

光线传媒 (300251)

证券研究报告

2019年10月25日

《哪吒》带动扣非利润大幅提升,《姜子牙》定档春节值得期待

光线传媒 2019 年前三季度实现营收 24.61 亿元,同比增长 91.5%,归母净利润 11.09 亿元,同比下降 51.5%,扣非后归母净利润 10.73 亿元,同比增长 172.0%。其中 19Q3 实现营收 12.90 亿元,同比增长 128.7%,归母净利润 10.04 亿元,同比增长 463.3%,扣非后归母净利润 10.05 亿元,同比增长 495.6%。19Q3 营收与净利润高增长主要为《哪吒》等电影带来的收入增长所带动。

公司 2019 年前三季度毛利率 45.14%,同比提升 4.80pct;经营性现金流因电影业务收入大幅增加并回款加快大幅提升。毛利率方面,公司 2019 年前三季度毛利率 45.14%,同比增加 4.80pct,其中 19Q3 毛利率 84.27%,同比增加 51.44pct,主要由于《哪吒》高毛利带动。费用方面继续维持良好控制,2019 年前三季度公司销售费用 142 万元,同比减少 41.90%,销售费用率 0.1%,同比下降 0.1pct;管理费用(包括研发费用)6314 万元,同比减少 7.44%,管理费用率 2.6%,同比下降 2.7pct;财务费用 2012 万元,同比减少 51.97%,财务费用率 0.8%,同比下降 2.4pct。现金流方面,2019 年前三季度公司经营性净现金流量净额为 11.66 亿,同比增加 489.2%,主要是公司电影业务收入大幅增加并回款加快所致。

储备项目数量丰富、类型多元,封神系列动漫《姜子牙》定档明年春节档。2019 年 1-10 月,根据艺恩数据,公司参与投资、发行、协助推广的影片总票房为 119.28 亿元,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》《干与干寻》《银河补习班》《哪吒之魔童降世》《保持沉默》《铤而走险》《小小的愿望》《友情以上》《我和我的祖国》。根据中报披露情况,公司预计制作及策划电影项目 30 部,其中动画电影《姜子牙》已定档 2020 年春节档。

投资建议:在今年电影市场低迷形势下,《哪吒之魔童降世》表现一骑绝尘,光线多年潜心经营、坚持匠心得到市场认可,印证了公司多年来在动漫板块战略布局成效显著,并再次奠定公司在电影市场的龙头地位。光线传媒在真人电影及动画电影项目均储备丰沛,动漫项目《姜子牙》已定档 2020 年春节,后续还有《深海》《星游记》《凤凰》等。行业层面,电影市场自《哪吒》起悲观预期改善,国庆档票房同比高增长又更加确立行业环比改善趋势,长期拐点已现。我们暂维持公司盈利预测,预计公司 19-21 年净利润分别为 7.51 亿/8.86 亿/10.20 亿,对应 PE 32.1x/27.2x/23.7x,建议重点关注电影行业长期拐点以及公司项目上映节奏及表现,维持买入评级。

风险提示:电影市场波动,影视项目上线延期,电影票房不达预期,行业监管从严

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,843.45	1,491.53	2,074.88	2,458.60	2,794.34
增长率(%)	6.48	(19.09)	39.11	18.49	13.66
EBITDA(百万元)	704.31	1,959.00	861.10	1,022.96	1,143.69
净利润(百万元)	815.16	1,373.29	751.38	885.73	1,019.81
增长率(%)	10.02	68.47	(45.29)	17.88	15.14
EPS(元/股)	0.28	0.47	0.26	0.30	0.35
市盈率(P/E)	29.58	17.56	32.09	27.23	23.65
市净率(P/B)	2.86	2.79	2.57	2.35	2.15
市销率(P/S)	13.08	16.17	11.62	9.81	8.63
EV/EBITDA	41.01	10.29	22.66	20.99	15.50

资料来源:wind,天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	8.22 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,933.61
流通 A 股股本(百万股)	2,783.84
A 股总市值(百万元)	24,114.26
流通 A 股市值(百万元)	22,883.18
每股净资产(元)	3.19
资产负债率(%)	20.12
一年内最高/最低(元)	9.79/6.51

