

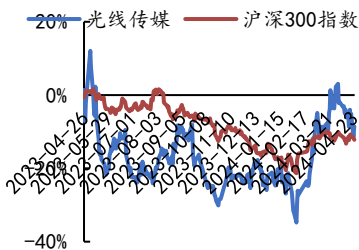
## AI 赋能+产线扩张有望平滑产品周期，关注《哪吒 2》定档情况

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-4-27

收盘价（元）	8.99
近 12 个月最高/最低（元）	11.65/6.50
总股本（百万股）	2,934
流通股本（百万股）	2,787
流通股比例（%）	94.99
总市值（亿元）	263.7
流通市值（亿元）	250.5

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 相关报告

- 公司点评：Adobe (ADBE)：AI 工具优化产品功能体验，看好 ARR 后续增长潜力 2024-4-6
- 公司点评：小米集团-W 点评：SU7 大定超出预期，人车家全生态正式闭环 2024-4-3
- 公司点评：拼多多 4Q23 业绩点评：营收利润大超预期，海外业务加速扩张 2024-4-2
- 公司点评：中科江南：营业收入符合预期，会计电子凭证与医保业务成长可期 2024-3-29

### 主要观点：

#### ●事件：

**1) 业绩情况：**公司发布公告，23 年公司实现收入 15.46 亿 (yoy+104.74%)，实现归母净利润 4.18 亿 (同比扭亏为盈)；24Q1 公司实现收入 10.70 亿 (yoy+159.33%)，实现归母净利润 4.25 亿 (yoy+248.01%)。

**2) 现金分红：**公司发布公告表示，对未来的长期、稳健发展充满信心，拟以公司 2023 年 12 月 31 日剔除回购股份后的总股本 29.1 亿股为基数，每 10 股派发现金股利人民币 0.70 元 (含税)，共计派发人民币 2.04 亿元，剩余未分配利润继续留存公司用于支持经营发展。本次利润分配不送红股、不进行资本公积金转增股本。

**3) 拟出售股票资产：**4 月 19 日，公司召开董事会会议，拟提请董事会授权管理层及其授权人士根据证券市场情况，出售公司持有的当虹科技股票 (不超过其总股本的 3.00%)，授权期限为自董事会审议通过之日起 12 个月内。在此期间内，若当虹科技发生送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，公司拟出售股票的数量将相应调整。

#### ●电影业务：已上映主投电影票房表现出色，多部影片有望年内上映

**1) 23 年及 24Q1 已上映电影：**2023 年度公司推出十部电影作品，参与投资、发行的影片包括《深海》《满江红》《交换人生》《中国乒乓之绝地反击》《这么多年》《茶啊二中》《我经过风暴》《坚如磐石》《照明商店》《怒潮》及《你的婚礼》(重映)，总票房约为 84.60 亿元；24Q1 公司主投的春节档电影《第二十条》实现了口碑与票房双丰收，据猫眼专业版，截至 4 月 22 日，《第二十条》票房达 24.52 亿元。

**2) 24 年影片 pipeline 丰富：**吴磊和蒋勤勤主演的剧情电影《草木人间》已于 2024 年清明档上映；此外，公司待上映影片丰富，包括《小倩》《哪吒之魔童闹海》《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。

#### ●电视剧业务：23 年为电视剧制作年份，24 年至少 2 部电视剧上映

**1) 23 年及 24Q1 已上映电视剧：**23 年为公司电视剧制作年份，无剧集上映；24Q1 改编自人气漫画《大理寺日志》的网剧《大理寺少卿游》于爱奇艺播出。

**2) 24 年电视剧 pipeline：**《拂玉鞍》已处于视频平台排播状态，有望于年内播出；《山河枕》《春日宴》《我的约会清单》等剧集也在顺利推进中。

#### ●艺人经纪业务：持续拓展内容业务边界，扬州影视基地将投入生产运营

**1) 艺人经纪：**公司通过投资、制作和发行影视作品，为艺人提高曝光度，实现艺人经纪和影视制作业务的双增长。

**2) 扬州影视基地：**公司参与的 PPP 项目扬州影视基地一期预计将于 24 年投入生产运营，目前已有部分重点平台方、优质影视企业及剧组

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。

● **产线扩张+ AI 赋能，持续提升动画电影制作效率，有望平滑内容周期**

**1) 产线扩张：**公司目前拥有彩条屋和光线动画两条动画电影制作产线，双线推进动画电影的生产与制作。其中，彩条屋主要负责与公司投资的动画团队合作开发动画电影，作品包括《大鱼海棠》《哪吒之魔童闹海》《姜子牙》《深海》等；光线动画是公司内部的异地条动画制作产线，负责公司内部动画电影的全周期生产，已储备数十部神话宇宙的作品，预计从 25 年开始每年都会有神话宇宙系列的作品上映，有望平滑公司内容的周期性。

