

证券研究报告—动态报告

传媒

影视娱乐

光线传媒(300251)

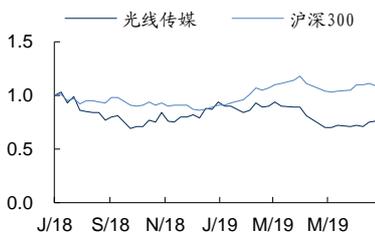
增持

2019 年中报预告点评

(维持评级)

2019 年 07 月 17 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 2,934/2,743 |
| 总市值/流通(百万元) | 21,210/19,831 |
| 上证综指/深圳成指 | 2,942/9,213 |
| 12 个月最高/最低(元) | 10.45/6.17 |

相关研究报告:

《光线传媒-300251-2018 年三季报点评: 业绩符合预期, Q3 电影业务表现良好》——2018-11-02
 《光线传媒-300251-2018 年中报点评: 优质电影项目储备丰富, 电视剧业务增长亮眼》——2018-08-30
 《光线传媒-300251-2017 年年报点评: “平台化”布局优势凸显, 后续电影项目值得期待》——2018-04-23
 《光线传媒-300251-2017 年三季报点评: 业绩符合预期, 影视业务产能有望再扩张》——2017-10-24
 《光线传媒-300251-2013 年财报点评: 展望未来, 外延扩张值得期待》——2014-03-26

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

证券分析师: 侯帅楠

电话: 021-60875160
 E-MAIL: houshuainan@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

上半年业绩平淡, 关注后续优质影片市场表现

● **事件:** 公司预告 2019 年上半年实现归母净利润 8,500 万元—10,500 万元, 较上年同期下降 95.02%—95.97%; 业绩符合预期。

● **电影电视剧业务整体平淡, 扣非后业绩依然趋降**

电影业务方面, 2019 年上半年公司参与投资、发行并计入本报告期票房的影片共 7 部(上年同期为 9 部), 总票房为 28.16 亿元(上年同期为 48.40 亿元), 主要包括《疯狂的外星人》《四个春天》《夏目友人帐》《阳台上》《风中有朵雨做的云》《雪暴》《千与千寻》。其中,《疯狂的外星人》和《千与千寻》票房分别为 22.01 亿和 4.79 亿。

电视剧业务方面,《八分钟的温暖》《逆流而上的你》《听雪楼》的电视剧投资发行收入, 电视剧业务利润较上年同期小幅下降。

此外, 公司预计 2019 年上半年度非经常性损益为 3,000-4,000 万元, 较上年同期大幅减少, 主要系上年同期公司出售新丽传媒股份所致; 但扣除非经常性损益影响, 公司 19H1 预计实现归母净利润 0.6 亿左右, 同比下降 73.45%。

● **近期暑期档影片丰富, 关注高口碑影片票房弹性**

展望 2019 下半年, 公司暑期档已定档影片包括《银河补习班》《哪吒之魔童降世》《友情以上》《铤而走险》《保持沉默》等, 其中《银河补习班》已点映, 点映猫眼评分高达 9.4 分, 建议积极关注后续票房弹性; 年内仍有《两只老虎》《妙先生》《荞麦疯长》《墨多多谜境冒险》《西晒》《姜子牙》《误杀》《我和我的祖国》《如果声音不记得》等多部电影有望实现上映。预计 2019 年度公司上映电影总数有望达到 21 部(2017-18 年均均为 15 部), 龙头优势显著, 且较高的出品数量有效平滑影视项目投资波动性。

● **盈利预测与投资建议**

19 年以来电影市场整体降温, 我们下调对公司的盈利预测, 预计公司 2019-21 年 EPS 分别为 0.24/0.27/0.31 元, 对应 PE30/27/24 倍。看好公司影视内容出品实力以及“线上+线下”发行能力, 维持“增持”评级。