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势



资料来源:贝格数据

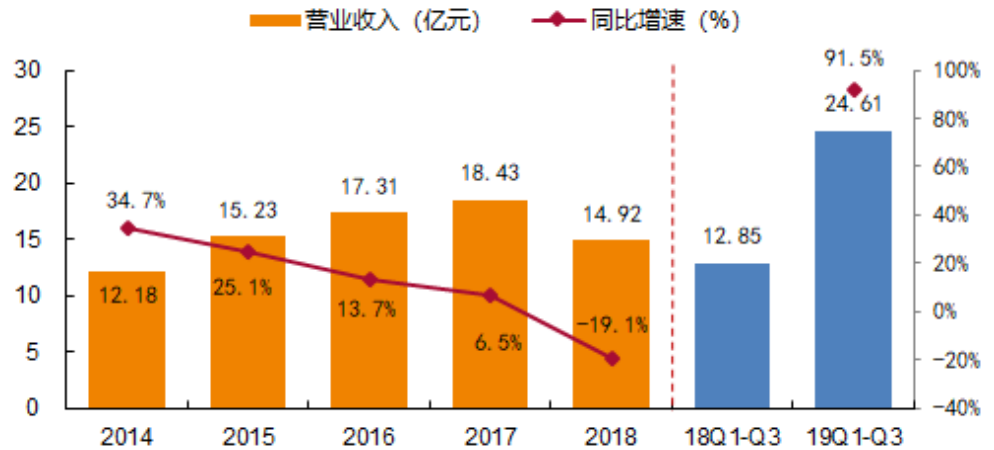
相关报告

- 《光线传媒-半年报点评:上半年业绩符合预期,《哪吒》惊艳打开空间》 2019-09-02
- 《光线传媒-年报点评报告:内容平稳发展,投资补充马力,根据后续项目上映节奏关注》 2019-05-16
- 《光线传媒-季报点评:18Q3 季报点评:电影驱动单季度扣非大幅提升,关注猫眼上市节点》 2018-10-28

1. 财报解读

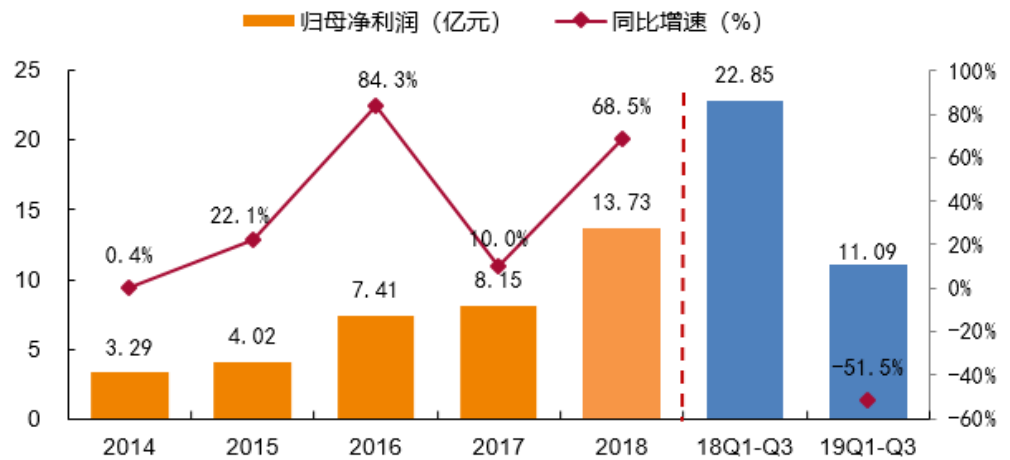
光线传媒 2019 年前三季度实现营收 24.61 亿元，同比增长 91.5%，归母净利润 11.09 亿元，同比下降 51.5%，扣非后归母净利润 10.73 亿元，同比增长 172.0%。

图 1：光线传媒 2014-2018 年、2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 营业收入及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