**2) AI 赋能：**公司表示，已经将 AI 植入到动画制作的流程里，未来 AI 有望提高 30%+的效率，并降低 20%+的成本。目前公司规划每年生产 2-3 部动画电影，未来受益于 AI 技术的赋能，有望达到每年 4-5 部的规模。

● **投资建议**

预计 24-26 年公司实现收入 23.81/28.03/33.07 亿（24-25 年前值为 24.51/28.11 亿），预计 24-26 年公司实现归母净利润 10.04/12.34/13.67 亿（24-25 年前值为 12.05/12.53 亿），维持“买入”评级。

● **风险提示**

居民观影习惯恢复不及预期；票房不及预期；政策及监管环境趋严加大影视剧作品过审难度的风险

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1546	2381	2803	3307
收入同比 (%)	104.7%	54.0%	17.7%	18.0%
归属母公司净利润	418	1004	1234	1367
净利润同比 (%)	158.6%	140.2%	23.0%	10.8%
毛利率 (%)	39.9%	55.2%	57.0%	53.2%
ROE (%)	4.8%	10.4%	11.3%	11.1%
每股收益 (元)	0.14	0.34	0.42	0.47
P/E	58.21	27.04	21.98	19.85
P/B	2.75	2.80	2.49	2.21
EV/EBITDA	50.09	21.42	16.61	14.40

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4538	4505	5752	7133	<b>营业收入</b>	1546	2381	2803	3307
现金	2482	2516	3570	4507	营业成本	929	1066	1206	1546
应收账款	349	377	406	433	营业税金及附加	2	3	3	3
其他应收款	60	0	0	0	销售费用	5	5	6	7
预付账款	145	0	0	0	管理费用	107	117	124	130
存货	1255	1362	1524	1937	财务费用	-42	-48	-56	-66
其他流动资产	247	249	252	255	资产减值损失	-40	-48	-56	-66
<b>非流动资产</b>	5394	5394	5394	5394	公允价值变动收益	2	2	3	3
长期投资	3730	3730	3730	3730	投资净收益	61	95	109	126
固定资产	21	21	21	21	<b>营业利润</b>	491	1191	1465	1623
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	2	4	4	5
其他非流动资产	1643	1643	1643	1643	营业外支出	1	2	2	3
<b>资产总计</b>	9932	9899	11146	12527	<b>利润总额</b>	492	1193	1467	1625
<b>流动负债</b>	1076	29	29	29	所得税	73	179	220	244
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	419	1014	1247	1381
应付账款	600	0	0	0	少数股东损益	1	10	12	14
其他流动负债	476	29	29	29	<b>归属母公司净利润</b>	418	1004	1234	1367
<b>非流动负债</b>	170	170	170	170	EBITDA	429	1153	1423	1576
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	0.34	0.42	0.47
其他非流动负债	170	170	170	170					
<b>负债合计</b>	1246	199	199	199	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	8	18	31	44	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	2934	2934	2934	2934	<b>成长能力</b>				
资本公积	1986	1986	1986	1986	营业收入	104.7%	54.0%	17.7%	18.0%
留存收益	3759	4762	5997	7364	营业利润	167.5%	142.6%	23.0%	10.8%
归属母公司股东权益	8679	9682	10916	12284	归属于母公司净利润	158.6%	140.2%	23.0%	10.8%
<b>负债和股东权益</b>	9932	9899	11146	12527	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	39.9%	55.2%	57.0%	53.2%
					净利率 (%)	27.0%	42.2%	44.0%	41.3%
					ROE (%)	4.8%	10.4%	11.3%	11.1%
					ROIC (%)	4.0%	10.0%	11.0%	10.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	12.5%	2.0%	1.8%	1.6%
					净负债比率 (%)	14.3%	2.1%	1.8%	1.6%
					流动比率	4.22	153.21	195.61	242.57
					速动比率	2.92	106.88	143.79	176.69
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.16	0.24	0.25	0.26
					应收账款周转率	4.43	6.31	6.91	7.63
					应付账款周转率	1.55	—	—	—
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.14	0.34	0.42	0.47
					每股经营现金流 (薄)	0.22	-0.02	0.32	0.28
					每股净资产	2.96	3.30	3.72	4.19
					<b>估值比率</b>				
					P/E	58.21	27.04	21.98	19.85
					P/B	2.75	2.80	2.49	2.21
					EV/EBITDA	50.09	21.42	16.61	14.40

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	642	-63	943	809
净利润	418	1004	1234	1367
折旧摊销	18	0	0	0
财务费用	4	0	0	0
投资损失	-61	-95	-109	-126
营运资金变动	158	-1120	-358	-640
其他经营现金流	364	2273	1769	2214
<b>投资活动现金流</b>	74	97	111	128
资本支出	-4	2	2	2
长期投资	78	-2	-3	-3
其他投资现金流	0	98	112	129
<b>筹资活动现金流</b>	-182	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-12	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	15	0	0	0
其他筹资现金流	-185	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	534	34	1054	937

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。