

光线传媒 (300251.SZ)

动画以及真人电影能力出众，长期空间较大

核心观点：

- **公司披露 2021 年三季报：**2021 年 Q1-Q3，营收同增 103.41%至 9.78 亿元，归母净利润同增 767.66%至 5.53 亿元，归母扣非净利润同增 2779.61%至 4.65 亿元。21Q3，营收同增 0.55%至 2.23 亿元、环比减少 56.76%，归母净利润同增 58.32%至 0.68 亿元、环比减少 76.12%，归母扣非净利润同减 72.92%至 0.08 亿元。非经常性损益主要包括 0.37 亿元的政府补助、0.19 亿元的资金占用费和 0.21 亿元的投资收益。
- **多部影视剧项目有序推进、未来可期。**(1) 电影项目：截至目前，今年公司参与的影片共有《人潮汹涌》、《明天会好的》、《你的婚礼》、《阳光姐妹淘》、《革命者》、《五个扑水的少年》6 部上映，根据猫眼专业版，合计票房达 18.75 亿元。其中公司主投+发行的《你的婚礼》于 4 月 30 日上映，累计取得票房 7.89 亿元，再次证明了公司运营低成本高回报影片的成熟经验。《一年之痒》定档于 12 月 31 日，张艺谋导演的《狙击手》和《坚如磐石》、秦昊主演的《墨多多谜境冒险》、动画片《深海》和《大鱼海棠 2》等重点项目正在推进。(2) 电视剧项目：今年前三季度公司有序推进《山河月明》、《山河枕》、《春日宴》、《拂玉鞍》、《大理寺日志》等多部剧集，但尚未有剧集播出、确认的收入较少。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2021-2023 年，公司的营业收入为 11.10/25.15/30.06 亿元，归母净利润为 6.38/9.77/11.22 亿元，对应的 EPS 为 0.22/0.33/0.38 元/股，2021 年 10 月 22 日收盘价对应的 PE 为 42.78 X/27.92 X/24.31 X。公司今年上映的影视剧项目偏少，长期来看，光线在动画电影赛道的优势地位以及真人电影领域“制作+发行”的产业资源整合能力突出，《狙击手》、《深海》、《山河月明》等多部重磅影视剧项目正在有序推进。给予公司 2022 年 35 倍的 PE 估值，对应的公司合理价值为 11.66 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**票房不及预期；动画项目孵化进度较慢；行业监管风险。

盈利预测：

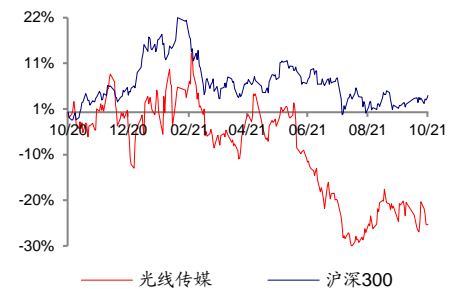
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,829	1,159	1,110	2,515	3,006
增长率 (%)	89.7	-59.0	-4.2	126.4	19.6
EBITDA (百万元)	966	478	508	955	1,145
归母净利润 (百万元)	948	291	638	977	1,122
增长率 (%)	-31.0	-69.3	119.1	53.2	14.9
EPS (元/股)	0.32	0.10	0.22	0.33	0.38
市盈率 (P/E)	36.53	121.66	42.78	27.92	24.31
ROE (%)	10.6	3.2	6.7	9.3	9.8
EV/EBITDA	33.93	70.01	48.48	26.48	21.61

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	9.30 元
合理价值	11.66 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-24

