

# 光线传媒 (300251.SZ)

## 上半年《第二十条》拉动业绩，关注《哪吒2》等内容表现

优于大市

### 核心观点

**上半年《第二十条》拉动业绩，第二季度收入同比增长37%。**1) 2024上半年，公司实现收入13.3亿元，同比增长120.4%，主要由于一季度元旦档、春节档的拉动；归母净利润4.7亿元，同比增长133.1%。毛利率同比提升9.2个百分点至44.4%，费用率整体下降0.7个百分点至3.3%。2) 单看第二季度，公司收入2.6亿元，同比增长37.0%；归母净利润0.48亿元，同比增长40.3%。毛利率同比下滑27.5个百分点至28.9%，主要由于本期储备项目较多成本增加；费用率整体上升3.0个百分点至8.3%。

**《第二十条》等带动上半年影视剧业务表现亮眼。**上半年分业务看：1) 电影方面，公司参与投资发行并计入报告期内的影片包括《大雨》《第二十条》《草木人间》《扫黑·决不放弃》，2023年上映并有部分票房结转至报告期的影片包括《照明商店》《怒潮》《你的婚礼》(复映)，总票房约为28.13亿。2) 电视剧方面，改编自人气漫画《大理寺日志》的网剧《大理寺少卿游》已于2月20日于爱奇艺上线播出；古装轻喜剧《拂玉鞍》已于7月31日于腾讯视频、芒果TV上线播出；《山河枕》《春日宴》《我的约会清单》持续推进。3) 动漫方面，公司参投、发行的《大雨》已于1月12日上映。

**第三季度《从21世纪安全撤离》《拂玉鞍》上线，储备项目较多。**1) 电影方面，公司投资、发行的影片《从21世纪安全撤离》已于8月2日上映；储备有《乔妍的心事》《胜券在握》等众多电影项目。此外，继《第二十条》后，公司的社会、法律题材“第X条”系列还会继续，如《第三条》《第十七条》等。2) 电视剧方面，《拂玉鞍》已于7月31日于腾讯视频、芒果TV上线播出；《山河枕》目前已杀青并进入紧锣密鼓的后期制作阶段；《春日宴》《我的约会清单》等剧集项目的开发也在继续推进中。3) 动漫方面，《小倩》已制作完成、《哪吒2》《茶啊二中2》等正在制作中；公司第一步内部生产制作的奇幻动画电影《去你的岛》正全力推进。此外，公司内部动画制作团队的人才梯队搭建也顺利进行，年内有望完成队伍建设。

**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：**内容储备充足，关注《哪吒》等新片上线时间，维持“优于大市”评级。考虑新片上线节奏等因素影响，我们下调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为6.5/10.8/12.3亿元(原为11.1/12.5/13.7亿元)，同比55.7%/65.7%/13.9%；摊薄EPS=0.22/0.37/0.42元，当前股价对应PE=36x/19x/17x。公司持续巩固电影和动画龙头地位、储备项目丰富，AIGC持续丰富公司商业变现能力，维持“优于大市”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	2,087	2,608	2,999
(+/-%)	-35.3%	104.7%	35.0%	25.0%	15.0%
净利润(百万元)	-713	418	651	1078	1229
(+/-%)	128.7%	-158.6%	55.7%	65.7%	13.9%
每股收益(元)	-0.24	0.14	0.22	0.37	0.42
EBIT Margin	3.3%	30.5%	28.2%	41.8%	41.1%
净资产收益率(ROE)	-8.6%	4.8%	7.1%	10.9%	11.4%
市盈率(PE)	-28.5	48.6	31.2	18.8	16.5
EV/EBITDA	692.5	45.3	35.5	19.3	17.2
市净率(PB)	2.46	2.34	2.22	2.05	1.89

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

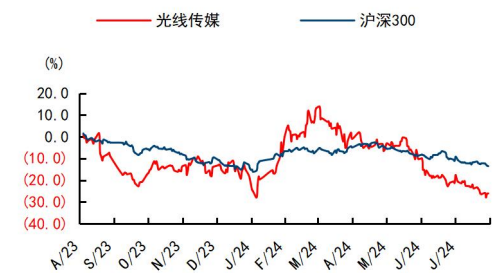
#### 传媒·影视院线

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 优于大市(维持)  
 合理估值  
 收盘价 6.93元  
 总市值/流通市值 20330/19315百万元  
 52周最高价/最低价 10.91/6.50元  
 近3个月日均成交额 202.05百万元

