

证券研究报告

公司研究

公司点评

光线传媒 (300251. SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

光线传媒 (300251. SZ) : 业绩符合预期,《小倩》五一档上映在即,《哪吒 2》年内可期

2024 年 4 月 22 日

事件: 光线传媒 (300251.SZ) 于 2024 年 4 月 20 日发布 2023 年年度报告与 2024 年第一季度业绩。23 年公司全年实现营业收入 15.46 亿元, 同比增长 104.74%; 营业成本 9.29 亿元, 同比增长 52.13%; 实现归母净利润 4.18 亿元, 同比增长 158.62%; 基本每股收益 0.14 元, 同比增长 158.33%。2024 年第一季度公司实现营业收入 10.70 亿元, 同比增长 159.33%; 营业成本 5.54 亿元, 同比增长 79.67%; 实现归母净利润 4.25 亿元, 同比增长 248.01%; 基本每股收益 0.15 元, 同比增长 275.00%。

2023 年毛利率为 39.89%, 销售费用率为 0.32%, 管理费用率为 6.93%, 研发费用率为 2.06%, 归母净利率为 27.03%。光线传媒 23Q4-24Q1 毛利率分别为 46.02%/48.24%, 销售费用率分别为 0.27%/0.07%, 管理费用率分别为 9.40%/2.19%, 研发费用率分别为 2.79%/0.78%, 归母净利率分别为 8.15%/39.66%。

分业务来看, 光线传媒电影/游戏及其他 2023 年营业收入分别为 12.86 亿元/2.60 亿元 (占比 83.20%/16.80%, yoy +116.81%/+60.86%); 营业成本分别为 7.58 亿元/1.71 亿元 (占比 81.63%/18.37%, yoy +47.21%/+78.74%); 毛利分别为 5.28 亿元/0.89 亿元, 毛利率分别为 41.02%/34.29%。

点评:

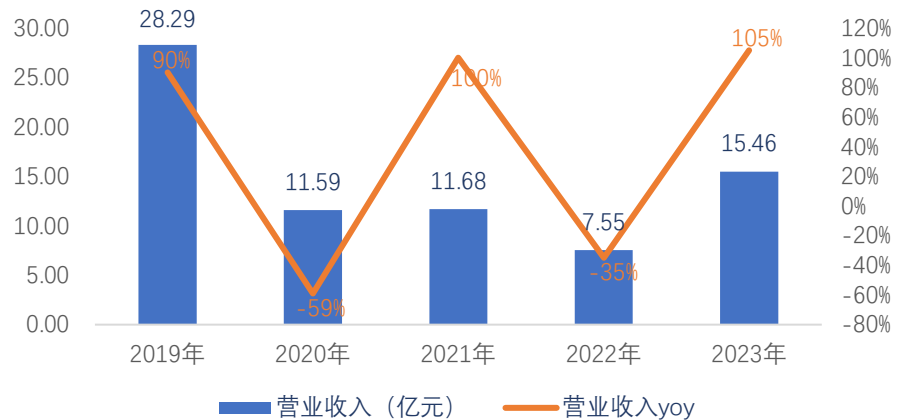
- **23 年业绩扭亏为盈, 24Q1 业绩符合预期, 分红比例较高。** 光线传媒 23 年营收 15.46 亿元, 同比+104.7%, 实现近四年营收突破。归母净利润 4.18 亿元, 同比扭亏为盈, 位于业绩预告区间下限。公司公告每 10 股派息 0.70 元, 现金分红 2.04 亿元, 占 2023 年归母净利润的 48.8%, 分红比例较高。投资收益方面, 权益法下确认天津猫眼投资收益 1.54 亿元, 共计确认投资收益 6145 万元, 22 年同期为 -6653 万元。24 年第一季度业绩表现主要因为公司参与投资、发行的影片《大雨》和《第二十条》票房表现出色, 其总票房约为 24.66 亿元。公司营业成本与营业收入变化趋势保持一致, 随着主要成本项目电影行业回暖, 营业成本也随优质供给内容增多而合理增高。同时, 费用方面控制有效, 23 年销售费用同比-16.77%, 研发费用同比+70.30%, 公司近三年降低营销费用而重视研发; 24Q1 期间费用及费用率环比显著下降, 均超过-50%。
- **动画电影供给大年, 《小倩》定档五一, 《哪吒 2》年内进展可期, 24 年业绩确定性较强。** 2023 年上映影片数量和票房表现稳健恢复, 占营收主体的电影业务收入同比增长 116.8% 至 12.86 亿元。公司出品电影《第二十条》在 2024 年春节档上映后, 口碑和票房表现良好, 连续实现逆袭。公司在真人电影领域有多部影片储备, 《她的小梨涡》《扫黑·决不放弃》《透明侠侣》《墨多多谜境冒险》《"小" 人物》《胜券在握》等

