

光线传媒 (300251.SZ)

疫情承压不改基本面优势，影片储备丰富静待大片上映

公司披露 2022 年半年度业绩预告，2022H1 公司预计实现归母净利润 1.75-2.3 亿元，同比下降 52.53%-63.88%。

- 疫情迫使影院停业，公司业绩随行业承压。受奥密克戎疫情影响，2022Q2 以来全国影院营业率持续下降，一度低至 42.48%，近六成影院处于停业状态，电影行业面临巨大困难和挑战。然而，公司积极应对疫情影响，4 月 29 日上映《我是真的讨厌异地恋》，累计分账票房达到 1.49 亿元。2022H1 公司参与投资、发行并计入本报告期票房的影片总票房约为 13.77 亿元（其中 Q1 为 12.04 亿元，Q2 为 1.73 亿元），影片上映数量位列行业前列。公司预计 2022H1 实现归母净利润 1.75-2.3 亿元，同比下降 52.53%-63.88%，对应 2022Q2 归母净利润为 1-1.55 亿元。
- 电影储备丰富，《深海》已送审，2022 年动画电影上映数量有望创新高。公司已储备及正在推进的项目类型丰富、题材多样、数量充足，已定档的影片包括动画电影《冲出地球》将于 2022 年 7 月 16 日上映；《我们的样子像极了爱情》将于 2022 年 8 月 4 日七夕上映；《透明侠侣》将于 2022 年跨年档上映。田晓鹏导演原创科幻动画影片《深海》已送审，影片将用东方美学演绎现代背景的奇幻故事，《茶啊二中》也已送审。同时，《坚如磐石》《扫黑·拨云见日》《我经过风暴》《中国乒乓》《交换人生》等影片在制作中。《哪吒之魔童闹海》《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙 2》《大鱼海棠 2》《朔风》《最后的魁拔》《八仙过大海》《大理寺日志》《相思》《小倩》《凤凰》等动画电影的推进工作都在有条不紊的进行中。
- 剧集业务持续推进，艺人经纪及其他业务表现较好。公司继续推进已有剧集片单的筹备制作，《山河枕》《春日宴》《拂玉鞍》《大理寺少卿游》（原名《大理寺日志》）等剧集已与相关视频平台达成合作，《拂玉鞍》已拍摄完成、待播出，其他剧集项目均按照各自节奏顺利推进中。公司内容业务及艺人经纪等相关业务之间互相助力，协同效应不断加强，艺人经纪及其他业务利润较上年同期大幅增长。
- 影院营业率持续回暖，优质内容仍然受欢迎，公司有望凭借内容优势实现困境反转。根据猫眼专业版数据，截止 2022 年 7 月 14 日，全国影院营业率为 82.08%，已有明显回暖。随着影院复工复产进程加速，近期多部影片票房表现优异，表明消费者对于优质影片的观影需求仍然存在，公司作为国内影视行业龙头公司，电影项目储备丰富，手握《深海》等重点影片，有望充分受益。
- 投资建议：根据公司现有业务情况及我们对未来的预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.40/10.81/12.39 亿元，分别对应 28.4/22.0/19.2 倍市盈率，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：政策及监管环境的风险；影视作品销售的市场风险；影视剧项目的季节性风险等。

强烈推荐（维持）

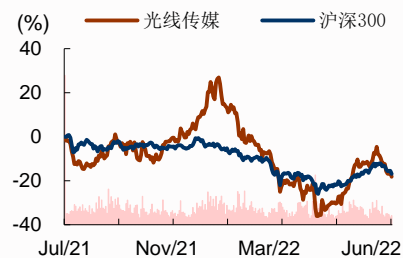
TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：8.12 元

基础数据

总股本（万股）	293361
已上市流通股（万股）	278722
总市值（亿元）	238
流通市值（亿元）	226
每股净资产（MRQ）	3.3
ROE（TTM）	-4.6
资产负债率	8.4%
主要股东	光线控股有限公司
主要股东持股比例	42.65%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-26	-18
相对表现	-5	-16	-1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《光线传媒（300251）—短期扰动不改长期优势，主业稳定静待大片上映》2022-04-29
- 2、《公司深度：光线传媒（300251.SZ）向阳而生，中国“Dreamworks”再起航》2021-12-21
- 3、《光线传媒（300251）—21Q3 营收大幅增长，后续影片储备丰富》2021-10-28

