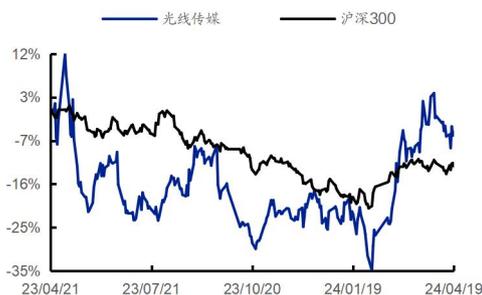


研究所:
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn

2024Q1 业绩如期释放, 关注《哪吒2》上线释放弹性

——光线传媒 (300251) 2023 年及 2024Q1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
光线传媒	4.8%	22.7%	-8.2%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

市场数据	2024/04/19
当前价格 (元)	9.90
52 周价格区间 (元)	6.50-11.70
总市值 (百万)	29,042.72
流通市值 (百万)	27,593.51
总股本 (万股)	293,360.84
流通股本 (万股)	278,722.34
日均成交额 (百万)	228.57
近一月换手 (%)	1.08

相关报告

《光线传媒 (300251) 2023 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 关注动画电影产能扩张及电影内容释放贡献业绩弹性 (买入)*影视院线*姚蕾, 方博云》——2023-10-30

《光线传媒 (300251) 深度报告: 扬帆起航的中国动画电影龙头 (买入)*影视院线*姚蕾, 杨仁文, 方博云》——2023-09-28

《光线传媒 (300251) 2022 年及 2023Q1 业绩点

事件:

2024 年 4 月 19 日, 光线传媒公告 2023 年年报及 2024 年一季度报:

(1) 2023 年公司营收 15.46 亿元 (YOY+104.7%), 归母净利润 4.18 亿元 (YOY+158.6%), 扣非归母净利润 3.88 亿元 (YOY+149.3%)。

(2) 2024Q1 营收 10.7 亿元 (YOY+159.3%), 归母净利润 4.2 亿元 (YOY+248%), 扣非归母净利润 4.16 亿元 (YOY+252%)。

(3) 2023 年度预计每 10 股派息 0.7 元, 合计派发 2.04 亿元, 分红率为 48.8%。

投资要点:

■ 2024Q1 归母净利润同比增长 248%, 全年业绩弹性或较大。

(1) 2023 年营收 15.46 亿元 (YOY+104.7%), 归母净利润 4.18 亿元 (YOY+158.6%), 扣非归母净利润 3.88 亿元 (YOY+149.3%), 主要系主投主控电影《坚如磐石》等票房表现较好且投资收益较高。2023 年投资收益 6145 万元 (2022 年为-6653 万元), 来自猫眼的投资收益约 1.53 亿元; 非经常性损益 2973 万元 (2022 年 7458 万元), 主要为政府补助 2708 万元。2023 年净利率 27.13% (2022 年为-95.87%); 毛利率为 39.89% (2022 年为 19.1%); 期间费用率为 6.59% (同比下滑 5.6pct), 其中销售/管理/研发费用率为 0.32%/6.93%/2.06% (同比下降 0.47/5.35/0.42pct), 费用控制较好。

(2) 2024Q1 营收 10.7 亿元 (YOY+159.3%), 归母净利润 4.2 亿元 (YOY+248%), 扣非归母净利润 4.16 亿元 (YOY+252%), 主要系主投主控影片《第二十条》票房表现佳及剧集《大理寺少卿游》上线确认收入。2024Q1 投资收益 905 万元 (2023Q1 为 5789 万元), 推测原因为猫眼等联营企业整体运营较去年同期稍差。

■ 电影产能逐步释放, 经纪业务稳健增长。

(1) 电影: 2023 年电影及相关衍生业务营收 12.86 亿元 (YOY+116.8%), 毛利率 41.0% (同比提升 27.9pct)。2023 年投资/发行《坚如磐石》等 10 部影片 (2022 年为 6 部), 总票房超 84

