

# 光线传媒 (300251)

## 二季报点评：主业盈利能力修复，看好下半年电影业绩释放 买入（维持）

2023年08月29日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

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

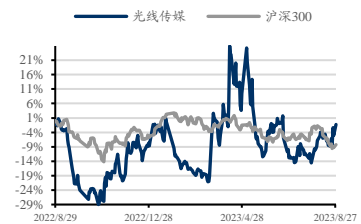
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	755	1,789	2,329	2,547
同比	-35%	137%	30%	9%
归属母公司净利润（百万元）	-713	633	975	1,109
同比	-	-	54%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.24	0.22	0.33	0.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	42.49	27.60	24.25

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司披露 2023 年半年报，收入实现 6.1 亿元，同比+3.8%，归母净利润实现 2.0 亿元，同比+1.1%。Q2 单季度实现收入 1.9 亿元，同比+35%；归母净利润实现 0.8 亿元，同比-36%，其中对联营和合营企业投资亏损影响约 0.11 亿元。
- **电影行业修复超预期，公司优质项目储备丰富有望持续受益。**国内电影市场上半年成绩喜人，总票房 263 亿元，同比+53%；总人次为 6 亿，同比+52%。23 年暑期档已成为国内影史暑期档票房第一，重回百亿票房时代，全年票房有望再次突破 600 亿元大关。Q2 公司主投且发行的《这么多年》票房亦取得超过 3 亿元的亮眼成绩。展望下半年，公司主投/发行的家暴题材《我经过风暴》已上映（票房接近 1.2 亿元），张艺谋导演的反腐题材《坚如磐石》将于国庆档上映；其他电影如《扫黑·拨云见日》《草木人间》《她的小梨涡》《本色》《透明侠侣》等有望在年内上映，我们看好公司后续业绩进一步释放。
- **Q3《茶啊二中》票房超预期，看好长期动画电影为公司贡献增量。**继年初公司主投发行的动画电影《深海》取得 9.2 亿元票房成绩之后，7/14 上映的公司主投/发行的喜剧动画电影《茶啊二中》票房已超过 3.7 亿元，好于我们此前预期。《大雨》预计亦将于年内上映，我们看好其票房表现。《茶啊二中 2》《哪吒之魔童闹海》《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙 2》《大鱼海棠 2》《小倩》《红孩儿》《二郎神》《去你的岛》等多部动画电影的工作也正在推进；其中《哪吒之魔童闹海》《小倩》预计将于 24 年上映，有望为公司中长期业绩贡献重要增量。
- **运营杠杆修复带来盈利能力改善。**23Q2 公司毛利率同比提升 7.6pct 至 56.41%，销售费率/管理费率/研发费率分别为 0.4%/8.7%/2.3%，分别同比下降 0.5pct/3.4pct/0.9pct。剔除联营和合营企业投资收益及信用减值损失影响后的归母净利润在收入中的占比同比提升 5pct 至 48%。随着下半年优质电影项目上映，我们看好公司利润率继续改善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司的投资收益年内有所波动，我们将公司 23 年归母净利润从 7.9 亿元下调至 6.3 亿元，维持 24-25 年 9.8/11.1 亿元预测，对应 23-25 年 42/28/24 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电影票房不及预期、政策风险、项目进度不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.17
一年最低/最高价	6.47/12.14
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	25,558.84
总市值(百万元)	26,901.19

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.85
资产负债率(%，LF)	10.17
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)：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》

2023-05-02

《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
<b>流动资产</b>	<b>3,681</b>	<b>4,394</b>	<b>5,206</b>	<b>6,313</b>	<b>营业总收入</b>	<b>755</b>	<b>1,789</b>	<b>2,329</b>	<b>2,547</b>
货币资金及交易性金融资产	2,051	1,439	2,896	4,012	营业成本(含金融类)	611	997	1,245	1,361
经营性应收款项	343	710	720	753	税金及附加	2	2	3	3
存货	1,192	1,968	1,364	1,305	销售费用	6	7	9	10
合同资产	0	0	0	0	管理费用	93	107	93	93
其他流动资产	95	279	225	243	研发费用	19	32	42	46
<b>非流动资产</b>	<b>5,387</b>	<b>5,659</b>	<b>5,651</b>	<b>5,643</b>	财务费用	(25)	(40)	(47)	(80)
长期股权投资	3,843	3,828	3,828	3,828	加:其他收益	26	18	23	25
固定资产及使用权资产	90	80	72	64	投资净收益	(67)	21	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)	(14)	(10)	(10)
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	1	1	2	<b>营业利润</b>	<b>(728)</b>	<b>708</b>	<b>996</b>	<b>1,129</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>9,068</b>	<b>10,054</b>	<b>10,857</b>	<b>11,956</b>	<b>利润总额</b>	<b>(725)</b>	<b>711</b>	<b>999</b>	<b>1,132</b>
<b>流动负债</b>	<b>648</b>	<b>1,110</b>	<b>849</b>	<b>818</b>	减:所得税	(1)	71	15	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	22	22	22	<b>净利润</b>	<b>(724)</b>	<b>639</b>	<b>984</b>	<b>1,120</b>
经营性应付款项	155	309	228	212	减:少数股东损益	(11)	6	10	11
合同负债	377	598	436	408	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(713)</b>	<b>633</b>	<b>975</b>	<b>1,109</b>
其他流动负债	85	181	163	175	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.24)	0.22	0.33	0.38
非流动负债	155	185	185	185	EBIT	(60)	664	943	1,041
长期借款	12	34	34	34	EBITDA	(35)	679	955	1,052
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.10	44.24	46.54	46.56
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	(94.43)	35.39	41.86	43.55
其他非流动负债	84	92	92	92	收入增长率(%)	(35.35)	136.97	30.17	9.39
<b>负债合计</b>	<b>804</b>	<b>1,295</b>	<b>1,034</b>	<b>1,002</b>	归母净利润增长率(%)	-	-	53.95	13.81
归属母公司股东权益	8,258	8,746	9,801	10,920					
少数股东权益	6	12	22	34					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,264</b>	<b>8,759</b>	<b>9,823</b>	<b>10,954</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,068</b>	<b>10,054</b>	<b>10,857</b>	<b>11,956</b>					

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)	(207)	1,393	1,120	每股净资产(元)	2.82	2.98	3.34	3.72
投资活动现金流	1,562	687	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)	6.94	9.87	9.81
现金净增加额	839	338	1,458	1,115	ROE-摊薄(%)	(8.63)	7.24	9.94	10.16
折旧和摊销	25	15	12	11	资产负债率(%)	8.86	12.88	9.52	8.38
资本开支	(3)	5	3	3	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	42.49	27.60	24.25
营运资本变动	(104)	(767)	349	(17)	P/B(现价)	3.26	3.08	2.74	2.46

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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