#### 市场走势



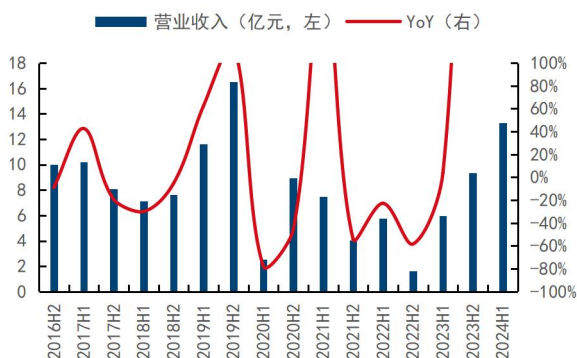
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《光线传媒(300251.SZ)-2023年利润符合预告，《小倩》《哪吒》有望持续带动增长》——2024-04-24  
 《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

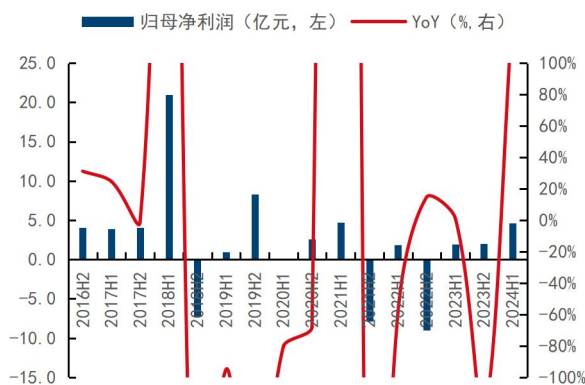
上半年《第二十条》拉动业绩，第二季度收入同比增长 37%。1) 2024 上半年，公司实现收入 13.3 亿元，同比增长 120.4%，主要由于一季度元旦档、春节档的拉动；归母净利润 4.7 亿元，同比增长 133.1%。2) 单看第二季度，公司收入 2.6 亿元，同比增长 37.0%；归母净利润 0.48 亿元，同比增长 40.3%。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



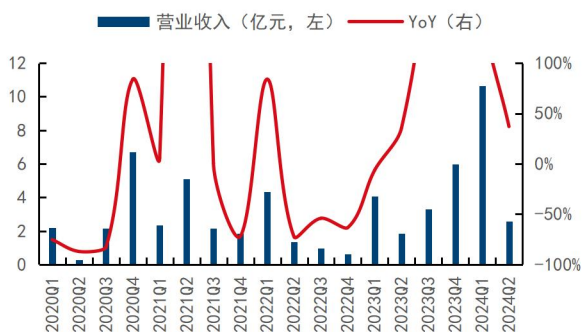
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



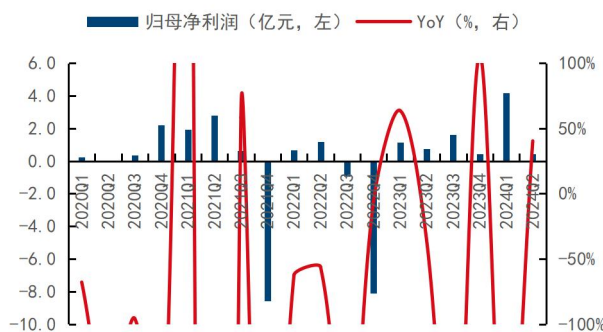
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度营业收入及增速 (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4: 公司单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

