

2025年2月5日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

13

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2025/1/27)	9.53		
深证成指(2025/1/27)	10156.07		
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)	265.62		
主要股东	光线控股有限公司(37.40%)		
每股净值(元)	3.03		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.4	3.8	19.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-12-11	9.82	买进
2024-10-30	8.40	买进
2024-9-30	7.87	买进

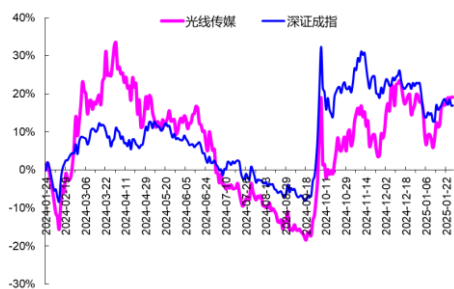
产品组合

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



光线传媒 (300251.SZ)

Strong Buy 强力买进

《哪吒之魔童闹海》票房大幅超出预期，将大幅提高公司一季度业绩

事件:

1月29日公司主投动画电影《哪吒之魔童闹海》在春节档正式上映，截止2月5日凌晨1:00，票房已超50亿元，猫眼预测最终票房或将达到创纪录的87亿元。影片表现大幅超出会场预期，我们预计该作将为公司一季度提供较高业绩支持，给予“强力买进”建议。

■ **《哪吒之魔童闹海》表现大超预期，预计创纪录登上影史第一宝座：**作为粉丝和市场期待五年的爆款续作，《哪吒之魔童闹海》首日票房4.9亿元表现良好，后续更是凭借优秀的口碑发酵实现了票房连续逆势增长，初三至初七连续逆跌、且连续三日票房超8亿元，截止至2月5日凌晨1点整票房超过50亿元，票房表现冠绝春节档六部影片，大幅超出市场预期。考虑到当前影片口碑上佳、前作体现了良好的长尾效应（前作前两周票房占比仅60%）、且今年寒假和春节假期错位，预计后续票房仍将表现强劲，据猫眼专业版2月4日晚22:30预测，《哪吒之魔童闹海》总票房或将达87.39亿元，远超此前《长津湖》57.76亿元的记录登上中国影史票房冠军宝座。

■ **2025年一季度业绩有望大幅增长，未来内容制作产出能力持续得到验证：**短期来看，《哪吒之魔童闹海》将对公司一季度业绩产生巨大的正面影响，以80亿票房计算，或将为公司带来接近10亿元级别的利润贡献。长期来看，《魔童闹海》作为系列第二部作品在前作极高的基础上进一步提升，进一步验证了公司的内容制作产出能力，全片近2000个特效场景的打磨也将为未来公司的内容制作提供经验和技术支持，且后续无论是公司的动画产品矩阵还是“封神宇宙”概念都将获得更高的观众认可度；此外哪吒等动画IP的周边商业价值也将持续提升，为公司提供巨量的无形资产。后续公司电影项目储备充足，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；《去你的岛》《大鱼海棠2》《姜子牙2》《西游记之大闹天宫》《三国的星空》等电影也正在有序制作中。

■ **AI或将带动动画电影行业效率提升：**当前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；更有可灵、SORA等视频模型陆续亮相，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：**考虑到《哪吒之魔童闹海》表现大幅超出预期，我们调整2024-2026 业绩预测，预计公司 2024-2026 年净利润分别为 4.06 亿、13.86 亿、13.77 亿元（此前预测为 4.96/11.29/13.41 亿元），YOY 分别为-2.8%、+241.1%、-0.7%；EPS 分别为 0.14 元、0.47 元、0.47 元，当前股价对应 A 股 2023-2025 年 P/E 为 69/20/20 倍，给予“强力买进”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。

年度截止 12 月 1 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	-712.89	417.81	406.29	1385.89	1376.67
同比增减	%	-128.72%	/	-2.76%	241.11%	-0.67%
每股盈余(EPS)	RMB 元	-0.24	0.14	0.14	0.47	0.47
同比增减	%	128.72%	/	-2.72%	241.11%	-0.67%
A 股市盈率(P/E)	X	/	66	69	20	20
股利(DPS)	RMB 元	0.05	0.10	0.20	0.30	0.40
股息率(Yield)	%	0.50%	1.27%	2.10%	3.15%	4.20%

【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%
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	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	1675	3863	3671
经营成本	611	929	955	1854	1715
营业税金及附加	2	2	3	8	7
销售费用	6	5	14	35	29
管理费用	111	139	142	355	319
财务费用	(25)	(42)	0	0	0
资产减值损失	(719)	(40)	(30)	(40)	(50)
投资收益	(67)	61	(50)	50	50
营业利润	(728)	491	473	1624	1613
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	477	1628	1617
所得税	(1)	73	67	228	226
少数股东权益	(11)	1	4	14	14
归属于母公司所有者的净利润	(713)	418	406	1386	1377

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1949	2548	2835	3102	2548
应收帐款	199	419	966	918	419
存货	1192	1400	1500	1600	1400
流动资产合计	3681	5041	6199	7301	5041
长期股权投资	3843	3800	3800	3800	3800
固定资产合计	23	25	25	25	25
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	5387	5300	5400	5500	5300
资产总计	9068	10341	11599	12801	10341
流动负债合计	648	503	1159	1101	503
非流动负债合计	155	856	451	708	856
负债合计	804	1359	1610	1810	1359
少数股东权益	6	12	26	40	12
股东权益合计	8264	8982	9990	10991	8982
负债及股东权益合计	9068	10341	11599	12801	10341

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	168	386	367
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	68	286	267

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,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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。