

光线传媒 (300251.SZ)

疫情影响电影排期，关注后续真人电影及动画电影的爆发潜力

事件：公司发布 2021 年三季报，受疫情及项目排期影响业绩略低于预期。

1) 2021Q3 公司实现收入 2.23 亿元 (较 2020Q3 增长 0.55%，较 2019Q3 下滑 82.7%)，归母净利润 6831 万元 (较 2020Q3 增长 58.32%，较 2019Q3 下滑 93.2%)，扣非归母净利润 794.5 万元 (较 2020Q3 下滑 72.9%，较 2019Q3 下滑 99.2%)。2021Q3 非经常性损益 6037 万元 (2020Q3 年为 4757 万元)，其中包括 3506 万元政府补助。

2) 2021 年前三季度实现收入 9.78 亿元 (同比增长 103.41%)，实现归母净利润 5.53 亿元 (同比增长 767.7%)，扣非归母净利润 4.65 亿元 (同比增长 2779.61%)。2021 前三季度实现投资收益 1.97 亿元，而 2020 前三季度同期投资收益为 -3431.7 万元，扣除该影响后，公司经营性利润较去年同期增长 263.12%。

受疫情及排期影响，电影主业业绩贡献有限。Q3 上映的电影中，公司主投电影《革命者》于 2021 年 7 月 1 日上映，累计分账票房 1.27 亿元。国庆档公司上映电影《五个扑水的少年》，累计分账票房 5653 万元，在主旋律影片《长津湖》及《我和我的父辈》压力之下票房表现较为平淡，但豆瓣评分取得 7.5 分的高分，一定程度反映公司内容的制作实力。

公司建立高标准打磨内容品质，关注后续真人电影及动画电影的爆发潜力。目前公司有 50 人左右的项目团队对剧本进行把关以及参与剧本的创作，同时签约了近 70 名编剧来完善公司影视剧项目剧本的开发，各个厂牌与公司项目部密切合作，在一线执行影片制作工作。因此，公司影视项目的品质不断提高。公司后续真人影片包括《狙击手》《十年一品温如言》《一年之痒》(定档 12 月 31 日)《坚如磐石》(张艺谋导演作品)《误杀 2》《我经过风暴》等。动画重点影片包括在制作中的《深海》《西游记之大圣闹天宫》《大鱼海棠 2》，目前公司电影储备项目有 60-70 部，片单较为饱满。

盈利预测与估值。看好内容龙头公司长期价值，积累的内容制作及动画电影经验将在长期竞争中愈发表现出优势。受项目排期影响公司电影业务业绩不及预期，下调公司盈利预测，预计公司 2021-2022 年实现净利润分别为 6.51/9.71 亿元，同比增长 123.7%/49.2%，当前股价对应 PE 为 42/28X，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复风险，行业竞争风险，项目播映进度不及预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,829	1,159	1,185	2,247	2,644
增长率 yoy (%)	89.7	-59.0	2.3	89.6	17.7
归母净利润(百万元)	948	291	651	971	1,117
增长率 yoy (%)	-31.0	-69.3	123.7	49.2	15.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	0.10	0.22	0.33	0.38
净资产收益率 (%)	10.5	3.2	6.7	9.3	9.7
P/E(倍)	28.8	93.7	41.9	28.1	24.4
P/B(倍)	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4

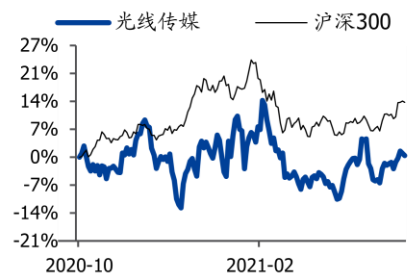
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	文化传媒
前次评级	增持
10月22日收盘价	9.30
总市值(百万元)	36,670.11
总股本(百万股)	2,933.61
其中自由流通股(%)	94.90
30日日均成交量(百万股)	7.91

