

光线传媒 (300251.SZ)

25H1 营收利润大幅增长，大力发展 IP 衍生品相关业务

公司发布 25H1 报告，实现营业收入 32.42 亿，同比增长 143%；实现归母净利润 22.29 亿元，同比增长 371.55%；实现归母扣非净利润 21.99 亿元，同比增长 376.71%；经营性活动现金流 29.82 亿元，同比增长 412.66%。

单季度看，25Q2 实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 1.44%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比增长 343.09%；实现归母扣非净利润 1.98 亿元，同比增长 339.76%。

□ 受益于《哪吒》爆火，上半年营收利润大幅增长。报告期内，公司参与投资、发行并计入报告期内票房的影片包括《哪吒之魔童闹海》《独一无二》等，2024 年上映并有部分票房结转到报告期的影片包括《小倩》，截至报告期末总票房约为 154.63 亿元。公司坚定战略转型，已在内部组建了两个 IP 运营团队并将继续组建更多团队，以尽量保障公司众多 IP 都能得到全面、有效和快速的运营。上半年的衍生品业务主要围绕“哪吒”这一 IP 展开，覆盖超过 30 个品类、500 多个产品。除了将“哪吒”IP 的运营日常化之外，其他如“大鱼海棠”“张滨智和王焕君”等 IP 的运营工作也已经展开。渠道方面，公司已为线上电商渠道的试运营开始筹备工作，首批货品的设计将由内部团队主导，旨在打造标杆产品。此外，公司多个 IP 的快闪店目前正在选址及前期筹备中；首家线下品牌旗舰店也预计于明年年内开业。

□ 动画电影方向：《非人哉：限时玩家》已于 2025 年 8 月 16 日上映；《三国的星空》已定档于 10 月 1 日上映。《去你的岛》《罗刹海市》《大鱼海棠 2》《相思》《朔风》《外婆，我的耳朵里有条鱼》在制作中，《逐鹿》《姜子牙 2》《茶啊二中 2》《昨日青空 2》《大鱼海棠 3》《八仙过大海》《大理寺日志》《妲己》《二郎神》《陆判》等等动画电影项目在推进中。同时，光线动画制作团队的人数已经超过 170 人，有可能在明后年扩充到 300 人以上，预计可以达到一年生产一部半到两部的高质量动画电影的生产能力，能够为公司“神话宇宙”系列作品的持续生产提供稳定保障。

□ 真人电影及电视剧方向：电影《花漾少女杀人事件》《东极岛》已分别于 2025 年 7 月 18 日、8 月 8 日上映；公司尚储备有《“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》等真人电影项目待择机上映。电视剧部分，报告期内古装武侠剧《山河枕》正处于后期精修阶段，有望于年内播出；公司正在重点推进《春日宴》的前期策划工作。

□ 内部人才培养体系成熟，培养新人成功率高。近年来，公司培养的艺人持续跻身行业前列，在多部优质影视项目中担纲核心角色，个人及公司影响力显著提升。未来公司将延续特色化艺人培育体系，通过系统性选拔与定制化培养，持续挖掘和孵化演艺新人，夯实艺人经纪业务的长期竞争力。另一方面，公司在挖掘、扶持新导演方面已经积累了一些非常成熟的经验，成功率相对较高。除演员外，还有很多编剧、摄影甚至公司员工也有做导演的潜力和机会。公司制定了“三二一计划”：即在内部培养 30 个制片人、20 个编剧、10 个导演，同时也在外部不断挖掘、签约导演和编剧，目前，该计划进展顺

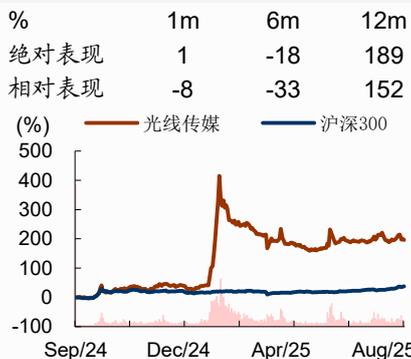
强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒  
目标估值：NA  
当前股价：19.76 元

基础数据

总股本 (百万股)	2934
已上市流通股 (百万股)	2781
总市值 (十亿元)	58.0
流通市值 (十亿元)	55.0
每股净资产 (MRQ)	3.5
ROE (TTM)	19.8
资产负债率	14.2%
主要股东	光线控股有限公司
主要股东持股比例	37.4%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《光线传媒 (300251) —《哪吒 2》票房超 150 亿元带来业绩高速增长，优质 IP 带动衍生及授权》2025-04-25
- 2、《光线传媒 (300251) —《哪吒 2》位列影史第一，预测票房超百亿，优质 IP 带动衍生及授权》2025-02-11
- 3、《光线传媒 (300251) —重磅产品《哪吒之魔童闹海》大年初一上映，影视行业有望受益于春节档市场回暖》2025-01-15

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘玉洁 研究助理

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

利。

- 维持“强烈推荐”投资评级。公司重磅产品《哪吒之魔童闹海》表现亮眼，后续储备片单丰富，我们预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 24.41/11.70/12.48 亿元，对应 PE 分别为 23.7/49.5/46.4x，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：影片上映不及预期风险、线下场景复苏不及预期风险、AI 赋能电影生产不及预期的风险等

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1546	1586	3932	2949	3244
同比增长	105%	3%	148%	-25%	10%
营业利润(百万元)	491	359	2904	1386	1479
同比增长	167%	-27%	708%	-52%	7%
归母净利润(百万元)	418	292	2441	1170	1248
同比增长	159%	-30%	736%	-52%	7%
每股收益(元)	0.14	0.10	0.83	0.40	0.43
PE	138.7	198.5	23.7	49.5	46.4
PB	6.7	6.6	5.5	5.1	4.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4538	4541	6330	7391	8576
现金	2482	1621	2843	3413	4164
交易性投资	200	1033	1033	1033	1033
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	349	168	416	312	343
其它应收款	60	23	58	44	48
存货	1255	1286	1178	1882	2197
其他	191	409	801	706	790
<b>非流动资产</b>	5394	5190	5191	5192	5193
长期股权投资	3730	3608	3608	3608	3608
固定资产	21	25	28	30	33
无形资产商誉	16	16	14	13	12
其他	1627	1541	1541	1540	1540
<b>资产总计</b>	<b>9932</b>	<b>9731</b>	<b>11521</b>	<b>12583</b>	<b>13769</b>
<b>流动负债</b>	1076	789	717	1094	1263
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	600	458	419	669	781
预收账款	281	219	201	320	374
其他	195	112	98	104	107
<b>长期负债</b>	170	168	168	168	168
长期借款	0	0	0	0	0
其他	170	168	168	168	168
<b>负债合计</b>	<b>1246</b>	<b>957</b>	<b>885</b>	<b>1262</b>	<b>1431</b>
股本	2934	2934	2934	2934	2934
资本公积金	1836	1906	1906	1906	1906
留存收益	3909	3927	5782	6464	7478
少数股东权益	8	7	15	18	21
归属于母公司所有者权益	8679	8767	10621	11303	12317
<b>负债及权益合计</b>	<b>9932</b>	<b>9731</b>	<b>11521</b>	<b>12583</b>	<b>13769</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	642	339	1691	938	854
净利润	419	291	2448	1173	1251
折旧摊销	5	5	6	7	7
财务费用	4	4	(50)	(40)	(50)
投资收益	(61)	58	(88)	(88)	(88)
营运资金变动	284	(15)	(625)	(114)	(266)
其它	(9)	(5)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	74	(1009)	81	81	81
资本支出	(4)	(8)	(7)	(7)	(7)
其他投资	78	(1001)	88	88	88
<b>筹资活动现金流</b>	(182)	(194)	(550)	(448)	(184)
借款变动	(90)	(81)	(13)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	70	0	0	0
股利分配	(147)	(205)	(587)	(488)	(234)
其他	40	23	50	40	50
<b>现金净增加额</b>	<b>534</b>	<b>(864)</b>	<b>1222</b>	<b>570</b>	<b>751</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	1546	1586	3932	2949	3244
营业成本	929	988	904	1445	1687
营业税金及附加	2	3	7	5	5
营业费用	5	3	8	9	8
管理费用	107	101	118	118	114
研发费用	32	33	39	44	39
财务费用	(42)	(27)	(50)	(40)	(50)
资产减值损失	(115)	(118)	(90)	(70)	(50)
公允价值变动收益	2	14	3	3	3
其他收益	29	35	35	35	35
投资收益	61	(58)	50	50	50
<b>营业利润</b>	491	359	2904	1386	1479
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	1	4	2	2	2
<b>利润总额</b>	492	358	2905	1387	1480
所得税	73	67	457	214	229
少数股东损益	1	(1)	7	3	3
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>418</b>	<b>292</b>	<b>2441</b>	<b>1170</b>	<b>1248</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	105%	3%	148%	-25%	10%
营业利润	167%	-27%	708%	-52%	7%
归母净利润	159%	-30%	736%	-52%	7%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.9%	37.7%	77.0%	51.0%	48.0%
净利率	27.0%	18.4%	62.1%	39.7%	38.5%
ROE	4.9%	3.3%	25.2%	10.7%	10.6%
ROIC	4.4%	3.2%	24.7%	10.3%	10.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	12.5%	9.8%	7.7%	10.0%	10.4%
净负债比率	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.2	5.8	8.8	6.8	6.8
速动比率	3.1	4.1	7.2	5.0	5.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2
存货周转率	0.8	0.8	0.7	0.9	0.8
应收账款周转率	5.6	6.1	13.5	8.1	9.9
应付账款周转率	2.5	1.9	2.1	2.7	2.3
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.14	0.10	0.83	0.40	0.43
每股经营净现金	0.22	0.12	0.58	0.32	0.29
每股净资产	2.96	2.99	3.62	3.85	4.20
每股股利	0.07	0.20	0.17	0.08	0.09
<b>估值比率</b>					
PE	138.7	198.5	23.7	49.5	46.4
PB	6.7	6.6	5.5	5.1	4.7
EV/EBITDA	128.3	173.1	20.3	42.9	40.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。