

信义山证汇通天下

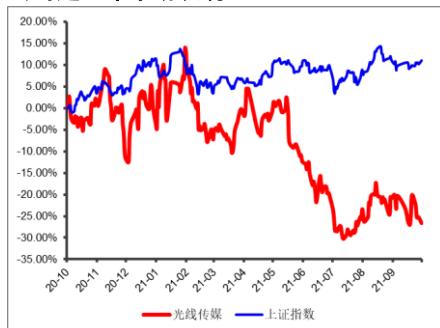
证券研究报告

传媒/电影

报告原因：业绩披露

2021年10月25日

公司近一年市场表现



市场数据：2021年10月25日

收盘价(元):	9.13
年内最高/最低(元):	14.35/8.51
流通A股/总股本(亿):	28/29
流通A股市值(亿):	254
总市值(亿):	268

基础数据：2021年9月30日

基本每股收益	0.19
摊薄每股收益:	0.19
每股净资产(元):	3.25
净资产收益率:	5.79%

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>

光线传媒 (300251.SZ)

三季度电影业务贡献有限, 静待后续影片上映

维持评级

增持

公司研究/点评报告

事件描述

➤ 公司于 10 月 25 日发布 2021 年三季报。

事件点评

➤ **21Q3 业绩环比回落, 前三季度维持同比大增。** 1) 21Q3 公司实现营业收入 22,284.04 万元, 同比增长 0.55%、环比减少 56.76%, 实现归母净利润 6831.38 万元, 同比增长 58.32%、环比减少 76.12%, 由于三季度公司上映电影数量较少, 致业绩环比增速回落; 2021 年前三季度公司营业收入规模达 9.78 亿元, 同比增长 103.41%, 同比 19 年减少 60.25%, 归母净利润规模达 5.53 亿元, 同比增长 767.66%, 同比 19 年减少 50.16%。2) 2021 年前三季度公司毛利率为 37.89%, 同比上升 4.23pct, 主要受益上半年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 0.52%、5.06%、1.36%、-3.62%, 同比变动 0.25pct、-5.44pct、-1.28pct 和-4.60pct。3) 2021 前三季度公司经营活动现金流净额为 6.53 亿元, 同比增长 248.91%。影视剧账款回款增加, 截至 9 月 30 日, 公司应收账款账面价值 3.48 亿, 较中报期末减少 32.43%; 存货余额为 11.11 亿, 较中报期末减少 4.72%。此外, 由于联营企业受疫情影响减弱、利润增加, 公司前三季度投资净收益 1.97 亿元, 同比增长 675.32%。

➤ **三季度市场整体低迷, 电影业务贡献有限。** 1) 今年暑期档以来受进口影片缺席、疫情反复并扩散多地等因素影响, 大盘票房表现平淡, 猫眼电影数据显示 21Q3 电影市场票房为 66.50 亿(不含服务费), 同比 2020 年增长 20.12%, 同比 2019 年同期减少 57.30%; 观影人次 1.96 亿, 同比 2020 年增长 16.57%, 同比 2019 年同期减少 58.74%。2) 公司三季度仅有《革命者》上映, 分账票房 1.26 亿, 原定于暑期档上映的《狙击手》、动画电影《冲出地球》上映时间待定。3) 21Q4 以来公司已上映《五个扑水的少年》, 在国庆档头部影片压力下排片有限, 但取得较高口碑(猫眼评分 9.5、淘票票评分 9.0), 分账票房 5660 万元。目前公司待映电影较多, 包括《十年一品温如言》(原定于 10.1 上映, 淘票票+猫眼想看人数 35.8 万)《一年之痒》(定档 12.31)《狙击手》《坚如磐石》《墨多多谜境冒险》《深海》等主控项目及参投项目《误杀 2》, 此外《大鱼海棠 2》《凤凰》《最后的魁拔》及真人电影、剧集 60-70 部储备项目, 片单丰富。

投资建议: 由于疫情反复及电影排片空间有限, 使得公司上映计划有所延后, 影响公司短期内电影业务收入并导致单季度业绩波动。但长线来看, 我们依旧看好公司在国产动画电影的竞争壁垒, 以及真人电影项目的把控能力。基于目前公司四季度定档影片数量较少, 其余影片上映时间待定, 下调盈利预测, 预计公司 21-23 年 EPS 分别为 0.23/0.36/0.41, 对应 10 月 25 日收盘价 9.13 元, PE 分别为 39/25/22, 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 2021 年前三季度盈利能力变化分析

单位：万元

	19 前三季度	20 前三季度	21 前三季度	同比 19 年	同比 20 年
营业收入	246,061.22	48,081.32	97,804.50	-60.25%	103.41%
毛利率	45.14%	33.65%	37.89%	-7.26%	4.23%
销售费用	142.10	127.23	506.85	256.67%	298.36%
管理费用	5,527.74	5,045.58	4,944.66	-10.55%	-2.00%
研发费用	786.52	1,267.52	1,329.04	68.98%	4.85%
财务费用	2,011.87	472.78	-3,537.97	-275.86%	-848.34%
投资净收益	33,762.31	-3,431.76	19,743.63	-41.52%	675.32%
营业利润	136,408.63	7,125.06	59,560.39	-56.34%	735.93%
加： 营业外收入	210.28	1,119.77	1,378.50	555.54%	23.11%
减： 营业外支出	527.45	229.91	27.05	-94.87%	-88.24%
利润总额	136,091.46	8,014.92	60,911.84	-55.24%	659.98%
减： 所得税	25,162.04	1,779.96	5,791.16	-76.98%	225.35%
净利润	110,929.42	6,234.97	55,120.68	-50.31%	784.06%
减： 少数股东损益	-6.01	-137.05	-166.92	-2677.17%	-21.79%
归属于母公司所有者的净利润	110,935.43	6,372.02	55,287.60	-50.16%	767.66%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：光线传媒 2021 年前三季度费用率变化情况

