

光线传媒 (300251.SZ)

2023年利润符合预告,《小倩》《哪吒》有望持续带动增长

买入

核心观点

公司2023年及2024年第一季度收入利润持续高增长。1) 2023年公司收入15.5亿元,同比增长104.7%,主要是由于2023年中国电影市场整体实现82.6%的大幅增长。利润率方面,公司2023年的毛利率为39.9%,同比增长20.8个百分点;费用率整体下降5.6个百分点至6.6%。归母净利润4.2亿元,同比增长158.6%,落在业绩预告的中下区间;经营活动产生的现金流量净额6.4亿元,同比上升8711.2%。2) 2024年第一季度,公司收入10.7亿元,同比增长159.3%;归母净利润4.3亿元,同比增长248.0%;扣非后归母净利润4.2亿元,同比增长252.0%,2024年第一季度业绩持续表现良好主要是由于2024年元旦档、春节档的拉动。

电影行业景气度高,公司影视剧业务表现亮眼。从行业层面看,2023年中国电影总票房549亿元,同比增长82.6%实现大幅恢复;2024年电影行业景气度持续,2024元旦档/春节档/清明档票房分别为14/80/8亿元,均创同档期新高。公司层面分业务看:1) 电影方面,2023年公司投资的电影,总票房约为84.6亿元;2024年第一季度公司投资的参与投资、发行并计入一季度票房的影片包括《大雨》《第二十条》,总票房约为24.7亿元。2) 电视剧方面,公司制作的改编自热门漫画《大理寺日志》的网络剧《大理寺少卿游》完成拍摄,已于2024年2月20日于爱奇艺上线播出。3) 动漫方面,公司参投、发行的动画电影《大雨》已于2024年1月12日上映。

2024年内容储备丰富,《小倩》《哪吒》等有望持续带动业绩增长。1) 电影方面,公司尚有《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》(原名《会飞的蚂蚁》)《胜券在握》等多部电影项目有望在年内上映。2) 电视剧方面,《拂玉鞍》预计年内播出,《山河枕》《春日宴》《我的约会清单》正在推进。3) 动漫方面,《小倩》、《哪吒之魔童闹海》等有望陆续上映带动业绩向上。

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:业绩如期释放,影视剧储备充足,维持“买入”评级。由于公司第一季度业绩受《第二十条》拉动,我们略上调2024年盈利预测,预计2024-2026年归母净利润分别为11.1/12.5/13.7亿元(原24-25年为10.7/12.5亿),同比165.6%/12.7%/9.3%;摊薄EPS=0.38/0.43/0.47元,当前股价对应PE=26.6x/23.8x/22.3x。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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	755	1,546	2,597	3,038	3,463
(+/-%)	-35.3%	104.7%	68.0%	17.0%	14.0%
净利润(百万元)	-713	418	1110	1250	1366
(+/-%)	128.7%	-158.6%	165.6%	12.7%	9.3%
每股收益(元)	-0.24	0.14	0.38	0.43	0.47
EBIT Margin	3.3%	30.5%	43.1%	41.4%	39.0%
净资产收益率(ROE)	-8.6%	4.8%	11.6%	11.8%	11.7%
市盈率(PE)	-40.8	69.7	26.2	23.3	21.3
EV/EBITDA	981.2	63.9	26.6	23.8	22.3
市净率(PB)	3.52	3.35	3.04	2.75	2.50

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

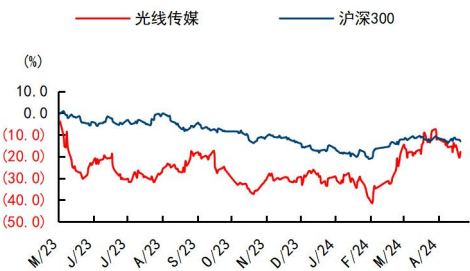
传媒·影视院线

证券分析师:张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn S0980517060002
 证券分析师:陈瑶蓉 021-61761058 chenyaorong@guosen.com.cn S0980523100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	9.55元
总市值/流通市值	28016/26618百万元
52周最高价/最低价	11.70/6.50元
近3个月日均成交额	347.38百万元

