

2025年6月13日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

23

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2025/6/12)	18.95
深证成指(2025/6/12)	10234.33
股价 12 个月高/低	41.22/6.36
总发行股数(百万)	2933.61
A 股数(百万)	2781.31
A 市值(亿元)	527.06
主要股东	光线控股有限 公司(37.40%)
每股净值(元)	3.47
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.5 -17.5 113.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-2-5	9.53	强力买进
2024-12-11	9.82	买进
2024-10-30	8.40	买进

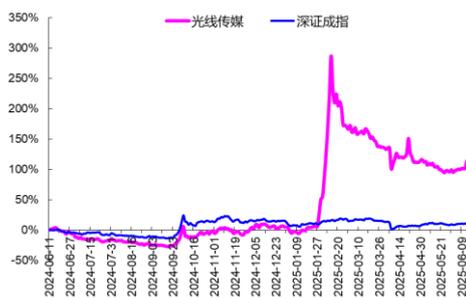
产品组合

传媒	100%
----	------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.8%
一般法人	57.2%

股价相对大盘走势



光线传媒 (300251.SZ)

Buy 买进

《哪吒》IP 持续发酵，未来“动画+IP”模式有望打开高成长空间

事件:

近日，公司在互动平台表示，《哪吒》系列的第三部在各方面的标准都会更高，一定会认真打磨、精心制作。此外《哪吒之魔童闹海》上映之后，全国多地都提出与其合作主题乐园的设想，目前正在与部分重点地区洽谈具体合作模式。公司将以多元化、可持续发展的方式进行IP开发，希望在提升IP影响力的同时，也为公司带来更多的业绩增长点。考虑到公司IP蕴藏的潜在价值巨大，给予“买进”建议。

■ **《哪吒》系列IP价值巨大，未来IP运营有望带来新的增长点:** 由于《哪吒之魔童闹海》动画电影在春节档创下154亿元的超高票房记录，相关IP国民影响力大幅提升，全国多地都提出与其合作主题乐园的设想，目前正在与部分重点地区洽谈具体合作模式；另外公司宣布组建游戏公司，计划三年内推出首款3A大作，将动画电影积累的美术资源、IP影响力、角色设计能力与游戏开发深度融合，试图打造“影游共生”的新生态；同时《哪吒》系列IP也与泡泡玛特等产品联名推出相关谷子类产品包括盲盒、玩具、手办等；公司还在计划相关的卡牌销售、线上品牌店推出等各种围绕核心IP的业务模式，着力于进一步挖掘IP 价值，拓宽盈利渠道。我们认为IP消费的核心在于IP本身的内在价值以及IP运营能力，公司受益于优秀的动画主业影响力，自身《哪吒》已成为国内最具价值的高人气IP，动画电影衍生效应天然与IP运营相契合，国际先例中爆款动画电影的后续IP收益往往在电影票房十倍左右，公司仅仅围绕《哪吒》IP持续运营，未来几年便将带来巨大的IP业务利润，结合“动画本业+IP运营”模式，公司后续业绩有望进一步打开高成长空间。

■ **《哪吒2》带动一季度业绩大幅增长:** 受益于春节档《哪吒之魔童闹海》票房超150亿元，2025Q1实现收入29.75亿元，同比增长177.87%，归母净利润20.16亿元，同比增长374.8%。此外公司已着手规划、开发潮玩、手办、卡牌、出版物等衍生品，市场销售火热，预计也将贡献增量利润。后续公司产品储备丰富，年内暑期档《东极岛》即将上映，后续内容储备丰富如动画电影《姜子牙 2》、《姐己》、《大鱼海棠 2/3》，真人电影《第十七条》、《三体》（张艺谋）多影片正在有序推进中。

■ **AI或将带动动画电影行业效率提升:** 当前AI技术突飞猛进，近期国内央视已推出首部AI辅助制作动画《千秋诗颂》，其中美术设计、动效生成和后期成片等环节均有AI辅助制作，制作周期缩减一半以上；更有可灵、SORA等视频模型陆续亮相，预计将为动画电影行业带来提质增效、加速制作周期的新一轮革命。光线传媒已积极拥抱AI相关技术，将AI植入到动画制作相关的流程中，已有较好的应用实例。公司预计将在AI技术的加持下，加速动画电影的研发速度，未来有望达到每年4-5部作品的制作规模，且制作成本也将显著降低。我们判断动画电影行业将在未来两年快速受益于AI增益，带动公司营收和净利表现持续提升。

■ **盈利预期:** 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 22.47 亿、10.86 亿、13.56 亿元，YOY 分别为+670%、-52%、+25%；EPS 分别为 0.77、0.37、0.46 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 26/56/47 倍，给予“买进”建议。

■ **风险提示:** 1、电影质量不及预期；2、宏观经济影响观众观影意愿。

年度截止 12 月 1 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	417.81	292.02	2247.36	1086.31	1355.50
同比增减	%	/	-30.11%	669.59%	-51.66%	24.78%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.14	0.10	0.77	0.37	0.46
同比增减	%	/	-30.13%	670.12%	-51.66%	24.78%
A 股市盈率(P/E)	X	66	188	26	56	47
股利(DPS)	RMB 元	0.10	0.20	0.30	0.40	0.50
股息率(Yield)	%	1.27%	1.07%	1.52%	1.93%	2.30%

【投资评等说明】
评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	1546	1586	4316	2887	3453
经营成本	929	988	1274	1348	1543
营业税金及附加	2	3	9	6	7
销售费用	5	3	39	29	38
管理费用	139	134	371	245	290
财务费用	(42)	(27)	0	0	0
资产减值损失	(40)	(30)	(40)	(50)	(60)
投资收益	61	(58)	50	50	50
营业利润	491	359	2636	1272	1588
营业外收入	2	3	5	5	5
营业外支出	1	4	1	1	1
利润总额	492	358	2640	1276	1592
所得税	73	67	370	179	223
少数股东权益	1	(1)	23	11	14
归属于母公司所有者的净利润	418	292	2247	1086	1355

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2482	1621	3838	4316	4906
应收帐款	349	168	1079	722	863
存货	1255	1286	1500	1600	1700
流动资产合计	4538	4541	5835	6701	7737
长期股权投资	3730	3608	3800	3800	3800
固定资产合计	21	25	25	25	25
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	5394	5190	5400	5500	5600
资产总计	9932	9731	11235	12201	13337
流动负债合计	1076	789	1295	866	1036
非流动负债合计	170	168	(468)	137	117
负债合计	1246	957	827	1003	1153
少数股东权益	8	7	30	41	55
股东权益合计	8686	8774	10408	11198	12184
负债及股东权益合计	9932	9731	11235	12201	13337

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	642	339	3021	577	691
投资活动产生的现金流量净额	74	(1009)	200	200	200
筹资活动产生的现金流量净额	(182)	(194)	(1000)	(300)	(300)
现金及现金等价物净增加额	534	(863)	2221	477	591

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。