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 吴珺

执业证书编号：S0680521010001

邮箱：wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《光线传媒(300251.SZ)：业绩实现高增长，真人电影及艺人经纪表现靓丽》2021-08-23
- 2、《光线传媒(300251.SZ)：电影业务毛利率提升明显，动画IP商业化提速》2021-04-19
- 3、《光线传媒(300251.SZ)：长期龙头地位稳固，后续项目储备丰富》2020-10-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4802	3939	4804	5698	6343
现金	2512	1925	3240	3626	4149
应收票据及应收账款	434	635	550	573	749
其他应收款	276	243	53	321	266
预付账款	97	77	81	218	134
存货	1164	939	759	839	1024
其他流动资产	319	120	120	120	20
非流动资产	6187	5886	6216	6532	6819
长期投资	5073	4862	5192	5502	5782
固定资产	33	28	34	45	57
无形资产	2	2	1	1	1
其他非流动资产	1079	993	988	984	979
资产总计	10989	9825	11020	12230	13162
流动负债	1956	685	1310	1773	1721
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	780	373	672	526	871
其他流动负债	1176	312	638	1247	850
非流动负债	55	92	12	12	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	92	12	12	12
负债合计	2011	777	1322	1785	1733
少数股东权益	44	41	39	35	29
股本	2934	2934	2934	2934	2934
资本公积	2004	1988	1988	1988	1988
留存收益	4160	4262	4847	5717	6718
归属母公司股东权益	8935	9008	9659	10410	11399
负债和股东权益	10989	9825	11020	12230	13162

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1619	-14	1442	629	529
净利润	947	288	649	967	1112
折旧摊销	13	12	9	12	14
财务费用	29	2	-30	-13	-11
投资损失	-407	40	-260	-290	-310
营运资金变动	637	-516	1075	-44	-274
其他经营现金流	401	159	-2	-2	-2
投资活动现金流	-459	288	-77	-36	112
资本支出	5	1	-0	6	7
长期投资	-533	306	-330	-230	-280
其他投资现金流	-987	595	-407	-260	-162
筹资活动现金流	-518	-859	-50	-207	-117
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-985	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-382	-16	0	0	0
其他筹资现金流	849	-843	-50	-207	-117
现金净增加额	643	-587	1315	386	523

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2829	1159	1185	2247	2644
营业成本	1563	544	679	1198	1397
营业税金及附加	2	2	2	2	3
营业费用	2	3	18	34	40
管理费用	169	119	107	202	238
研发费用	14	18	12	22	26
财务费用	29	2	-30	-13	-11
资产减值损失	-290	-43	0	22	26
其他收益	11	35	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	2	2	2
投资净收益	407	-40	260	290	310
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1112	317	660	1071	1236
营业外收入	2	9	80	30	30
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	1113	323	738	1099	1264
所得税	166	35	89	132	152
净利润	947	288	649	967	1112
少数股东损益	-1	-3	-1	-5	-5
归属母公司净利润	948	291	651	971	1117
EBITDA	1050	278	670	1007	1161
EPS (元)	0.32	0.10	0.22	0.33	0.38

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	89.7	-59.0	2.3	89.6	17.7
营业利润(%)	-42.4	-71.4	107.9	62.2	15.5
归属于母公司净利润(%)	-31.0	-69.3	123.7	49.2	15.1
获利能力					
毛利率(%)	44.8	53.0	42.7	46.7	47.1
净利率(%)	33.5	25.1	54.9	43.2	42.3
ROE(%)	10.5	3.2	6.7	9.3	9.7
ROIC(%)	9.1	2.6	6.0	8.4	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	18.3	7.9	12.0	14.6	13.2
净负债比率(%)	-19.9	-20.3	-33.3	-34.6	-36.2
流动比率	2.5	5.8	3.7	3.2	3.7
速动比率	1.6	4.2	3.0	2.6	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	7.9	2.2	2.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.6	0.9	1.3	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.10	0.22	0.33	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	-0.00	0.49	0.21	0.18
每股净资产(最新摊薄)	3.05	3.07	3.29	3.55	3.89
估值比率					
P/E	28.8	93.7	41.9	28.1	24.4
P/B	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	24.3	91.3	35.8	23.4	20.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com