多部电影项目有望在年内上映，为公司带来新增长点。动画电影方面，公司旗下新厂牌光线动画制作的首部中国神话宇宙动画系列《小倩》已定档 2024 年 4 月 30 日五一档上映，是今年来国内首部以聊斋为题材的动画电影。美术设计上，《小倩》将极致的东方美学运用到人物、布景、服饰、剧情中，有望得到较好的口碑认可度；其次，《哪吒之魔童降世》的续集《哪吒之魔童闹海》在积极制作中，预计将于年内上映，前作赢得中国影史动画电影票房桂冠，该续作市场预期度高，票房表现可期。除电影业务外，2024 年光线传媒在网剧市场也将迎来新增长点。继年初网剧《大理寺少卿游》播出后，古装爱情轻喜剧《拂玉鞍》预计于年内播出，网剧储备有《山河枕》《春日宴》《我的约会清单》等。另外，随 Sora 等 AI 新质影片生产力崭露头角，公司积极拥抱 AI 技术，预计 AI 技术将助力动画电影产能提升，实现降本增效。AI 技术的发展为动画电影产能提升提供加持，有望助力公司实现提效。

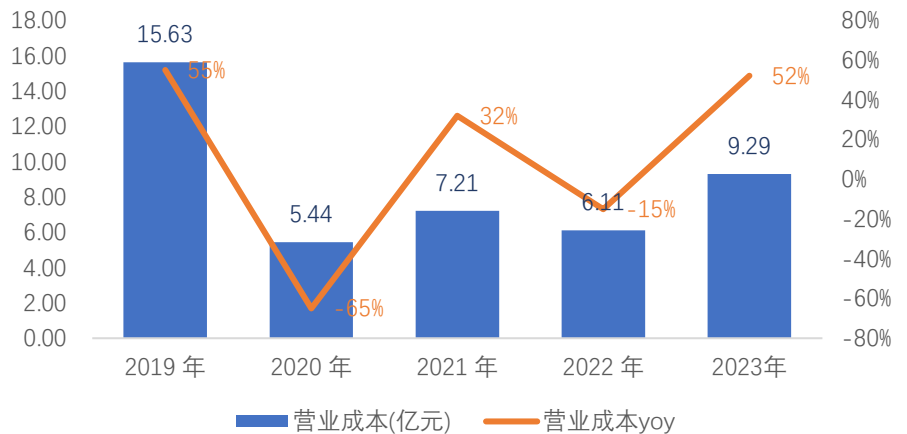
- **投资建议：**光线传媒作为国内头部影视公司，尤其是动画电影制作发行端有着较为强大的优势。外部投资绑定优质业内动画团队，24 年为公司电影片单大年。我们预计光线传媒 2024-2026 年营业收入分别为 23.71、29.11、34.93 亿元，同比+53.4%、22.8%、20%；有望实现归母净利润分别为 10.17/12.33/14.21 亿元，同比+143.4%、21.3%、15.2%。截至 2024 年 4 月 19 日，对应 PE 分别为 28.56/23.55/20.44x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**电影总票房表现不及预期、光线上映电影表现不及预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	755	1,546	2,371	2,911	3,493
增长率 YoY %	-35.3%	104.7%	53.4%	22.8%	20.0%
归母净利(百万元)	-713	418	1,017	1,233	1,421
增长率 YoY%	-128.7%	158.6%	143.4%	21.3%	15.2%
毛利率%	19.1%	39.9%	47.7%	47.7%	45.5%
净资产收益率ROE%	-8.6%	4.8%	10.5%	11.3%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	-0.24	0.14	0.35	0.42	0.48
市盈率 P/E(倍)	—	69.51	28.56	23.55	20.44
市净率 P/B(倍)	3.52	3.35	3.00	2.66	2.35

