

**投资评级 优于大市 维持**

# 三季度业绩表现亮眼，IP 矩阵构建推动业绩裂变

**股票数据**

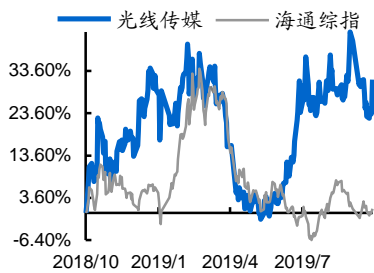
10月25日收盘价(元)	8.75
52周股价波动(元)	6.51-9.79
总股本/流通A股(百万股)	2934/2784
总市值/流通市值(百万元)	25669/24359

**相关研究**

 《“内容为王”成就传媒行业浪潮中的常青树》  
 2019.09.01

 《三季度营收平稳，票房成绩表现良好》  
 2018.10.26

 《中报业绩平稳，电视剧业务表现突出》  
 2018.09.06

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-0.9	3.6	0.2
相对涨幅 (%)	-1.6	1.6	-1.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:郝艳辉

Tel:(010)58067906

Email:hyh11052@htsec.com

证书:S0850516070004

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@htsec.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@htsec.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxg11774@htsec.com

证书:S0850519070002

**投资要点:**

- 三季度营收平稳。**公司19年1-9月营收24.61亿元，同比增加91.47%；归母净利润11.09亿元，同比减少51.46%（主要为去年同期出售新丽传媒股份）；扣非归母净利润10.73亿元，同比增加171.97%；三季度单季营收12.90亿元，同比增长128.65%，归母净利润为10.04亿元，同比增加463.33%；扣非归母净利润10.04亿元，同比增长495.64%。
- “内容为王”理念助力实现票房口碑双丰收。**公司电影业务表现亮眼，前三季度公司参与投资、发行并计入本报告期票房的影片共十四部，总票房为94.17亿元。上半年上映了《疯狂的外星人》《四个春天》《夏日友人帐》《阳台上》《风中有朵雨做的云》《雪暴》《千与千寻》七部影片，第三季度上映了《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》七部影片。公司电影业务利润较上年同期大幅增加，主要是报告期内出品、发行的《哪吒之魔童降世》等影片取得了优异的票房成绩，电影业务收入增加所致；电视剧业务板块：前三季度公司确认了《八分钟的温暖》《逆流而上的你》《听雪楼》《遇见幸福》的电视剧投资、发行收入，电视剧业务利润较上年同期下降。
- 业务覆盖领域全面，IP矩阵建立竞争优势。**公司业务已覆盖电影、电视剧、动漫、实景娱乐等领域，并持续加大内容投入，储备了丰富的IP资源，巩固内容制作发行优势地位。喜剧电影《两只老虎》11月29日上映。继《哪吒》电影大获成功后，备受期待的“神画三部曲”中另一大重量级动漫项目《姜子牙》预计于2020年1月25日上映。
- 盈利预测：**考虑到《哪吒》对票房的贡献，我们预期2019-2021净利润分别为11.71/7.55/8.44亿，对应EPS为0.4/0.26/0.29元，参考可比公司估值，考虑到公司在行业中的规模优势和优质内容龙头公司地位，我们给予公司2019年23-25倍PE，对应合理价值区间为9.2-10元/股。给予优于大市评级。
- 风险提示：**电影票房增速不达预期，作品内容审查或审核风险，盗版的风险，新建影城盈利不及预期。

**主要财务数据及预测**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1843	1492	2528	2705	2896
(+/-)YoY(%)	6.5%	-19.1%	69.5%	7.0%	7.1%
净利润(百万元)	815	1373	1171	755	844
(+/-)YoY(%)	10.0%	68.5%	-14.7%	-35.5%	11.8%
全面摊薄EPS(元)	0.28	0.47	0.40	0.26	0.29
毛利率(%)	41.3%	32.3%	48.9%	31.9%	32.1%
净资产收益率(%)	9.7%	15.9%	12.0%	7.2%	7.5%

资料来源：公司年报（2017-2018），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元/股)	EPS (元)			PE (倍)		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
603103	横店影视	13.63	0.71	0.47	0.56	26.96	29.17	24.54
300133	华策影视	6.51	0.12	0.20	0.31	54.11	31.88	21.27
300182	捷成股份	4.23	0.04	0.27	0.30	116.31	15.47	13.95
002739	万达电影	15.23	0.74	0.76	0.92	24.45	19.94	16.52
600977	中国电影	13.80	0.80	0.74	0.81	17.24	18.78	17.05
	均值		0.48	0.56	0.66	43.93	19.59	16.61

注: 收盘价为 2019 年 10 月 25 日价格, EPS 为 wind 一致预期  
资料来源: wind, 海通证券研究所

表 2 光线传媒主营业务各分项收入预测与假设 (亿元)

	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
<b>收入</b>	<b>14.92</b>	<b>25.28</b>	<b>27.05</b>	<b>28.96</b>	<b>毛利</b>	<b>4.81</b>	<b>12.35</b>	<b>8.64</b>	<b>9.29</b>
电影	10.77	20.47	21.49	22.57	电影	3.47	10.24	6.45	6.77
电视剧	3.82	4.28	4.92	5.66	电视剧	1.31	1.80	1.87	2.15
游戏及其他	0.32	0.53	0.64	0.73	游戏及其他	0.04	0.32	0.32	0.37
<b>成本</b>	<b>10.10</b>	<b>12.93</b>	<b>18.41</b>	<b>19.67</b>	<b>毛利率 (%)</b>	<b>32.27</b>	<b>48.86</b>	<b>31.93</b>	<b>32.07</b>
电影	7.31	10.24	15.05	15.80	电影	32.18	50	30	30
电视剧	2.51	2.48	3.05	3.51	电视剧	34.28	42	38	38
游戏及其他	0.29	0.21	0.32	0.37	游戏及其他	11.19	60	50	50

