

强烈推荐-A (维持)

光线传媒 300251.SZ

当前股价: 12.16 元  
2020年11月01日

员工持股计划完成股票购买, 绑定核心员工利益, 彰显未来发展信心

基础数据

上证综指	3225
总股本(万股)	293361
已上市流通股(万股)	278401
总市值(亿元)	357
流通市值(亿元)	339
每股净资产(MRQ)	3.0
ROE(TTM)	-1.1
资产负债率	12.5%
主要股东	光线控股有限公司
主要股东持股比例	42.71%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《公司深度: 光线传媒 (300251.SZ) 影视 IP 自主可控的扛旗者》2020-08-13

谢笑妍

xiexiaoyan1@cmschina.com.cn  
S1090519030003

顾佳

021-68407977  
gujia@cmschina.com.cn  
S1090513030002

公司发布公告, 第一期员工持股计划已完成股票购买, 以竞价交易方式累计买入公司股票 360.983 万股, 占公司总股本的 0.12%, 成交均价为人民币 12.75 元/股, 成交金额为人民币 4601.79 万元。该持股计划绑定核心员工与上市公司利益, 彰显管理层信心, 看好公司长期发展。维持“强烈推荐-A”评级

- **员工持股计划完成股票购买, 共享成长红利彰显发展自信。**今年 4 月 29 日, 公司发布第一期员工持股计划草案, 拟向不超过 40 名员工以员工自有资金筹集总额不超过 4622 万元规模作为持股计划。近期以 12.75 元/股的价格完成员工持股计划的股票购买程序, 合计买入公司股票 360.983 万股。该持股计划绑定核心员工利益, 与企业员工共享未来成长红利, 彰显公司管理层对于未来公司价值的坚定信心。
- **完善彩条屋管理模式, 加速推进自有 IP 落地。**上半年, 彩条屋总裁易巧与总制片人魏芸芸进入光线参股公司十月文化任职, 而十月文化承担了多个重要 IP 的落地工作。此番人事调整有望解放主创团队行政管理压力, 凝心聚力搞创作, 全面提升作品制作效率与品质。公司的一本漫画 APP 推出了《敖丙传》《妙先生之彼岸花》《十九年间谋杀小叙》等影视联动或衍生漫画, 同时上线了《京天吃什么》《大物》《画漫画太难了》等 14 部原创漫画, 引入 60 多部第三方优质漫画作品。公司深耕中国文化构建的原创 IP 矩阵已有《大鱼海棠》、《哪吒》、《姜子牙》实现落地, 《深海》、《西游记之大圣闹天宫》等 IP 制作也在不断推进中, 总体而言各项 IP 储备有序推进, 为后续业务提供基础。
- **影片储备丰富, 未来业绩有望持续向好。**今年上半年影视行业受到疫情影响, 公司将主要精力用于潜心开发优质内容, 积极布局影视剧优质 IP, 提高前期筹备工作的标准, 同时继续推进制作中的电影项目后期工作。电影业务方面, 《如果声音不记得》定档今年 12 月 4 日, 刘德华主演的《人潮汹涌》定档明年春节, 《你的婚礼》、《茶啊二中》等影片基本制作完成等待排期, 《深海》、《坚如磐石》、《五个扑水的少年》等影片正在稳步推进制作流程,

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1492	2829	1698	2670	3349
同比增长	-19%	90%	-40%	57%	25%
营业利润(百万元)	1928	1112	545	1445	1759
同比增长	89%	-42%	-51%	165%	22%
净利润(百万元)	1373	948	425	1201	1455
同比增长	18%	-31%	-55%	183%	21%
每股收益(元)	0.47	0.32	0.14	0.41	0.50
PE	26.0	37.6	84.0	29.7	24.5
PB	4.1	4.0	3.9	3.4	3.0

资料来源: 公司数据、招商证券

有望明年上映；电视剧业务方面，公司发布了包括《山河枕》《春日宴》《麒麟》《怪医黑杰克》《大理寺日志》等 14 部剧集的片单，涵盖青春校园、都市爱情、漫改真人、古装巨制等多种题材，夯实内容、影剧共生，打造多元化业务板块。

- **在手现金充裕，长期看好公司成本管控能力及人才培养机制。**截止三季度末，在影视行业其他公司现金流紧张的同时，光线拥有在手现金 17.6 亿，看好未来逐步提高票房市占率。其他方面，长期看好公司现有的青年人才培育储备机制、IP 储备项目储备及片库储备、成本管控及项目风控能力奠定发展基础，稳坐影视龙头。
  
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。**预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 16.98/26.70/33.49 亿元，归母净利润 4.25/12.01/14.55 亿元，对应 PE 为 84.0/29.7/24.5，此次公司持股计划绑定了核心员工利益，作为动画电影及影视 IP 龙头稀缺标的，我们继续看好公司现有的青年人才培育储备机制、IP 储备项目储备及片库储备、成本管控及项目风控能力。
  
