

分析师: 乔琪  
登记编码: S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

# 《哪吒2》打破票房纪录, 转型 IP 创造者和运营商

——光线传媒(300251)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

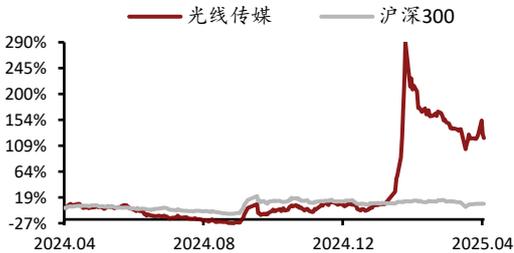
### 市场数据(2025-04-23)

收盘价(元)	19.80
一年内最高/最低(元)	34.73/6.53
沪深 300 指数	3,786.88
市净率(倍)	5.39
流通市值(亿元)	550.70

### 基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	3.67
每股经营现金流(元)	1.67
毛利率(%)	78.32
净资产收益率_摊薄(%)	18.70
资产负债率(%)	28.40
总股本/流通股(万股)	293,360.84/278,130.51
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

### 相关报告

《光线传媒(300251)中报点评:上半年电影电视剧双增长, 关注后续影片定档进展》  
2024-08-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 24 日

公司 2024 年实现营业收入 15.86 亿元, 同比增加 2.58%, 归母净利润 2.92 亿元, 同比减少 30.11%, 扣非后归母净利润 2.44 亿元, 同比减少 37.09%。2025Q1 营业收入 29.74 亿元, 同比增加 177.87%, 归母净利润 20.16 亿元, 同比增加 374.79%, 扣非后归母净利润 20.00 亿元, 同比增加 380.71%。2024 年公司拟每 10 股派发现金红利 2.00 元, 合计派发人民币 5.85 亿元, 占全年净利润的 200.24%。

### 投资要点:

- **影视业务稳步推进。**公司电影业务营业收入 11.29 亿元, 同比减少 12.22%, 毛利率 38.65%, 同比下滑 2.37pct。公司参与投资、发行并计入 2024 年票房的影片有《第二十条》《草木人间》《扫黑·决不放弃》《从 21 世纪安全撤离》《胜券在握》等以及《照明商店》《怒潮》等 2023 年上映但部分票房计入 2024 年的影片, 总票房约 32.70 亿元。其中主投+发行的春节档影片《第二十条》票房 24.29 亿元, 排在 2024 年票房榜第 4 位。网剧《大理寺少卿游》《拂玉鞍》在 2024 年上线, 带动公司电视剧/网剧业务实现收入利润双增长, 2024 年收入 2.37 亿元, 毛利率 37.95%。
- **《哪吒 2》带动一季度业绩大幅增长。**2025Q1 公司主投+发行的动画影片《哪吒 2》国内总票房已超过 152 亿元, 排在国内票房榜第一, 全球总票房预计已超过 157 亿元, 排在全球影史票房榜第 5。归功于《哪吒 2》的优异表现, 公司 2025Q1 业绩实现大幅增长, 营业收入同比增长 177.87%, 归母净利润同比增长 374.79%, 毛利率同比提升 30.08pct 达到 78.32%。
- **后续储备项目较多。**真人电影方面, 公司主投、发行影片《独一无二》定档五一, 参投、发行的影片《东极岛》预计将于暑期档上映, 此外还有《花漾少女杀人事件》《“小”人物》《她的小梨涡》等多个电影项目将择机上映。动画电影方面, 《三国的星空》《非人哉: 限时玩家》预计将于 2025 年上映, 《去你的岛》《罗刹海市》等项目在制作中, 《姜子牙 2》《大鱼海棠 3》等动画电影在前期策划中。2026 年或是真人电影大年, 2027 年或是公司动画电影大年。网剧电视剧方面, 古装武侠剧《山河枕》处于后期精修阶段, 预计 2025 年播出, 《春日宴》处于前期策划阶段。
- **公司正在进行从“高端内容提供商”到“IP 创造者和运营商”的战略转型。**在 IP 创造方面, 公司资源将更多地向动画电影倾斜, 持续扩充动画制作产能; 真人电影将聚焦大片制作、类型化和系列化的开发以及完全的创新。在 IP 运营方面, 公司已经搭建专业 IP 运营团队, 目前公司正在游戏、卡牌、谷子、线上及下线品牌店、主题乐园等多个领域规划和布局。《哪吒 2》在上映前已提前着手规划

开发潮玩、手办、卡牌、出版物等多元衍生品，进一步挖掘 IP 价值，拓宽盈利渠道，构建完整的 IP 全产业链变现模式，助力影片商业价值持续发酵，实现长效盈利。

- **投资建议：**继《哪吒 1》打破国产动画电影票房纪录后，《哪吒 2》再次大幅抬高国产影片票房天花板，验证公司在动画电影领域的竞争优势。公司进一步加大对动画电影的产能，提高动画电影的制作标准及产量。同时公司定位将从“高端内容提供商”向“IP 创造者和运营商”转变，围绕 IP 进行多方位运营，平滑影视内容相关业务收入的波动性，使公司的业绩更加可持续、可预测、可复制、可拓展。预计 2025-2027 年公司 EPS 为 0.75 元、0.38 元、0.44 元，按照 4 月 23 日收盘价，对应 PE 为 26.31 倍、51.78 倍、45.32 倍，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**电影票房表现不及预期、宏观经济影响文化消费需求、电影市场整体下行

