

光线传媒 (300251)

 证券研究报告
 2024年04月25日

优质内容助推业绩增长，静待高关注度项目上映

事件：光线传媒 2023 年营业收入 15.46 亿元，同比增长 104.74%；归母净利润 4.18 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 3.88 亿元；基本每股收益 0.14 元。2024 年第一季度，公司营业收入 10.7 亿元，同比增长 159.33%；归母净利润 4.25 亿元，同比增长 248.01%；扣非归母净利润 4.16 亿元，同比增长 252.01%；基本每股收益 0.15 元。此外，公司披露 2023 年度利润分配预案，拟每十股派发现金股利人民币 0.70 元（含税），股息率为 0.73%（按公司 4 月 23 日收盘价计算）。

电影业务表现亮眼，成本控制良好。2023 年，公司电影板块收入 12.86 亿，同比+116.81%。2023 年，公司投资、发行共计 11 部影片，包括《深海》《满江红》《坚如磐石》等，累计票房约为 84.60 亿元。2024 年第一季度，公司电影业务收入及利润同比大幅提升，公司参与投资、发行并计入票房的影片包括《大雨》《第二十条》，总票房约 24.66 亿元。后续项目来看，《草木人间》已于 2024 年清明档上映，截至 2024 年 4 月 25 日累计票房 1.15 亿。《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》等多部项目有望在 2024 年内上映。2023 年，公司电影及相关衍生业务毛利率为 41.02%，同比提升 27.89pct。我们认为，在 2024 年电影市场有望保持复苏态势下，公司多元化的优质项目储备有序上映或为公司贡献业绩增量，同时公司成本控制能力良好，利润端有望持续优化。

多部高关注度动画电影待映，AI 新技术助力产能提升。2024 年，公司动画电影厂牌光线动画的第一部作品《小倩》，以及《哪吒之魔童闹海》预计将于年内上映。目前，公司拥有彩条屋和光线动画两条动画电影业务线，动画电影的生产能力持续提高。1) 彩条屋：已有《大鱼海棠》《哪吒之魔童闹海》《姜子牙》等作品，储备项目数量可观；2) 光线动画：已储备数十部神话宇宙的作品。我们认为，随着 AI 助力产能释放，储备项目持续推进，公司有望加速中国神话宇宙体系构建，实现动漫业务进一步增长。

电视剧产品线持续丰富，24 年电视剧收入有望增长。2024 年第一季度，公司电视剧/网剧业务收入和利润均实现大幅增长。项目方面，探案古装剧《大理寺少卿游》2024 年 2 月开播，位列当月猫眼古装网络剧热度榜第一。后续储备方面，古装爱情轻喜剧《拂玉鞍》预计将于 2024 年播出，《山河枕》《春日宴》《我的约会清单》等剧集也在顺利推进。我们认为，公司电视剧业务产品线的丰富将能够进一步满足不同观众群体的多元化需求，扩大公司影视行业影响力与竞争力，并进一步扩大公司电视剧业务的收入增长。

艺人经纪、音乐、实景娱乐、产投等多元业态发展或为公司贡献新增量。2023 年，公司艺人经纪业务收入和利润均有所提升。公司也已成为影视音乐作品最重要的生产商之一。公司参与的 PPP 项目中的扬州影视基地一期预计将于 2024 年交付并投入生产运营，目前已有部分重点平台方、优质影视企业及剧组在参观考察并释放合作意向，预计开园后将会有多个剧组入场拍摄。我们认为，通过与影视剧主营业务协作，艺人经纪业务有望和影视制作实现收入的双线增长。