评：Q1 业绩增势明显，AI 赋能内容制作（买入）*
影视院线*姚蕾，方博云——2023-05-03

《光线传媒（300251）2022Q3 季报点评：影片
储备丰富，关注《深海》等影片带来业绩弹性（买
入）*影视院线*姚蕾，方博云——2022-10-30

亿元。主投+发行的真人电影《她的小梨涡》《扫黑决不放弃》等预计年内上映；《第十七条》《人民的正义》《白夜行》《白色谎言》等多部电影在筹备中。

(2) 电视剧：《大理寺少卿游》于 2024Q1 上线，《拂玉鞍》预计年内在腾讯播出，《山河枕》已开机，《春日宴》《我的约会清单》《照明商店》等筹备中。

(3) 艺人经纪及其他：2023 年经纪业务营收 2.6 亿元 (YOY+60.86%)，毛利率 34.29%。扬州影视基地一期预计将于今年交付并投入生产运营。

■ **动画电影关注产品上线节奏及产能扩张。**

(1) 2023 年主投动画《深海》《茶啊二中》票房超 13 亿元，《小倩》（光线动画第一部）定档五一，《哪吒之魔童闹海》预计年内上映，《大鱼海棠 2》《相思》《朔风》《红孩儿》《三国的星空》等在制作中，《最后的魁拔》《妲己》《茶啊二中 2》等在筹备中。此外，筹备可能长达千集的中国古典名著动画/真人微短剧。

(2) 2022 年成立光线动画搭建内部生产管线，重点梳理“中国神话宇宙”，已储备数十部神话宇宙作品。中长期看，公司内外部两大厂牌协同+AI 演进赋能有望带来动画电影产能有效扩张。

■ **盈利预测和投资评级：**公司作为电影行业龙头，多厂牌布局构建护城河，开发“中国神话宇宙”动画体系。此外，AI 技术赋能动画电影等内容制作，有望实现内容降本、增效、提质等全产业链产能及工业化水平提升。我们预计 2024-2026 年营业收入为 28.12/32.79/36.33 亿元，归母净利润为 12.46/14.26/15.69 亿元，对应 EPS 为 0.42/0.49/0.53 元，PE 为 23.30/20.37/18.51X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策及监管环境趋严、电影开发进程及票房表现不及预期、成本控制不及预期、票房市场恢复不及预期、存货减值、资金不足、市场竞争加剧、估值中枢下移、技术不达预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1546	2812	3279	3633
增长率(%)	105	82	17	11
归母净利润（百万元）	418	1246	1426	1569
增长率(%)	159	198	14	10
摊薄每股收益（元）	0.14	0.42	0.49	0.53
ROE(%)	5	13	13	12
P/E	58.21	23.30	20.37	18.51
P/B	2.75	2.93	2.57	2.25
P/S	15.47	10.33	8.86	8.00
EV/EBITDA	50.09	18.34	15.35	13.07

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1: 公司计划上映的电影项目

电影名称 (暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	进度	主要演职人员
小情	2024年4月30日	主投+发行	已定档	导演: 毛启超
她的小梨涡	2024年	主投+发行	制作中	导演: 蔡聪
哪吒之魔童闹海	2024年	主投+发行	制作中	导演: 饺子
扫黑·决不放弃	2024年	主投+发行	制作中	导演: 五百; 主演: 肖央、范丞丞等
透明侠侣	2024年	主投+发行	制作中	导演: 章笛沙; 主演: 史策、王皓
墨多多谜境冒险	待定	主投+发行	制作中	导演: 王竞
“小”人物	待定	主投+发行	制作中	主演: 章宇、辛柏青等
胜券在握	待定	参投	制作中	导演: 刘循子墨

