

24 年和 1Q25 点评：创单季度最高业绩，IP 运营布局正当其时

核心观点

《哪吒 2》带动业绩创记录，同时激发 IP 变现潜力。公司一季度业绩创单季度最高业绩。同时据我们梳理，电影上映后，已与数十个品牌开展衍生品、联名等授权合作，验证哪吒 IP 强大商业潜力。但我们认为目前仍处 IP 变现早期，公司有望积极顺应情绪消费的强烈市场需求，挖掘潮玩、卡牌、3A 游戏、主题公园等变现模式，进一步提升 IP 成长空间。

从项目制估值向 IP 估值迈进。哪吒已为公司的 IP 运营和商业化路径打下基础，随着“中国神话宇宙”战略落地，公司 IP 资源进一步丰富。IP 运营有望成为第二增长曲线，从而推动公司从单片估值向 IP 估值转变。

年内关注《三国的星空》《非人哉》《东极岛》等丰富电影储备释放，以及 IP 运营及衍生品业务的后续布局和发展。

我们预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 23.54/10.01 亿元，同比 706.26%/-57.49%，2025 年 4 月 25 日收盘价对应 PE 为 23.72/55.81x，维持“买入”评级。

事件

据公告，2024 年，公司实现营业收入 15.86 亿元，同比增长 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%。

2025 年一季度，公司实现营业收入 29.75 亿元，同比增长 177.87%；归母净利润 20.16 亿元，同比增长 374.79%；扣非后归母净利润 20.00 亿元，同比增长 380.71%。

重要财务指标

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(百万元)	754.91	1,545.63	1,585.55	3,870.08	2,825.42
增长率(%)	-35.35	104.74	2.58	144.08	-26.99
净利润(百万元)	-712.89	417.81	292.02	2,354.40	1,000.85
增长率(%)	-128.72	158.61	-30.11	706.26	-57.49
EPS(元/股，摊薄)	-0.24	0.14	0.10	0.80	0.34
P/E(倍)	-78.35	133.69	191.28	23.72	55.81
P/B(倍)	6.76	6.44	6.37	5.13	4.73

资料来源：wind，中信建投

光线传媒 (300251.SZ)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

蔡佳成

caijiacheng@csc.com.cn

010-56135149

SAC 编号:S1440524080008

发布日期：2025 年 04 月 27 日

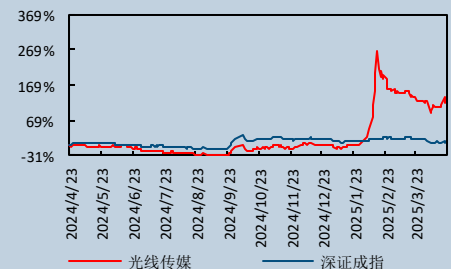
当前股价：20.46 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.13/-6.19	118.59/116.83	106.67/99.02
12 月最高/最低价 (元)		34.73/6.53
总股本 (万股)		293,360.84
流通 A 股 (万股)		278,130.51
总市值 (亿元)		600.22
流通市值 (亿元)		569.06
近 3 月日均成交量 (万)		18915.63
主要股东		
光线控股有限公司		37.40%

股价表现



相关研究报告

【中信建投影视院线】光线传媒 (300251):《哪吒 2》超预期，从项目制估值向 IP 估值迈进
25.02.04

简评

1、《哪吒 2》推动业绩大增，IP 授权潜力大

《哪吒 2》超预期，推动业绩高增。截至 2025 年一季度末，《哪吒之魔童闹海》实现票房（不含服务费）136 亿元。票房超预期大幅提升“哪吒”IP 的商业价值，公司积极推进 IP 授权业务。在电影上映前，《哪吒 2》与荣耀、蒙牛等联合进行了春节宣发，还与泡泡玛特推出了联名潮玩。电影上映后，代言、衍生品授权等合作大幅增加。据我们不完全的统计，目前《哪吒 2》已和超 13 个品牌达成合作，包括泡泡玛特、万代、集卡社和卡游等 6 个潮玩授权，蒙牛、荣耀、库迪、霸王茶姬等 7 个联名/代言类合作。

图表1：《哪吒之魔童闹海》IP 授权统计

合作方式	合作方类型	合作方
潮玩	潮玩	泡泡玛特
	潮玩	万代南梦宫
	潮玩	FunCrazy
	卡牌	卡游
	卡牌	集卡社
	设定集	中信出版社
代言	餐饮	蒙牛
	餐饮	库迪咖啡
	餐饮	霸王茶姬
	餐饮	YogurtDay
	3C	荣耀
	日用品	兔头妈妈
	日用品	森罗万象

