

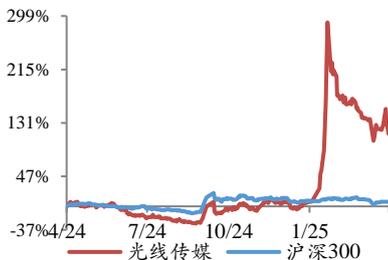
《哪吒2》推动业绩高增长，神话宇宙推进布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-27

收盘价(元)	19.06
近12个月最高/最低(元)	41.68/6.43
总股本(百万股)	2,934
流通股本(百万股)	2,781
流通股比例(%)	94.81
总市值(亿元)	559
流通市值(亿元)	530

公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1.光线传媒 24Q3 点评：业绩受投资影响，关注《哪吒2》定档情况 2024-10-31

2.光线传媒 24H1 点评：Q2 内容淡季业绩符合预期，关注重点影片定档情况 2024-08-30

主要观点：

● 业绩情况：

公司发布 2024 年全年及 2025 年一季度业绩。2024 年全年公司实现收入 15.86 亿 (yoy+2.58%)，实现归母净利润 2.92 亿 (yoy-30.11%)，实现扣非净利润 2.44 亿 (yoy-37.09%)。

25Q1 实现收入为 29.75 亿 (yoy +177.87%)，归母净利润为 20.16 亿 (yoy +374.79%)，扣非净利润 20.0 亿 (yoy+380.71%)。

● 《哪吒2》推动公司一季度业绩，IP 价值逐步显现

据灯塔专业版统计，受益于《哪吒2》，2025 年春节档实现票房 95.14 亿 (yoy+18.7%)，总出票 1.87 亿张，创春节档新高，其中《哪吒2》票房为 48.4 亿，票房占比 50.9%。目前《哪吒2》实现票房 152.8 亿。同时在《哪吒2》上映前，公司提前按布局潮玩、手办、卡牌、出版物等多元衍生品，挖掘 IP 价值，打开盈利渠道，在变现模式上实现票房和衍生品相辅相成。已有 20 余个品牌与“哪吒2”进行合作，覆盖食品、美妆、汽车、潮玩、数码、咖啡等多种品类，IP 授权费从 500 万元增长至 900 万元。

● 电视剧及艺人经纪业务稳健运营

电视剧方面，2024 年实现收入 2.37 亿元，项目上《山河枕》在后期阶段持续推进，预计 25 年上映，《春日宴》正进行前期策划部署。

公司艺人经纪、版权、音乐等内容关联业务健康运营，2024 年实现收入 2.20 亿元。扬州影视基地 PPP 项目一期已正式投入运营。

● 内容储备丰富，神话宇宙推进布局

光线计划用 50 部动画电影构建“神话宇宙”，目前包含《山海经》、《西游记》、《封神演义》等在内的 20 余部影视作品，2025 年公司将持续推进重点影片《三国的星空》、《非人哉：限时玩家》等，同时重点布局《姜子牙2》、《红孩儿之冲出火焰山》、《土行孙之破土重生》、《妲己》、《二郎神》等动画电影。

在真人电影方面，《独一无二》将于 5 月 1 日上映，《东极岛》预计今年暑期上映，同时储备《花漾少女杀人事件》、《“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》等项目。

● 投资建议

考虑公司未来影片上映情况，预计 25-27 年公司实现收入 41.47/30.68/33.31 亿，25-26 年前值为 29.21/32.07 亿，预计 25-27 年公司实现归母净利润 23.40/12.45/13.87 亿，25-26 年前值为 10.68/11.03 亿，维持“买入”评级。