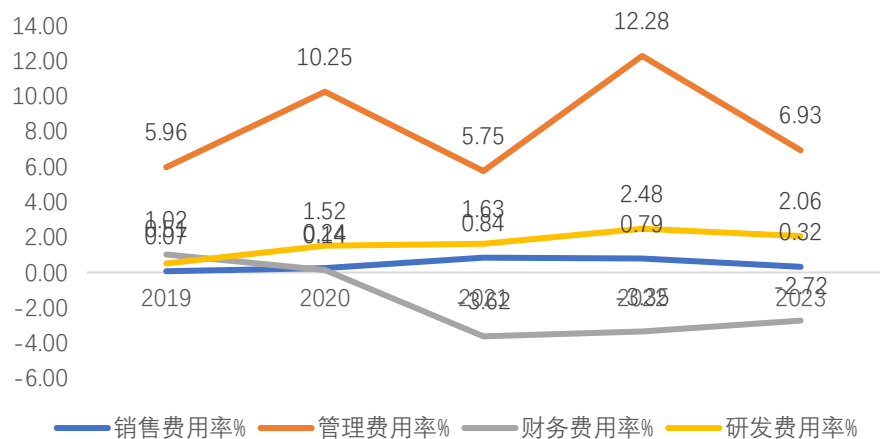
资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

图 1：2019-2023 年光线传媒营业收入（单位：亿元）及同比增速


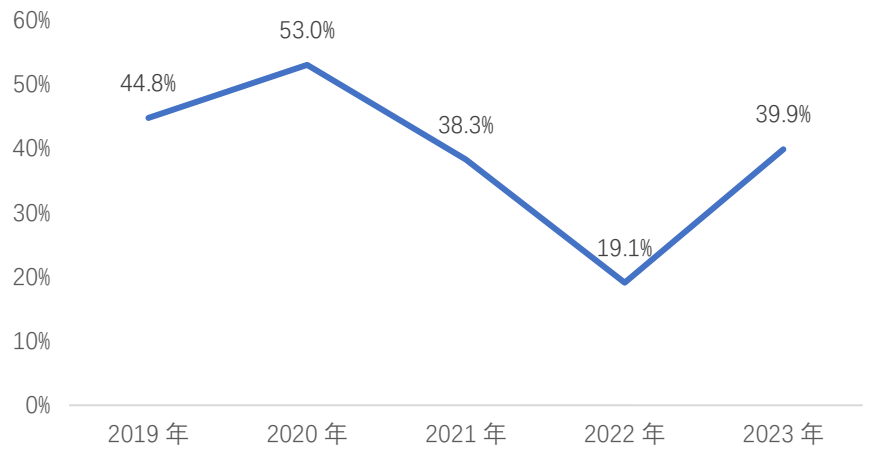
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：2019-2023 年光线传媒营业成本（单位：亿元）及同比增速


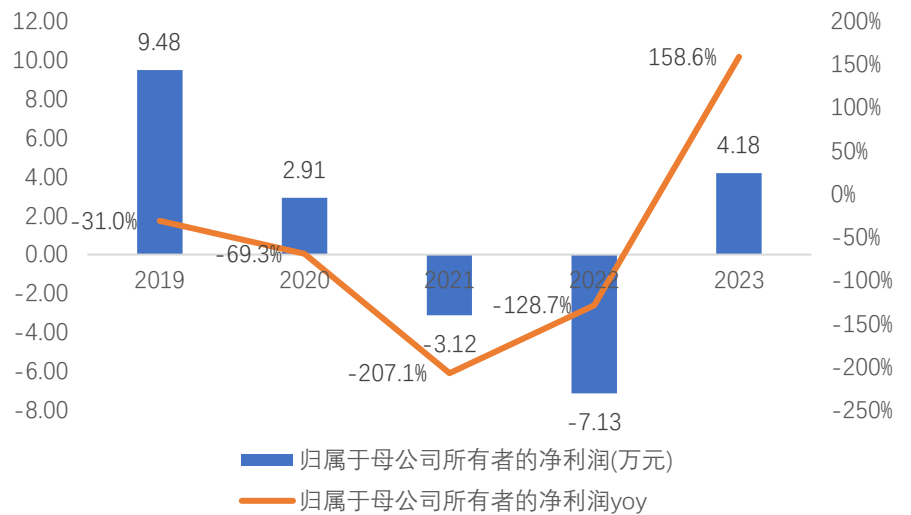
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：2019-2023 年光线传媒期间费用率（单位：%）


