

《哪吒》有力支撑业绩 期待后续动画作品表现

——光线传媒 (300251.SZ) 2019 年三季度业绩点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2019 年三季度报。19Q1-Q3, 公司实现营收 24.60 亿元, YoY+91.47%; 净利润 11.09 亿元, YoY-51.46%; 扣非净利润 10.73 亿元, YoY+171.97%; 处于此前预告区间中值, 符合市场预期。

◆点评:

《哪吒之魔童降世》的超预期表现是公司业绩的重要支撑, 扣非净利润大幅增长。1) 公司 Q3 单季度实现营收 12.90 亿元, 净利润 10.04 亿元, 主要得益于《哪吒》的良好表现: 公司披露《哪吒》票房 9 亿时约为公司贡献 2.03-2.43 亿元收入; 截至 10 月 25 日《哪吒》票房 49.72 亿元, 则预计为公司贡献的收入超过 11 亿元; 2) 公司前三季度扣非净利润同比增长 172%, 爆款内容为公司带来较大的业绩弹性, 但出产的持续性有待观察。

公司电影管线稳健, 电视剧业务略有下滑。1) Q4 公司参与出品的《我和我的祖国》票房 28 亿元, 预计将为公司贡献 1600-2000 万元收入; 此外还有《南方车站的聚会》(胡歌主演剧情片)、《两只老虎》(葛优主演喜剧)、《天气之子》(新海诚动画) 已定档; 2) 前三季度公司确认了《八分钟的温暖》等 4 部电视剧收入, 但电视剧业务利润同比有所下降。

动画为公司的战略布局领域, 彩条屋后续动画电影表现值得关注。1) 根据天眼查数据, 公司全资持股的动画公司彩条屋影业对外投资有 19 家动画产业公司, 包括光印影业(《查理九世》)、可可豆动画(《哪吒》)、红鲤文化、幻想师动画(动画制作)等; 在动画内容、产业关键技术等领域全面布局与扶持; 2) 短中期我们建议关注公司重要作品《凤凰》(2019)《姜子牙》(20 年春节档)《西游记之大闹天宫》的票房表现。

◆盈利预测、投资评级和估值:

《哪吒》的表现超预期, 并有望对公司后续动画发行产生积极影响, 上调公司 19-21 年净利润预测至 11.5/10.0/10.9 亿(前值 7.48/9.22/10.9 亿), 对应 EPS 0.39/0.34/0.37 元, PE 21/24/22X, 维持“买入”评级。

◆风险提示: 新电影票房不达预期; 行业政策变动; 动画产业发展缓慢

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,843	1,492	2,762	2,395	2,581
营业收入增长率	6.48%	-19.09%	85.17%	-13.27%	7.78%
净利润(百万元)	815	1,373	1,154	996	1,094
净利润增长率	10.02%	68.47%	-16.00%	-13.63%	9.83%
EPS(元)	0.28	0.47	0.39	0.34	0.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.68%	15.89%	11.95%	9.51%	9.58%
P/E	30	18	21	24	22
P/B	2.9	2.8	2.5	2.3	2.1

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 10 月 25 日

买入(维持)

当前价/目标价: 8.22 元

分析师

孔蓉(执业证书编号: S0930517120002)

021-52523837

kongrong@ebcn.com

联系人

乐济铭

021-52523797

lejiming@ebcn.com

市场数据

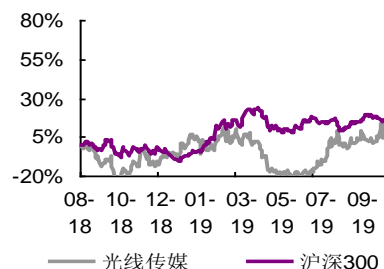
总股本(亿股): 29.34

总市值(亿元): 241.14

一年最低/最高(元): 6.51/9.79

近 3 月换手率: 56.56%

股价表现(一年)



收益表现

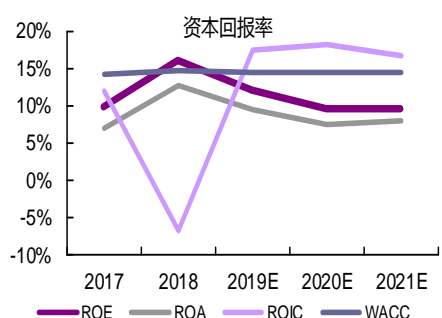
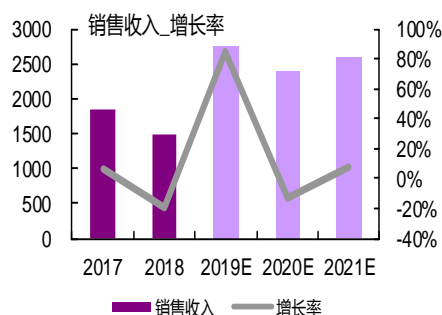
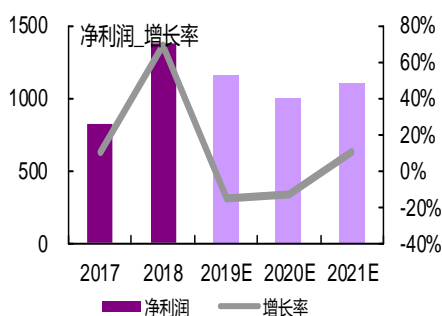
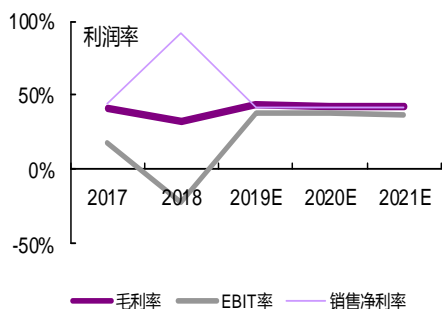
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.96	-5.19	-3.44
绝对	-5.73	-3.86	17.97