相对市场表现



分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师：

徐呈隽



SAC 执证号：S0260519110002



021-38003662



xuchengjun@gf.com.cn

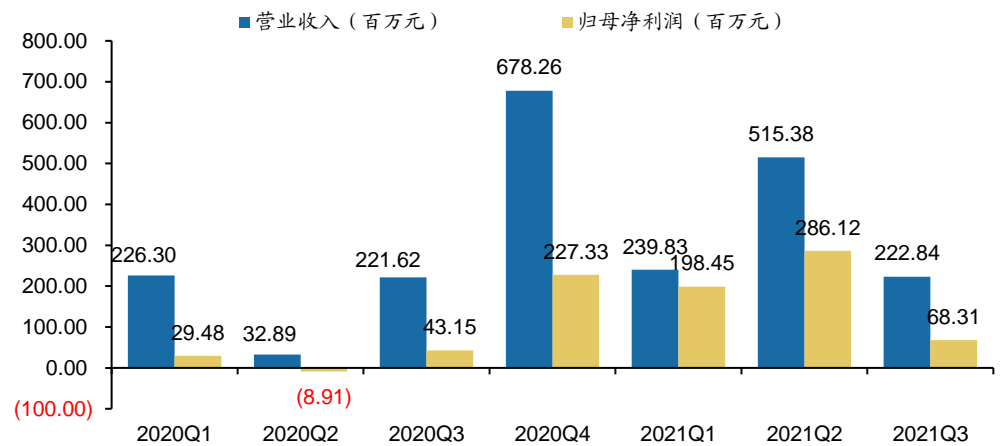
请注意，徐呈隽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 光线传媒 (300251.SZ):低成本真人电影票房突出，动画电影有序推进 2021-08-26
- 光线传媒 (300251.SZ):动画 IP 授权开发加速，《你的婚礼》预售领跑 2021-04-25
- 光线传媒 (300251.SZ):单季度环比扭亏，《姜子牙》有望增厚 Q4 业绩 2020-10-28

请务必阅读末页的免责声明

图 1: 公司2020Q1-2021Q3的营业收入和归母净利润



数据来源: 光线传媒财报, 广发证券发展研究中心

表 1: 公司2021年Q1-Q3的净利润拆分

	21Q1-Q3 财务比率	20Q1-Q3 财务比率	同比变化幅度
毛利率	37.89%	33.65%	4.24 pct
营业税金及附加	0.18%	0.31%	-0.13 pct
销售费率	0.52%	0.26%	0.26 pct
管理费率	5.06%	10.49%	-5.43 pct
研发费率	1.36%	2.64%	-1.28 pct
财务费率	-3.62%	0.98%	-4.60 pct
其他收益/收入	3.90%	5.49%	-1.59 pct
投资收益/收入	20.19%	-7.14%	27.33 pct
公允价值变动/收入	0.01%	-0.03%	0.04 pct
信用减值损失/收入	2.41%	-2.47%	4.88 pct
营业利润/收入	60.90%	14.82%	46.08 pct
+营业外收入/收入	1.41%	2.33%	-0.92 pct
-营业外支出/收入	0.03%	0.48%	-0.45 pct
利润总额/收入	62.28%	16.67%	45.61 pct
-所得税费用/收入	5.92%	3.70%	2.22 pct
净利润率	56.36%	12.97%	43.39 pct
-少数股东损益/收入	-0.17%	-0.28%	0.11 pct
归母净利率	56.53%	13.25%	43.28 pct

数据来源: 光线传媒财报, 广发证券发展研究中心

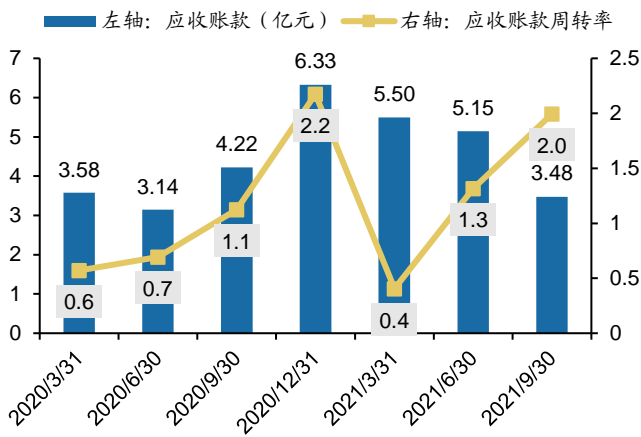
表 2: 光线传媒2021年上映&后续待上映的影视剧情况

片名	上映/拟上映时间	类型	导演	主演	合作方式	票房 (亿元)
电影						
《人潮汹涌》	2021/02/12	剧情/喜剧/爱情	饶晓志	刘德华/肖央/万茜	参投+发行	7.62

