

# 片单储备丰富，21年业绩有望加速复苏

## 光线传媒(300251)

### 事件概述

公司发布2020年年报，报告期内，公司实现营业收入11.59亿元，同比下降59.04%；实现归属于母公司股东的净利润2.91亿元，同比下降69.28%；实现扣非净利润2.35亿元，同比下降72.93%。20Q4单季度，公司实现营收6.78亿元，同比增长83.89%，环比增长205%；实现归母净利润18.02亿元，同比增长250%，环比增长428%。

公司发布2021年一季度季报，报告期内，公司实现营业收入2.4亿元，同比增长5.98%；实现归母净利润1.98亿元，同比增长573%。

### 分析判断：

#### ► 20Q4业绩加速复苏，电影业务毛利率持续回升。

受新冠疫情影响，全国电影院暂停营业，影市自2020年下半年开始才逐步复苏。公司电影业务受此影响，全年实现营收9.41亿元，同比下降62.84%。受益于《姜子牙》的上映，电影业务毛利率提升14.34pct至59.87%。

#### ► 片单储备丰富，2021年有望加速复苏。

公司片单储备丰富，2021年业绩有望持续回暖。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。已发布及筹备开发中的剧集涵盖青春校园、都市爱情、漫改真人、古装巨制等多种题材，电视剧及网剧有望成为公司营收增长第二极。

#### ► 多厂牌布局构建内容矩阵，动画电影龙头地位稳固。

目前公司已经拥有光线影业、青春光线影业、五光十色影业、小森林影业、彩条屋影业五大厂牌，构建了完整的内容矩阵。此外，彩条屋已经投资超过20家动漫产业链相关公司，进一步稳固公司动画电影龙头地位。

#### ► 推出第二期员工持股计划，彰显长期发展信心。

公司推出公司第二期员工持股计划，参加第二期员工持股计划的员工总人数不超过20人，包括公司董事、监

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	12.42
股票代码：	300251
52周最高价/最低价：	18.04/9.08
总市值(亿)	364.35
自由流通市值(亿)	345.75
自由流通股数(百万)	2,783.84



分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师：李婉云

邮箱：liwy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520010002

事、高级管理人员、中高层管理人员及核心骨干员工，合计认购份额不超过 1110 万份，拟筹集资金总额不超过 1110 万元。我们认为，通过员工持股计划公司能够长期绑定及激励核心员工，提升员工凝聚力，彰显了公司长期发展信心。

### 投资建议

参考公司 2021 年经营计划，我们预计公司 2021-2023 年将分别实现营收 21.36 亿元、26.45 亿元和 31.33 亿元，同增 84.27%、23.86%和 18.45%；预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 8.98 亿元、11.19 亿元和 13.4 亿元，同增 208.6%、24.6%和 19.7%；2021-2023 年对应 EPS 分别为 0.31 元、0.38 元和 0.46 元。考虑公司作为动画电影龙头，持续构建多样内容矩阵，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

电影制作进度及质量不及预期风险、影视项目销售不及预期风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,829	1,159	2,136	2,645	3,133
YoY (%)	89.7%	-59.0%	84.3%	23.9%	18.4%
归母净利润(百万元)	948	291	898	1,119	1,340
YoY (%)	-31.0%	-69.3%	208.6%	24.6%	19.7%
毛利率 (%)	44.8%	53.0%	56.2%	56.6%	57.1%
每股收益 (元)	0.32	0.10	0.31	0.38	0.46
ROE	10.6%	3.2%	9.1%	10.2%	10.8%
市盈率	38.45	125.18	40.56	32.56	27.19

资料来源：wind、华西证券研究所

## 正文目录

1. 20Q4 业绩加速复苏，电影及衍生业务毛利率持续回升。 .....	4
2. 片单储备丰富，2021 年有望持续回暖。 .....	5
3. 多厂牌布局构建内容矩阵，动画电影龙头地位稳固。 .....	6
4. 推出第二期员工持股计划，彰显长期发展信心。 .....	6
5. 盈利预测及投资建议 .....	6
6. 风险提示 .....	7

