

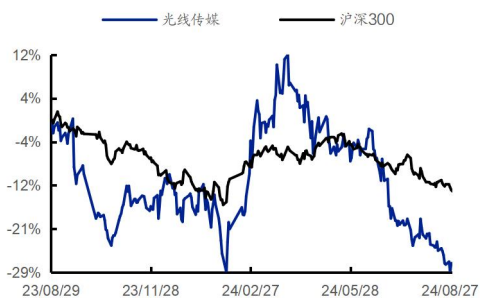
研究所:

 证券分析师: 方博云 S0350521120002  
 fangby@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001  
 yangrw@ghzq.com.cn

## 重磅影片静待释放, 动画产能有望扩张

### ——光线传媒 (300251) 2024H1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/29

表现	1M	3M	12M
光线传媒	-6.9%	-21.4%	-27.1%
沪深 300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

2024/08/29

当前价格 (元)	6.93
52 周价格区间 (元)	6.50-10.91
总市值 (百万)	20,329.91
流通市值 (百万)	19,315.46
总股本 (万股)	293,360.84
流通股本 (万股)	278,722.34
日均成交额 (百万)	211.14
近一月换手 (%)	0.74

相关报告

《光线传媒 (300251) 2023 年及 2024Q1 业绩点评: 2024Q1 业绩如期释放, 关注《哪吒 2》上线释放弹性 (买入)\*影视院线\*姚蕾, 方博云》——2024-04-22

《光线传媒 (300251) 2023 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 关注动画电影产能扩张及电影内容释放贡献业绩弹性 (买入)\*影视院线\*姚蕾, 方博云》——2023-10-30

《光线传媒 (300251) 深度报告: 扬帆起航的中国

事件:

2024 年 8 月 29 日, 光线传媒公告 2024 年中报, 2024H1 营收 13.34 亿元 (YOY+120.43%), 归母净利润 4.73 亿元 (YOY+133.14%), 扣非归母净利润 4.61 亿元 (YOY+143.90%)。

投资要点:

#### ■ 2024H1 业绩同比高增。

(1) 2024H1 营收 13.34 亿元 (YOY+120.43%), 归母净利润 4.73 亿元 (YOY+133.14%), 扣非归母净利润 4.61 亿元 (YOY+143.90%), 主要系主投主控影片《第二十条》等票房表现较好; 非经常性损益 1156 万元, 主要为政府补助 1308 万元; 投资收益 1530 万元 (YOY-68.2%), 其中来自猫眼的投资收益 4775 万元 (YOY-30.6%)。2024H1 净利率 35.47% (同比+2.06pct), 毛利率为 44.41% (同比+9.23pct), 期间费用率 3.33% (同比-0.66pct), 盈利能力提升明显, 费用控制较好。

(2) 分季度看, 2024Q1/Q2 营收 10.70/2.64 亿元 (YOY+159.33%/+36.99%); 归母净利润 4.25/0.48 亿元 (YOY+248.01%/-40.33%); 扣非归母净利润 4.16/0.45 亿元 (YOY+252.01%/-36.41%)。

#### ■ 现实题材为真人电影重点方向, 关注储备内容上线节奏。

【电影】2024H1 电影及相关衍生业务营收 9.74 亿元 (YOY+84.34%), 毛利率 47.36% (同比+12.72pct)。据猫眼, 2024H1 公司投资/发行的《第二十条》《扫黑·决不放弃》等 4 部影片合计票房超 27 亿元 (2023H1 为《深海》《这么多年》等 5 部)。储备有法律题材“第 X 条”系列, 如《第三条》《第十七条》《人民的正义》等; 此外, 储备《乔妍的心事》《胜券在握》《“小”人物》《她的小梨涡》《莫尔道嘎》等多部真人电影在筹备中。

【电视剧】2024H1 电视剧营收 2.34 亿元 (2023H1 未确认收入), 毛利率 37.72%。《大理寺少卿游》于 2024Q1 上线, 《拂玉鞍》于 7 月上线, 《山河枕》已杀青, 《春日宴》《我的约会清单》等筹备中。

【艺人经纪及其他】2024H1 经纪业务营收 1.26 亿元 (YOY+64.16%), 毛利率 34.08% (同比-4.78pct)。公司重视导演等人才培养,

动画电影龙头（买入）\*影视院线\*姚蕾，杨仁文，  
 方博云》——2023-09-28

《光线传媒（300251）2022 年及 2023Q1 业绩点评：Q1 业绩增势明显，AI 赋能内容制作（买入）\*  
 影视院线\*姚蕾，方博云》——2023-05-03

制定了“三二一计划”（在内部培养 30 个制片人、20 个编剧、10 个导演）。扬州影视基地一期已完成调试、投入使用。

■ **光线动画人才梯队搭建中，储备项目丰富，关注中长期产能扩张。**

(1) 2024H1 参投动画《大雨》，储备有《哪吒之魔童闹海》《三国的星空》《大鱼海棠 2》《相思》《朔风》《非人哉》《涿鹿》等制作中，《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙 2》《茶啊二中 2》《昨日青空 2》等在筹备中。

(2) 2022 年成立光线动画搭建内部生产管线，推出厂牌光线动画，重点梳理“中国神话宇宙”，正全力推进动画电影《去你的岛》（AI 参与度高）；年内有望完成内部动画制作团队人才梯队搭建，储备项目将进入滚动开发模式。中长期看，光线动画&彩条屋两大厂牌协同，加上 AI 演进赋能有望带动产能有效扩张。

