

光线传媒 (300251.SZ)

上半年收入增长 4%，下半年较多作品即将上线

买入

核心观点

上半年收入同比增长 4%，主要由电影业务推动。1) 2023 上半年，公司收入 6.1 亿元，同比增长 3.8%，主要由电影业务所推动；归母净利润 2.0 亿元，同比增长 1.2%。2) 单看第二季度，公司收入 1.9 亿元，同比增长 35.5%；归母净利润 0.8 亿元，同比下降 35.7%，其中对联营和合营企业投资亏损影响 0.1 亿元。3) 上半年公司的毛利率/净利率分别为 35.2%/33.5%，分别同比 +4.1/-0.8 个百分点，销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.2%/2.8%/-2.0%/0.7%，分别同比 -0.3/-0.2/-0.7/-0.1 个百分点，主要由于营销业务相关费用减少、利息收入增加。

影视行业景气，公司上半年电影及动漫业务表现较好。从行业层面看，上半年影片供给充足，内容质量提升，国内电影市场复苏超出预期；上半年电影总票房 262.7 亿元，同比增长 52.9%，总人次为 6.0 亿，同比增长 51.9%。从公司层面看，影视业务板块上半年收入利润均大幅增长，计入上半年票房的影片包括公司主投并发行的《深海》（动画电影，票房 9.2 亿元）《这么多年》，公司参投的《满江红》《交换人生》《中国乒乓之绝地反击》，总票房合计 62.6 亿元。

三季度《茶啊二中》表现较好，影视及动画储备项目十分充足。1) 电影方面，公司主投、发行的《茶啊二中》（7 月 14 日上映，已取得超过 3.7 亿元的票房）、《我经过风暴》正在上映；张艺谋导演的《坚如磐石》将于 9 月 28 日国庆档上映；其他电影项目如《扫黑·拨云见日》《大雨》《草木人间》《她的小梨涡》《本色》《透明侠侣》等有望在年内上映。2) 剧集方面，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。3) 动画方面，公司参投、发行的动画电影《大雨》预计将于年内上映；《哪吒之魔童闹海》《小倩》将于明年上映。

风险提示：制作或上映进度不及预期；监管政策风险；票房不达预期等。

投资建议：影视储备充足，项目上线有望推动业绩释放，维持“买入”评级。公司上半年业绩稳健，下半年项目储备充足业绩有望释放，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.5/10.7/12.5 亿元，同比增速 204.6%/43.5%/16.9%；摊薄 EPS=0.25/0.36/0.43 元，当前股价对应 PE=44.2x/30.8x/26.4x。公司为国内电影及动画行业龙头，内容创作能力领先，AIGC 技术导入有望提升公司的盈利能力、丰富公司商业变现能力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,168	755	1,887	2,453	2,846
(+/-%)	0.7%	-35.3%	150.0%	30.0%	16.0%
净利润(百万元)	-312	-713	746	1,071	1,251
(+/-%)	-207.1%	128.7%	204.6%	43.5%	16.9%
每股收益(元)	-0.11	-0.24	0.25	0.36	0.43
EBIT Margin	31.4%	5.8%	40.9%	41.9%	43.9%
净资产收益率 (ROE)	-3.3%	-8.6%	8.5%	11.2%	12.0%
市盈率 (PE)	-105.8	-46.3	44.2	30.8	26.4
EV/EBITDA	90.9	687.0	40.1	31.1	26.0
市净率 (PB)	3.45	3.99	3.76	3.46	3.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·影视院线

证券分析师：张衡

021-60875160

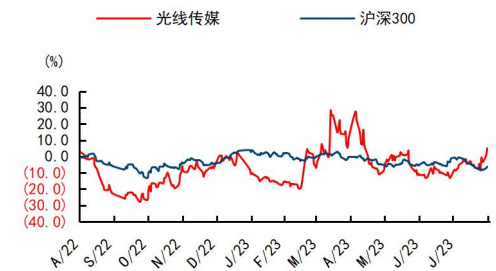
zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	9.58 元
总市值/流通市值	28104/26702 百万元
52 周最高价/最低价	12.14/6.47 元
近 3 个月日均成交额	384.65 百万元