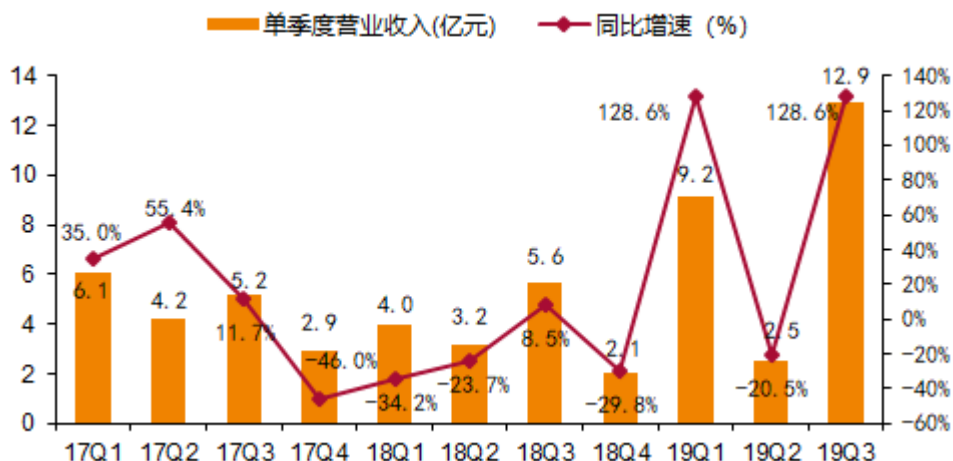
图 2：光线传媒 2014-2018 年、2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 归母净利润及增速



资料来源：公司公告、天风证券研究所

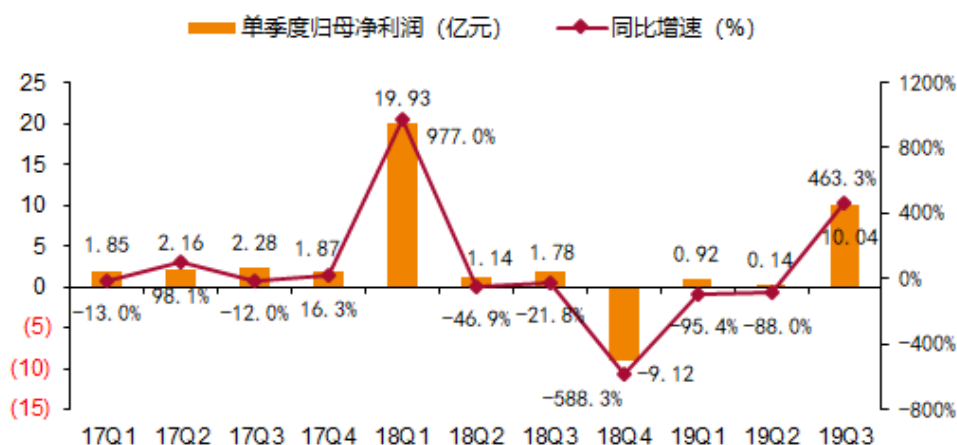
按季度看，19Q3 实现营收 12.90 亿元，同比增长 128.7%，归母净利润 10.04 亿元，同比增长 463.3%，扣非后归母净利润 10.05 亿元，同比增长 495.6%。19Q3 营收与净利润高速增长主要为《哪吒》带来的电影收入增长所带动。

图 3：光线传媒 2017Q1-2019Q3 单季度营业收入及同比



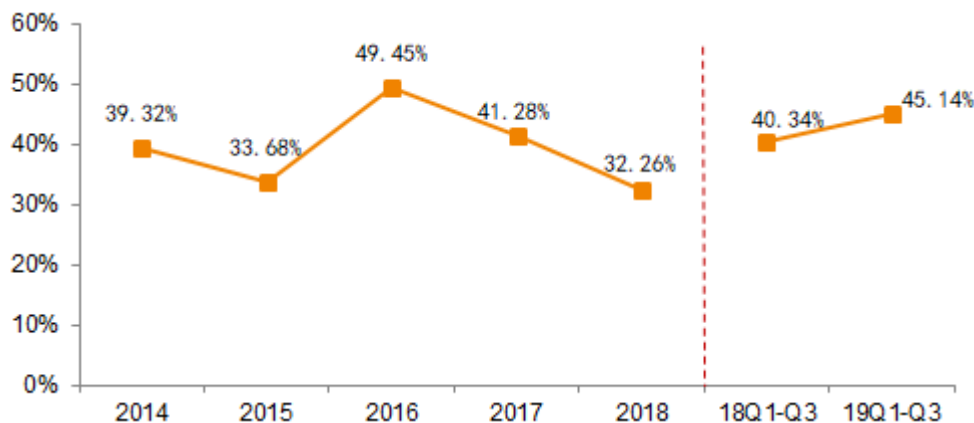
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：光线传媒 2017Q1-2019Q3 单季度归母净利润及同比



