

公司研究

《哪吒之魔童闹海》预期票房持续上修，看好公司全年业绩表现

——光线传媒（300251.SZ）电影票房公告点评

要点

事件：2月5日公司发布公告：光线传媒及子公司出品、发行的影片《哪吒之魔童闹海》（以下简称《哪吒2》）已于25年1月29日起在中国大陆地区公映。根据国家电影专资办数据显示，截至25年2月4日24时，累计票房收入（含服务费）约为人民币48.40亿元，公司来源于该影片的营业收入区间约为人民币9.50亿元至人民币10.10亿元。

《哪吒2》票房口碑双丰收，创下中国影史第一。1)《哪吒2》票房远超预期：2025年春节档电影总票房达95.10亿元，刷新影史春节档票房纪录，《哪吒2》票房表现断层领先，档期内票房达到48.4亿元，占比档期票房的51%。此前《哪吒2》映前媒体票房预测为38至50亿，后续市场对该影片的最终票房预测持续上修，截至2月6日，猫眼专业版显示该片内地票房最终有望超108亿。2)《哪吒2》口碑持续发酵：截至2月6日，《哪吒2》豆瓣、猫眼、淘票票的评分分别为8.5/9.7/9.7，豆瓣评分在较上部8.4分有所提升，还远远领先同档期影片2分及以上，口碑获得一致好评；影片特效制作水平精良，全片镜头达2400多个，其中特效镜头1900余个，远超前作，也推动了影片的口碑发酵和票房持续增长。3)海外市场助力票房成绩进一步提升：影片将于2月13日、2月14日分别在澳大利亚、新西兰以及北美上映，后续还将与更多国家和地区的观众见面。

除票房收益外，衍生品相关收入亦能贡献增量。与前作相比，《哪吒2》IP授权、联名合作覆盖面更广：相关IP衍生品、联名包含绘本、盲盒、手办、“谷子”周边、乳制品等日常消费品、消费电子数码产品以及汽车等“硬核”产品，卡游、集卡社、泡泡玛特、万代南梦宫等头部公司纷纷合作。泡泡玛特推出的《哪吒之魔童闹海》天生羁绊系列盲盒自1月30日晚上10点在线上发售后迅速显示已售罄，二手平台闲鱼上相关盲盒价格挂出551元，相较于原价翻了近7倍。

项目储备充足，为后续业绩提供支撑：1)真人电影储备《“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》等众多项目；2)动画电影《三国的星空》《去你的岛》《大鱼海棠2》《相思》《朔风》《非人哉》《涿鹿》《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙2》《茶啊二中2》《昨日青空2》等项目创作正稳步推进。此外，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。

盈利预测、估值与评级：公司为动画电影领军者，具备内容创作护城河以及爆款影片出品基因，同时公司对于影片制作成本控制良好。由于24年下半年公司缺乏高票房大作，下调24年归母净利润至4.53亿元（较上次预测-51%），考虑《哪吒2》票房大超预期，预计增厚业绩，上修25年归母净利润至17.32亿元（较上次预测+47%），后续影片票房表现具备不确定性，新增26年归母净利润预测12.52亿元。维持“买入”评级。

风险提示：后续影片票房表现不及预期，电影制作进度不及预期，行业竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	755	1,546	1,647	3,464	2,824
营业收入增长率	-35.35%	104.74%	6.57%	110.29%	-18.48%
归母净利润（百万元）	-713	418	453	1,732	1,252
EPS（元）	-0.24	0.14	0.15	0.59	0.43
P/E	NA	95	87	23	32

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价时间为2025-2-6

买入（维持）

当前价：13.5元

作者

分析师：付天姿
执业证书编号：S0930517040002
021-52523692
futz@ebcn.com

分析师：杨朋沛

执业证书编号：S0930524070002
021-52523878
yangpengpei@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	29.34
总市值(亿元):	396.04
一年最低/最高(元):	6.43-13.73
近三月换手率(%) :	238.2

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	47.2	46.4	46.4
绝对	54.6	47.2	76.3

