

2024年9月30日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

12

光线传媒 (300251.SZ)

Buy 买进

当前储备项目充足，等待《哪吒之魔童闹海》定档情况

事件:

公司当前电影项目储备充足，包括《乔妍的心事》《胜券在握》《“小”人物》《她的小梨涡》《透明侠侣》等超50个电影项目有望于年内及后续陆续上映。此外公司重点的动画电影项目正在快速扩张，《小倩》已制作完成，《哪吒之魔童闹海》《大鱼海棠2》等知名IP续作正在有序推进。考虑到公司近两年正在迎来产品大年，维持“买进”评级。

■ **2024春节档《第二十条》表现出色，带动公司业绩显著好转：**2024年上半年，公司实现营收13.34亿元，同比增加120.43%；归母净利润4.73亿元，同比增长133.14%，扣非归母净利润4.61亿元，同比增长143.90%。上半年公司主要受益于春节档爆款影片《第二十条》票房超24亿影响，带动Q1归母净利润同比增长近250%；二季度由于电影行业表现平淡，公司上映的电影包括《草木人间》《扫黑·决不放弃》等，合计实现票房3.13亿元，表现较为平淡，Q2归母净利润同比下滑40%。

■ **储备项目充足，关注《哪吒之魔童闹海》等动画电影进展：**公司当前电影项目储备充足，包括《乔妍的心事》《胜券在握》《“小”人物》《她的小梨涡》《透明侠侣》等超50个电影项目有望于年内及后续陆续上映；动画电影业务更值得期待，2019年曾斩获50亿票房的国产动画电影神话作品《哪吒之魔童降世》的续作《哪吒之魔童闹海》预热许久，或有望在2025年定档，我们认为该IP已积攒下较高的粉丝人气，续作电影的口碑质量和票房或将有所保证，值得期待；另外经典聊斋IP《小倩》已制作完成、有望在2025年发行上映，《去你的岛》《大鱼海棠2》《姜子牙2》《三国的星空》等电影也正在有序制作中，相关动画电影或将带动2025年业绩进一步大幅提升。

■ **AI或将带动动画电影行业效率提升：**2023年AI技术突飞猛进，近期国内央视已推出首部AI辅助制作动画《千秋诗颂》，其中美术设计、动效生成和后期成片等环节均有AI辅助制作，制作周期缩减一半以上；更有SORA等视频模型即将亮相，预计将为动画电影行业带来提质增效、加速制作周期的新一轮革命。光线传媒已积极拥抱AI相关技术，将AI植入到动画制作相关的流程中，已有较好的应用实例。公司预计将在AI技术的加持下，加速动画电影的研发速度，未来有望达到每年4-5部作品的制作规模，且制作成本也将显著降低。我们判断动画电影行业将在未来两年快速受益于AI增益，带动公司营收和净利表现持续提升。

■ **盈利预期：**我们预计公司2024-2026年净利润分别为6.95亿、10.80亿、13.82亿元，YOY分别为+66.33%、+55.34%、+28.06%；EPS分别为0.24元、0.37元、0.47元，当前股价对应A股2024-2026年P/E为30/21/17倍，给予“买进”建议。

■ **风险提示：**1、电影质量不及预期；2、宏观经济影响观众观影意愿。

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2024/9/27)	7.87
深证成指(2024/9/27)	9514.86
股价 12 个月高/低	10.82/6.43
总发行股数(百万)	2933.61
A 股数(百万)	2787.22
A 市值(亿元)	219.35
主要股东	光线控股有限公司(37.40%)
每股净值(元)	3.04
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	13.7 2.3 -8.5

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

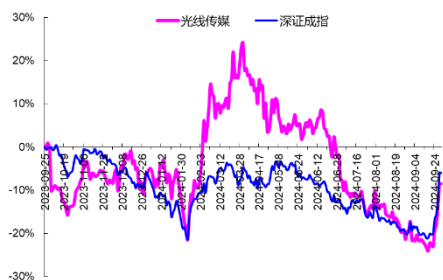
产品组合

传媒 100%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 9.8%
一般法人 57.2%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	-712.89	417.81	694.95	1079.50	1382.38
同比增减	%	-128.72%	-158.61%	66.33%	55.34%	28.06%
每股盈余(EPS)	RMB 元	-0.24	0.14	0.24	0.37	0.47
同比增减	%	128.72%	-158.59%	66.39%	55.34%	28.06%
A 股市盈率(P/E)	X	/	55	30	21	17
股利(DPS)	RMB 元	0.05	0.10	0.20	0.30	0.40
股息率(Yield)	%	0.50%	1.27%	2.53%	3.80%	5.06%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	755	1546	2126	2976	3626
经营成本	611	929	1204	1547	1813
营业税金及附加	2	2	4	6	7
销售费用	6	5	18	24	27
管理费用	111	139	181	238	272
财务费用	(25)	(42)	0	0	0
资产减值损失	(719)	(40)	(50)	(50)	(50)
投资收益	(67)	61	150	150	150
营业利润	(728)	491	812	1264	1620
营业外收入	4	2	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	(725)	492	816	1268	1624
所得税	(1)	73	114	178	227
少数股东权益	(11)	1	7	11	14
归属于母公司所有者的净利润	(713)	418	695	1080	1382

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1949	2482	2593	2791	3054
应收帐款	199	349	532	744	906
存货	1192	1255	1400	1500	1600
流动资产合计	3681	4538	5176	6069	7156
长期股权投资	3843	3730	3800	3800	3800
固定资产合计	23	21	25	25	25
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	5387	5394	5300	5400	5500
资产总计	9068	9932	10476	11469	12656
流动负债合计	648	1076	638	893	1088
非流动负债合计	155	170	646	599	586
负债合计	804	1246	1284	1492	1674
少数股东权益	6	8	15	26	40
股东权益合计	8264	8686	9192	9977	10982
负债及股东权益合计	9068	9932	10476	11469	12656

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	(7)	642	213	298	363
投资活动产生的现金流量净额	1562	74	200	200	200
筹资活动产生的现金流量净额	(720)	(182)	(300)	(300)	(300)
现金及现金等价物净增加额	839	534	113	198	263

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。