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：2019-2023 年光线传媒毛利率


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 5：2019-2023 年光线传媒归母净利润（单位：亿元）和同比增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,681	4,538	5,935	7,918	9,419	
货币资金	1,949	2,482	1,632	4,685	3,644	
应收票据	0	0	1	0	1	
应收账款	199	349	949	511	1,201	
预付账款	144	145	235	283	346	
存货	1,192	1,255	2,596	2,088	3,642	
其他	197	307	522	352	583	
非流动资产	5,397	5,394	5,137	4,978	4,989	
长期股权投资	3,843	3,730	3,480	3,330	3,330	
固定资产 (合计)	23	21	19	17	15	
无形资产	1	1	0	0	0	
其他	1,530	1,643	1,638	1,631	1,645	
资产总计	9,078	9,932	11,072	12,896	14,408	
流动负债	648	1,076	1,191	1,772	1,853	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	152	600	385	811	697	
其他	496	476	805	961	1,155	
非流动负债	165	170	170	170	170	
长期借款	12	0	0	0	0	
其他	153	170	170	170	170	
负债合计	813	1,246	1,360	1,942	2,022	
少数股东权益	6	8	16	26	36	
归属母公司股东 权益	8,258	8,679	9,695	10,928	12,349	
负债和股东权益	9,078	9,932	11,072	12,896	14,408	
重要财务指标		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	755	1,546	2,371	2,911	3,493	
同比(%)	-35.3%	104.7%	53.4%	22.8%	20.0%	
归属母公司 净利润	-713	418	1,017	1,233	1,421	
同比(%)	-128.7%	158.6%	143.4%	21.3%	15.2%	
毛利率(%)	19.1%	39.9%	47.7%	47.7%	45.5%	
ROE(%)	-8.6%	4.8%	10.5%	11.3%	11.5%	
EPS(摊薄)(元)	-0.24	0.14	0.35	0.42	0.48	
P/E	—	69.51	28.56	23.55	20.44	
P/B	3.52	3.35	3.00	2.66	2.35	
EV/EBITDA	-672.71	50.09	25.86	18.33	17.02	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	755	1,546	2,371	2,911	3,493	
营业成本	611	929	1,241	1,522	1,903	
营业税金及附加	2	2	3	4	4	
销售费用	6	5	5	7	9	
管理费用	93	107	119	116	122	
研发费用	19	32	36	35	42	
财务费用	-25	-42	0	0	0	
减值损失合计	-719	-40	0	0	0	
投资净收益	-67	61	83	73	70	
其他	7	-43	51	23	70	
营业利润	-728	491	1,103	1,322	1,553	
营业外收支	3	1	0	0	0	
利润总额	-725	492	1,103	1,322	1,553	
所得税	-1	73	78	79	121	
净利润	-724	419	1,025	1,243	1,431	
少数股东损益	-11	1	8	10	10	
归属母公司净利润	-713	418	1,017	1,233	1,421	
EBITDA	-35	429	1,063	1,333	1,496	
EPS(当年)(元)	-0.24	0.14	0.35	0.42	0.48	
现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-7	642	-1,167	2,849	-1,085	
净利润	-724	419	1,025	1,243	1,431	
折旧摊销	25	18	14	14	13	
财务费用	4	4	0	0	0	
投资损失	67	-61	-83	-73	-70	
营运资金变动	-104	158	-2,138	1,631	-2,460	
其它	726	103	14	35	0	
投资活动现金流	1,562	74	317	203	45	
资本支出	-3	-4	-16	-9	-10	
长期投资	1,519	78	250	140	-15	
其他	46	0	83	73	70	
筹资活动现金流	-720	-182	0	0	0	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	33	0	0	0	0	
支付利息或股息	-586	-148	0	0	0	
现金净增加额	839	534	-851	3,053	-1,040	

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。