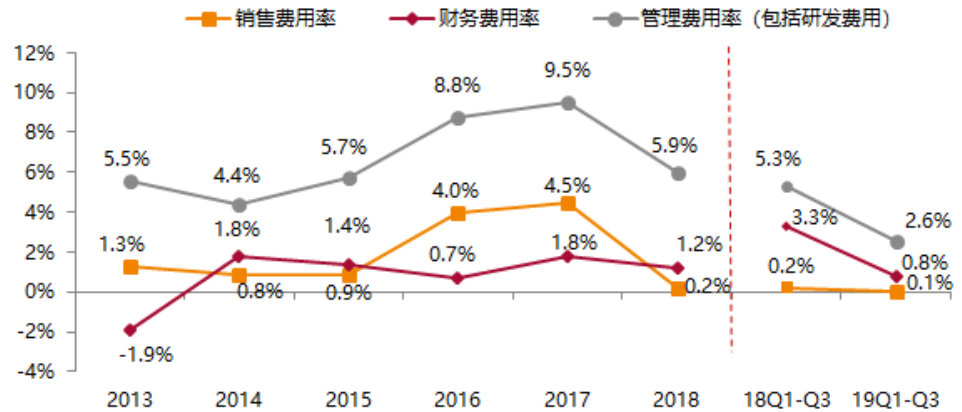
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：光线传媒 2014-2018 年、2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 整体业务毛利率变化情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：光线传媒 2014-2018 年、2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

2. 影片表现及片单计划

根据艺恩票房数据,2019 年 1-10 月,公司参与投资、发行、协助推广的影片总票房为 119.28 亿元,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》《银河补习班》《哪吒之魔童降世》《保持沉默》《铤而走险》《小小的愿望》《友情以上》《我和我的祖国》。

表 1：2019 年 1-10 月光线传媒电影票房情况

序号	电影名称	上映时间	票房 (亿元)	票房 (亿元) (剔除服务费)
1	四个春天	2019年1月4日	0.11	0.98
2	疯狂的外星人	2019年2月5日	22.01	20.45
3	夏目友人帐	2019年3月7日	1.15	1.03
4	阳台上	2019年3月15日	0.04	0.04
5	风中有朵雨做的云	2019年4月4日	0.65	0.59
6	雪暴	2019年4月30日	0.28	0.26
7	千与千寻	2019年6月21日	4.86	4.42
8	银河补习班	2019年7月18日	8.70	8.06
9	哪吒之魔童降世	2019年7月26日	49.74	45.92
10	保持沉默	2019年8月23日	0.19	0.17
11	铤而走险	2019年8月30日	0.44	0.41
12	小小的愿望	2019年9月13日	2.67	2.43
13	友情以上	2019年9月20日	0.52	0.47
14	我和我的祖国	2019年10月1日	27.93	26.28