投资建议：公司持续发力动画电影领域，电影业务显著复苏，动画新片质量可期。未来随着观影需求复苏，AI 助力产能释放，公司业绩有望增长。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 26.22/ 30.83/ 35.98 亿元（24/25 年前值分别为 23.64/27.60 亿元），同比增速分别为 70%/ 18%/ 17%，归母净利润分别为 10.27/ 12.15/ 13.95 亿元（24/25 年前值分别为 8.81/11.86 亿元），24-26 年 PE 分别为 26/ 22/ 19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：教辅市场整体需求下降，数字服务及智慧教育业务发展不及预期，测算主观性风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	754.91	1,545.63	2,621.70	3,082.74	3,598.44
增长率(%)	(35.35)	104.74	69.62	17.59	16.73
EBITDA(百万元)	705.61	611.27	1,193.34	1,415.53	1,590.26
归属母公司净利润(百万元)	(712.89)	417.81	1,027.31	1,215.34	1,394.64
增长率(%)	128.72	(158.61)	145.88	18.30	14.75
EPS(元/股)	(0.24)	0.14	0.35	0.41	0.48
市盈率(P/E)	(36.91)	62.98	25.61	21.65	18.87
市净率(P/B)	3.19	3.03	2.59	2.16	1.88
市销率(P/S)	34.86	17.03	10.04	8.54	7.31
EV/EBITDA	31.02	32.11	18.88	13.59	12.19

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/影视院线
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.97 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,933.61
流通 A 股股本(百万股)	2,787.22
A 股总市值(百万元)	26,314.47
流通 A 股市值(百万元)	25,001.39
每股净资产(元)	3.09
资产负债率(%)	12.09
一年内最高/最低(元)	11.70/6.50

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003	
caorui@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《光线传媒-季报点评:电影业务持续修复，动漫项目稳步推进》2023-11-03
- 《光线传媒-半年报点评:整体业绩稳步向好，中国神话宇宙系列布局加速》2023-08-30
- 《光线传媒-年报点评报告:一季度净利同比提升，AI 技术有望持续赋能》2023-04-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,948.80	2,482.42	2,161.34	5,443.79	5,328.61
应收票据及应收账款	198.86	349.09	1,398.71	656.44	1,742.51
预付账款	143.66	144.75	381.00	237.57	489.82
存货	1,192.17	1,254.68	2,487.07	1,915.25	3,261.50
其他	197.25	307.07	619.61	381.95	706.54
流动资产合计	3,680.74	4,538.00	7,047.74	8,635.01	11,528.98
长期股权投资	3,842.89	3,730.06	3,730.06	3,730.06	3,730.06
固定资产	22.59	20.68	17.17	13.65	10.14
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.47	0.89	0.36	0.00	0.00
其他	1,520.09	1,642.59	1,580.27	1,610.31	1,594.17
非流动资产合计	5,387.04	5,394.22	5,327.85	5,354.02	5,334.37
资产总计	9,067.78	9,932.22	12,375.59	13,989.03	16,863.35
短期借款	0.00	0.00	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	152.20	600.27	297.75	758.80	483.62
其他	118.46	195.91	1,650.85	767.23	2,023.17
流动负债合计	270.66	796.18	2,048.60	1,626.03	2,606.79
长期借款	12.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	143.46	169.77	156.61	163.19	159.90
非流动负债合计	155.46	169.77	156.61	163.19	159.90
负债合计	803.59	1,245.75	2,205.22	1,789.22	2,766.70
少数股东权益	6.08	7.96	23.47	43.65	62.47
股本	2,933.61	2,933.61	2,933.61	2,933.61	2,933.61
资本公积	1,970.94	1,986.17	1,986.17	1,986.17	1,986.17
留存收益	3,414.62	3,718.55	5,254.42	7,252.43	9,115.47
其他	(61.05)	40.18	(27.30)	(16.05)	(1.06)
股东权益合计	8,264.19	8,686.47	10,170.37	12,199.81	14,096.66
负债和股东权益总计	9,067.78	9,932.22	12,375.59	13,989.03	16,863.35

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(723.75)	419.25	1,027.31	1,215.34	1,394.64
折旧摊销	11.91	5.22	4.04	3.87	3.51
财务费用	3.63	4.07	(13.51)	(9.59)	(42.59)
投资损失	66.53	(61.45)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(633.77)	120.50	(1,908.75)	1,249.00	(2,015.47)
其它	1,267.99	154.50	25.38	27.28	29.09
经营活动现金流	(7.46)	642.10	(965.53)	2,385.89	(730.82)
资本支出	(822.79)	(137.26)	13.16	(6.58)	3.29
长期投资	(834.07)	(112.83)	0.00	0.00	0.00
其他	3,219.24	323.95	66.84	94.08	80.46
投资活动现金流	1,562.38	73.85	80.00	87.50	83.75
债权融资	57.65	20.59	118.24	7.23	43.77
股权融资	(156.56)	116.46	446.21	801.82	488.12
其他	(620.72)	(319.10)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(719.62)	(182.04)	564.45	809.05	531.89
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	835.30	533.90	(321.08)	3,282.45	(115.18)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	754.91	1,545.63	2,621.70	3,082.74	3,598.44
营业成本	610.69	929.05	1,347.03	1,584.83	1,863.63
营业税金及附加	1.64	1.85	3.93	4.62	5.40
销售费用	5.94	4.94	15.73	24.66	19.79
管理费用	92.72	107.08	170.41	188.05	251.89
研发费用	18.69	31.83	60.30	33.91	35.98
财务费用	(25.27)	(42.04)	(13.51)	(9.59)	(42.59)
资产/信用减值损失	(741.17)	(114.60)	(50.00)	(50.00)	(50.00)
公允价值变动收益	3.78	2.28	15.00	15.00	15.00
投资净收益	(66.53)	61.45	100.00	100.00	100.00
其他	1,582.21	72.72	(110.00)	(115.00)	(120.00)
营业利润	(727.79)	491.07	1,212.81	1,436.25	1,649.33
营业外收入	4.18	2.34	10.00	10.00	10.00
营业外支出	1.03	1.37	2.00	2.00	2.00
利润总额	(724.64)	492.04	1,220.81	1,444.25	1,657.33
所得税	(0.88)	72.79	183.12	216.64	248.60
净利润	(723.75)	419.25	1,037.69	1,227.62	1,408.73
少数股东损益	(10.86)	1.44	10.38	12.28	14.09
归属于母公司净利润	(712.89)	417.81	1,027.31	1,215.34	1,394.64
每股收益(元)	(0.24)	0.14	0.35	0.41	0.48

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-35.35%	104.74%	69.62%	17.59%	16.73%
营业利润	166.07%	-167.47%	146.97%	18.42%	14.84%
归属于母公司净利润	128.72%	-158.61%	145.88%	18.30%	14.75%
获利能力					
毛利率	19.10%	39.89%	48.62%	48.59%	48.21%
净利率	-94.43%	27.03%	39.18%	39.42%	38.76%
ROE	-8.63%	4.81%	10.12%	10.00%	9.94%
ROIC	-13.41%	8.07%	23.18%	19.05%	26.87%
偿债能力					
资产负债率	8.86%	12.54%	17.82%	12.79%	16.41%
净负债率	-23.06%	-28.33%	-20.01%	-43.61%	-36.91%
流动比率	5.68	4.22	3.44	5.31	4.42
速动比率	3.84	3.05	2.23	4.13	3.17
营运能力					
应收账款周转率	2.86	5.64	3.00	3.00	3.00
存货周转率	0.64	1.26	1.40	1.40	1.39
总资产周转率	0.08	0.16	0.24	0.23	0.23
每股指标(元)					
每股收益	-0.24	0.14	0.35	0.41	0.48
每股经营现金流	0.00	0.22	-0.33	0.81	-0.25
每股净资产	2.82	2.96	3.46	4.14	4.78
估值比率					
市盈率	-36.91	62.98	25.61	21.65	18.87
市净率	3.19	3.03	2.59	2.16	1.88
EV/EBITDA	31.02	32.11	18.88	13.59	12.19
EV/EBIT	31.25	32.34	18.95	13.63	12.22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com