

信义山证汇通天下

证券研究报告

传媒/电影

光线传媒 (300251.SZ)

维持评级

报告原因：业绩预告

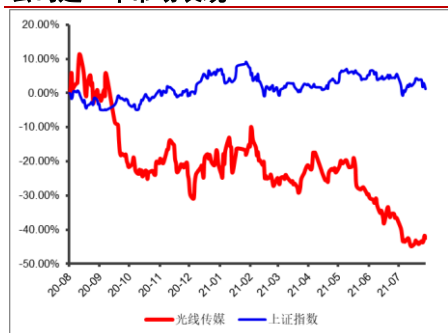
半年业绩大幅改善，静待储备项目上映

增持

2021年8月23日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月20日

收盘价(元):	9.06
年内最高/最低(元):	18.04/8.51
流通A股/总股本(亿):	28/29
流通A股市值(亿):	252
总市值(亿):	266

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.17
摊薄每股收益:	0.17
每股净资产(元):	3.23
净资产收益率:	5.11%

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8月23日发布2021年中期业绩。报告期内公司实现营业收入75,520.47万元，同比增长191.37%，实现归属母公司股东净利润48,456.23万元，同比增长2255.45%。

事件点评

上半年业绩大幅回暖，盈利能力、现金流改善。1) 公司Q2实现营业收入5.15亿元，同比增长1467.03%、环比增长114.90%，实现归母净利润2.86亿元，同比增长3311.68%、环比增长44.18%，对比19Q亦有大幅增长，主要受益于电影票房收入确认，公司业绩大幅改善。2) 2021H1公司毛利率为50.43%，同比20H1上升17.41pct，同比19H1上升48.41pct，主要受益电影业务的毛利率大幅改善。公司销售、管理、研发、财务费用率分别为0.44%、4.59%、1.19%、-2.40%，同比变动0.08pct、-8.72pct、-2.09pct和-3.03pct，由于公司债券已兑付完毕，利息费用大幅减少导致财务费用率下降。3) 2021H1公司经营活动现金流净额为2.80亿元，同比20H1增长158.83%、同比19H1增长174.27%，主要受电影项目回款增加影响；其中Q2净额为2.39亿元，环比增长479.17%、同比减少34.36%。

电影业务毛利率大幅提升，电视剧业务收入尚待确认。1) 21H1公司电影及衍生业务实现收入6.57亿元，同比20H1增长616.04%，同比19H1减少28.85%，但由于公司主投主控项目增多及低成本电影票房的良好表现，电影及衍生业务的毛利率达54.49%，同比19H1大幅提升。上半年公司投资、发行及推广的上映影片总票房为16.97亿元，同比2020年增长350.13%，同比2019年减少39.74%。其中《人潮汹涌》(票房：7.62亿)《你的婚礼》(票房：7.89亿)《阳光姐妹淘》(票房：9495万)《明天会好的》(票房：3056万)等，合计票房16.75亿，参投及协助推广《金刚川》《崖上的波妞》等报告期内票房0.22亿元。2) 21H1电视剧、经纪及其他业务分别实现收入5807.50万、3982.80万，同比20H1分别减少62.04%、176.33%，其中电视剧业务《山河枕》《春日宴》《拂玉鞍》《大理寺日志》等项目已与相关视频平台达成合作但尚未确认收入，导致业绩下滑；部分艺人的个人价值不断提升，为公司带来更多的影视及商务合作机会，该业务收入对比19H1同样实现快速增长(50.38%)；此外公司实景娱乐业务顺利推进，扬州中国电影世界项目已进入启动阶段。

疫情拖累暑期档表现不及预期，公司多部电影改档。今年暑期档受进口影片缺席、局部地区疫情反复、国产影片供给减少等多因素影响，大盘票房表现乏力。公司7月上映《革命者》累计票房1.34亿，受疫情拖累多部原定于暑期档上映影片改档，包括《五个扑水的少年》《狙击手》及动画电影《冲出地球》等上映时间待定；公司尚有《十年一品温如言》(定档10.1)《一年之痒》(定档12.31)《会飞的蚂蚁》《深海》《坚如磐石》《墨多多谜境冒险》《误杀2》共计10部完片及制作中影片待映。此外公司有动画电影《大鱼海棠2》《凤凰》《最后的魁拔》《八仙过大