资料来源：Wind

股价相对走势



资料来源：wind

相关研报

大浪淘沙，头部IP千亿级价值厚积待薄发——IP行业深度研究报告（2022-8-11）
供给多元叠加观影需求改善，23年春节档强势复苏——2023年电影春节档专题报告（2023-1-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	755	1,546	1,647	3,464	2,824
营业成本	611	929	980	1,659	1,490
折旧和摊销	17	17	15	13	12
税金及附加	2	2	2	2	2
销售费用	6	5	5	3	6
管理费用	93	107	115	208	127
财务费用	-25	-42	-21	-20	-29
研发费用	19	32	25	35	23
投资收益	-67	61	50	603	365
营业利润	-728	491	565	2,164	1,565
利润总额	-725	492	566	2,165	1,566
所得税	-1	73	113	433	313
净利润	-724	419	453	1,732	1,252
少数股东损益	-11	1	0	0	0
归属母公司净利润	-713	418	453	1,732	1,252
EPS(元)	-0.24	0.14	0.15	0.59	0.43

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-7	642	608	1,816	818
净利润	-713	418	453	1,732	1,252
折旧摊销	17	17	15	13	12
净营运资金增加	-393	484	-329	2,403	-914
其他	1,081	-277	470	-2,332	468
投资活动产生现金流	1,562	74	250	-898	764
净资本支出	-3	-4	-3	-3	-3
长期投资变化	3,843	3,730	0	0	0
其他资产变化	-2,277	-3,652	253	-895	767
融资活动现金流	-720	-182	-174	-44	-232
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	32	-21	9	0	0
无息负债变化	-137	464	23	560	-205
净现金流	839	534	683	874	1,351

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.1%	39.9%	40.5%	52.1%	47.2%
EBITDA 率	103.6%	35.3%	38.5%	46.6%	43.9%
EBIT 率	102.0%	35.0%	37.6%	46.2%	43.4%
税前净利润率	-96.0%	31.8%	34.4%	62.5%	55.4%
归母净利润率	-94.4%	27.0%	27.5%	50.0%	44.4%
ROA	-8.0%	4.2%	4.4%	13.9%	9.5%
ROE (摊薄)	-8.6%	4.8%	5.1%	16.4%	10.8%
经营性 ROIC	44.3%	21.0%	26.7%	30.2%	29.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	9%	13%	13%	15%	12%
流动比率	5.68	4.22	4.35	4.24	5.38
速动比率	3.84	3.05	3.53	3.29	4.45
归母权益/有息债务	193.21	407.64	290.34	344.49	376.77
有形资产/有息债务	209.69	460.77	328.05	400.42	426.06

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	9,068	9,932	10,212	12,436	13,224
货币资金	1,949	2,482	3,166	4,040	5,391
交易性金融资产	102	200	200	200	200
应收账款	199	349	277	759	508
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	56	60	64	135	110
存货	1,192	1,255	917	1,592	1,349
其他流动资产	29	46	48	75	66
流动资产合计	3,681	4,538	4,825	7,060	7,856
其他权益工具	1,322	1,436	1,436	1,436	1,436
长期股权投资	3,843	3,730	3,730	3,730	3,730
固定资产	23	21	20	19	17
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	1	1	5	5	4
商誉	15	15	15	15	15
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	5,387	5,394	5,387	5,377	5,368
总负债	804	1,246	1,278	1,838	1,633
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	152	600	633	1,047	918
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	3	1	1	2	2
其他流动负债	7	8	8	8	8
流动负债合计	648	1,076	1,108	1,664	1,461
长期借款	12	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	68	71	72	75	74
非流动负债合计	155	170	170	174	172
股东权益	8,264	8,686	8,934	10,598	11,591
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	2,934
公积金	2,386	2,450	2,496	2,669	2,794
未分配利润	2,999	3,254	3,456	4,948	5,815
归属母公司权益	8,258	8,679	8,926	10,590	11,583
少数股东权益	6	8	8	8	8

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.8%	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%
管理费用率	12%	7%	7%	6%	5%
财务费用率	-3%	-3%	-1%	-1%	-1%
研发费用率	2%	2%	2%	1%	1%
所得税率	0%	15%	20%	20%	20%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.05	0.07	0.02	0.09	0.06
每股经营现金流	0.00	0.22	0.21	0.62	0.28
每股净资产	2.82	2.96	3.04	3.61	3.95
每股销售收入	0.26	0.53	0.56	1.18	0.96

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	NA	95	87	23	32
PB	4.8	4.6	4.4	3.7	3.4
EV/EBITDA	44	62	54	22	26
股息率	0%	1%	0%	1%	0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP