

1H25 财报点评：《哪吒 2》驱动业绩高增，看好 IP 战略转型

核心观点

看好公司向“IP 的创造者和运营商”的定位稳步转型。二季度受益《哪吒 2》，业绩同比高增。公司积极组建多个 IP 运营团队、线上线下衍生销售渠道，同时内部也在积极开发或推进衍生品、游戏、卡牌、主题乐园等 IP 衍生项目。关注公司在相关 IP 衍生业务方面的进展，有望贡献稳定的可持续业绩。

展望下半年，公司影视内容丰富。电影方面，国庆档已定档动画电影《三国的星空》，还有 6 部电影有望择机上映；剧集方面，古装武侠剧《山河枕》有望今年上线。关注项目上映进展，有望进一步贡献业绩弹性。

我们预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 24.16/11.50 亿元，同比+727.38%/-52.40%，2025 年 8 月 29 日收盘价对应 PE 为 23.99/50.40x，维持“买入”评级。

事件

据公告，2025 年上半年，公司实现收入 32.42 亿元，同比增长 143.00%；归母净利润 22.29 亿元，同比增长 371.55%；扣非后归母净利润 21.99 亿元，同比增长 376.71%。

2025 年二季度，公司收入为 2.67 亿元，同比增长 1.44%；归母净利润 2.14 亿元，同比增长 343.09%；扣非后归母净利润 1.98 亿元，同比增长 339.76%。

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	3,849.07	2,716.90
增长率(%)	-35.35	104.74	2.58	142.76	-29.41
净利润(百万元)	-712.89	417.81	292.02	2,416.10	1,150.12
增长率(%)	-128.72	158.61	-30.11	727.38	-52.40
EPS(元/股，摊薄)	-0.24	0.14	0.10	0.82	0.39
P/E(倍)	-81.31	138.74	198.51	23.99	50.40
P/B(倍)	7.02	6.68	6.61	6.21	6.03

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 08 月 31 日

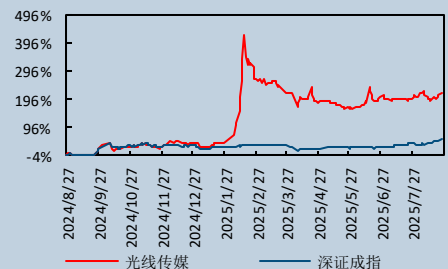
当前股价：20.95 元

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
8.21/0.57	19.85/4.32	203.62/168.10
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)		278,130.33
总市值 (亿元)		614.59
流通市值 (亿元)		582.68
近 3 月日均成交量 (万)		8840.82
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):24 年和 1Q25 点评:创单季度最高业绩,IP 运营布局正当其时
25.04.27

简评

1、《哪吒 2》推动二季度净利润高增

《哪吒 2》继续推动二季度净利润高增长。二季度公司实现归母净利润 2.14 亿元，同比增长 343.09%；扣非后归母净利润 1.98 亿元，同比增长 339.76%。《哪吒之魔童闹海》在二季度实现不含服务费票房 3.43 亿元，加上公司出品电影《独一无二》，合计实现不含服务费票房 3.58 亿元。IP 授权方面，《哪吒 2》与泡泡玛特、万代、卡游和集卡社等众多品牌达成授权或联名合作。据董事长王长田在上海国际电影节上表示，《哪吒之魔童闹海》正版的衍生品销售额目前应该已经达到了数百亿，未来完全有可能达到上千亿。

2、稳步推进“IP 的创造者和运营商”布局

向“IP 的创造者和运营商”转型。据公告，公司处于从“高端内容提供商”向“IP 的创造者和运营商”转型的过程中，公司在 IP 运营、衍生销售、游戏、卡牌和主题乐园等方面的布局都在稳步推进中。

1) **IP 运营**：成立内部 IP 运营团队。据公告，公司已组建 2 个 IP 运营团队，未来还将组建更多团队。上半年，团队主要围绕“哪吒”开展业务，覆盖超 30 个品类、超 500 个产品。同时团队也在围绕“大鱼海棠”“张滨智和王焕君”等 IP 开展运营工作。

2) **衍生销售**：线上线下渠道建设同步推进。线上方面，电商试运营已开始筹备工作，首批货品设计由内部团队主导。线下方面，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预计于明年开业。

3) **游戏**：已与合作方组建游戏公司，团队规模超 50 人，第一款 3A 游戏已在制作过程中。

4) **卡牌**：已根据不同 IP 的特点及阶段，规划不同的运营方案并具体推进中。

5) **主题乐园**：经过前期多轮的沟通与磋商，目前公司已在和几个重点地区进一步展开深入洽谈。

3、影视储备多，动画团队持续扩充

今年仍有多个影视储备稳步释放。电影方面，与易中天、果麦文化联合出品的动画电影《三国的星空》已定档国庆，储备《“小”人物》《她的小梨涡》等超 6 部电影待上映。剧集方面，古装武侠剧《山河枕》正处于后期精修阶段，预计年内播出。