● 风险提示

重点影片上映节奏不及预期；居民观影习惯恢复不及预期；影片票房不及预期；政策及监管环境趋严加大影视剧作品过审难度的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1586	4147	3068	3331
收入同比 (%)	2.6%	161.5%	-26.0%	8.6%
归属母公司净利润	292	2340	1245	1387
净利润同比 (%)	-30.1%	701.3%	-46.8%	11.4%
毛利率 (%)	37.7%	73.6%	56.2%	56.4%
ROE (%)	3.3%	21.1%	10.1%	10.1%
每股收益 (元)	0.10	0.80	0.42	0.47
P/E	94.40	23.87	44.88	40.28
P/B	3.16	5.03	4.52	4.07
EV/EBITDA	61.49	19.61	34.36	30.41

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4541	6112	7369	8770
现金	1621	3190	4359	5643
应收账款	168	238	74	47
其他应收款	23	0	0	0
预付账款	136	0	0	0
存货	1286	1364	1612	1752
其他流动资产	1306	1320	1324	1327
非流动资产	5190	5190	5190	5190
长期投资	3608	3608	3608	3608
固定资产	25	25	25	25
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	1557	1557	1557	1557
资产总计	9731	11302	12559	13960
流动负债	789	25	25	25
短期借款	0	0	0	0
应付账款	458	0	0	0
其他流动负债	331	25	25	25
非流动负债	168	168	168	168
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
负债合计	957	193	193	193
少数股东权益	7	2	14	28
股本	2934	2934	2934	2934
资本公积	1981	1981	1981	1981
留存收益	3852	6192	7437	8824
归属母公司股东权益	8767	11107	12351	13738
负债和股东权益	9731	11302	12559	13960

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	339	1405	1080	1220
净利润	292	2340	1245	1387
折旧摊销	19	0	0	0
财务费用	4	0	0	0
投资损失	58	-166	-92	-67
营运资金变动	-132	-869	-292	-297
其他经营现金流	523	3309	1756	1882
投资活动现金流	-1009	165	89	64
资本支出	-8	-1	-3	-2
长期投资	-997	-14	-4	-3
其他投资现金流	-4	180	96	70
筹资活动现金流	-194	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-188	0	0	0
现金净增加额	-863	1569	1168	1284

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1586	4147	3068	3331
营业成本	988	1093	1344	1454
营业税金及附加	3	7	5	5
销售费用	3	7	5	7
管理费用	101	263	153	150
财务费用	-27	-27	-62	-61
资产减值损失	-30	-30	-83	-61
公允价值变动收益	14	14	4	3
投资净收益	-58	166	92	67
营业利润	359	2871	1482	1650
营业外收入	3	3	7	5
营业外支出	4	4	10	7
利润总额	358	2870	1479	1648
所得税	67	535	222	247
净利润	291	2334	1257	1401
少数股东损益	-1	-6	13	14
归属母公司净利润	292	2340	1245	1387
EBITDA	425	2690	1501	1654
EPS (元)	0.10	0.80	0.42	0.47

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.6%	161.5%	-26.0%	8.6%
营业利润	-26.8%	698.8%	-48.4%	11.3%
归属于母公司净利润	-30.1%	701.3%	-46.8%	11.4%
获利能力				
毛利率 (%)	37.7%	73.6%	56.2%	56.4%
净利率 (%)	18.4%	56.4%	40.6%	41.6%
ROE (%)	3.3%	21.1%	10.1%	10.1%
ROIC (%)	3.7%	19.6%	10.3%	10.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	9.8%	1.7%	1.5%	1.4%
净负债比率 (%)	10.9%	1.7%	1.6%	1.4%
流动比率	5.76	241.01	290.58	345.82
速动比率	3.95	187.23	227.03	276.73
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.37	0.24	0.24
应收账款周转率	9.44	17.45	41.25	70.18
应付账款周转率	2.16	—	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.80	0.42	0.47
每股经营现金流 (薄)	0.12	0.48	0.37	0.42
每股净资产	2.99	3.79	4.21	4.68
估值比率				
P/E	94.40	23.87	44.88	40.28
P/B	3.16	5.03	4.52	4.07
EV/EBITDA	61.49	19.61	34.36	30.41

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。