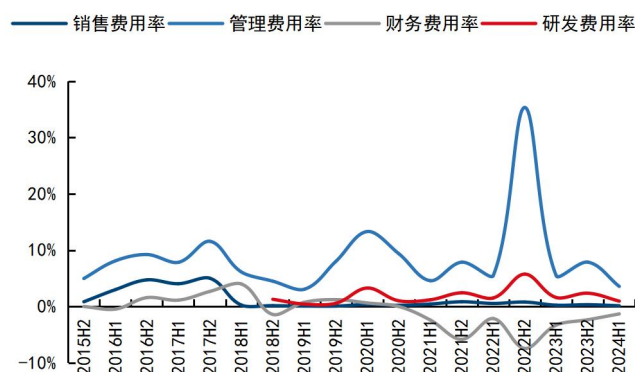


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

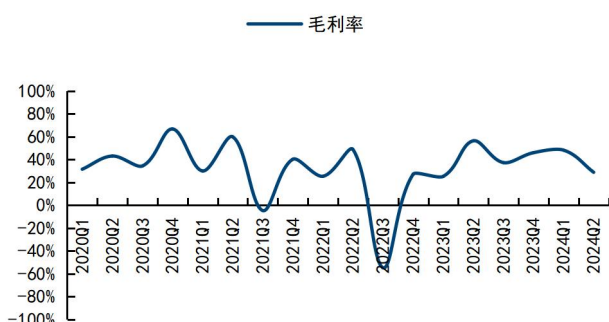
上半年毛利率受《第二十条》拉动，单二季度毛利率下滑。上半年毛利率同比提升 9.2 个百分点至 44.4%，费用率整体下降 0.7 个百分点至 3.3%。第二季度毛利率同比下滑 27.5 个百分点至 28.9%，主要由于储备项目较多成本增加；费用率整体上升 3.0 个百分点至 8.3%。

**图5: 公司半年度毛利率及变化 (单位: %)**

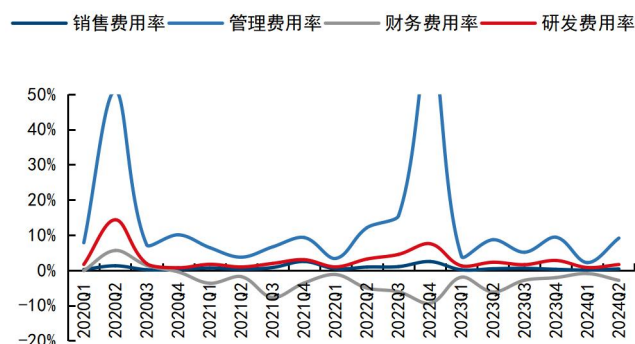

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 公司半年度费用率及变化 (单位: %)**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图7: 公司单季度毛利率及变化 (单位: %)**


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图8: 公司单季度费用率及变化 (单位: %)**


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。**上半年分业务看: 1) 电影方面, 公司参与投资发行并计入报告期内的影片包括《大雨》《第二十条》《草木人间》《扫黑·决不放弃》, 2023 年上映并有部分票房结转到报告期的影片包括《照明商店》《怒潮》《你的婚礼》(复映), 总票房约为 28.13 亿。2) 电视剧方面, 改编自人气漫画《大理寺日志》的网剧《大理寺少卿游》已于 2 月 20 日于爱奇艺上线播出; 古装轻喜剧《拂玉鞍》已于 7 月 31 日于腾讯视频、芒果 TV 上线播出; 《山河枕》《春日宴》《我的约会清单》持续推进。3) 动漫方面, 公司参投、发行的《大雨》已于 1 月 12 日上映。

**第三季度《从 21 世纪安全撤离》《拂玉鞍》上线, 储备项目较多。**1) 电影方面, 公司投资、发行的影片《从 21 世纪安全撤离》已于 8 月 2 日上映; 储备有《乔妍的心事》《胜券在握》等众多电影项目。此外, 继《第二十条》后, 公司的社会、法律题材“第 X 条”系列还会继续, 如《第三条》《第十七条》等。2) 电视剧方面, 《拂玉鞍》已于 7 月 31 日于腾讯视频、芒果 TV 上线播出; 《山河枕》目前已杀青并进入紧锣密鼓的后期制作阶段; 《春日宴》《我的约会清单》等剧集项目的开发也在继续推进中。3) 动漫方面, 《小倩》已制作完成、《哪吒 2》《茶

啊二中 2》等正在制作中；公司第一步内部生产制作的奇幻动画电影《去你的岛》正全力推进。此外，公司内部动画制作团队的人才梯队搭建也顺利进行，年内有望完成队伍建设。

**投资建议：内容储备充足，关注《哪吒》等重磅新片上线时间，维持“优于大市”评级。**考虑新片上线节奏等因素影响，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.5/10.8/12.3 亿元（原为 11.1/12.5/13.7 亿元），同比 55.7%/65.7%/13.9%；摊薄 EPS=0.22/0.37/0.42 元，当前股价对应 PE=36x/19x/17x。公司持续巩固电影和动画龙头地位、储备项目丰富，AIGC 持续丰富公司商业变现能力，维持“优于大市”评级。

表1: 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	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
300133.SZ	华策影视	优于大市	5.07	96	0.21	0.20	0.23	0.26	24	25	22	19
002739.SZ	万达电影	优于大市	9.43	206	-0.88	0.42	0.63	0.75	(11)	23	15	13

