

光线传媒 (300251)

2022 及 23Q1 业绩点评: 优质项目储备丰富, 23 年起业绩有望明显修复

买入 (维持)

2023 年 05 月 02 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书: S0600122080017
guorn@dwzq.com.cn

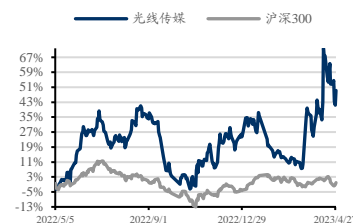
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	755	2,064	2,373	2,686
同比	-35%	173%	15%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	-713	790	975	1,109
同比	-	-	23%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.24	0.27	0.33	0.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	37.95	30.76	27.05

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报及 2023Q1 季报, 22 年营收 7.5 亿元, 同比-35%, 实现归母净利润-7.1 亿元, 同比-129%, 落在此前业绩预告中枢。23Q1 营收 4.1 亿元, 同比-6%; 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比+63%。
- **电影行业 22 年承压前行。** 2022 年年内多个档期未能正常发挥、众多热门影片未能如期上映, 全年上映新片比 2021 年减少 222 部。公司 22 年电影业务亦受到外部影响, 收入同比下降 35% (电影业务在总收入中的贡献接近 80%); 同时由于对长期股权投资 (如猫眼) 等计提资产减值准备, 公司整体归母净亏损 7 亿元。
- **23 年线下消费强劲复苏, 公司优质项目储备丰富, 期待亮眼业绩表现。** 进入 2023Q1, 电影市场火爆的票房表现充分说明行业正强劲复苏中: 春节档票房 67.58 亿元, 为影史同档期总票房的第二位; 定档 2 月至 4 月的新片超过百部, 数量创下近三年新高。在行业强劲复苏背景下, 公司优质电影亦拿下亮眼票房成绩: 公司参投的《满江红》/《交换人生》/《中国乒乓》票房分别超过 45/3/1 亿元; 五一上映《这么多年》票房达 2 亿元。公司 23H1 已上映及已定档的电影数量已超过 22 年全年, 影片供给恢复至正常水平:《我经过风暴》5 月上映,《透明侠侣》6 月上映,《坚如磐石》《扫黑·拨云见日》《草木人间》《本色》等项目预计将于年内上映;《她的小梨涡》和《照明商店》已拍摄完成。Q1 公司电影业务利润同比增长, 我们期待后续优质电影上映继续驱动公司业务增长。
- **公司优势领域动画电影 23-24 年亦有望继续贡献利润增量。** 23Q1 公司主投并发行的动画电影《深海》票房超过 9 亿元, 我们预计贡献收入 2.5-3 亿元。公司预计年内上映的动画电影包括《茶啊二中》(7 月上映)《大雨》等, 潜力项目《哪吒之魔童闹海》《小倩》预计将于 24 年上映。相对真人电影, 动画电影在系列电影的后续作品上成本更可控, 主要是主创主演、部分素材等, 可以大幅节省成本, 利润弹性更大, 我们认为后续优质动画电影的上映有望为公司收入和利润贡献显著增量。
- **盈利预测及投资评级:** 公司 23 年往后优质电影项目储备丰富, 支撑业绩修复, 同时公司已在内部部署对 AI 技术的探索式实践, 积极寻找与内容创作的结合点, 我们看好公司中长期主业内生增长以及与 AI 结合的想象空间, 我们维持预计公司 23-24 年归母净利润 7.9/9.8 亿元, 预计 25 年 11.1 亿元, 对应 23-25 年 38/31/27 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策风险、行业竞争、项目进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.22
一年最低/最高价	6.47/12.14
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	28,485.42
总市值(百万元)	29,981.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.86
资产负债率(% ,LF)	10.14
总股本(百万股)	2,933.61
流通 A 股(百万股)	2,787.22

相关研究

《光线传媒(300251): 动画电影龙头, AI 时代价值重估》

2023-04-14

《光线传媒(300251): 2021 年年报&2022 年一季报点评: 储备项目丰富, 期待 2022 年业绩回归》

2022-04-30

光线传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,681	4,963	5,353	6,504	营业总收入	755	2,064	2,373	2,686
货币资金及交易性金融资产	2,051	939	3,001	4,015	营业成本(含金融类)	611	1,433	1,268	1,490
经营性应收款项	343	881	734	806	税金及附加	2	4	5	5
存货	1,192	2,827	1,389	1,428	销售费用	6	8	5	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	93	144	142	148
其他流动资产	95	316	229	254	研发费用	19	54	64	73
非流动资产	5,387	5,662	5,653	5,645	财务费用	-25	-40	-36	-82
长期股权投资	3,843	3,828	3,828	3,828	加:其他收益	26	62	71	81
固定资产及使用权资产	90	80	72	64	投资净收益	-67	285	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	1	1	0	0	减值损失	-741	0	0	0
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	3	3	营业利润	-728	807	996	1,128
其他非流动资产	1,434	1,734	1,734	1,734	营业外净收支	3	3	3	3
资产总计	9,068	10,626	11,007	12,148	利润总额	-725	810	999	1,131
流动负债	648	1,538	864	886	减:所得税	-1	12	15	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	22	22	22	净利润	-724	798	984	1,120
经营性应付款项	155	434	232	231	减:少数股东损益	-11	8	10	11
合同负债	377	860	444	447	归属母公司净利润	-713	790	975	1,109
其他流动负债	85	222	166	186	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.24	0.27	0.33	0.38
非流动负债	155	185	185	185	EBIT	-60	762	954	1,038
长期借款	12	34	34	34	EBITDA	-35	774	966	1,050
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.10	30.56	46.58	44.54
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	-94.43	38.28	41.06	41.27
其他非流动负债	84	92	92	92	收入增长率(%)	-35.35	173.39	15.00	13.18
负债合计	804	1,722	1,049	1,071	归母净利润增长率(%)	-	-	23.36	13.75
归属母公司股东权益	8,258	8,889	9,934	11,042					
少数股东权益	6	14	24	35					
所有者权益合计	8,264	8,903	9,958	11,077					
负债和股东权益	9,068	10,626	11,007	12,148					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-7	-970	1,997	1,019	每股净资产(元)	2.82	3.03	3.39	3.76
投资活动现金流	1,562	951	0	0	最新发行在外股份(百万股)	2,934	2,934	2,934	2,934
筹资活动现金流	-720	-142	65	-5	ROIC(%)	-0.66	8.64	9.84	9.66
现金净增加额	839	-161	2,062	1,014	ROE-摊薄(%)	-8.63	8.89	9.81	10.04
折旧和摊销	25	12	12	12	资产负债率(%)	8.86	16.21	9.53	8.82
资本开支	-3	5	3	3	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	37.95	30.76	27.05
营运资本变动	-104	-1,411	966	-109	P/B(现价)	3.63	3.37	3.02	2.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