市场走势



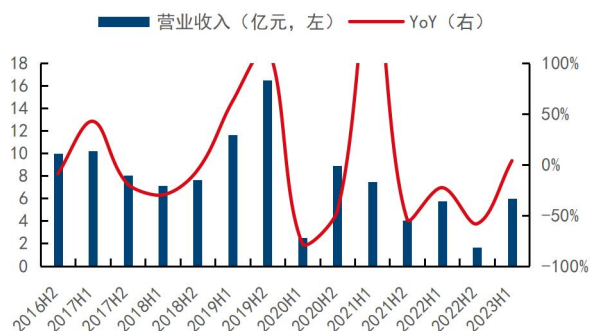
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《光线传媒 (300251.SZ) - 内容储备丰富，关注 AIGC 布局》——2023-05-14
- 《光线传媒-300251-2021 年三季报点评：疫情扰动行业复苏进程，关注后续片单表现》——2021-10-28

上半年扣非后净利润提升 30%，主要由电影业务推动。1) 2023 上半年，公司收入 6.1 亿元，同比增长 3.8%，主要由电影业务所推动；归母净利润 2.0 亿元，同比增长 1.2%。2) 单看第二季度，公司收入 1.9 亿元，同比增长 35.5%；归母净利润 0.8 亿元，同比下降 35.7%，其中对联营和合营企业投资亏损影响 0.11 亿元。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



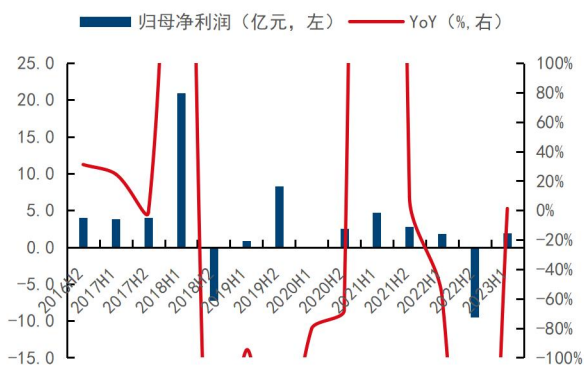
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



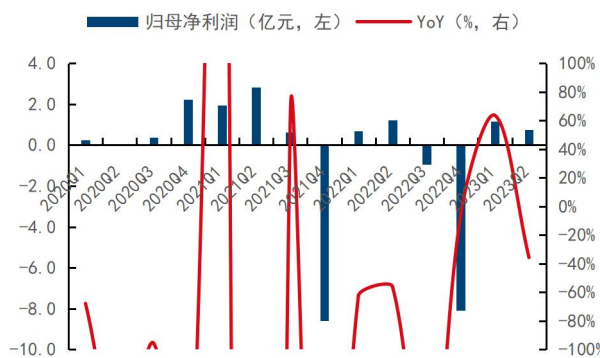
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

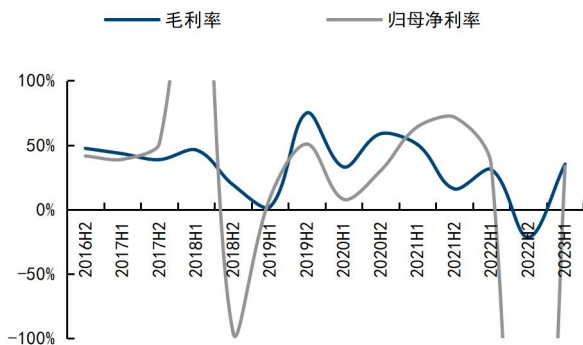
图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

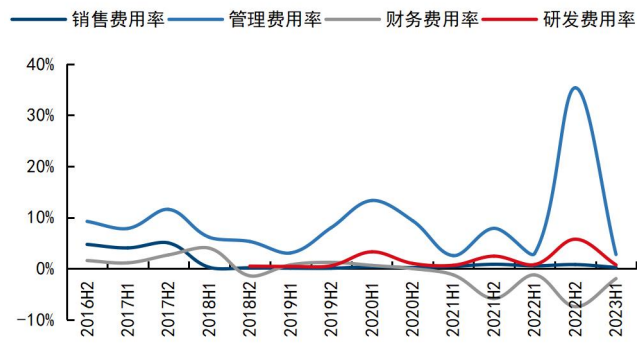
影片上线正常化, 毛利率恢复, 费用率有所下降。上半年公司的毛利率/净利率分别为 35.2%/33.5%, 分别同比+4.1/-0.8 个百分点, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.2%/2.8%/-2.0%/0.7%, 分别同比-0.3/-0.2/-0.7/-0.1 个百分点, 主要由于营销业务相关费用减少、利息收入增加。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

