

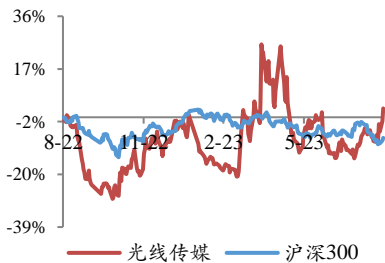
## 低成本电影奠定 23 年利润基础，大 IP 续作打开 24 年业绩空间

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2023-08-29

收盘价 (元)	9.58
近 12 个月最高/最低 (元)	11.69/6.59
总股本 (百万股)	2,934
流通股本 (百万股)	2,787
流通股比例 (%)	95.01
总市值 (亿元)	281
流通市值 (亿元)	267

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 相关报告

- 公司点评：23Q2 哔哩哔哩：亏损持续收窄，广告收入超预期推动毛利率提升 2023-08-27
- 公司点评：23Q2 爱奇艺：原创内容表现优异，广告收入增长强劲 2023-08-27
- 公司点评：23Q2 百度点评：AI 模型文心 4.0 年底发布，线下场景驱动广告增长 2023-08-23
- 公司点评：23Q2 腾讯点评：视频号季度贡献 30 亿收入，游戏增长 23Q3 开始加速 2023-08-17
- 公司深度：姚记科技：休闲游戏受益于 AI 趋势，扑克业务合理扩张

### 主要观点：

#### ● 事件：

公司发布中报，23H1 光线传媒收入 6.05 亿 (yoy+3.78%)，归母净利润 2.03 亿 (yoy+1.12%)；23Q2 光线传媒收入 1.92 亿 (yoy+35.5%)，归母净利润 0.81 亿 (yoy-35.7%)。

#### ● 电影及相关衍生业务：持续提升制作能力，23H2 影片储备丰富

23H1 电影及相关衍生业务实现营业收入 5.28 亿元 (yoy+ 10.64%)；毛利润达 1.83 亿，毛利率达 34.6%，同比提升 9.8pp。

23H1 公司参与投资、发行并计入票房的影片包括《深海》《满江红》《交换人生》《中国乒乓之绝地反击》《这么多年》，总票房达 62.59 亿元。

23H2，公司影片储备充足，主投动画电影《茶啊二中》于 7 月 14 日上映，截至 8 月 29 日票房已达 3.76 亿；主投反腐题材电影《坚如磐石》将于 9 月 28 日国庆档上映；其他主投电影《扫黑·拨云见日》《她的小梨涡》《透明侠侣》、其他参投项目《本色》《大雨》《草木人间》等有望于 23 年内上映。

#### ● 艺人经纪及电视剧业务：稳健发展，持续拓展内容业务边界

23H1，公司的艺人经纪及其他业务收入为 0.77 亿元 (yoy-27.17%)，毛利率达 38.86%，同比下降 20.28pp。

1) 电视剧业务：23H1 公司制作的古装爱情轻喜剧《拂玉鞍》及改编自人气漫画《大理寺日志》的网剧《大理寺少卿游》已拍摄完成、预计年内播出；《春日宴》《山河枕》《照明商店》《我的约会清单》《友谊旅馆》等剧集的前期工作开展顺利；公司储备的其他剧集项目也在分阶段推进中。

2) 艺人经纪及内容相关业务：公司艺人经纪业务快速发展，已经签约 30 多组艺人，为最大的新生代艺人培养平台之一；公司参与的 PPP 项目中的扬州影视基地一期预计将于 23 年下半年交付并投入生产运营，共有 19 个摄影棚，建设标准和技术指标都居于领先水平，目前已有部分重点平台方、优质影视企业及剧组在接洽中。

#### ● 动画电影内容展望：24 年为动画电影大年，大 IP 续作《哪吒 2》有望于 24 年上映

公司于 22 年成立内部第二个动画厂牌光线动画，主要负责中国神话宇宙项目。目前规划每年生产 2-3 部动画电影，由于 AI 赋能及新动画厂牌的组建，未来有机会达到每年 4-5 部的制作规模。目前动画电影储备包括：

- 1) 有望明年上映的动画电影：《哪吒之魔童闹海》（及《哪吒 2》）、《小倩》（光线动画的第一部动画电影）；
- 2) 其余在制作中的动画电影：《大鱼海棠 2》、《红孩儿》等；
- 3) 在前期策划阶段的动画电影：《西游记之大圣闹天宫》、《最后的魁拔》、《姜子牙 2》、《大理寺日记》、《去你的岛》等。

**● 投资建议**

预计 23-25 年公司实现收入 17.78/24.24/28.74 亿元, 预计 23-25 年公司实现归母净利润 6.44/ 11.71/12.49 亿元, 维持“买入”评级。

**● 风险提示**

居民观影习惯恢复不及预期; 票房不及预期; 政策及监管环境趋严加大影视剧作品过审难度的风险

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	755	1778	2424	2874
收入同比 (%)	-35.3%	135.5%	36.3%	18.6%
归属母公司净利润	-713	644	1171	1249
净利润同比 (%)	-128.7%	190.3%	81.8%	6.7%
毛利率 (%)	19.1%	42.6%	55.4%	50.7%
ROE (%)	-8.6%	7.2%	11.6%	11.0%
每股收益 (元)	-0.24	0.22	0.40	0.43
P/E	—	41.78	22.98	21.54
P/B	3.08	3.02	2.67	2.38
EV/EBITDA	-672.71	37.28	18.22	15.78

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

## 重要声明

### 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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 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;
- 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。