- **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；预付账款金额较大的风险；影视剧项目的季节性风险**

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4835	4802	3984	5500	7184
现金	1870	2512	2695	3509	4695
交易性投资	1	1	1	1	1
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	282	434	260	409	513
其它应收款	178	276	165	260	326
存货	1547	1164	615	933	1164
其他	958	415	248	387	485
<b>非流动资产</b>	6012	6187	6186	6184	6181
长期股权投资	4700	5073	5073	5073	5073
固定资产	38	33	38	41	42
无形资产	17	18	16	14	13
其他	1257	1063	1059	1056	1054
<b>资产总计</b>	<b>10846</b>	<b>10989</b>	<b>10170</b>	<b>11684</b>	<b>13365</b>
<b>流动负债</b>	1201	1956	859	1173	1401
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	428	780	460	698	871
预收账款	116	238	141	213	266
其他	656	937	258	261	263
<b>长期负债</b>	1003	55	55	55	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1003	55	55	55	55
<b>负债合计</b>	<b>2204</b>	<b>2011</b>	<b>914</b>	<b>1228</b>	<b>1456</b>
股本	2934	2934	2934	2934	2934
资本公积金	2386	2004	2004	2004	2004
留存收益	3325	3997	4275	5476	6931
少数股东权益	(2)	44	43	42	40
归属于母公司所有者权益	8644	8935	9213	10414	11869
<b>负债及权益合计</b>	<b>10846</b>	<b>10989</b>	<b>10170</b>	<b>11684</b>	<b>13365</b>

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	(476)	1619	1004	432	797
净利润	1373	948	425	1201	1455
折旧摊销	13	13	11	11	10
财务费用	85	56	20	21	25
投资收益	(2283)	(407)	(30)	(412)	(420)
营运资金变动	164	1090	643	(425)	(298)
其它	171	(80)	(64)	36	26
<b>投资活动现金流</b>	2086	(459)	20	404	413
资本支出	(13)	(5)	(11)	(8)	(8)
其他投资	2098	(454)	30	412	420
<b>筹资活动现金流</b>	(1665)	(518)	(841)	(21)	(25)
借款变动	9	982	(675)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(87)	(382)	0	0	0
股利分配	(587)	(147)	(147)	0	0
其他	(1000)	(971)	(20)	(21)	(25)
<b>现金净增加额</b>	<b>(55)</b>	<b>642</b>	<b>182</b>	<b>815</b>	<b>1185</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1492	2829	1698	2670	3349
营业成本	1010	1563	922	1399	1746
营业税金及附加	4	2	1	2	3
营业费用	3	2	2	3	4
管理费用	79	169	95	142	175
研发费用	10	14	10	15	16
财务费用	18	29	20	21	25
资产减值损失	(726)	(356)	(132)	(56)	(42)
公允价值变动收益	(0)	0	(0)	(0)	(0)
其他收益	4	11	8	9	8
投资收益	2282	407	23	403	412
<b>营业利润</b>	1928	1112	545	1445	1759
营业外收入	9	2	6	4	5
营业外支出	5	1	3	2	3
<b>利润总额</b>	1932	1113	548	1447	1761
所得税	566	166	123	247	308
少数股东损益	(7)	(1)	(0)	(1)	(1)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1373</b>	<b>948</b>	<b>425</b>	<b>1201</b>	<b>1455</b>

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-19%	90%	-40%	57%	25%
营业利润	89%	-42%	-51%	165%	22%
净利润	18%	-31%	-55%	183%	21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.3%	44.8%	45.7%	47.6%	47.9%
净利率	92.1%	33.5%	25.0%	45.0%	43.5%
ROE	15.9%	10.6%	4.6%	11.5%	12.3%
ROIC	58.8%	9.0%	4.7%	10.7%	11.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.3%	18.3%	9.0%	10.5%	10.9%
净负债比率	0.1%	6.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.0	2.5	4.6	4.7	5.1
速动比率	2.7	1.9	3.9	3.9	4.3
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3
存货周转率	0.7	1.2	1.0	1.8	1.7
应收帐款周转率	4.8	7.9	4.9	8.0	7.3
应付帐款周转率	2.9	2.6	1.5	2.4	2.2
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.47	0.32	0.14	0.41	0.50
每股经营现金	-0.16	0.55	0.34	0.15	0.27
每股净资产	2.95	3.05	3.14	3.55	4.05
每股股利	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	26.0	37.6	84.0	29.7	24.5
PB	4.1	4.0	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	20.5	35.0	69.6	27.2	22.4

## 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。

**谢笑妍：**招商证券研发中心传媒行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，四年券商行研经验，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，2020年加入招商传媒团队。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 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。