● **风险提示**

影视作品拍摄进度、市场表现不及预期等。

盈利预测和财务指标

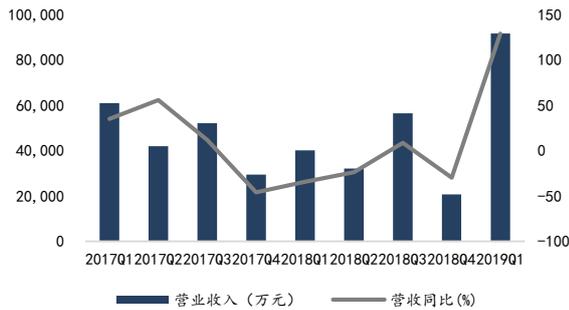
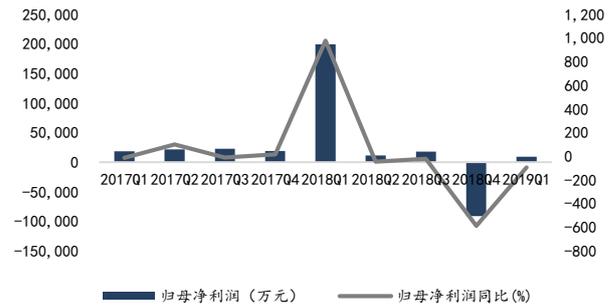
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,492 | 1,691 | 1,919 | 2,179 |
| (+/-%) | -19.1% | 13.4% | 13.5% | 13.5% |
| 净利润(百万元) | 1373 | 703.25 | 781.12 | 897.77 |
| (+/-%) | 68.5% | -48.8% | 11.1% | 14.9% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.47 | 0.24 | 0.27 | 0.31 |
| EBIT Margin | 26.5% | 26.6% | 26.6% | 26.7% |
| 净资产收益率(ROE) | 15.9% | 7.8% | 8.3% | 9.1% |
| 市盈率(PE) | 15.4 | 30.2 | 27.2 | 23.6 |
| EV/EBITDA | 58.2 | 46.1 | 41.4 | 36.9 |
| 市净率(PB) | 2.45 | 2.36 | 2.26 | 2.15 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司 2018 年度实现营收 14.92 亿元 (YOY-19.09%)，实现归母净利润 13.73 亿元 (YOY+68.47%)，实现扣非净利润-2.85 亿元 (YOY-161.73%)。公司 2019 年一季度实现营收 9.16 亿元 (YOY+128.56%)，实现归母净利润 0.92 亿元 (YOY-95.40%)。

公司预告 2019 年上半年实现归母净利润 8,500 万元—10,500 万元，较上年同期下降 95.02%—95.97%；业绩符合预期。

图 1：公司单季度营收及增速

图 2：公司单季度归母净利润及增速


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司后续影视项目储备丰富，能够有效平滑影视内容投资风险。展望 2019 下半年，公司暑期档已定档影片包括《银河补习班》《哪吒之魔童降世》《友情以上》《铤而走险》《保持沉默》等，其中《银河补习班》已点映，点映猫眼评分高达 9.4 分，建议积极关注后续票房弹性；年内仍有《两只老虎》《妙先生》《荞麦疯长》《墨多多谜境冒险》《西晒》《姜子牙》《误杀》《我和我的祖国》《如果声音不记得》等多部电影有望实现上映。预计 2019 年度公司上映电影总数有望达到 21 部 (2017-18 年均均为 15 部)，龙头优势显著，且较高的出品数量有效平滑影视项目投资波动性。