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理 注：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	2482	3129	3793	营业收入	755	1546	2087	2608	2999
应收款项	255	409	457	429	493	营业成本	611	929	1252	1304	1515
存货净额	1192	1255	1361	1418	1649	营业税金及附加	2	2	3	4	4
其他流动资产	172	191	334	339	390	销售费用	6	5	13	13	15
<b>流动资产合计</b>	<b>3681</b>	<b>4538</b>	<b>4834</b>	<b>5515</b>	<b>6526</b>	管理费用	93	107	188	170	195
固定资产	23	21	28	34	40	研发费用	19	32	42	26	36
无形资产及其他	1	1	1	1	1	财务费用	(25)	(42)	(147)	(166)	(207)
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
<b>资产总计</b>	<b>9068</b>	<b>9932</b>	<b>10238</b>	<b>10926</b>	<b>11946</b>	其他收入	(1453)	(158)	(42)	(26)	(36)
短期借款及交易性金融负债	31	21	67	20	20	营业利润	(728)	491	806	1328	1511
应付款项	152	600	272	230	268	营业外净收支	3	1	(10)	(8)	(7)
其他流动负债	465	454	505	443	480	<b>利润总额</b>	<b>(725)</b>	<b>492</b>	<b>796</b>	<b>1320</b>	<b>1504</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>648</b>	<b>1076</b>	<b>843</b>	<b>693</b>	<b>768</b>	所得税费用	(1)	73	143	238	271
长期借款及应付债券	12	0	0	0	0	少数股东损益	(11)	1	2	4	4
其他长期负债	143	170	250	330	410	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(713)</b>	<b>418</b>	<b>651</b>	<b>1078</b>	<b>1229</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>155</b>	<b>170</b>	<b>250</b>	<b>330</b>	<b>410</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>804</b>	<b>1246</b>	<b>1093</b>	<b>1023</b>	<b>1178</b>	净利润	(713)	418	651	1078	1229
少数股东权益	6	8	10	14	19	资产减值准备	288	(627)	33	34	33
股东权益	8258	8679	9134	9889	10749	折旧摊销	5	4	14	14	14
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9068</b>	<b>9932</b>	<b>10238</b>	<b>10926</b>	<b>11946</b>	公允价值变动损失	(723)	(43)	(50)	(50)	(50)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(25)	(42)	(147)	(166)	(207)
每股收益	(0.24)	0.14	0.22	0.37	0.42	营运资本变动	(133)	(521)	(461)	(24)	(158)
每股红利	0.20	0.05	0.07	0.11	0.13	其它	(308)	627	(31)	(30)	(29)
每股净资产	2.82	2.96	3.11	3.37	3.66	<b>经营活动现金流</b>	<b>(1584)</b>	<b>(140)</b>	<b>156</b>	<b>1023</b>	<b>1039</b>
ROIC	1.37%	9.59%	12%	19%	22%	资本开支	0	582	(4)	(4)	(4)
ROE	-8.63%	4.81%	7%	11%	11%	其它投资现金流	1671	(88)	0	0	0
毛利率	19%	40%	40%	50%	50%	<b>投资活动现金流</b>	<b>2505</b>	<b>607</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
EBIT Margin	3%	30%	28%	42%	41%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	31%	29%	42%	42%	负债净变化	12	(12)	0	0	0
收入增长	-35%	105%	35%	25%	15%	支付股利、利息	(586)	(148)	(195)	(324)	(369)
净利润增长率	129%	-159%	56%	66%	14%	其它融资现金流	1035	387	45	(47)	0
资产负债率	9%	13%	11%	9%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(110)</b>	<b>67</b>	<b>(150)</b>	<b>(370)</b>	<b>(369)</b>
股息率	2.9%	0.7%	1.0%	1.6%	1.8%	<b>现金净变动</b>	<b>811</b>	<b>534</b>	<b>0</b>	<b>646</b>	<b>665</b>
P/E	(28.5)	48.6	31.2	18.8	16.5	货币资金的期初余额	1138	1949	2482	2482	3129
P/B	2.5	2.3	2.2	2.1	1.9	货币资金的期末余额	1949	2482	2482	3129	3793
EV/EBITDA	692.5	45.3	35.5	19.3	17.2	企业自由现金流	0	467	32	881	864
						权益自由现金流	0	841	198	971	1034

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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