影视行业景气，公司上半年电影及动漫业务表现较好。从行业层面看，上半年影片供给充足，内容质量提升，国内电影市场复苏超出预期；上半年电影总票房262.7亿元，同比增长52.9%，总人次为6.0亿，同比增长51.9%。从公司层面看，影视业务板块上半年收入利润均大幅增长，计入上半年票房的影片包括公司主投并发行的《深海》（动画电影，票房9.2亿元）《这么多年》，公司参投的《满江红》《交换人生》《中国乒乓之绝地反击》，总票房合计62.6亿元。

三季度《茶啊二中》表现较好，影视及动画储备项目十分充足。

1) 电影方面，公司主投、发行的《茶啊二中》（7月14日上映，已取得超过3.7亿元的票房）、《我经过风暴》正在上映；张艺谋导演的《坚如磐石》将于9月28日国庆档上映；其他电影项目如《扫黑·拨云见日》《大雨》《草木人间》《她的小梨涡》《本色》《透明侠侣》等有望在年内上映。2) 动画方面，公司参投、发行的动画电影《大雨》预计将于年内上映；《哪吒之魔童闹海》《小倩》将于明年上映。

表1: 公司预计上映电影项目

序号	电影名称(暂定)	(预计)上映时间	合作方式	进度	主要演职人员
1	茶啊二中	2023年7月14日	主投+发行	已上映	导演: 夏铭泽、阎凯
2	我经过风暴	2023年8月17日	参投+发行	已上映	导演: 秦海燕; 主演: 佟丽娅、吴昱翰
3	坚如磐石	2023年9月28日	主投+发行	即将上映	导演: 张艺谋; 主演: 雷佳音、于和伟、周冬雨、陈冲等
4	大雨	待定	参投+发行	制作中	导演: 不思凡
5	扫黑-拨云见日	待定	主投+发行	制作中	导演: 五百; 主演: 肖央、余皑磊、范丞丞、李诚儒、石兆琪、杨皓宇等
6	草木人间	待定	参投+发行	制作中	导演: 顾晓刚; 主演: 吴磊、蒋勤勤、陈建斌
7	本色(原名新秩序)	待定	参投	制作中	导演: 马浴柯; 主演: 张家辉、阮经天
8	她的小梨涡	待定	主投+发行	制作中	导演: 蔡聪
9	透明侠侣	待定	主投+发行	待上映	导演: 章笛沙; 主演: 史策、王皓
10	墨多多谜境冒险	待定	主投+发行	制作中	导演: 王竞
11	会飞的蚂蚁	待定	主投+发行	制作中	主演: 章学、辛柏青、柳岩

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

3) 剧集方面，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。

表2: 公司预计制作、播出电视剧/网剧项目

序号	电视剧/网剧(含网络电影)名称	预计上线时间	主要演职人员
1	大理寺少卿游	预计 2023 年内播出	导演: 王威
2	拂玉鞍	预计 2024 年内播出	导演: 西岛; 编剧: 尹航; 主演: 吴俊霆、漆昱辰
3	对的时间对的人	待定	导演: 周晓鹏
4	春日宴	待定	待定
5	山河枕	待定	待定
6	我的约会清单	待定	待定
7	照明商店	待定	待定
8	友谊旅馆	待定	待定

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 影视储备充足, 项目上线有望推动业绩释放, 维持“买入”评级。上半年公司业绩稳健, 下半年项目储备充足业绩有望释放, 我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.5/10.7/12.5 亿元, 同比增速 204.6%/43.5%/16.9%; 摊薄 EPS=0.25/0.36/0.43 元, 当前股价对应 PE=44.2x/30.8x/26.4x。公司为国内电影及动画行业龙头, 内容创作能力领先, AIGC 技术导入有望提升公司的盈利能力、丰富公司商业变现能力, 维持“买入”评级。