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)-上半年收入增长4%,下半年较多作品即将上线》——2023-08-30
 《光线传媒(300251.SZ)-内容储备丰富,关注AIGC布局》——2023-05-14

公司 2023 年及 2024 年第一季度收入利润持续高增长。1) 2023 年公司收入 15.5 亿元，同比增长 104.7%，主要是由于 2023 年中国电影市场整体实现 82.6% 的大幅增长。归母净利润 4.2 亿元，同比增长 158.6%，落在业绩预告的中下区间。经营活动产生的现金流量净额 6.4 亿元，同比上升 8711.2%。2) 2024 年第一季度，公司收入 10.7 亿元，同比增长 159.3%；归母净利润 4.3 亿元，同比增长 248.0%；扣非后归母净利润 4.2 亿元，同比增长 252.0%，2024 年第一季度业绩持续表现良好主要是由于 2024 年元旦档、春节档的拉动。

图1：光线传媒营业收入及增速（单位：亿元、%）



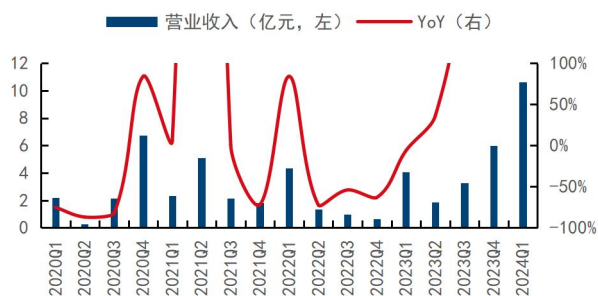
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：光线传媒归母净利润及增速（单位：亿元、%）



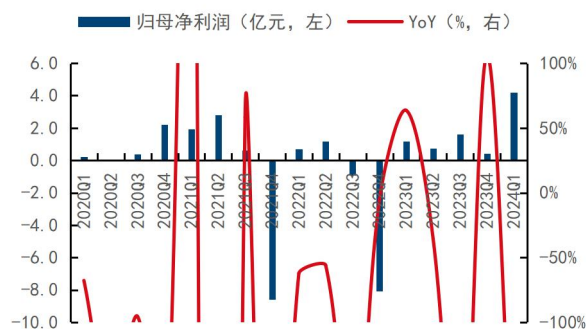
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：光线传媒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

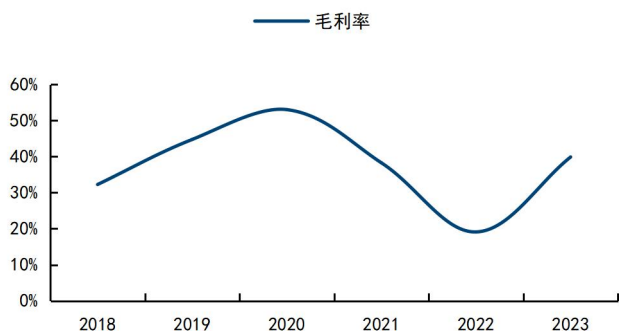
图4：光线传媒单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