资料来源: 2018 年公司年报, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1492</b>	<b>2528</b>	<b>2705</b>	<b>2896</b>
每股收益	0.47	0.40	0.26	0.29	营业成本	1010	1293	1841	1967
每股净资产	2.95	3.33	3.57	3.83	毛利率%	32.3%	48.9%	31.9%	32.1%
每股经营现金流	-0.16	0.43	0.07	0.22	营业税金及附加	4	3	5	6
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05	营业税金率%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	3	3	54	58
P/E	16.23	21.92	33.99	30.41	营业费用率%	0.2%	0.1%	2.0%	2.0%
P/B	2.58	2.63	2.45	2.28	管理费用	79	76	81	87
P/S	17.21	10.15	9.49	8.86	管理费用率%	5.3%	3.0%	3.0%	3.0%
EV/EBITDA	53.70	20.29	32.28	29.21	EBIT	386	1149	715	769
股息率%	<b>0.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.6%</b>	财务费用	18	13	-20	-62
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	1.2%	0.5%	-0.7%	-2.1%
毛利率	32.3%	48.9%	31.9%	32.1%	资产减值损失	726	3	3	2
净利润率	92.1%	46.3%	27.9%	29.1%	投资收益	2283	150	100	100
净资产收益率	15.9%	12.0%	7.2%	7.5%	<b>营业利润</b>	<b>1928</b>	<b>1298</b>	<b>841</b>	<b>939</b>
资产回报率	12.7%	9.4%	5.5%	5.8%	营业外收支	4	2	5	8
投资回报率	4.1%	16.1%	9.2%	9.6%	<b>利润总额</b>	<b>1932</b>	<b>1300</b>	<b>846</b>	<b>947</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	399	1156	721	775
营业收入增长率	-19.1%	69.5%	7.0%	7.1%	所得税	566	130	93	104
EBIT 增长率	-22.7%	198.1%	-37.8%	7.6%	有效所得税率%	29.3%	10.0%	11.0%	11.0%
净利润增长率	68.5%	-14.7%	-35.5%	11.8%	少数股东损益	-7	-1	-2	-2
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>1373</b>	<b>1171</b>	<b>755</b>	<b>844</b>
资产负债率	20.3%	21.5%	23.2%	22.6%					
流动比率	4.0	3.9	3.6	3.8	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
速动比率	2.3	2.8	2.2	2.4	货币资金	1870	3201	3382	4007
现金比率	1.6	1.9	1.6	1.7	应收账款及应收票据	282	738	717	766
<b>经营效率指标</b>					存货	1547	1473	2218	2327
应收账款周转天数	76.1	106.5	96.8	96.6	其它流动资产	1136	1167	1435	1539
存货周转天数	487.3	415.8	439.7	431.7	流动资产合计	4835	6578	7753	8639
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	长期股权投资	4700	4700	4700	4700
固定资产周转率	41.9	84.3	161.9	456.0	固定资产	38	22	11	1
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	1	1	1	1
					非流动资产合计	6012	5868	5872	5877
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>10846</b>	<b>12446</b>	<b>13625</b>	<b>14516</b>
净利润	1373	1171	755	844	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	-7	-1	-2	-2	应付票据及应付账款	428	551	729	783
非现金支出	739	10	9	8	预收账款	116	161	188	199
非经营收益	-2241	-18	-56	-59	其它流动负债	656	977	1266	1315
营运资金变动	-340	89	-504	-149	流动负债合计	1201	1690	2182	2297
<b>经营活动现金流</b>	<b>-476</b>	<b>1251</b>	<b>203</b>	<b>643</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-12	-4	-5	-2	其它长期负债	1003	985	985	985
投资	2056	0	0	0	非流动负债合计	1003	985	985	985
其他	42	203	100	100	<b>负债总计</b>	<b>2204</b>	<b>2674</b>	<b>3167</b>	<b>3281</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>2086</b>	<b>199</b>	<b>95</b>	<b>98</b>	实收资本	2934	2934	2934	2934
债权募资	-984	0	0	0	普通股股东权益	8644	9775	10464	11241
股权募资	0	72	80	80	少数股东权益	-2	-3	-5	-6
其他	-681	-191	-196	-196	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>10846</b>	<b>12446</b>	<b>13625</b>	<b>14516</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1665</b>	<b>-118</b>	<b>-116</b>	<b>-116</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-55</b>	<b>1332</b>	<b>181</b>	<b>625</b>					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 25 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郝艳辉 互联网及传媒  
 毛云聪 互联网及传媒  
 孙小雯 互联网及传媒  
 陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 当代明诚,平治信息,顺网科技,光线传媒,城市传媒,中南传媒,IGG,华策影视,视觉中国,横店影视,完美世界,迅游科技,思美传媒,星辉娱乐,分众传媒,浙数文化,游族网络,中信出版,立思辰,吉比特,中文传媒,中国电影,三七互娱,新经典,万达电影,宝通科技

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。