资料来源：艺恩数据、天风证券研究所

表 2：光线传媒预计制作电影项目（19 年中报披露）

序号	电影名称（暂定）	进展	主创人员
1	坚如磐石	制作中	导演：张艺谋
2	姜子牙	制作中	导演：程腾、李炜
3	破阵子	制作中	导演：董天翼
4	深海	制作中	导演：田晓鹏
5	星游记之冲出地球	制作中	导演：胡一泊
6	莫尔道嘎	制作中	导演：曹金玲
7	她的故事	引进中	导演：闵奎东
8	爱情洄游	引进中	导演：Tanujan Chandra
9	后来我们都哭了	前期策划	待定
10	照明商店	前期策划	待定
11	深海里的星星	前期策划	待定
12	东宫	前期策划	待定
13	大鱼海棠2	制作中	导演：梁旋、张春
14	西游记之大圣闹天宫	制作中	导演：田晓鹏
15	凤凰	制作中	待定
16	魁拔	制作中	导演：王川
17	鬼列车	制作中	导演：景绍宗
18	BOBO&TOTO	前期策划	待定
19	大理寺日志	制作中	待定
20	八仙过大海	制作中	待定
21	桃花源·记	前期策划	待定
22	你的孤独，虽败犹荣	前期策划	待定
23	五个扑水的少年	前期策划	待定
24	刀锋上的救赎	前期策划	待定
25	永失我爱	前期策划	待定
26	这么些年	前期策划	待定
27	会飞的蚂蚁	前期策划	导演：周钊
28	跑步吧，爷爷	前期策划	待定
29	君生我已老	前期策划	待定
30	十年一品温如言	前期策划	待定

资料来源：公司公告、天风证券研究所

3. 投资建议

在今年电影市场低迷形势下，《哪吒之魔童降世》表现一骑绝尘，光线多年潜心经营、坚持匠心得到市场认可，印证了公司多年来在动漫板块战略布局成效显著，并再次奠定公司在电影市场的龙头地位。光线传媒在真人电影及动画电影项目均储备丰沛，动漫项目《姜子牙》已定档 2020 年春节，后续还有《深海》《星游记》《凤凰》等。行业层面，电影市场自《哪吒》起悲观预期改善，国庆档票房同比高增长又更加确立行业环比改善趋势。我们暂维持公司盈利预测，预计公司 19-21 年净利润分别为 7.51 亿/8.86 亿/10.20 亿，对应 PE 32.1x/27.2x/23.7x，建议重点关注电影行业长期拐点以及公司项目上映节奏及表现，维持买入评级。

风险提示：电影市场波动，影视项目上线延期，电影票房不达预期，行业监管从严

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,923.54	1,869.57	4,347.89	2,458.60	6,149.94
应收票据及应收账款	340.27	281.55	582.98	441.43	722.87
预付账款	150.25	555.84	127.83	849.32	144.38
存货	1,150.69	1,547.11	1,442.31	2,509.66	1,655.21
其他	320.34	580.46	706.71	668.31	785.00
流动资产合计	3,885.09	4,834.53	7,207.73	6,927.33	9,457.40
长期股权投资	5,884.90	4,699.73	4,699.73	4,699.73	4,699.73
固定资产	33.14	38.01	32.49	26.96	21.44
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.75	1.19	27.67	31.16	31.06
其他	2,080.57	1,272.64	1,266.03	1,259.41	1,252.80
非流动资产合计	7,999.37	6,011.58	6,025.91	6,017.27	6,005.04
资产总计	11,884.46	10,846.11	13,233.64	12,944.60	15,462.44
短期借款	0.00	0.00	0.00	61.78	0.00
应付票据及应付账款	273.50	428.42	645.04	554.46	817.74
其他	1,097.33	772.14	2,180.14	1,052.62	2,420.61
流动负债合计	1,370.83	1,200.56	2,825.18	1,668.87	3,238.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1,971.39	984.71	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他	87.47	18.25	18.00	18.13	18.06
非流动负债合计	2,058.86	1,002.96	1,018.00	1,018.13	1,018.06
负债合计	3,429.70	2,203.52	3,843.18	2,686.99	4,256.41
少数股东权益	35.15	(1.74)	(1.74)	(1.74)	(1.74)
股本	2,933.61	2,933.61	2,933.61	2,933.61	2,933.61
资本公积	2,472.44	2,385.78	2,385.78	2,429.18	2,429.18
留存收益	5,044.88	5,744.79	6,458.60	7,325.74	8,274.16
其他	(2,031.31)	(2,419.84)	(2,385.78)	(2,429.18)	(2,429.18)
股东权益合计	8,454.76	8,642.60	9,390.46	10,257.60	11,206.03
负债和股东权益总	11,884.46	10,846.11	13,233.64	12,944.60	15,462.44