表 1：2019 预计上映（包含已上映）电影项目

| 序号 | 电影名称（暂定） | （预计）上映时间 | 合作方式 | 制作进度 | 主要演职员 |
|----|----------|-----------------|-------|------|---------------------------|
| 1 | 四个春天 | 2019 年 1 月 4 日 | 投资+发行 | 已上映 | 导演：陆庆屹 |
| 2 | 疯狂的外星人 | 2019 年 2 月 5 日 | 发行 | 已上映 | 导演：宁浩 主演：黄渤、沈腾 |
| 3 | 夏目友人帐 | 2019 年 3 月 7 日 | 协助推广 | 已上映 | 导演：大森贵弘 |
| 4 | 阳台上 | 2019 年 3 月 15 日 | 投资+发行 | 已上映 | 导演：张猛 主演：周冬雨、王锵 |
| 5 | 风中有朵雨做的云 | 2019 年 4 月 4 日 | 投资+发行 | 已上映 | 导演：娄烨 主演：井柏然、宋佳、马思纯、秦昊 |
| 6 | 雪暴 | 2019 年 4 月 30 日 | 投资+发行 | 即将上映 | 导演：崔斯韦 主演：张震、廖凡、倪妮 |
| 7 | 八佰 | 2019 年 7 月 5 日 | 投资 | 制作中 | 导演：管虎 主演：张译、李卓航、刘云龙 |
| 8 | 银河补习班 | 2019 年 7 月 26 日 | 投资 | 制作中 | 导演：邓超 主演：邓超 |
| 9 | 东北往事之二十年 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演：孔二狗 主演：夏雨、胡军、张静初 |

| | | | | | |
|----|---------|----|-------|-----|-----------------------------|
| 10 | 墨多多谜境冒险 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演: 王竞 主演: 秦昊、蔡国庆 |
| 11 | 三体 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 主演: 冯绍峰、张静初 |
| 12 | 保持沉默 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 主演: 周迅、吴镇宇 |
| 13 | 铤而走险 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演: 甘剑宇 主演: 大鹏、欧豪 |
| 14 | 南方车站的聚会 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演: 刁亦男 主演: 胡歌、桂纶镁、廖凡、万茜 |
| 15 | 她的故事 | 待定 | 协助推广 | 引进中 | 导演: 闵奎东 |
| 16 | 爱情洄游 | 待定 | 协助推广 | 引进中 | 导演: TanujanChandra |
| 17 | 暗黑者 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演: 翁子光 |
| 18 | 冰海陷落 | 待定 | 协助推广 | 引进中 | 导演: DonovanMarsh |
| 19 | 姜子牙 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演: 程腾、李炜 |
| 20 | 哪吒之魔童降世 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演: 饺子 |
| 21 | 妙先生 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演: 李凌霄 |
| 22 | 荞麦疯长 | 待定 | 投资+发行 | 制作中 | 导演: 徐展雄 主演: 马思纯、黄景瑜、钟楚曦 |
| 23 | 瞒天记 | 待定 | 投资 | 制作中 | 监制: 陈思诚 主演: 肖央、谭卓 |