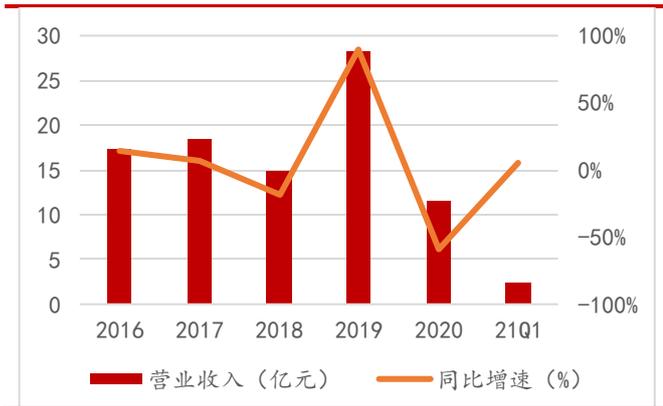
## 图表目录

图 1 公司近五年及最新一期营收规模及增速 .....	4
图 2 公司近五年归母净利润规模及增速 .....	4
图 3 公司单季度归母净利润规模及增速 .....	4
图 4 公司电影业务毛利率持续回升 .....	4
图 3 《春日宴》由光线传媒和欢瑞世纪联合出品 .....	5
图 4 《山河枕》已取得电视剧备案 .....	5
表 1 光线传媒 2021 年预计上映电影情况 .....	5
表 2 业务营业收入拆分及预测（单位：百万元） .....	7
表 3 可比公司及估值 .....	7

## 1. 20Q4 业绩加速复苏，电影及衍生业务毛利率持续回升。

2020 年，公司实现营业收入 11.59 亿元，同比下降 59.04%；实现归属于母公司股东的净利润 2.91 亿元，同比下降 69.28%；实现扣非净利润 2.35 亿元，同比下降 72.93%。20Q4 单季度，公司实现营收 6.78 亿元，同比增长 83.89%，环比增长 205%；实现归母净利润 18.02 亿元，同比增长 250%，环比增长 428%。21Q1 公司实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 5.98%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 573%。

图 1 公司近五年及最新一期营收规模及增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 公司近五年归母净利润规模及增速



资料来源：wind，华西证券研究所

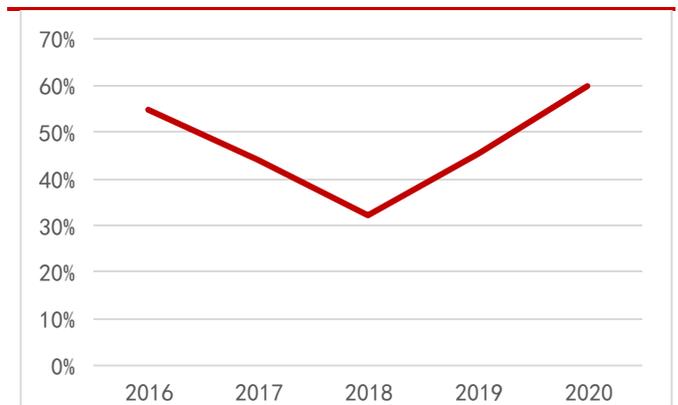
受新冠疫情影响，全国电影院暂停营业，影市自 2020 年下半年开始逐步复苏。公司电影及衍生业务受此影响，全年实现营收 9.41 亿元，同比下降 62.84%。报告期内，公司参与投资、发行或协助推广并计入本报告期票房的影片总票房约为 67.87 亿元，占全国电影票房比例达 33.2%，较 2019 年提升 11.7 pct。受益于《姜子牙》的上映及电影衍生业务，电影业务毛利率提升 14.34pct 至 59.87%。动画电影利润率相较于真人电影更高，随着公司动画电影逐步进入收获期，IP 系列化之后带来成本的进一步摊薄，公司电影业务毛利率有望持续提升。

图 3 公司单季度归母净利润规模及增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 公司电影业务毛利率持续回升



资料来源：wind，华西证券研究所

## 2. 片单储备丰富，2021年有望持续回暖。

电影方面，《你的婚礼》（定档4月30日）、《阳光姐妹淘》（定档6月11日）、《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，全年整体预计上映/播出电影项目达16个。

表1 光线传媒2021年预计上映电影情况

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	谋杀2	待定	参投+发行	前期策划	监制: 陈思诚

资料来源: 公司年报, 华西证券研究所

电视剧及网剧有望成为公司营收增长第二极, 已发布剧集中的《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, 涵盖青春校园、都市爱情、漫改真人、古装巨制等多种题材。