资料来源: Wind

相关研报

成本调整滞后导致毛利下滑, 期待 2019 多元内容发力——光线传媒 (300251.SZ) 2018 年报点评

.....2019-04-30



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,843	1,492	2,762	2,395	2,581
营业成本	1,083	1,010	1,556	1,377	1,486
折旧和摊销	16	13	11	13	14
营业税费	5	4	9	8	9
销售费用	82	3	14	12	13
管理费用	175	79	124	108	116
财务费用	33	18	79	64	34
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	370	2,283	400	350	400
营业利润	672	1,928	1,388	1,197	1,316
利润总额	824	1,932	1,389	1,199	1,318
少数股东损益	6	-7	-7	-7	-7
归属母公司净利润	815	1,373	1,154	996	1,094

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	11,884	10,846	12,174	13,369	14,023
流动资产	3,885	4,835	5,873	7,055	7,707
货币资金	1,924	1,870	2,762	4,241	4,776
交易型金融资产	1	1	0	0	0
应收帐款	340	282	521	452	487
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	167	174	341	296	258
存货	1,151	1,547	1,549	1,377	1,486
可供出售投资	1,760	1,115	1,280	1,280	1,280
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5,885	4,700	4,700	4,700	4,700
固定资产	33	38	36	37	36
无形资产	1	1	2	3	3
总负债	3,430	2,204	2,532	2,909	2,625
无息负债	1,458	1,203	1,164	1,409	1,125
有息负债	1,971	1,001	1,368	1,500	1,500
股东权益	8,455	8,643	9,642	10,459	11,398
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	2,934
公积金	2,644	2,706	2,821	2,921	3,030
未分配利润	2,401	3,039	3,931	4,655	5,492
少数股东权益	35	-2	-9	-16	-23

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-32	-476	744	1,239	339
净利润	815	1,373	1,154	996	1,094
折旧摊销	16	13	11	13	14
净营运资金增加	-198	838	1,517	-880	603
其他	-664	-2,701	-1,938	1,111	-1,372
投资活动产生现金流	-420	2,086	40	334	384
净资本支出	-25	-12	-242	-16	-16
长期投资变化	5,885	4,700	0	0	0
其他资产变化	-6,280	-2,602	282	350	400
融资活动现金流	855	-1,665	108	-94	-188
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	979	-971	367	132	0
无息负债变化	418	-255	-39	245	-284
净现金流	403	-54	892	1,479	535

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	6.48%	-19.09%	85.17%	-13.27%	7.78%
净利润增长率	10.02%	68.47%	-16.00%	-13.63%	9.83%
EBITDA 增长率	-38.52%	-193.24%	-440.32%	-14.30%	4.37%
EBIT 增长率	-38.87%	-201.94%	-422.98%	-14.56%	4.28%
估值指标					
PE	30	18	21	24	22
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	54	-60	18	19	18
EV/EBIT	57	-57	18	19	18
EV/NOPLAT	57	-81	22	24	22
EV/Sales	10	13	7	7	7
EV/IC	7	5	4	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	41.28%	32.26%	43.68%	42.51%	42.43%
EBITDA 率	18.43%	-21.24%	39.03%	38.57%	37.35%
EBIT 率	17.57%	-22.14%	38.62%	38.04%	36.81%
税前净利润率	44.68%	129.53%	50.31%	50.05%	51.04%
税后净利润率 (归属母公司)	44.22%	92.07%	41.77%	41.59%	42.38%
ROA	6.91%	12.60%	9.42%	7.40%	7.75%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.68%	15.89%	11.95%	9.51%	9.58%
经营性 ROIC	11.96%	-6.77%	17.49%	18.19%	16.60%
偿债能力					
流动比率	2.83	4.03	4.04	5.42	7.70
速动比率	1.99	2.74	2.97	4.37	6.21
归属母公司权益/有息债务	4.27	8.64	7.06	6.98	7.61
有形资产/有息债务	5.89	10.71	8.68	8.71	9.14
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.28	0.47	0.39	0.34	0.37
每股红利	0.20	0.05	0.06	0.05	0.06
每股经营现金流	-0.01	-0.16	0.25	0.42	0.12
每股自由现金流(FCFF)	0.23	-0.12	-0.30	0.55	0.06
每股净资产	2.87	2.95	3.29	3.57	3.89
每股销售收入	0.63	0.51	0.94	0.82	0.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