■ **盈利预测和投资评级：**我们预计 2024-2026 年营业收入为 18.61/26.01/30.07 亿元，归母净利润为 6.50/11.13/13.19 亿元，对应 PE 为 31/18/15X。公司作为电影行业龙头，多厂牌布局构建护城河，开发“中国神话宇宙”动画体系。此外，AI 技术赋能动画电影等内容制作，有望实现内容降本、增效、提质等全产业产能及工业化水平提升。基于此，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策及监管环境趋严、电影开发进程及票房表现不及预期、成本控制不及预期、票房市场恢复不及预期、存货减值、资金不足、市场竞争加剧、估值中枢下移、技术不达预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1546	1861	2601	3007
增长率(%)	105	20	40	16
归母净利润（百万元）	418	650	1113	1319
增长率(%)	159	55	71	19
摊薄每股收益（元）	0.14	0.22	0.38	0.45
ROE(%)	5	7	11	12
P/E	58.21	31.25	18.24	15.39
P/B	2.75	2.22	2.01	1.82
P/S	15.47	10.91	7.80	6.75
EV/EBITDA	50.09	24.59	13.37	10.43

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：光线传媒盈利预测表

证券代码:	300251				股价:	6.93				投资评级:	买入				日期:	2024/08/29				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>						<b>每股指标</b>														
ROE	5%	7%	11%	12%		EPS	0.14	0.22	0.38	0.45										
毛利率	40%	42%	50%	51%		BVPS	2.96	3.12	3.43	3.80										
期间费率	5%	1%	2%	2%		<b>估值</b>														
销售净利率	27%	35%	43%	44%		P/E	58.21	31.25	18.24	15.39										
<b>成长能力</b>						P/B	2.75	2.22	2.01	1.82										
收入增长率	105%	20%	40%	16%		P/S	15.47	10.91	7.80	6.75										
利润增长率	159%	55%	71%	19%																
<b>营运能力</b>						<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.16	0.18	0.24	0.25		营业收入	1546	1861	2601	3007										
应收账款周转率	5.64	5.55	7.82	9.68		营业成本	929	1073	1304	1482										
存货周转率	0.76	0.89	1.10	1.22		营业税金及附加	2	4	5	6										
<b>偿债能力</b>						销售费用	5	7	10	12										
资产负债率	13%	11%	12%	12%		管理费用	107	74	104	114										
流动比	4.22	4.99	4.98	5.44		财务费用	-42	-54	-69	-76										
速动比	2.87	3.55	3.77	4.32		其他费用/(-收入)	32	19	29	33										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		<b>营业利润</b>	<b>491</b>	<b>739</b>	<b>1274</b>	<b>1512</b>										
现金及现金等价物	2683	3010	4058	5274		营业外净收支	1	12	12	12										
应收款项	349	322	344	278		<b>利润总额</b>	<b>492</b>	<b>750</b>	<b>1285</b>	<b>1524</b>										
存货净额	1255	1163	1207	1227		所得税费用	73	98	167	198										
其他流动资产	251	407	485	534		<b>净利润</b>	<b>419</b>	<b>653</b>	<b>1118</b>	<b>1325</b>										
<b>流动资产合计</b>	<b>4538</b>	<b>4902</b>	<b>6094</b>	<b>7313</b>		少数股东损益	1	3	6	7										
固定资产	21	26	30	34		<b>归属于母公司净利润</b>	<b>418</b>	<b>650</b>	<b>1113</b>	<b>1319</b>										
在建工程	0	0	0	0																
无形资产及其他	1643	1634	1621	1608		<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
长期股权投资	3730	3730	3730	3730		经营活动现金流	642	501	1131	1344										
<b>资产总计</b>	<b>9932</b>	<b>10292</b>	<b>11475</b>	<b>12685</b>		净利润	418	650	1113	1319										
短期借款	0	0	0	0		少数股东损益	1	3	6	7										
应付款项	600	298	362	412		折旧摊销	18	18	19	19										
合同负债	280	465	572	601		公允价值变动	-2	0	0	0										
其他流动负债	196	219	289	330		营运资金变动	158	-192	17	36										
<b>流动负债合计</b>	<b>1076</b>	<b>983</b>	<b>1224</b>	<b>1343</b>		<b>投资活动现金流</b>	<b>74</b>	<b>34</b>	<b>93</b>	<b>107</b>										
长期借款及应付债券	0	0	0	0		资本支出	-4	2	2	2										
其他长期负债	170	158	158	158		长期投资	78	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>170</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>158</b>		其他	0	32	91	105										
<b>负债合计</b>	<b>1246</b>	<b>1141</b>	<b>1382</b>	<b>1502</b>		<b>筹资活动现金流</b>	<b>-182</b>	<b>-207</b>	<b>-176</b>	<b>-235</b>										
股本	2934	2934	2934	2934		债务融资	-20	-8	0	0										
股东权益	8686	9150	10093	11184		权益融资	0	-1	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9932</b>	<b>10292</b>	<b>11475</b>	<b>12685</b>		其它	-162	-199	-176	-147										
						<b>现金净增加额</b>	<b>534</b>	<b>327</b>	<b>1048</b>	<b>1216</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

## 【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。