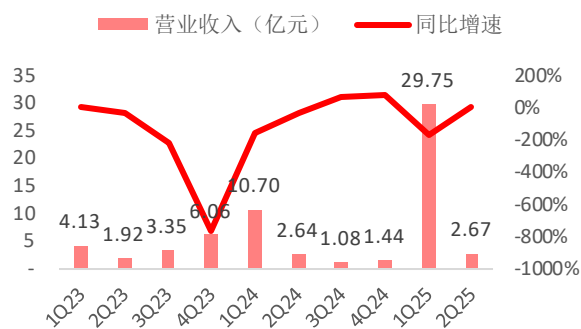
动画团队持续扩充。据公告，光线动画制作团队已超 170 人，预计明后年扩充至 300+人，预计可以达到一年生产一部半到两部的动画电影的生产能力，为“神话宇宙”系列提供制作保障。

展望下半年和明年，重点关注 IP 衍生业务的销售渠道建设、产品发布，以及影视内容释放。《哪吒 2》验证公司内容制作和 IP 创造能力，后续的 IP 内容长线规划、衍生品设计及授权等运营能力有待验证。公司正处于向“IP 的创造者和运营商”转型的前期布局阶段，重点关注衍生品、游戏、卡牌等产品和渠道布局进展，有望逐步验证公司 IP 长线运营能力，同时也有望稳步释放业绩，带来稳定的业绩增量。

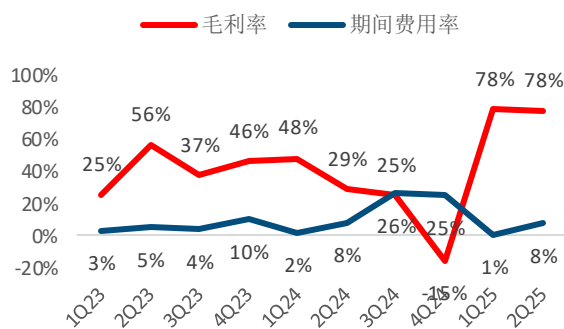
图表1： 2025 年下半年起，公司已上映、已定档和待定档的电影

电影	类型	定档日期	主要演职人员
花漾少女杀人事件	剧情/悬疑	7 月 18 日	周璟豪（导演）-张子枫/马伊琍/丁湘源
东极岛	历史/战争	8 月 8 日	管虎/费振翔（导演）-朱一龙/吴磊/倪妮
非人哉：限时玩家	动画/喜剧	8 月 16 日	王利文/载水（导演）
三国的星空第一部	动画/历史	10 月 1 日	于孟/袁原（导演）
“小”人物	剧情	待定档	周铨（导演）-章宇/辛柏青/柳岩
她的小梨涡	喜剧/爱情	待定档	蔡聪（导演）-张哲华/漆昱辰/李宗恒
透明侠侣	喜剧/奇幻	待定档	章笛沙（导演）-史策/王皓/孙天宇
墨多多谜境冒险	奇幻/冒险	待定档	王竞（导演）-秦昊/莫玺杨
莫尔道嘎	剧情/爱情	待定档	曹金玲（导演）-王传君/齐溪/斯力更
四十四个涩柿子	剧情	待定档	蔡成杰（导演）-沈佳妮/肖鼎臣/王柠

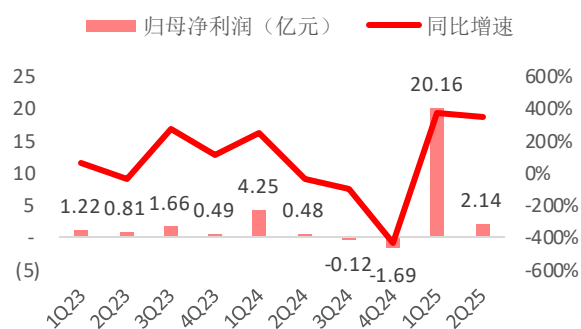
资料来源：公司公告，猫眼 APP，中信建投

图表2： 公司各季度收入和同比增速（亿元）


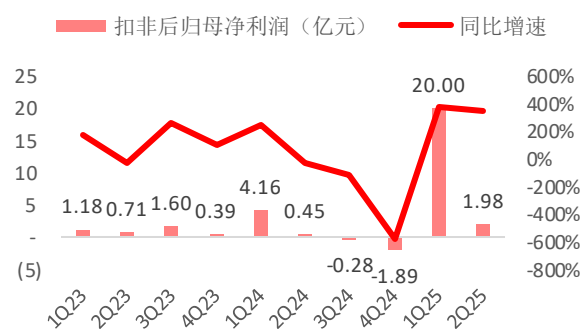
资料来源：公司公告，中信建投

图表3： 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

投资建议：

看好公司向“IP 的创造者和运营商”的定位稳步转型。二季度受益《哪吒 2》，业绩同比高增。公司积极组建多个 IP 运营团队、线上线下衍生销售渠道，同时内部也在积极开发或推进衍生品、游戏、卡牌、主题乐园等 IP 衍生项目。关注公司在相关 IP 衍生业务方面的进展，有望贡献稳定的可持续业绩。

展望下半年，公司影视内容丰富。电影方面，国庆档已定档动画电影《三国的星空》，还有 6 部电影有望择机上映；剧集方面，古装武侠剧《山河枕》有望今年上线。关注项目上映进展，有望进一步贡献业绩弹性。

我们预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 24.16/11.50 亿元，同比+727.38%/-52.40%，2025 年 8 月 29 日收盘价对应 PE 为 23.99/50.40x，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