《明天会好的》	2021/04/02	爱情/喜剧	袁媛	papi 酱/张超/许歌	参投+发行	0.31
《你的婚礼》	2021/04/30	爱情/剧情	韩天	许光汉/章若楠/丁冠森	主投+发行	7.89
《阳光姐妹淘》	2021/06/11	喜剧/剧情/青春	包贝尔	殷桃/曾黎/张歆艺	参投+发行	0.95
《革命者》	2021/07/01	剧情/历史	徐展雄	张颂文/李易峰/佟丽娅	主投+发行	1.36
《五个扑水的少年》	2021/10/01	剧情/喜剧/青春	宋灏霖	辛云来/冯祥琨/李孝谦	主投+发行	0.62
《一年之痒》	2021/12/31	剧情/爱情	黎志	毛晓彤/杨玏/孙千	主投+发行	
《十年一品温如言》		剧情/爱情	赵非	丁禹兮/任敏/李泽锋	主投+发行	
《狙击手》		剧情/战争/历史	张艺谋/张末	陈永胜/章宇/刘奕铁	主投+发行	
《冲出地球》		动画/冒险/科幻	胡一泊	锦鲤/李岱昆/张磊	主投+发行	
《深海》		科幻/动画	田晓鹏	-	主投+发行	
《坚如磐石》		动作	张艺谋	雷佳音/张国立/于和伟	主投+发行	
《墨多多谜镜冒险》		奇幻/冒险	王竟	秦昊/莫玺杨/孙沛伦	主投+发行	
《会飞的蚂蚁》		科幻	周铨	章宇/辛柏青/柳岩	主投+发行	
《误杀 2》		剧情/犯罪/家庭	戴墨	肖央/任达华/文咏珊	参投+发行	
电视剧/网剧						
《山河月明》		剧情/古装	高希希/赵力军	冯绍峰/陈宝国/颖儿	出品	
《对的时间对的人》		都市/情感	周晓鹏	熊梓淇/蔡文静/王宇泽	-	
《春日宴》		古装	-	-	-	
《大理寺日志》		悬疑/犯罪/古装	-	-	联合出品	
《田螺有妇男》		爱情/奇幻	-	-	-	
《拂玉鞍》		轻喜剧/古装/爱情	西岛	漆昱辰/吴俊霆/韩潇珮	出品	
《君生我已老》		爱情	-	丁禹兮/彭小冉	-	
《候鸟》						
《所有的乡愁都是因为馋》		爱情	姜老刀	-	-	
《她的小梨涡》		剧情	-	陈都灵	-	
《男神，你走开》		爱情	-	-	-	
《山河枕》		古装	-	-	-	
《枕边有你》		剧情/奇幻	-	-	-	
《映神》						
《我的约会清单》		都市	-	-	-	