图5 《春日宴》由光线传媒和欢瑞世纪联合出品



资料来源: 春日宴官博, 华西证券研究所

图6 《山河枕》已取得电视剧备案

电视剧拍摄制作备案公示表							
报备机构: 北京光线传媒股份有限公司		2021年3月		许可证号: (京)字第015号			
剧名	题材	体裁			集数	拍摄日期	制作周期
		一般	喜剧	戏曲			
山河枕	古代传奇	√			40	2021.12	8个月
内容提要: 大将军之女楚瑜回京营救受秦王之乱牵连的恋人顾楚生, 不料他为赵玥对楚瑜痛下杀手。镇国候第七子卫韫意外救下垂死的楚瑜。为保楚瑜清誉, 卫家长子卫珺出面迎娶楚瑜, 化解危机。成亲当晚卫珺奉上和离书, 楚瑜重获自由。北狄来犯卫家出征, 太子与国舅姚勇食功令卫家七万忠魂葬身白帝谷, 独留卫韫。二人更上蹿下卫家冒进以致战败, 卫韫回京被捕, 楚瑜重回卫家, 借长嫂身份四处打点换回卫韫一命。二人自此立誓要查出真相, 重振卫家。楚瑜和卫韫经历九死一生成功抵御北狄, 守住了凤陵城与天守关, 二人也在磨难中逐渐靠近, 但一纸诏命封赏注定了他们此生无望。赵玥勾结北狄, 放立幼帝图谋篡位, 卫楚二人也发现白帝谷真正是赵玥, 他们奋勇抗敌, 最终击溃赵玥清除了冤屈。为了家国平安, 二人烧毁雪山密道, 从此山河枕相依于天地之间。							
省级管理部门备案意见		同意备案, 报请总局电视剧司公示。		相关部门意见			
备注							

资料来源: 新浪网, 华西证券研究所

### 3. 多厂牌布局构建内容矩阵，动画电影龙头地位稳固。

光线传媒主要拥有定位不同的五大厂牌。其中青春光线影业为年轻态电影品牌，未来五年将与光线影业等公司一同构建光线传媒最重要的内容矩阵。小森林影业及五光十色影业厂牌主要涉猎不同领域，影视剧内容覆盖校园青春、古装爱情等主题。而彩条屋影业主要负责高品质动画及真人奇幻电影。

表 2 公司旗下厂牌

业务部门	介绍
光线影业	主要为综合电影品牌
青春光线影业	为年轻态电影、出版品牌，代表作品有《我是证人》、《嫌疑人X的献身》、《你的名字。》等，是光线传媒未来五年最重要的内容矩阵的重要组成部分之一。
五光十色影业	涉猎多样类型影视剧，如校园青春、古装爱情、武侠传奇、和犯罪推理等。
小森林影业	影视剧内容定位“青春、热血、职场”，业务范围涉及剧本原创和影视剧制作等。
彩条屋影业	以奇幻元素、动画、漫画为核心，主要业务范围涵盖动画电影、真人奇幻电影等，代表作品有《大鱼海棠》《大护法》等，为覆盖整条产业链的动漫公司。

资料来源：公司官方、华西证券研究所

动漫业务方面，公司致力于打造“神话宇宙”系列作品。报告期内，公司主投、主控的动画电影《姜子牙》于 2020 年 10 月 1 日上映，取得了超过 16 亿元的票房成绩，获得了中国影史动画电影票房亚军、年度院线电影票房季军、动画电影票房年度冠军，刷新了动画电影首日票房记录。网络动画电影《西游记-凤暴法米拉 2》于 2020 年 3 月 28 日在爱奇艺播出。公司推出了一本漫画 APP，孵化原创漫画 IP32 个，涵盖神话、科幻、悬疑、喜剧等多种类型；开发并推出了电影《哪吒之魔童降世》的衍生世界观漫画《敖丙传》，以及电影《妙先生》的前传漫画《妙先生之彼岸花》；与 64 位漫画艺术家展开视觉与故事方面的合作。

### 4. 推出第二期员工持股计划，彰显长期发展信心。

2021 年 4 月 19 日，公司发布公告推出公司第二期员工持股计划。本次参加第二期员工持股计划的员工总人数不超过 20 人，包括公司董事、监事、高级管理人员、中高层管理人员及核心骨干员工，合计认购份额不超过 1110 万份，拟筹集资金总额不超过 1110 万元。我们认为，通过员工持股计划公司能够长期绑定及激励核心员工，提升员工凝聚力，彰显了公司长期发展信心。

### 5. 盈利预测及投资建议

参考公司 2021 年经营计划，我们预计公司 2021-2023 年将分别实现营收 21.36 亿元、26.45 亿元和 31.33 亿元，同增 84.27%、23.86%和 18.45%；预计 2021-2023 年

