流 | (810) | 1304 | (1422) | (429) |
| 净利润增长率 | -69% | 206% | 29% | 20% | 现金净变动 | (587) | 177 | 1523 | 1339 |
| 资产负债率 | 8% | 26% | 17% | 15% | 货币资金的期初余额 | 2512 | 1925 | 2102 | 3625 |
| 息率 | 0.5% | 0.5% | 0.7% | 0.8% | 货币资金的期末余额 | 1925 | 2102 | 3625 | 4964 |
| P/E | 125.8 | 41.1 | 31.8 | 26.4 | 企业自由现金流 | 303 | (1302) | 2906 | 1688 |
| P/B | 4.1 | 3.8 | 3.4 | 3.1 | 权益自由现金流 | (146) | 222 | 1752 | 1646 |
| EV/EBITDA | 75.2 | 37.6 | 29.1 | 25.3 | | | | | |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032