表3: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS			PE		
					2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300133.SZ	华策影视	买入	6.42	122	0.21	0.27	0.33	30	24	19
002739.SZ	万达电影	增持	14.15	308	-0.88	0.49	0.67	(7)	13	10
001330.SZ	博纳影业	无评级	8.21	113	0.31	0.50	0.61	21	13	11

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理 注: 可比公司盈利预测来自 wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1138	1949	3710	4554	5460	营业收入	1168	755	1887	2453	2846
应收款项	433	255	259	336	390	营业成本	721	611	1038	1325	1480
存货净额	1182	1192	0	0	0	营业税金及附加	3	2	6	7	9
其他流动资产	173	172	431	560	650	销售费用	10	6	15	19	22
流动资产合计	4709	3681	4511	5562	6611	管理费用	48	74	37	54	65
固定资产	25	23	15	8	5	研发费用	19	19	20	20	20
无形资产及其他	2	1	1	1	1	财务费用	(42)	(25)	(71)	(102)	(124)
投资性房地产	1067	1520	1520	1520	1520	投资收益	(274)	(67)	0	0	0
长期股权投资	4677	3843	3843	3843	3843	资产减值及公允价值变动	494	723	0	0	0
资产总计	10479	9068	9891	10934	11980	其他收入	(923)	(1472)	(20)	59	20
短期借款及交易性金融负债	10	31	14	18	21	营业利润	(274)	(728)	843	1210	1414
应付款项	283	152	242	314	353	营业外净收支	26	3	0	0	0
其他流动负债	463	465	685	888	1001	利润总额	(248)	(725)	843	1210	1414
流动负债合计	756	648	940	1221	1375	所得税费用	67	(1)	84	121	141
长期借款及应付债券	0	12	12	12	12	少数股东损益	(3)	(11)	13	18	21
其他长期负债	152	143	143	143	145	归属于母公司净利润	(312)	(713)	746	1071	1251
长期负债合计	152	155	155	155	157	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	908	804	1096	1376	1532	净利润	(312)	(713)	746	1071	1251
少数股东权益	17	6	15	28	42	资产减值准备	304	288	(66)	(66)	(71)
股东权益	9554	8258	8780	9530	10406	折旧摊销	6	5	77	77	78
负债和股东权益总计	10479	9068	9891	10934	11980	公允价值变动损失	(494)	(723)	0	0	0
						财务费用	(42)	(25)	(71)	(102)	(124)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	476	(133)	1173	3	(62)
每股收益	(0.11)	(0.24)	0.25	0.36	0.43	其它	(307)	(308)	75	79	86
每股红利	0.01	0.20	0.08	0.11	0.13	经营活动现金流	(327)	(1584)	2005	1164	1282
每股净资产	3.26	2.82	2.99	3.25	3.55	资本开支	0	(1014)	(3)	(3)	(3)
ROIC	13%	1%	19%	34%	41%	其它投资现金流	(1683)	1671	0	0	0
ROE	-3%	-9%	8%	11%	12%	投资活动现金流	(1498)	1492	(3)	(3)	(3)
毛利率	38%	19%	45%	46%	48%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	31%	6%	41%	42%	44%	负债净变化	0	12	0	0	0
EBITDA Margin	32%	7%	45%	45%	47%	支付股利、利息	(29)	(586)	(224)	(321)	(375)
收入增长	1%	-35%	150%	30%	16%	其它融资现金流	1096	2052	(17)	5	3
净利润增长率	-207%	129%	-205%	44%	17%	融资活动现金流	1037	903	(241)	(317)	(373)
资产负债率	9%	9%	11%	13%	13%	现金净变动	(788)	811	1761	844	906
息率	0.1%	1.8%	0.7%	1.0%	1.1%	货币资金的期初余额	1925	1138	1949	3710	4554
P/E	(105.8)	(46.3)	44.2	30.8	26.4	货币资金的期末余额	1138	1949	3710	4554	5460
P/B	3.5	4.0	3.8	3.5	3.2	企业自由现金流	0	(1098)	1981	1003	1137
EV/EBITDA	90.9	687.0	40.1	31.1	26.0	权益自由现金流	0	966	2031	1099	1251

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032