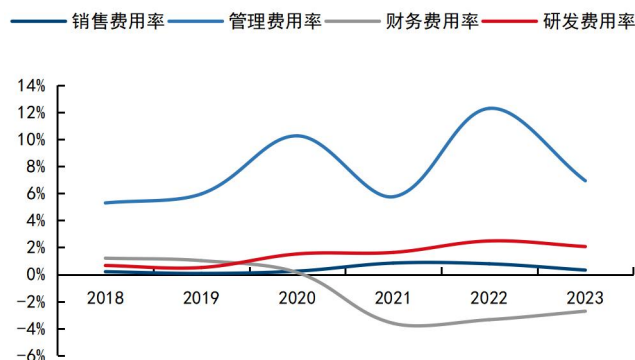
票房景气带动毛利率提升，费用率下降 5.6 个百分点。利润率方面，公司 2023 年的毛利率为 39.9%，同比增长 20.8 个百分点；费用率整体下降 5.6 个百分点至 6.6%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.3%/6.9%/-2.7%/2.1%，分别同比 -0.5%/-5.4%/+0.6%/-0.4 个百分点。

图5: 光线传媒毛利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 光线传媒费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电影行业景气度高, 公司影视剧业务表现亮眼。从行业层面看, 2023 年中国电影总票房 549 亿元, 同比增长 82.6% 实现大幅恢复; 2024 年电影行业景气度持续, 2024 元旦档/春节档/清明档票房分别为 14/80/8 亿元, 均创同档期新高。公司层面分业务看: 1) 电影方面, 2023 年公司投资的电影, 总票房约为 84.6 亿元; 2024 年第一季度公司投资的参与投资、发行并计入一季度票房的影片包括《大雨》《第二十条》, 总票房约为 24.7 亿元。2) 电视剧方面, 公司制作的改编自热门漫画《大理寺日志》的网络剧《大理寺少卿游》完成拍摄, 已于 2024 年 2 月 20 日于爱奇艺上线播出。3) 动漫方面, 公司参投、发行的动画电影《大雨》已于 2024 年 1 月 12 日上映。

2024 年内容储备丰富, 《小倩》《哪吒》等有望持续带动业绩增长。1) 电影方面, 公司尚有《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》(原名《会飞的蚂蚁》)《胜券在握》等多部电影项目有望在年内上映。2) 电视剧方面, 《拂玉鞍》预计年内播出, 《山河枕》《春日宴》《我的约会清单》正在推进。3) 动漫方面, 《小倩》、《哪吒之魔童闹海》预计陆续上映。

表1: 公司预计上映电影、电视剧、动漫项目

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	大雨	2024 年 1 月 12 日	参投+发行	已上映	导演: 不思凡
2	第二十条	2024 年 2 月 10 日	主投+发行	已上映	导演: 张艺谋; 主演: 雷佳音、马丽、赵丽颖、高叶、刘耀文
3	草木人间	2024 年 4 月 3 日	参投+发行	已上映	导演: 顾晓刚; 主演: 吴磊、蒋勤勤
4	小倩	2024 年 4 月 30 日	主投+发行	即将上映	导演: 毛启超
5	她的小梨涡	待定	主投+发行	制作中	导演: 蔡聪
6	哪吒之魔童闹海	待定	主投+发行	制作中	导演: 饺子
7	扫黑·决不放弃 (原名: 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
8	透明侠侣	待定	主投+发行	制作中	导演: 章笛沙; 主演: 史策、王皓
9	墨多多谜境冒险	待定	主投+发行	制作中	导演: 王竞
10	“小”人物 (原名: 会飞的蚂蚁)	待定	主投+发行	制作中	主演: 章宇、辛柏青、柳岩
11	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, 国信证券经济研究所整理

投资建议：业绩如期释放，影视剧储备充足，维持“买入”评级。由于公司第一季度业绩受《第二十条》拉动，我们略上调 2024 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 11.1/12.5/13.7 亿元（原 24-25 年为 10.7/12.5 亿），同比 165.6%/12.7%/9.3%；摊薄 EPS=0.38/0.43/0.47 元，当前股价对应 PE=26.6x/23.8x/22.3x。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2: 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	7.23	137	0.21	0.26	0.32	34	27	23
002739.SZ	万达电影	增持	14.87	324	-0.33	0.53	0.68	(45)	28	22
001330.SZ	博纳影业	无评级	5.73	79	0.27	-0.08	0.30	55	(196)	49

