

光线传媒（300251）

《哪吒之魔童闹海》票房大超预期，看好公司一季度业绩表现

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	754.91	1,545.63	1,653.83	2,976.89	3,274.57
同比（%）	(35.35)	104.74	7.00	80.00	10.00
归母净利润（百万元）	(712.71)	417.81	408.15	1,296.92	1,444.92
同比（%）	-	-	(2.31)	217.76	11.41
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.24)	0.14	0.14	0.44	0.49
P/E（现价&最新摊薄）	-	66.91	68.50	21.56	19.35

投资要点

- 1月29日，光线传媒主投的动画电影《哪吒之魔童闹海》在春节档正式上映，首日票房接近4.9亿元排名第一，截至2月3日18点54分，累计票房接近39亿元，电影质量和票房表现大超市场和我们预期。
- 历经5年打磨，《哪吒之魔童闹海》票房表现大超预期。公司主投的动画电影《哪吒之魔童闹海》（后简称《哪吒2》）于2025年春节档上映，首日票房接近4.9亿元，排名第一，凭借口碑发酵实现票房逆势增长，截至2月3日18点54分，累计票房接近39亿元，断层领先，显著好于市场预期。我们预计最终票房65-70亿元。《哪吒2》历经5年打磨，创作团队精益求精，工作团队规模是前作《哪吒之魔童降世》的2-3倍，电影的镜头特效量远超前作（《哪吒2》全片镜头2500个，其中特效镜头1900+个，前作全片镜头不到2000个），最终呈现给观众优秀的剧情人物和极致的视听享受，截至2/3，豆瓣评分8.5分（前作评分8.4分）。我们预计《哪吒2》有望给公司贡献11-12亿收入和8-10亿利润，并主要在一季度业绩体现，相关衍生品亦将贡献增量业绩。
- 《哪吒2》验证公司内容实力，期待优质储备项目表现。《哪吒2》的成功印证公司动画IP开发能力及工业化制作优势，也进一步增强了公司中国神话宇宙IP势能。展望后续项目，真人电影方面公司储备有《“小”人物》《她的小梨涡》《透明侠侣》《墨多多谜境冒险》《莫尔道嘎》《四十四个涩柿子》等众多电影项目；动画电影方面《三国的星空》《去你的岛》《大鱼海棠2》《相思》《朔风》《非人哉》《逐鹿》《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙2》《茶啊二中2》《昨日青空2》等等项目创作正在各自环节中稳步推进。电视剧/网剧方面《山河枕》在顺利推进后期制作；《春日宴》《我的约会清单》等剧集项目的开发在继续推进中。我们期待2025年公司更多优质电影上映，带动业绩高增。
- 盈利预测与投资评级：考虑到公司24Q4电影票房不及我们预期，25Q1《哪吒2》票房表现超过我们预期，我们将公司2024-2026年归母净利润从5.4/10.2/12.9亿元预测调整至4.08/12.97/14.45亿元，对应2025-2026年PE约22/19倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：电影票房不及预期、项目进度不及预期。

2025年02月03日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

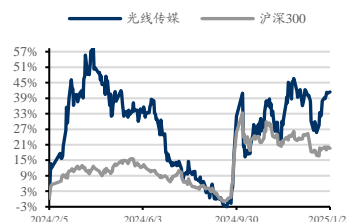
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004

guorn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.53
一年最低/最高价	6.43/10.91
市净率(倍)	3.14
流通A股市值(百万元)	26,562.24
总市值(百万元)	27,957.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.03
资产负债率(%，LF)	12.24
总股本(百万股)	2,933.61
流通A股(百万股)	2,787.22

相关研究

《光线传媒(300251)：2024年三季报点评：项目上线不及预期，关注《哪吒2》定档情况》

2024-11-05

《光线传媒(300251)：23年及24Q1业绩点评：电影收入高增，期待《哪吒》上映表现》

2024-04-22

光线传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,538	4,964	6,803	8,412	营业总收入	1,546	1,654	2,977	3,275
货币资金及交易性金融资产	2,683	2,965	3,986	5,303	营业成本(含金融类)	929	994	1,292	1,422
经营性应收款项	494	528	874	961	税金及附加	2	2	3	4
存货	1,255	1,343	1,745	1,920	销售费用	5	5	4	4
合同资产	0	0	0	0	管理费用	107	107	113	115
其他流动资产	107	129	198	228	研发费用	32	33	36	36
非流动资产	5,394	5,391	5,390	5,389	财务费用	(42)	(50)	(53)	(72)
长期股权投资	3,730	3,630	3,530	3,430	加:其他收益	29	30	30	30
固定资产及使用权资产	79	64	49	35	投资净收益	61	(80)	10	10
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	减值损失	(115)	0	0	0
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	2	1	1	营业利润	491	512	1,621	1,806
其他非流动资产	1,566	1,679	1,793	1,907	营业外净收支	1	(2)	0	0
资产总计	9,932	10,356	12,194	13,800	利润总额	492	510	1,621	1,806
流动负债	1,076	1,143	1,690	1,858	减:所得税	73	102	324	361
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	14	14	14	净利润	419	408	1,297	1,445
经营性应付款项	601	644	837	921	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	280	299	539	593	归属母公司净利润	418	408	1,297	1,445
其他流动负债	173	186	300	331	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.14	0.44	0.49
非流动负债	170	153	146	140	EBIT	411	461	1,568	1,735
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	429	475	1,582	1,748
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.89	39.89	56.59	56.59
租赁负债	53	47	40	34	归母净利率(%)	27.03	24.68	43.57	44.13
其他非流动负债	117	106	106	106	收入增长率(%)	104.74	7.00	80.00	10.00
负债合计	1,246	1,296	1,836	1,998	归母净利润增长率(%)	-	(2.31)	217.76	11.41
归属母公司股东权益	8,679	9,052	10,349	11,794					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	8,686	9,060	10,357	11,802					
负债和股东权益	9,932	10,356	12,194	13,800					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	642	436	1,031	1,326	每股净资产(元)	2.96	3.09	3.53	4.02
投资活动现金流	74	(193)	(101)	(101)	最新发行在外股份(百万股)	2,934	2,934	2,934	2,934
筹资活动现金流	(182)	(59)	(6)	(6)	ROIC(%)	4.09	4.12	12.84	12.47
现金净增加额	534	184	924	1,218	ROE-摊薄(%)	4.81	4.51	12.53	12.25
折旧和摊销	18	14	14	14	资产负债率(%)	12.54	12.51	15.06	14.48
资本开支	(4)	(1)	1	1	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.91	68.50	21.56	19.35
营运资本变动	158	(70)	(270)	(123)	P/B(现价)	3.22	3.09	2.70	2.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>