公司归母净利润分别为 8.98 亿元、11.19 亿元和 13.4 亿元，同增 208.6%、24.6%和 19.7%；2021-2023 年对应 EPS 分别为 0.31 元、0.38 元和 0.46 元。考虑公司作为动画电影龙头，持续构建多样内容矩阵，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 3 主要业务营业收入拆分及预测（单位：百万元）

	2020	2021E	2022E	2023E
电影及衍生业务	941.20	1788.28	2235.35	2682.42
同比增速 (%)	-62.82%	90%	25%	20%
电视剧业务	154.11	277.40	332.88	366.17
同比增速 (%)	-35.23%	80.00%	20.00%	10.00%

资料来源：公司年报、华西证券研究所

表 4 可比公司及估值

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价	2020P/E	2021P/E	2022P/E
300133.SZ	华策影视	116.23	6.62	27.47	20.22	17.32
300027.SZ	华谊兄弟	108.39	3.90	--	23.34	18.22
002343.SZ	慈文传媒	27.97	5.89	13.78	13.19	--

资料来源：wind，华西证券研究所

## 6. 风险提示

**电影制作进度及质量不及预期风险。**公司的动画电影制作周期较长且与欧美成熟市场仍有一定差距，存在上映时间和质量不及预期风险。

**影视项目销售不及预期风险。**目前影视行业监管政策仍严，公司影视项目存在销售不及预期风险。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,159	2,136	2,645	3,133	净利润	288	889	1,108	1,327
YoY (%)	-59.0%	84.3%	23.9%	18.4%	折旧和摊销	12	4	4	4
营业成本	544	936	1,149	1,343	营运资金变动	-516	-973	-514	-485
营业税金及附加	2	3	4	4	经营活动现金流	-14	-84	597	848
销售费用	3	5	6	8	资本开支	-1	3	5	7
管理费用	119	214	265	313	投资	306	0	0	0
财务费用	2	15	18	20	投资活动现金流	288	24	31	38
资产减值损失	-43	-20	-30	-40	股权募资	0	0	0	0
投资收益	-40	21	26	31	债务募资	8	0	0	0
营业利润	317	996	1,239	1,483	筹资活动现金流	-859	0	0	0
营业外收支	6	3	5	7	现金净流量	-587	-60	628	886
利润总额	323	998	1,244	1,489					
所得税	35	109	136	163	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	288	889	1,108	1,327	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	291	898	1,119	1,340	营业收入增长率	-59.0%	84.3%	23.9%	18.4%
YoY (%)	-69.3%	208.6%	24.6%	19.7%	净利润增长率	-69.3%	208.6%	24.6%	19.7%
每股收益	0.10	0.31	0.38	0.46	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	53.0%	56.2%	56.6%	57.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	24.9%	41.6%	41.9%	42.3%
货币资金	1,925	1,866	2,493	3,380	总资产收益率 ROA	3.0%	8.0%	8.9%	9.5%
预付款项	77	132	162	190	净资产收益率 ROE	3.2%	9.1%	10.2%	10.8%
存货	939	1,615	1,982	2,316	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	998	1,738	2,124	2,494	流动比率	<b>5.75</b>	<b>4.53</b>	<b>4.66</b>	<b>4.93</b>
流动资产合计	3,939	5,351	6,762	8,379	速动比率	4.27	3.05	3.18	3.46
长期股权投资	4,862	4,862	4,862	4,862	现金比率	2.81	1.58	1.72	1.99
固定资产	28	24	19	15	资产负债率	7.9%	11.4%	12.3%	12.6%
无形资产	2	2	3	3	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	5,886	5,862	5,828	5,783	总资产周转率	0.12	0.19	0.21	0.22
资产合计	9,825	11,212	12,589	14,162	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.10	0.31	0.38	0.46
应付账款及票据	373	641	787	919	每股净资产	3.07	3.38	3.76	4.22
其他流动负债	312	542	665	779	每股经营现金流	0.00	-0.03	0.20	0.29
流动负债合计	685	1,182	1,451	1,698	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	92	92	92	92	PE	125.18	40.56	32.56	27.19
非流动负债合计	92	92	92	92	PB	3.93	3.68	3.30	2.95
负债合计	777	1,275	1,544	1,790					
股本	2,934	2,934	2,934	2,934					
少数股东权益	41	31	20	7					
股东权益合计	9,049	9,938	11,046	12,372					
负债和股东权益合计	9,825	11,212	12,589	14,162					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李婉云：传媒行业分析师。2019年12月加盟华西证券，3年从业经验。西南财经大学硕士，山东大学学士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。