资料来源：各品牌官网或公众号，中信建投

电影三大变现模式全打通，国民度提升“哪吒”IP 商业潜力，为公司贡献中长期业绩。《哪吒 2》的变现模式主要来自 3 个方向：1）全球票房：截至 2025 年 4 月 23 日，《哪吒 2》的国内票房已达 152 亿元，全球票房合计达 21.67 美元，约人民币 158 亿元；2）互联网版权；3）IP 授权：包括联名合作和衍生品授权。

票房及互联网版权收入，均属于电影内容带来的一次性。而随着“哪吒”国民度和商业价值的大幅增长，IP 运营和授权，成为新的增长点。

具有长期创收潜力的 IP 公司应享受更高的估值。在我们上一篇公司点评报告中提及，“哪吒”已经为公司 IP 运营和商业化路径打下基础。随着公司“中国神话宇宙”的中长期战略落地，有望进一步丰富公司的 IP 资源。因此中长期来看，公司可享受 IP 公司估值。我们选用泡泡玛特、上海电影和奥飞娱乐作为可比公司，根据我们的模型和 wind 一致预期对三家公司 2025 年净利润的预期，2025 年 4 月 22 日收盘价对应三家公司的 PE 平均值为 53.99x。

图表2： IP 公司估值情况（亿元，倍）

单位：亿人民币，倍		市值	净利润			PE		
		亿人民币	2024A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E
9992.HK	泡泡玛特	2,193.83	34.03	59.17	80.63	64.47	37.08	27.21
601595.SH	上海电影	125.85	0.90	2.11	3.07	139.76	59.66	40.95
002292.SZ	奥飞娱乐	121.99	0.17	1.87	2.66	707.20	65.24	45.82
	平均值					53.99	37.99	

* 泡泡玛特、上海电影的盈利预测来自我们此前发布的报告，奥飞娱乐来自wind一致预期。

* 统计日期为2025年4月23日。

资料来源：wind，中信建投

2、全年储备影视产品待释放

1）电影：据猫眼和公告，公司在五一档已有主投主发的电影《独一无二》，暑期预计有参投和发行《东极岛》。年内的储备项目中，动画电影包括《三国的星空》《非人哉：限时玩家》，真人电影包括《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。

2）剧集：《山河枕》的后期制作顺利推进，该项目有望于年内播出；同时，公司也在着力进行《春日宴》的前期开发工作。

图表3： 公司待上映和制作中的电影储备

电影名称（暂定）	进度	主要演职人员
独一无二	定档5月1日	王沐（导演）-张婧仪、陈明昊、辛云来
三国的星空	待上映	编剧：易中天；导演：于孟
非人哉：限时玩家	待上映	待定
花漾少女杀人事件	待上映	周璟豪（导演）-张子枫、马伊琍
“小”人物	待上映	主演：章宇、辛柏青、柳岩
她的小梨涡	待上映	导演：蔡聪
透明侠侣	待上映	章笛沙（导演）-史策、王皓
墨多多谜境冒险	待上映	导演：王竞
莫尔道嘎	待上映	曹金（导演）-王传君、齐溪
四十四个涩柿子	待上映	导演/编剧：蔡成杰
第十七条	制作中	待定
去你的岛	制作中	待定
罗刹海市	制作中	待定
大鱼海棠2	制作中	待定
相思	制作中	待定
朔风	制作中	待定
外婆，我的耳朵里有鱼	制作中	待定

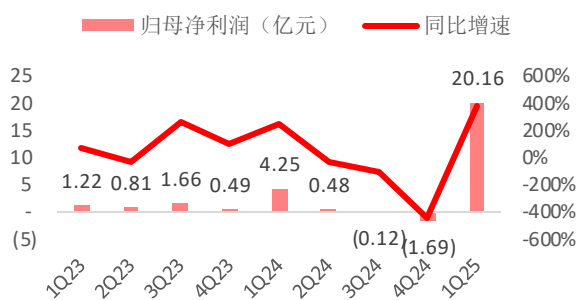
资料来源：公司公告，中信建投

3、财务情况

2025 年一季度，公司确认收入 29.75 亿元，但经营活动现金流入 53.39 亿元，同时资产负债表中应付账款从 2024 年末的 4.58 亿元增加至 33.62 亿元。