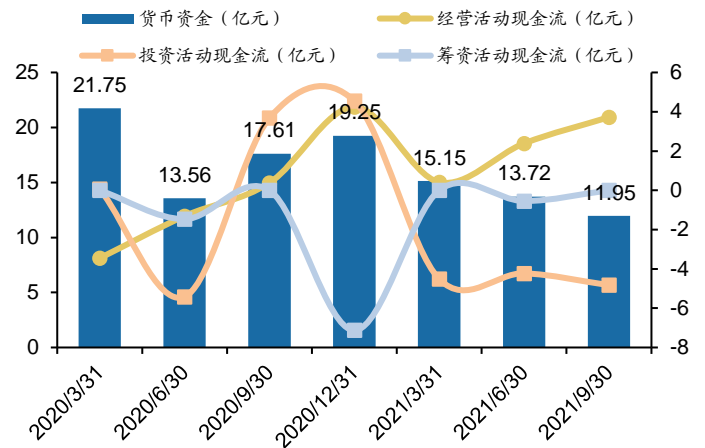
数据来源：光线传媒财报，猫眼专业版，广发证券发展研究中心

图 2: 公司 20Q1-21Q3 应收账款和应收账款周转率



数据来源: 光线传媒财报, 广发证券发展研究中心

图 3: 公司 20Q1-21Q3 现金流情况



数据来源: 光线传媒财报, 广发证券发展研究中心

风险提示: 票房不及预期; 动画项目孵化进度较慢; 影视行业监管风险。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,802	3,939	4,478	6,417	7,761
货币资金	2,512	1,925	2,675	1,990	2,541
应收及预付	531	712	654	1,530	1,816
存货	1,164	939	873	2,373	2,842
其他流动资产	595	363	276	524	563
非流动资产	6,187	5,886	5,875	5,863	5,859
长期股权投资	5,073	4,862	4,862	4,862	4,862
固定资产	33	28	24	19	14
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	2	2	2	2	3
其他长期资产	1,079	993	986	980	980
资产总计	10,989	9,825	10,352	12,280	13,620
流动负债	1,956	685	639	1,691	2,023
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1,018	373	347	942	1,128
其他流动负债	937	312	293	749	895
非流动负债	55	92	92	92	92
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	92	92	92	92
负债合计	2,011	777	732	1,783	2,115
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	2,934
资本公积	2,004	1,988	1,988	1,988	1,988
留存收益	4,160	4,262	4,836	5,716	6,726
归属母公司股东权益	8,935	9,008	9,582	10,462	11,472
少数股东权益	44	41	39	36	32
负债和股东权益	10,989	9,825	10,352	12,280	13,620

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,619	-14	579	-848	351
净利润	947	288	636	974	1,119
折旧摊销	13	12	12	12	6
营运资金变动	637	-516	63	-1,738	-712
其它	23	201	-132	-98	-61
投资活动现金流	-459	288	235	261	311
资本支出	-5	-1	13	10	11
投资变动	-533	306	0	0	0
其他	79	-17	222	251	301
筹资活动现金流	-518	-859	-64	-98	-112
银行借款	0	8	0	0	0
股权融资	24	0	0	0	0
其他	-542	-867	-64	-98	-112
现金净增加额	643	-587	749	-685	550
期初现金余额	1,870	2,512	1,925	2,675	1,990
期末现金余额	2,512	1,925	2,675	1,990	2,541

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	89.7%	-59.0%	-4.2%	126.4%	19.6%
营业利润增长	-42.4%	-71.4%	118.3%	54.6%	14.9%
归母净利润增长	-31.0%	-69.3%	119.1%	53.2%	14.9%
获利能力					
毛利率	44.8%	53.0%	54.4%	45.3%	45.2%
净利率	33.5%	24.9%	57.3%	38.7%	37.2%
ROE	10.6%	3.2%	6.7%	9.3%	9.8%
ROIC	8.4%	4.6%	4.6%	8.1%	8.9%
偿债能力					
资产负债率	18.3%	7.9%	7.1%	14.5%	15.5%
净负债比率	22.4%	8.6%	7.6%	17.0%	18.4%
流动比率	2.46	5.75	7.00	3.80	3.84
速动比率	1.81	4.27	5.52	2.28	2.32
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.12	0.11	0.20	0.22
应收账款周转率	6.53	1.83	1.91	1.89	1.91
存货周转率	2.43	1.23	1.27	1.06	1.06
每股指标 (元)					
每股收益	0.32	0.10	0.22	0.33	0.38
每股经营现金流	1	0	0	0	0
每股净资产	3.05	3.07	3.27	3.57	3.91
估值比率					
P/E	36.53	121.66	42.78	27.92	24.31
P/B	3.87	3.93	2.85	2.61	2.38
EV/EBITDA	33.93	70.01	48.48	26.48	21.61

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,829	1,159	1,110	2,515	3,006
营业成本	1,563	544	506	1,376	1,648
营业税金及附加	2	2	1	3	3
销售费用	2	3	6	5	6
管理费用	169	119	89	163	180
研发费用	14	18	13	25	30
财务费用	29	2	-34	-35	-34
资产减值损失	-290	-43	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	407	-40	222	251	301
营业利润	1,112	317	693	1,072	1,232
营业外收支	1	6	14	11	12
利润总额	1,113	323	707	1,083	1,243
所得税	166	35	71	108	124
净利润	947	288	636	974	1,119
少数股东损益	-1	-3	-2	-3	-3
归属母公司净利润	948	291	638	977	1,122
EBITDA	966	478	508	955	1,145
EPS (元)	0.32	0.10	0.22	0.33	0.38

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 叶敏婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 徐呈隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 周喆：香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 杨琳琳：海外互联网首席分析师，华中科技大学管理科学与工程硕士、管理学学士，2012年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。