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

附表: 行业可比公司一览

| 公司 代码 | 公司 名称 | 投资 评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (亿元) | EPS (元) | | PE | |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|---------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 300133.SZ | 华策影视 | 买入 | 6.42 | 112.71 | 0.33 | 0.37 | 20 | 17 |
| 002343.SZ | 慈文传媒 | 增持 | 7.46 | 35.43 | 0.68 | 0.80 | 11 | 9 |
| 000802.SZ | 北京文化 | 增持 | 9.29 | 66.51 | 0.60 | 0.69 | 16 | 13 |
| 300413.SZ | 芒果超媒 | 买入 | 38.86 | 406.97 | 1.14 | 1.45 | 34 | 27 |
| 300027.SZ | 华谊兄弟 | 增持 | 4.69 | 131.08 | 0.23 | 0.27 | 20 | 17 |
| 300251.SZ | 光线传媒 | 增持 | 7.23 | 212.10 | 0.28 | 0.33 | 26 | 22 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 现金及现金等价物 | 1870 | 1771 | 1855 | 1832 | 营业收入 | 1492 | 1691 | 1919 | 2179 |
| 应收款项 | 456 | 514 | 584 | 663 | 营业成本 | 1010 | 1149 | 1303 | 1479 |
| 存货净额 | 1547 | 1651 | 1887 | 2156 | 营业税金及附加 | 4 | 5 | 5 | 6 |
| 其他流动资产 | 962 | 1082 | 1228 | 1395 | 销售费用 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 流动资产合计 | 4835 | 5020 | 5555 | 6048 | 管理费用 | 79 | 85 | 96 | 109 |
| 固定资产 | 38 | 24 | 12 | 4 | 财务费用 | 18 | 13 | 37 | 32 |
| 无形资产及其他 | 1 | 1 | 1 | 1 | 投资收益 | 2283 | 481 | 529 | 582 |
| 投资性房地产 | 1273 | 1273 | 1273 | 1273 | 资产减值及公允价值变动 | (726) | (150) | (150) | (150) |
| 长期股权投资 | 4700 | 5790 | 5743 | 5696 | 其他收入 | (6) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 10846 | 12108 | 12584 | 13022 | 营业利润 | 1928 | 768 | 854 | 982 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 16 | 1070 | 1072 | 872 | 营业外净收支 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 应付款项 | 428 | 295 | 337 | 385 | 利润总额 | 1932 | 772 | 858 | 986 |
| 其他流动负债 | 756 | 815 | 931 | 1063 | 所得税费用 | 566 | 72 | 80 | 91 |
| 流动负债合计 | 1201 | 2179 | 2340 | 2320 | 少数股东损益 | (7) | (3) | (3) | (4) |
| 长期借款及应付债券 | 985 | 985 | 985 | 985 | 归属于母公司净利润 | 1373 | 703 | 781 | 898 |
| 其他长期负债 | 18 | (55) | (137) | (135) | | | | | |
| 长期负债合计 | 1003 | 929 | 848 | 849 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 2204 | 3109 | 3188 | 3169 | 净利润 | 1373 | 703 | 781 | 898 |
| 少数股东权益 | (2) | (3) | (5) | (7) | 资产减值准备 | 551 | (198) | (201) | (205) |
| 股东权益 | 8644 | 9003 | 9401 | 9859 | 折旧摊销 | 7 | 77 | 78 | 79 |
| 负债和股东权益总计 | 10846 | 12108 | 12584 | 13022 | 公允价值变动损失 | 726 | 150 | 150 | 150 |
| | | | | | 财务费用 | 18 | 13 | 37 | 32 |
| | | | | | 营运资本变动 | 100 | (631) | (575) | (538) |
| | | | | | 其它 | (555) | 197 | 199 | 203 |
| | | | | | 经营活动现金流 | 2202 | 298 | 433 | 587 |
| | | | | | 资本开支 | 164 | (14) | (16) | (16) |
| | | | | | 其它投资现金流 | 0 | (0) | (1) | (1) |
| | | | | | 投资活动现金流 | 1349 | (1105) | 31 | 31 |
| | | | | | 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 支付股利、利息 | (675) | (345) | (383) | (440) |
| | | | | | 其它融资现金流 | (2256) | 1054 | 3 | (200) |
| | | | | | 融资活动现金流 | (3605) | 709 | (380) | (640) |
| | | | | | 现金净变动 | (54) | (98) | 84 | (23) |
| | | | | | 货币资金的期初余额 | 1924 | 1870 | 1771 | 1855 |
| | | | | | 货币资金的期末余额 | 1870 | 1771 | 1855 | 1832 |
| | | | | | 企业自由现金流 | 550 | (160) | (48) | 53 |
| | | | | | 权益自由现金流 | (1706) | 882 | (79) | (177) |

| 关键财务与估值指标 | | | | |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 每股收益 | 0.47 | 0.24 | 0.27 | 0.31 |
| 每股红利 | 0.23 | 0.12 | 0.13 | 0.15 |
| 每股净资产 | 2.95 | 3.07 | 3.20 | 3.36 |
| ROIC | 6% | 8% | 8% | 9% |
| ROE | 16% | 8% | 8% | 9% |
| 毛利率 | 32% | 32% | 32% | 32% |
| EBIT Margin | 27% | 27% | 27% | 27% |
| EBITDA Margin | 27% | 31% | 31% | 30% |
| 收入增长 | -19% | 13% | 13% | 14% |
| 净利润增长率 | 68% | -49% | 11% | 15% |
| 资产负债率 | 20% | 26% | 25% | 24% |
| 息率 | 3.2% | 1.6% | 1.8% | 2.1% |
| P/E | 15.4 | 30.2 | 27.2 | 23.6 |
| P/B | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 58.2 | 46.1 | 41.4 | 36.9 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032