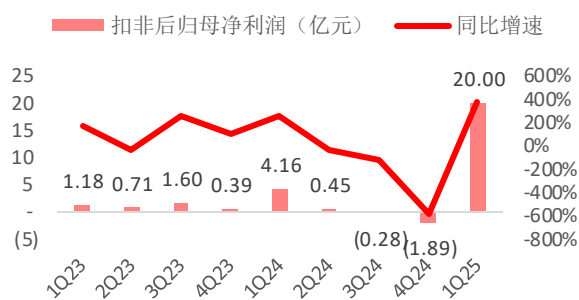
一季度营业成本达 6.45 亿元，略高于预期。我们预计一方面是《哪吒 2》特效数量庞大，原制作成本就较高；另一方面，票房超预期后，片方追加了更多宣发成本。

图表4： 公司各季度归母净利润和同比增速（亿元）



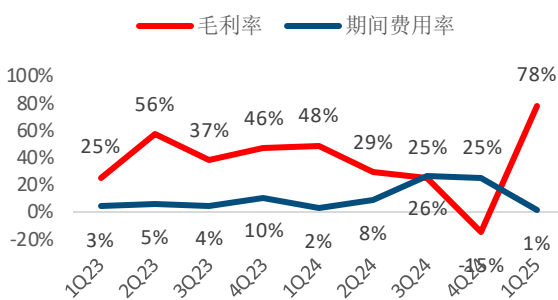
资料来源：公司公告，中信建投

图表5： 公司各季度扣非后归母净利润和同比增速（亿元）



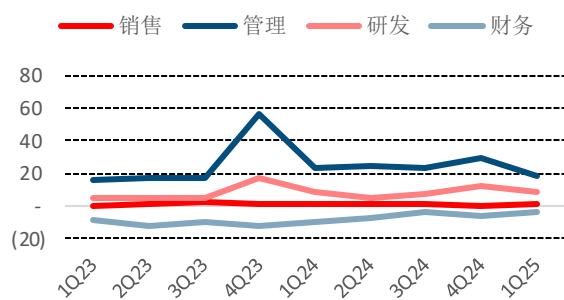
资料来源：公司公告，中信建投

图表6： 公司各季度毛利率和期间费用率



资料来源：公司公告，中信建投

图表7： 公司各季度各期间费用（百万元）



资料来源：公司公告，中信建投

投资建议：

《哪吒 2》带动业绩创记录，超预期表现激发 IP 变现潜力。公司一季度业绩创单季度最高业绩。同时据我们不完全的梳理，电影上映后，已与数十个品牌开展衍生品、联名等授权合作，验证哪吒 IP 强大商业潜力。但我们认为目前仍处 IP 变现早期，公司有望积极顺应情绪消费的强烈市场需求，挖掘潮玩、卡牌、3A 游戏、主题公园等变现模式，进一步提升 IP 成长空间。

从项目制估值向 IP 估值迈进。哪吒已为公司的 IP 运营和商业化路径打下基础，随着“中国神话宇宙”的战略逐步落地，公司 IP 资源进一步丰富。IP 运营有望为公司带来继电影业务后的第二增长曲线。从而推动公司从过去单片估值向 IP 估值转变。

年内关注《三国的星空》《非人哉》《东极岛》等丰富电影储备释放，以及 IP 运营及衍生品业务的后续布局和发展。

我们预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 23.54/10.01 亿元，同比 706.26%/-57.49%，2025 年 4 月 25 日收盘价对应 PE 为 23.72/55.81x，维持“买入”评级。

风险分析

全国电影市场表现不及预期的风险、动画电影制作进度不及预期导致无法如期上映的风险、真人电影拍摄进度不及预期导致无法如期上映的风险、宣发成本上涨的风险、内容监管风险、生成式 AI 在影视行业落地进度不及预期的风险、内容生产面临生成式 AI 竞争的风险、面对剧本杀和其他线下娱乐活动竞争的风险、影视剧版权侵权风险、参演艺人的道德和法律问题导致电影无法如期上映的风险、企业风险识别与治理能力不足风险、用户审美取向发生变化的风险。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

蔡佳成

中信建投证券传媒互联网行业研究员，哥伦比亚大学硕士、波士顿大学学士，主要研究传媒互联网领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk