

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

动画制作能力扩容, IP 运营转型持续推进

——光线传媒(300251)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

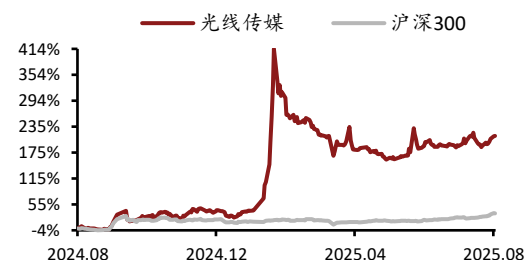
市场数据(2025-08-26)

收盘价(元)	20.95
一年内最高/最低(元)	34.73/6.53
沪深 300 指数	4,452.59
市净率(倍)	5.93
流通市值(亿元)	582.68

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	3.54
每股经营现金流(元)	1.02
毛利率(%)	78.27
净资产收益率_摊薄(%)	21.50
资产负债率(%)	14.18
总股本/流通股(万股)	293,360.84/278,130.33
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)年报点评:《哪吒 2》打破票房纪录, 转型 IP 创造者和运营商》
2025-04-24

《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 08 月 27 日

2025H1 公司实现营业收入 32.42 亿元, 同比增加 143.00%; 归母净利润 22.29 亿元, 同比增加 371.55%; 扣非后归母净利润 21.99 亿元, 同比增加 376.71%。2025Q2 营业收入 2.67 亿元, 同比增加 1.44%, 环比减少 91.01%; 归母净利润 2.14 亿元, 同比增加 343.09%, 环比减少 89.40%; 扣非后归母净利润 1.98 亿元, 同比增加 339.76%, 环比减少 90.09%。

投资要点:

- 《哪吒 2》带动业绩大幅增长, 储备项目丰富。2025H1 公司共有两部参与投资、制作、发行的影片上映, 分别是《哪吒之魔童闹海》以及《独一无二》, 其中主投+发行动画电影《哪吒之魔童闹海》总票房 154.46 亿元, 是公司上半年业绩增长的主要推动力。上映于 Q3 的影片有《花漾少女杀人事件》(7 月 18 日上映, 主投+发行, 票房 2886.2 万元)、《东极岛》(8 月 8 日上映, 参投+发行, 票房 3.74 亿元)、《非人哉: 限时玩家》(8 月 16 日上映, 参投, 票房 1420 万元)。储备项目方面, 参投+发行动画电影《三国的星空》定档 10 月 1 日, 《“小”人物》《她的小梨涡》《透明侠侣》等真人电影项目待择机上映; 动画电影有《去你的岛》《罗刹海市》《大鱼海棠 2》等在制作中, 《浚鹿》《姜子牙 2》等动画电影项目在推进中; 古装武侠剧《山河枕》处于后期精修阶段, 有望年内播出, 《春日宴》前期策划工作重点推进中。
- 动画制作团队扩容, 保障未来产能提升。光线动画制作团队人数已超 170 人, 未来有望扩充至 300 人以上, 预计可以达到一年生产一部半到两部高质量动画电影的生产能力, 为“神话宇宙”系列作品的持续生产提供稳定保障。
- IP 运营转型持续进行中。公司正处于从“高端内容供应商”向“IP 的创造者和运营商”转型过程中, 已在内部组建两个 IP 运营团队并将继续组建更多团队以保障公司众多 IP 能够得到全面、有效和快速的运营。2025H1 围绕“哪吒”IP 开展的衍生品已覆盖 30 个品类、500 多个产品, 其他如“大鱼海棠”、“张滨智和王焕君”等 IP 的运营工作也已展开。渠道方面, 公司已为线上电商渠道的试运营开始筹备工作, 多个 IP 的快闪店目前在选址和前期筹备中, 首家线下品牌旗舰店预计 2026 年开业。游戏业务方面公司已经和合作方共同组建游戏公司, 团队规模超过 50 人, 第一款 3A 游戏已在制作过程中, 同时卡牌业务以及主题乐园业务也在推进中。
- 盈利预测与投资评级: 预计 2025-2027 年公司归母净利润为 24.12 亿元、10.05 亿元、11.15 亿元, 按照 8 月 27 日收盘价, 对应 PE

为 24.08 倍、57.78 倍、52.09 倍，维持“增持”评级。

风险提示：影片上映进展不及预期；影片票房不及预期；转型效果不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,546	1,586	3,986	2,855	3,152
增长比率（%）	104.74	2.58	151.37	-28.37	10.39
净利润（百万元）	418	292	2,412	1,005	1,115
增长比率（%）	158.62	-30.11	726.13	-58.33	10.91
每股收益(元)	0.14	0.10	0.82	0.34	0.38
市盈率(倍)	139.02	198.91	24.08	57.78	52.09

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
流动资产	4,538	4,541	5,490	5,764	6,571
现金	2,482	1,621	2,546	2,346	2,994
应收票据及应收账款	349	168	197	113	124
其他应收款	60	23	61	44	48
预付账款	145	136	101	150	165
存货	1,255	1,286	1,146	1,664	1,783
其他流动资产	247	1,306	1,438	1,447	1,456
非流动资产	5,394	5,190	6,187	6,061	5,933
长期投资	3,730	3,608	3,498	3,498	3,498
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	1,565	1,559	1,551
资产总计	9,932	9,731	11,677	11,825	12,505
流动负债	1,076	789	1,579	1,227	1,351
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	600	458	844	667	734
其他流动负债	476	331	734	559	617
非流动负债	170	168	154	151	148
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	170	168	154	151	148
负债合计	1,246	957	1,732	1,377	1,499
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	4,969	5,472	6,029
归属母公司股东权益	8,679	8,767	9,936	10,439	10,996
负债和股东权益	9,932	9,731	11,677	11,825	12,505

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	642	339	3,505	281	1,179
净利润	419	291	2,414	1,006	1,116
折旧摊销	18	19	141	143	145
财务费用	4	4	3	3	3
投资损失	-61	58	-100	-43	-47
营运资金变动	158	-132	964	-954	-177
其他经营现金流	103	99	83	127	140
投资活动现金流	74	-1,009	-1,325	27	32
资本支出	-4	-8	-1,229	-9	-9
长期投资	78	-997	-196	-6	-6
其他投资现金流	0	-4	99	42	47
筹资活动现金流	-182	-194	-1,255	-508	-563
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	-1,255	-508	-563
现金净增加额	534	-863	925	-200	648

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
营业收入	1,546	1,586	3,986	2,855	3,152
营业成本	929	988	1,013	1,501	1,652
营业税金及附加	2	3	6	4	5
营业费用	5	3	3	7	8
管理费用	107	101	132	114	126
研发费用	32	33	36	37	41
财务费用	-42	-27	-60	-62	-69
资产减值损失	-40	-30	-36	-51	-57
其他收益	29	35	20	14	16
公允价值变动收益	2	14	12	9	9
投资净收益	61	-58	100	43	47
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	491	359	2,871	1,182	1,311
营业外收入	2	3	3	2	3
营业外支出	1	4	1	1	1
利润总额	492	358	2,873	1,183	1,312
所得税	73	67	460	178	197
净利润	419	291	2,414	1,006	1,116
少数股东损益	1	-1	1	1	1
归属母公司净利润	418	292	2,412	1,005	1,115
EBITDA	429	425	2,955	1,264	1,388
EPS (元)	0.14	0.10	0.82	0.34	0.38

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	104.74	2.58	151.37	-28.37	10.39
营业利润 (%)	167.47	-26.81	698.94	-58.84	10.91
归属母公司净利润 (%)	158.62	-30.11	726.13	-58.33	10.91
获利能力					
毛利率 (%)	39.89	37.71	74.58	47.42	47.59
净利率 (%)	27.03	18.42	60.53	35.21	35.38
ROE (%)	4.81	3.33	24.28	9.63	10.14
ROIC (%)	4.00	3.74	23.61	9.07	9.55
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.54	9.83	14.83	11.65	11.99
净负债比率 (%)	14.34	10.90	17.42	13.18	13.62
流动比率	4.22	5.76	3.48	4.70	4.86
速动比率	2.87	3.61	2.63	3.14	3.35
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.16	0.37	0.24	0.26
应收账款周转率	5.64	6.13	21.84	18.44	26.60
应付账款周转率	2.47	1.87	1.56	1.99	2.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.10	0.82	0.34	0.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.12	1.19	0.10	0.40
每股净资产 (最新摊薄)	2.96	2.99	3.39	3.56	3.75
估值比率					
P/E	139.02	198.91	24.08	57.78	52.09
P/B	6.69	6.63	5.85	5.56	5.28
EV/EBITDA	50.09	61.49	18.82	44.16	39.74

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。本公司资产管理部门、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者其他决定的唯一信赖依据。