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1159	1168	2684	3004	3327
同比增长	-59%	1%	130%	12%	11%
营业利润(百万元)	317	(274)	903	1168	1341
同比增长	-71%	-186%	430%	29%	15%
归母净利润(百万元)	291	(312)	840	1081	1239
同比增长	-69%	-207%	369%	29%	15%
每股收益(元)	0.10	-0.11	0.29	0.37	0.42
PE	81.8	-76.4	28.4	22.0	19.2
PB	2.6	2.5	2.4	2.2	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3939	4709	5568	6582	7619
现金	1925	1138	1596	2310	3105
交易性投资	100	1784	1784	1784	1784
应收票据	2	0	0	0	0
应收款项	633	329	713	798	884
其它应收款	242	0	0	0	0
存货	939	1182	1079	1243	1353
其他	98	277	397	447	493
非流动资产	5886	5770	5765	5761	5758
长期股权投资	4862	4677	4677	4677	4677
固定资产	28	25	23	22	21
无形资产商誉	17	17	15	14	12
其他	978	1052	1050	1049	1048
资产总计	9825	10479	11333	12343	13377
流动负债	685	756	1360	1546	1670
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	373	283	573	660	719
预收账款	180	311	629	725	790
其他	132	162	158	160	161
长期负债	92	152	152	152	152
长期借款	0	0	0	0	0
其他	92	152	152	152	152
负债合计	777	908	1512	1698	1822
股本	2934	2934	2934	2934	2934
资本公积金	1988	1982	1982	1982	1982
留存收益	4086	4639	4892	5721	6636
少数股东权益	41	17	14	9	4
归属于母公司所有者权益	9008	9554	9807	10637	11551
负债及权益合计	9825	10479	11333	12343	13377

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(14)	536	1008	929	1062
净利润	288	(314)	836	1077	1234
折旧摊销	12	25	20	18	17
财务费用	32	(10)	(30)	(45)	(30)
投资收益	40	274	(30)	(5)	(40)
营运资金变动	(366)	560	191	(121)	(124)
其它	(20)	3	21	6	6
投资活动现金流	288	(1316)	17	(8)	27
资本支出	(1)	(3)	(13)	(13)	(13)
其他投资	289	(1313)	30	5	40
筹资活动现金流	(859)	(36)	(567)	(207)	(294)
借款变动	(732)	(103)	(10)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(16)	(6)	0	0	0
股利分配	(147)	(29)	(587)	(252)	(324)
其他	35	102	30	45	30
现金净增加额	(585)	(817)	458	714	795

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1159	1168	2684	3004	3327
营业成本	544	721	1458	1680	1829
营业税金及附加	2	3	7	7	8
营业费用	3	10	11	12	13
管理费用	119	67	148	165	183
研发费用	18	19	19	21	23
财务费用	2	(42)	(30)	(45)	(30)
资产减值损失	(149)	(453)	(200)	0	0
公允价值变动收益	(0)	13	0	0	0
其他收益	35	49	50	20	35
投资收益	(40)	(274)	(20)	(15)	5
营业利润	317	(274)	903	1168	1341
营业外收入	9	26	26	26	26
营业外支出	3	0	0	0	0
利润总额	323	(248)	928	1194	1366
所得税	35	67	92	117	132
少数股东损益	(3)	(3)	(3)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	291	(312)	840	1081	1239

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-59%	1%	130%	12%	11%
营业利润	-71%	-186%	430%	29%	15%
归母净利润	-69%	-207%	369%	29%	15%
获利能力					
毛利率	53.0%	38.3%	45.7%	44.1%	45.0%
净利率	25.1%	-26.7%	31.3%	36.0%	37.2%
ROE	3.2%	-3.4%	8.7%	10.6%	11.2%
ROIC	3.1%	5.4%	8.1%	9.9%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	7.9%	8.7%	13.3%	13.8%	13.6%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.8	6.2	4.1	4.3	4.6
速动比率	4.4	4.7	3.3	3.5	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
存货周转率	0.5	0.7	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	2.2	2.4	5.2	4.0	4.0
应付账款周转率	0.9	2.2	3.4	2.7	2.7
每股资料(元)					
EPS	0.10	-0.11	0.29	0.37	0.42
每股经营净现金	-0.00	0.18	0.34	0.32	0.36
每股净资产	3.07	3.26	3.34	3.63	3.94
每股股利	0.01	0.20	0.09	0.11	0.13
估值比率					
PE	81.8	-76.4	28.4	22.0	19.2
PB	2.6	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	59.2	-64.2	21.5	16.8	14.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

谢笑妍：招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。