

传媒

2025 年 02 月 06 日

光线传媒 (300251)

——《哪吒之魔童闹海》验证中国动画 IP 龙头再上台阶

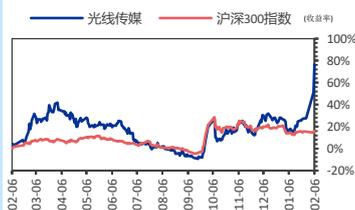
报告原因：有信息公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：
市场数据： 2025 年 02 月 06 日

收盘价 (元)	13.50
一年内最高/最低 (元)	13.73/6.43
市净率	4.4
股息率% (分红/股价)	0.52
流通 A 股市值 (百万元)	37,628
上证指数/深证成指	3,270.66/10,393.63

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	3.03
资产负债率%	12.24
总股本/流通 A 股 (百万)	2,934/2,787
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《光线传媒 (300251) 点评：现实题材有突破，期待动画电影产能释放》
2024/09/23

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com

联系人

赵航
(8621)23297818x
zhaohang@swsresearch.com

- 《哪吒之魔童闹海》创中国影视票房记录，最新预测票房近百亿。根据公司公告，截止 2 月 4 日《哪吒之魔童闹海》贡献收入约 9.5-10.1 亿元（对应累计票房为 48.4 亿元，含服务费）。据猫眼专业版预测，《哪吒之魔童闹海》国内总票房达 94.2 亿（预测仍可能上修），考虑 2.8-2.9 周末国内仍有望凭借高口碑继续发酵，国内百亿票房可期。2 月还将在北美、澳洲等海外地区上映。哪吒 2 商业上的成功体现高口碑优质内容的胜利，而在全球文化传播意义上取材于中国神话的《哪吒之魔童闹海》价值与游戏《黑悟空神话》比肩。《哪吒之魔童闹海》与泡泡玛特、万代、卡游、集卡社等潮玩、卡牌公司达成 IP 授权合作。我们估算 25Q1《哪吒之魔童闹海》IP 为控股方光线贡献利润非常可观。
- 2019 年《哪吒之魔童降世》50 亿到 2025 年《哪吒 2》约百亿预期实现票房翻倍，我们认为背后不是单片爆款的偶然性，而是公司十年动画 IP 运营经验沉淀+动画电影和 IP 衍生品产业配套成熟的产物。2015 年就公司成立彩条屋前瞻布局动画电影（工业化、IP 长期运营可能性高），通过《哪吒》《姜子牙》《深海》等作品完善动画电影制作宣发体系。2022 年成立自有动画电影厂牌光线动画，致力于中国神话宇宙项目开发，此外，国产动画电影产业链培育：全年龄段动画观影习惯培养、制作工业化水准提升以及宣发经验积累；IP 衍生品行业从供应链、产品设计、渠道建设和用户运营的成熟也为动画 IP 衍生品收入建立了前提条件。我们认为这些沉淀是公司降低后续业绩中枢、IP 价值中长期上台阶的关键。
- 如何看待公司后续产能储备和 IP 开发能力的持续性？《三国的星空》《大鱼海棠 2》《相思》《朔风》《红孩儿》等项目正储备中。彩条屋+光线动画 2 大产品线协同内外资源。随着《哪吒之魔童闹海》社会影响力提升，将极大提升公司在观众和电影及 IP 衍生品产业合作伙伴中品牌价值，提升项目成功率。此外，“AI 期权”加成，借助 GenAI 提升动画电影制作效率将加速 IP 开发运营。
- 调整盈利预测，维持“买入”评级。由于公司 24Q4 没有大制作电影上线，我们下调公司 24 年归母净利润预测为 5.05 亿元（原预测为 6.84 亿元）；考虑到《哪吒之魔童闹海》表现亮眼以及后续产品储备丰富，我们上调 25-26 年归母净利润预测为 15.19/15.71 亿元（原预测为 10.03/11.94 亿元）；现价对应 25-26 年 PE 分别 26/25 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：政策监管变化风险；内容投入效果不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,546	1,442	1,573	3,085	2,805
同比增长率 (%)	104.7	53.4	1.7	96.2	-9.1
归母净利润 (百万元)	418	461	505	1,519	1,571
同比增长率 (%)	-	25.1	20.8	200.8	3.4
每股收益 (元/股)	0.14	0.16	0.17	0.52	0.54
毛利率 (%)	39.9	43.0	31.5	55.2	59.4
ROE (%)	4.8	5.2	5.5	14.2	12.8
市盈率	95		78	26	25

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	755	1,546	1,573	3,085	2,805
其中: 营业收入	755	1,546	1,573	3,085	2,805
减: 营业成本	611	929	1,077	1,381	1,139
减: 税金及附加	2	2	2	4	3
主营业务利润	142	615	494	1,700	1,663
减: 销售费用	6	5	2	3	3
减: 管理费用	93	107	79	154	140
减: 研发费用	19	32	13	25	22
减: 财务费用	-25	-42	5	16	23
经营性利润	49	513	395	1,502	1,475
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-22	-74	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-719	-40	0	0	0
加: 投资收益及其他	-41	90	150	142	228
营业利润	-728	491	546	1,644	1,701
加: 营业外净收入	3	1	0	0	0
利润总额	-725	492	546	1,644	1,701
减: 所得税	-1	73	40	120	125
净利润	-724	419	507	1,524	1,576
少数股东损益	-11	1	2	5	5
归属于母公司所有者的净利润	-713	418	505	1,519	1,571

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。