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	821.21	1,366.12	751.38	885.73	1,019.81
折旧摊销	15.77	13.47	29.05	52.03	55.62
财务费用	50.12	84.68	10.19	(0.22)	(32.04)
投资损失	(370.27)	(2,282.60)	(300.00)	(300.00)	(300.00)
营运资金变动	(939.73)	(87.85)	1,752.21	(2,820.27)	2,799.06
其它	391.03	429.88	0.13	(0.03)	(0.02)
经营活动现金流	(31.86)	(476.31)	2,242.95	(2,182.76)	3,542.42
资本支出	3,887.59	(1,314.09)	50.25	49.87	50.06
长期投资	4,199.16	(1,185.17)	0.00	0.00	0.00
其他	(8,506.39)	4,584.78	199.48	200.19	199.98
投资活动现金流	(419.63)	2,085.52	249.74	250.07	250.04
债权融资	1,971.39	1,000.68	1,000.00	1,061.78	1,000.00
股权融资	653.25	(579.74)	23.87	43.62	32.04
其他	(1,769.67)	(2,085.64)	(1,038.25)	(1,062.00)	(1,133.17)
筹资活动现金流	854.97	(1,664.70)	(14.37)	43.41	(101.13)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	403.47	(55.49)	2,478.31	(1,889.29)	3,691.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,843.45	1,491.53	2,074.88	2,458.60	2,794.34
营业成本	1,082.54	1,010.32	1,435.45	1,663.00	1,868.08
营业税金及附加	4.99	3.98	6.22	7.38	8.38
营业费用	82.44	3.00	4.15	4.92	5.59
管理费用	174.94	78.85	87.15	98.34	106.18
研发费用	0.00	9.86	0.00	0.00	0.00
财务费用	33.38	17.89	10.19	(0.22)	(32.04)
资产减值损失	174.62	725.60	10.00	14.00	18.00
公允价值变动收益	(0.07)	(0.16)	0.13	(0.03)	(0.02)
投资净收益	370.27	2,282.60	300.00	300.00	300.00
其他	(751.65)	(4,568.68)	(610.26)	(609.93)	(609.96)
营业利润	672.01	1,928.27	831.86	981.15	1,130.12
营业外收入	162.14	9.14	9.00	9.00	9.00
营业外支出	10.53	5.47	6.00	6.00	6.00
利润总额	823.61	1,931.95	834.86	984.15	1,133.12
所得税	2.40	565.83	83.49	98.41	113.31
净利润	821.21	1,366.12	751.38	885.73	1,019.81
少数股东损益	6.06	(7.18)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	815.16	1,373.29	751.38	885.73	1,019.81
每股收益(元)	0.28	0.47	0.26	0.30	0.35

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	6.48%	-19.09%	39.11%	18.49%	13.66%
营业利润	-15.45%	186.94%	-56.86%	17.95%	15.18%
归属于母公司净利润	10.02%	68.47%	-45.29%	17.88%	15.14%
获利能力					
毛利率	41.28%	32.26%	30.82%	32.36%	33.15%
净利率	44.22%	92.07%	36.21%	36.03%	36.50%
ROE	9.68%	15.89%	8.00%	8.63%	9.10%
ROIC	22.83%	20.70%	11.63%	18.43%	12.98%
偿债能力					
资产负债率	28.86%	20.32%	29.04%	20.76%	27.53%
净负债率	0.57%	-10.05%	-35.65%	-13.62%	-45.96%
流动比率	2.83	4.03	2.55	4.15	2.92
速动比率	1.99	2.74	2.04	2.65	2.41
营运能力					
应收账款周转率	3.34	4.80	4.80	4.80	4.80
存货周转率	2.28	1.11	1.39	1.24	1.34
总资产周转率	0.18	0.13	0.17	0.19	0.20
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.47	0.26	0.30	0.35
每股经营现金流	-0.01	-0.16	0.76	-0.74	1.21
每股净资产	2.87	2.95	3.20	3.50	3.82
估值比率					
市盈率	29.58	17.56	32.09	27.23	23.65
市净率	2.86	2.79	2.57	2.35	2.15
EV/EBITDA	41.01	10.29	22.66	20.99	15.50
EV/EBIT	41.61	10.33	23.45	22.11	16.29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com