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1949	2482	2619	3502	4321	营业收入	755	1546	2597	3038	3463
应收款项	255	409	569	499	569	营业成本	611	929	1311	1580	1888
存货净额	1192	1255	1426	1722	2060	营业税金及附加	2	2	4	5	6
其他流动资产	172	191	415	395	450	销售费用	6	5	16	18	17
流动资产合计	3681	4538	5230	6319	7600	管理费用	93	107	112	137	156
固定资产	23	21	28	34	40	研发费用	19	32	34	39	45
无形资产及其他	1	1	1	1	1	财务费用	(25)	(42)	(127)	(152)	(195)
投资性房地产	1520	1643	1643	1643	1643	投资收益	(67)	61	20	20	20
长期股权投资	3843	3730	3732	3734	3736	资产减值及公允价值变动	723	43	50	50	50
资产总计	9068	9932	10633	11730	13020	其他收入	(1453)	(158)	(34)	(39)	(45)
短期借款及交易性金融负债	31	21	20	20	20	营业利润	(728)	491	1317	1480	1616
应付款项	152	600	285	280	335	营业外净收支	3	1	(10)	(8)	(7)
其他流动负债	465	454	500	518	575	利润总额	(725)	492	1307	1472	1609
流动负债合计	648	1076	805	818	930	所得税费用	(1)	73	193	218	238
长期借款及应付债券	12	0	0	0	0	少数股东损益	(11)	1	4	4	5
其他长期负债	143	170	250	330	410	归属于母公司净利润	(713)	418	1110	1250	1366
长期负债合计	155	170	250	330	410	现金流量表 (百万元)					
负债合计	804	1246	1055	1148	1339	净利润	(713)	418	1110	1250	1366
少数股东权益	6	8	12	16	21	资产减值准备	288	(627)	33	34	33
股东权益	8258	8679	9566	10567	11660	折旧摊销	5	4	14	14	14
负债和股东权益总计	9068	9932	10633	11730	13020	公允价值变动损失	(723)	(43)	(50)	(50)	(50)
关键财务与估值指标						财务费用	(25)	(42)	(127)	(152)	(195)
每股收益	(0.24)	0.14	0.38	0.43	0.47	营运资本变动	(133)	(521)	(712)	(79)	(238)
每股红利	0.20	0.05	0.08	0.09	0.09	其它	(308)	627	(30)	(30)	(29)
每股净资产	2.82	2.96	3.26	3.60	3.97	经营活动现金流	(1584)	(140)	366	1140	1097
ROIC	1.37%	9.59%	21%	21%	23%	资本开支	0	582	(4)	(4)	(4)
ROE	-8.63%	4.81%	12%	12%	12%	其它投资现金流	1671	(88)	0	0	0
毛利率	19%	40%	50%	48%	45%	投资活动现金流	2505	607	(6)	(6)	(6)
EBIT Margin	3%	30%	43%	41%	39%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	31%	44%	42%	39%	负债净变化	12	(12)	0	0	0
收入增长	-35%	105%	68%	17%	14%	支付股利、利息	(586)	(148)	(222)	(250)	(273)
净利润增长率	129%	-159%	166%	13%	9%	其它融资现金流	1035	387	(1)	0	0
资产负债率	9%	13%	10%	10%	10%	融资活动现金流	(110)	67	(223)	(250)	(273)
股息率	2.0%	0.5%	0.8%	0.9%	0.9%	现金净变动	811	534	137	883	818
P/E	(40.8)	69.7	26.2	23.3	21.3	货币资金的期初余额	1138	1949	2482	2619	3502
P/B	3.5	3.4	3.0	2.8	2.5	货币资金的期末余额	1949	2482	2619	3502	4321
EV/EBITDA	981.2	63.9	26.6	23.8	22.3	企业自由现金流	0	467	253	1003	924
						权益自由现金流	0	841	359	1133	1090

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