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,546	1,586	3,760	2,638	2,973
增长比率（%）	104.74	2.58	137.13	-29.83	12.68
净利润（百万元）	418	292	2,208	1,122	1,282
增长比率（%）	158.62	-30.11	656.05	-49.19	14.27
每股收益(元)	0.14	0.10	0.75	0.38	0.44
市盈率(倍)	139.02	198.91	26.31	51.78	45.32

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4,538</b>	<b>4,541</b>	<b>5,325</b>	<b>5,483</b>	<b>6,376</b>
现金	2,482	1,621	2,298	2,524	3,194
应收票据及应收账款	349	168	447	89	17
其他应收款	60	23	52	37	41
预付账款	145	136	134	153	171
存货	1,255	1,286	1,172	1,295	1,402
其他流动资产	247	1,306	1,221	1,385	1,549
<b>非流动资产</b>	<b>5,394</b>	<b>5,190</b>	<b>6,301</b>	<b>6,175</b>	<b>6,047</b>
长期投资	3,730	3,608	3,608	3,608	3,608
固定资产	21	25	1,124	1,004	884
无形资产	1	0	0	0	1
其他非流动资产	1,643	1,557	1,568	1,562	1,555
<b>资产总计</b>	<b>9,932</b>	<b>9,731</b>	<b>11,626</b>	<b>11,659</b>	<b>12,424</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,076</b>	<b>789</b>	<b>1,579</b>	<b>1,053</b>	<b>1,179</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	600	458	861	524	586
其他流动负债	476	331	718	528	594
<b>非流动负债</b>	<b>170</b>	<b>168</b>	<b>164</b>	<b>161</b>	<b>158</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	170	168	164	161	158
<b>负债合计</b>	<b>1,246</b>	<b>957</b>	<b>1,743</b>	<b>1,214</b>	<b>1,337</b>
少数股东权益	8	7	8	9	10
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	2,934
资本公积	1,986	1,981	1,981	1,981	1,981
留存收益	3,719	3,763	4,867	5,428	6,069
归属母公司股东权益	8,679	8,767	9,875	10,436	11,077
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,932</b>	<b>9,731</b>	<b>11,626</b>	<b>11,659</b>	<b>12,424</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>642</b>	<b>339</b>	<b>2,924</b>	<b>770</b>	<b>1,289</b>
净利润	419	291	2,209	1,122	1,282
折旧摊销	18	19	141	143	145
财务费用	4	4	3	3	3
投资损失	-61	58	-94	-40	-45
营运资金变动	158	-132	589	-585	-239
其他经营现金流	103	99	77	127	143
<b>投资活动现金流</b>	<b>74</b>	<b>-1,009</b>	<b>-1,142</b>	<b>23</b>	<b>28</b>
资本支出	-4	-8	-1,230	-11	-11
长期投资	78	-997	-6	-6	-6
其他投资现金流	0	-4	94	39	44
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-182</b>	<b>-194</b>	<b>-1,105</b>	<b>-567</b>	<b>-646</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-12	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-185	-188	-1,105	-567	-646
<b>现金净增加额</b>	<b>534</b>	<b>-863</b>	<b>677</b>	<b>226</b>	<b>670</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,546</b>	<b>1,586</b>	<b>3,760</b>	<b>2,638</b>	<b>2,973</b>
营业成本	929	988	1,033	1,180	1,318
营业税金及附加	2	3	5	3	4
营业费用	5	3	3	5	6
管理费用	107	101	124	119	125
研发费用	32	33	34	34	39
财务费用	-42	-27	-56	-58	-66
资产减值损失	-40	-30	-34	-47	-54
其他收益	29	35	43	53	59
公允价值变动收益	2	14	15	13	15
投资净收益	61	-58	94	40	45
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>491</b>	<b>359</b>	<b>2,661</b>	<b>1,321</b>	<b>1,509</b>
营业外收入	2	3	4	4	5
营业外支出	1	4	3	4	5
<b>利润总额</b>	<b>492</b>	<b>358</b>	<b>2,661</b>	<b>1,320</b>	<b>1,509</b>
所得税	73	67	452	198	226
<b>净利润</b>	<b>419</b>	<b>291</b>	<b>2,209</b>	<b>1,122</b>	<b>1,282</b>
少数股东损益	1	-1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>418</b>	<b>292</b>	<b>2,208</b>	<b>1,122</b>	<b>1,282</b>
EBITDA	429	425	2,746	1,405	1,588
EPS (元)	0.14	0.10	0.75	0.38	0.44

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	104.74	2.58	137.13	-29.83	12.68
营业利润 (%)	167.47	-26.81	640.28	-50.36	14.27
归属母公司净利润 (%)	158.62	-30.11	656.05	-49.19	14.27
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.89	37.71	72.51	55.27	55.68
净利率 (%)	27.03	18.42	58.72	42.52	43.12
ROE (%)	4.81	3.33	22.36	10.75	11.57
ROIC (%)	4.00	3.74	21.72	10.21	11.00
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	12.54	9.83	14.99	10.41	10.76
净负债比率 (%)	14.34	10.90	17.63	11.62	12.06
流动比率	4.22	5.76	3.37	5.21	5.41
速动比率	2.87	3.61	2.44	3.53	3.67
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.16	0.16	0.35	0.23	0.25
应收账款周转率	5.64	6.13	12.23	9.85	55.88
应付账款周转率	2.47	1.87	1.57	1.70	2.37
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.10	0.75	0.38	0.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.12	1.00	0.26	0.44
每股净资产 (最新摊薄)	2.96	2.99	3.37	3.56	3.78
<b>估值比率</b>					
P/E	139.02	198.91	26.31	51.78	45.32
P/B	6.69	6.63	5.88	5.57	5.24
EV/EBITDA	50.09	61.49	20.34	39.60	34.61

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。