海》等制作及真人电影推进中，电视剧包括《山河明月》《对的时间对的人》等项目储备。

投资建议：Q3 疫情拖累或在短期内延缓电影市场复苏进程，目前国内疫情控制向好，电影市场有望再次迎来稳步回暖。公司待映项目储备丰富，且以项目主控主投居多在收益上将有更强把控，盈利能力有望持续提升。长线来看公司正在蓄力构建中国神话宇宙 IP 体系，进一步强化公司国产动画电影的竞争壁垒。调整盈利预测，预计公司 21-23 年 EPS 分别为 0.34/0.37/0.41，对应 8 月 20 日收盘价 9.06 元，PE 分别为 27/24/22，维持增持评级。

风险提示：疫情反复并扩散；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 2021H1 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2019H1	2020H1	2021H1	同比 19H1	同比 20H1
营业收入	117,058.37	25,918.96	75,520.47	-35.48%	191.37%
毛利率	2.02%	33.01%	50.43%	48.41%	17.41%
销售费用	90.00	92.30	330.09	266.78%	257.63%
管理费用	3,581.41	3,449.61	3,463.35	-3.30%	0.40%
研发费用	498.03	849.47	895.69	79.85%	5.44%
财务费用	865.15	162.29	-1,814.82	-309.77%	-1218.27%
投资净收益	11,402.00	-3,771.56	15,665.68	37.39%	-515.36%
营业利润	8,562.20	2,152.62	52,787.45	516.52%	2352.25%
加：营业外收入	3.24	760.83	1,329.69	41002.91%	74.77%
减：营业外支出	73.67	202.01	18.81	-74.46%	-90.69%
利润总额	8,491.77	2,711.43	54,098.33	537.07%	1895.19%
减：所得税	-2,035.47	749.04	5,753.04	-382.64%	668.06%
净利润	10,527.24	1,962.40	48,345.29	359.24%	2363.58%
减：少数股东损益	0.21	-94.80	-110.94	-52171.55%	17.02%
归属于母公司所有者的净利润	10,527.03	2,057.20	48,456.23	360.30%	2255.45%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：光线传媒 2021H1 主营业务收入情况

	营业收入	同比 19H1	毛利率%	同比 19H1	占比%	同比 19H1
电影及衍生业务	65,730.16	-28.85%	54.49	63.01	87.04%	8.12%
电视剧	5,807.50	-73.64%	12.20	-26.82	7.69%	-11.13%
经纪业务及其他	3,982.80	50.38%	39.12	-22.70	5.27%	3.01%
合计	75,520.47	-35.48%	50.43	50.41	100.00%	0.00%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：光线传媒 2021H1 费用率变化情况

	2019H1	2020H1	2021H1	同比 19H1	同比 20H1
销售费用率	0.08%	0.36%	0.44%	0.36	0.08
管理费用率	3.06%	13.31%	4.59%	1.53	-8.72
研发费用率	0.43%	3.28%	1.19%	0.76	-2.09
财务费用率	0.74%	0.63%	-2.40%	-3.14	-3.03

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

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
营业收入	22,630.06	3,288.90	22,162.36	67,825.96	23,982.54	51,537.93
YOY	-75.29%	-87.08%	-82.82%	83.89%	5.98%	1467.03%
QOQ	-38.64%	-85.47%	573.85%	206.04%	-64.64%	114.90%
毛利率	31.55%	43.08%	34.40%	66.77%	30.03%	59.92%
YOY	25.64%	55.06%	-49.87%	24.58%	-1.52%	16.83%
QOQ	-10.64%	11.53%	-8.68%	32.37%	-36.74%	29.88%
销售费用	50.45	41.85	34.93	155.50	160.49	169.60
YOY	12.39%	-7.22%	-32.96%	146.44%	218.14%	305.22%
QOQ	-20.05%	-17.04%	-16.53%	345.14%	3.21%	5.67%
管理费用	1,772.47	1,677.14	1,595.97	6,835.32	1,544.41	1,918.93
YOY	7.43%	-13.17%	-18.00%	-39.66%	-12.87%	14.42%
QOQ	-84.35%	-5.38%	-4.84%	328.29%	-77.41%	24.25%
研发费用	377.77	471.70	418.04	489.65	406.12	489.57
YOY	50.79%	90.58%	44.91%	-25.03%	7.51%	3.79%
QOQ	-42.16%	24.87%	-11.38%	17.13%	-17.06%	20.55%
财务费用	-22.52	184.81	310.49	-312.04	-885.32	-929.50
YOY	-103.90%	-35.80%	-72.92%	-135.69%	-3830.87%	-602.95%
QOQ	-102.58%	-920.57%	68.01%	-200.50%	-183.72%	-4.99%
投资净收益	-3,575.75	-195.81	339.80	-580.01	13,796.58	1,869.09
YOY	-149.49%	-104.69%	-98.48%	-108.42%	485.84%	-1054.53%
QOQ	-151.90%	94.52%	273.53%	-270.69%	2478.70%	-86.45%
营业利润	3,755.17	-1,602.56	4,972.45	24,617.63	20,905.48	31,881.97
YOY	-62.81%	-4.31%	-96.11%	197.47%	456.71%	-2089.44%
QOQ	114.87%	-142.68%	410.28%	395.08%	-15.08%	52.51%
利润总额	3,553.17	-841.74	5,303.49	24,327.52	20,919.93	33,178.40
YOY	-64.62%	45.73%	-95.84%	197.94%	488.77%	-4041.65%
QOQ	114.31%	-123.69%	730.06%	358.71%	-14.01%	58.60%
减：所得税	639.77	109.26	1,030.92	1,751.78	1,134.45	4,618.59
净利润	2,913.40	-951.00	4,272.57	22,575.74	19,785.48	28,559.81
YOY	-68.20%	-169.58%	-95.74%	238.77%	579.12%	3103.13%
QOQ	117.91%	-132.64%	549.27%	428.39%	-12.36%	44.35%
归属母公司股东净利润	2,948.06	-890.86	4,314.82	22,733.46	19,844.70	28,611.52
YOY	-67.82%	-165.19%	-95.70%	240.53%	573.14%	3311.68%
QOQ	118.22%	-130.22%	584.34%	426.87%	-12.71%	44.18%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表

单位：百万元

资产负债表

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	2180	2414	2670	货币资金	2512	1925	3326	2318	3864
营业成本	1563	544	1048	1166	1294	应收和预付款项	807	954	881	1153	1099
营业税金及附加	2	2	3	3	4	存货	1164	939	1661	1231	1978
营业费用	2	3	11	12	13	其他流动资产	319	120	120	120	120
管理费用	169	119	120	133	147	长期股权投资	5073	4862	5189	5551	5952
研发费用	14	18	11	12	13	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	29	2	22	24	27	固定资产和在建工程	33	28	20	11	2
资产减值损失	356	150	218	241	267	无形资产和开发支出	18	17	16	15	14
其他收益	11	35	9	10	11	其他非流动资产	20	13	7	0	0
投资收益	407	-40	327	362	401	资产总计	10989	9825	11682	10620	12983
营业利润	1112	317	1082	1194	1316	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	2200	667	2512
利润总额	1113	323	1088	1200	1322	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	166	35	114	126	138	其他负债	685	216	7	7	7
净利润	947	288	974	1074	1184	负债合计	2011	777	2207	674	2519
少数股东损益	-1	-3	-11	-12	-13	股本	2934	2934	2934	2934	2934
归属母公司股东净利润	948	291	985	1086	1197	资本公积	2004	1988	1988	1988	1988
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	3997	4086	4524	5007	5538
经营性现金净流量	1619	-14	1988	-473	2137	归属母公司股东权益	8935	9008	9446	9928	10460
投资性现金净流量	-459	288	5	5	5	少数股东权益	44	41	30	17	4
筹资性现金净流量	-518	-859	-490	-540	-596	股东权益合计	8978	9049	9475	9946	10464
现金流量净额	643	-587	1504	-1008	1546	负债和股东权益合计	10989	9825	11682	10620	12983

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刊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