资料来源: 公司公告, wind, 国海证券研究所

图 2: 公司筹备中的电影项目

动画电影				真人电影			
序号	电影名称 (暂定)	进度	主要演职人员	序号	电影名称 (暂定)	进度	主要演职人员
1	大鱼海棠2	制作中	待定	1	日日复一日	前期策划	监制: 刘同
2	相思	制作中	待定	2	你的孤独, 虽败犹荣	前期策划	监制: 刘同
3	朔风	制作中	待定	3	三体 (新)	前期策划	待定
4	红孩儿	制作中	待定	4	白夜行	前期策划	待定
5	去你的岛	制作中	导演: 周浩然	5	以爱人之名	前期策划	编剧: 袁媛
6	三国的星空	制作中	编剧: 易中天; 导演: 于孟	6	往后余生	前期策划	待定
7	西游记之大圣闹天宫	前期策划	待定	7	万事皆可外包	前期策划	待定
8	最后的魁拔	前期策划	导演: 王川	8	我正看着你	前期策划	编剧: 顾舒怡
9	茶啊二中2	前期策划	待定	9	不存在的同学潘博文	前期策划	待定
10	八仙过大海	前期策划	待定	10	来电	前期策划	待定
11	姜子牙2	前期策划	待定	11	火星孤儿	前期策划	待定
12	大理寺日志	前期策划	待定	12	强制执行	前期策划	待定
13	妲己	前期策划	待定	13	第十七条	前期策划	待定
14	罗刹海市	前期策划	待定	14	人民的正义	前期策划	导演: 李路
15	二郎神	前期策划	待定	15	白色谎言	前期策划	待定
16	陆判	前期策划	待定	16	如果我是你	前期策划	待定
17	逐鹿	前期策划	待定	17	夜空中最亮的星	前期策划	待定
				18	枕边有你	前期策划	待定
				19	群星	前期策划	待定
				20	约会清单	前期策划	待定
				21	我身体里的那个家伙	前期策划	待定
				22	小圆同学	前期策划	待定

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

附表：光线传媒盈利预测表

证券代码:	300251				股价:	9.90				投资评级:	买入				日期:	2024/04/19				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力						每股指标														
ROE	5%	13%	13%	12%		EPS	0.14	0.42	0.49	0.53										
毛利率	40%	53%	50%	49%		BVPS	2.96	3.37	3.86	4.39										
期间费率	5%	3%	2%	1%		估值														
销售净利率	27%	44%	43%	43%		P/E	58.21	23.30	20.37	18.51										
成长能力						P/B	2.75	2.93	2.57	2.25										
收入增长率	105%	82%	17%	11%		P/S	15.47	10.33	8.86	8.00										
利润增长率	159%	198%	14%	10%																
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.16	0.26	0.27	0.26		营业收入	1546	2812	3279	3633										
应收账款周转率	5.64	6.57	6.67	8.25		营业成本	929	1323	1633	1858										
存货周转率	0.76	0.99	1.12	1.24		营业税金及附加	2	6	7	7										
偿债能力						销售费用	5	11	13	15										
资产负债率	13%	13%	13%	12%		管理费用	107	121	131	138										
流动比	4.22	4.35	4.95	5.65		财务费用	-42	-54	-87	-107										
速动比	2.87	3.11	3.77	4.53		其他费用/(-收入)	32	42	46	47										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业利润	491	1428	1636	1801										
现金及现金等价物	2683	3588	5086	6777		营业外净收支	1	12	12	12										
应收款项	349	507	477	405		利润总额	492	1440	1647	1812										
存货净额	1255	1420	1487	1511		所得税费用	73	187	214	236										
其他流动资产	251	535	597	646		净利润	419	1253	1433	1577										
流动资产合计	4538	6049	7647	9339		少数股东损益	1	6	7	8										
固定资产	21	26	30	34		归属于母公司净利润	418	1246	1426	1569										
在建工程	0	0	0	0		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1643	1646	1633	1620		经营活动现金流	642	849	1375	1555										
长期股权投资	3730	3730	3730	3730		净利润	418	1246	1426	1569										
资产总计	9932	11451	13040	14723		少数股东损益	1	6	7	8										
短期借款	0	0	0	0		折旧摊销	18	18	19	19										
应付款项	600	368	454	516		公允价值变动	-2	0	0	0										
预收帐款	1	4	5	5		营运资金变动	158	-386	-24	35										
其他流动负债	474	1019	1088	1131		投资活动现金流	74	101	123	136										
流动负债合计	1076	1390	1546	1652		资本支出	-4	2	2	2										
长期借款及应付债券	0	0	0	0		长期投资	78	0	0	0										
其他长期负债	170	150	150	150		其他	0	99	121	134										
长期负债合计	170	150	150	150		筹资活动现金流	-182	-45	0	0										
负债合计	1246	1540	1696	1802		债务融资	-20	4	0	0										
股本	2934	2934	2934	2934		权益融资	0	-4	0	0										
股东权益	8686	9911	11344	12921		其它	-162	-44	0	0										
负债和股东权益总计	9932	11451	13040	14723		现金净增加额	534	905	1498	1691										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 9 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 5 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。