	19 前三季度	20 前三季度	21 前三季度	同比 19 年	同比 20 年
销售费用率	0.06%	0.26%	0.52%	0.46	0.25
管理费用率	2.25%	10.49%	5.06%	2.81	-5.44
研发费用率	0.32%	2.64%	1.36%	1.04	-1.28
财务费用率	0.82%	0.98%	-3.62%	-4.44	-4.60

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：光线传媒单季度盈利变化分析

单位：万元

	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
营业收入	3,288.90	22,162.36	67,825.96	23,982.54	51,537.93	22,284.04
YOY	-87.08%	-82.82%	83.89%	5.98%	1467.03%	0.55%
QOQ	-85.47%	573.85%	206.04%	-64.64%	114.90%	-56.76%
毛利率	43.08%	34.40%	66.77%	30.03%	59.92%	-4.62%
YOY	55.06%	-49.87%	24.58%	-1.52%	16.83%	-39.02%
QOQ	11.53%	-8.68%	32.37%	-36.74%	29.88%	-64.53%
销售费用	41.85	34.93	155.50	160.49	169.60	176.75
YOY	-7.22%	-32.96%	146.44%	218.14%	305.22%	405.98%
QOQ	-17.04%	-16.53%	345.14%	3.21%	5.67%	4.22%
管理费用	1,677.14	1,595.97	6,835.32	1,544.41	1,918.93	1,481.31
YOY	-13.17%	-18.00%	-39.66%	-12.87%	14.42%	-7.18%
QOQ	-5.38%	-4.84%	328.29%	-77.41%	24.25%	-22.81%
研发费用	471.70	418.04	489.65	406.12	489.57	433.35
YOY	90.58%	44.91%	-25.03%	7.51%	3.79%	3.66%
QOQ	24.87%	-11.38%	17.13%	-17.06%	20.55%	-11.48%



财务费用	184.81	310.49	-312.04	-885.32	-929.50	-1,723.16
YOY	-35.80%	-72.92%	-135.69%	-3830.87%	-602.95%	-654.98%
QOQ	-920.57%	68.01%	-200.50%	-183.72%	-4.99%	-85.39%
投资净收益	-195.81	339.80	-580.01	13,796.58	1,869.09	4,077.95
YOY	-104.69%	-98.48%	-108.42%	485.84%	-1054.53%	1100.10%
QOQ	94.52%	273.53%	-270.69%	2478.70%	-86.45%	118.18%
营业利润	-1,602.56	4,972.45	24,617.63	20,905.48	31,881.97	6,772.94
YOY	-4.31%	-96.11%	197.47%	456.71%	-2089.44%	36.21%
QOQ	-142.68%	410.28%	395.08%	-15.08%	52.51%	-78.76%
利润总额	-841.74	5,303.49	24,327.52	20,919.93	33,178.40	6,813.52
YOY	45.73%	-95.84%	197.94%	488.77%	-4041.65%	28.47%
QOQ	-123.69%	730.06%	358.71%	-14.01%	58.60%	-79.46%
减：所得税	109.26	1,030.92	1,751.78	1,134.45	4,618.59	38.12
净利润	-951.00	4,272.57	22,575.74	19,785.48	28,559.81	6,775.39
YOY	-169.58%	-95.74%	238.77%	579.12%	3103.13%	58.58%
QOQ	-132.64%	549.27%	428.39%	-12.36%	44.35%	-76.28%
归属母公司股东净利润	-890.86	4,314.82	22,733.46	19,844.70	28,611.52	6,831.38
YOY	-165.19%	-95.70%	240.53%	573.14%	3311.68%	58.32%
QOQ	-130.22%	584.34%	426.87%	-12.71%	44.18%	-76.12%

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	1426	2223	2669	货币资金	2512	1925	2169	2280	2311
营业成本	1563	544	696	1081	1299	应收和预付款项	807	954	991	551	1293
营业税金及附加	2	2	2	3	4	存货	1164	939	1749	2427	2591
营业费用	2	3	7	11	13	其他流动资产	319	120	120	120	120
管理费用	169	119	78	122	147	长期股权投资	5073	4862	5076	5410	5810
研发费用	14	18	7	11	13	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	29	2	14	22	27	固定资产和在建工程	33	28	20	11	2
资产减值损失	356	150	143	222	267	无形资产和开发支出	18	17	16	15	14
其他收益	11	35	57	78	11	其他非流动资产	20	13	7	0	0
投资收益	407	-40	214	333	400	资产总计	10989	9825	10685	11130	12189
营业利润	1112	317	750	1161	1310	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	1335	1323	1866
利润总额	1113	323	756	1167	1316	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	166	35	81	125	137	其他负债	685	216	7	7	7
净利润	947	288	674	1042	1179	负债合计	2011	777	1341	1330	1873
少数股东损益	-1	-3	-8	-12	-13	股本	2934	2934	2934	2934	2934
归属母公司股东净利润	948	291	682	1053	1192	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	4389	4857	5387
经营性现金净流量	1619	-14	676	642	636	归属母公司股东权益	8935	9008	9311	9779	10308
投资性现金净流量	-459	288	5	5	5	少数股东权益	44	41	33	21	8
筹资性现金净流量	-518	-859	-334	-535	-611	股东权益合计	8978	9049	9344	9800	10316
现金流量净额	643	-587	346	111	31	负债和股东权益合计	10989	9825	10685	11130	12189

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形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

