

光线传媒 (300251.SZ)

营收及归母净利润均同比大幅增长，后续电影及电视剧储备丰富

光线传媒发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营收 36.16 亿元，同比+150.81%；归母净利润 23.36 亿元，同比+406.78%；扣非归母净利润 22.89 亿元，同比+428.21%；25Q3 实现营收 3.74 亿元，同比+247.54%；归母净利润 1.06 亿元，同比+993.71%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+425.87%。

□ 25 年前三季度电影及衍生业务的营收和利润均实现大幅增长，后续电影项目储备丰富。电影业务方面，公司参与投资、发行并计入前三季度票房的影片包括《哪吒之魔童闹海》《独一无二》《花漾少女杀人事件》《东极岛》《非人哉：限时玩家》，2024 年上映并有部分票房结转至报告期的影片包括《小倩》，截至报告期末总票房约为 159.03 亿元。此外，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。

□ 后续动漫及电视剧/网剧储备类型多元、数量丰富。动漫业务方面，公司前三季度上映的动画电影包括《哪吒之魔童闹海》《非人哉：限时玩家》。公司在推进中的动画项目类型多元、数量丰富，包括《去你的岛》《罗刹海市》《大鱼海棠 2》《相思》《茶啊二中 2》《大鱼海棠 3》《妲己》《二郎神》等。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。电视剧/网剧业务方面，《山河枕》将于 2025 年 10 月 30 日起在腾讯视频播出，公司正在推进《春日宴》的前期开发工作。

□ 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。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。2025 年前三季度，公司艺人经纪及内容相关业务的收入和利润均持续增长。其中，艺人经纪业务的毛利较上年同期增长超过 120%。2025 年前三季度，公司投资业务取得了良好的收益。在择时、择机布局 IP 运营业务相关公司的同时，公司也高度关注微短剧市场发展趋势，目前正在结合自身资源优势积极探索该领域并已筹划投资组建相关公司。

□ 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 19.9/41.4/38.9x，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：影片上映不及预期风险、项目进度不及预期风险、AI 赋能电影生产不及预期的风险等。

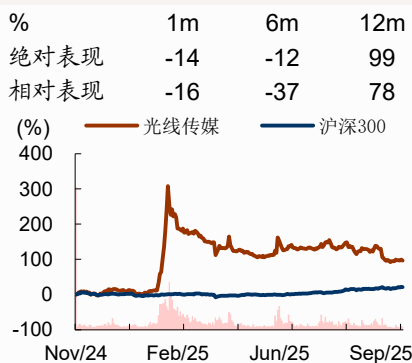
强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：16.53 元

基础数据

总股本（百万股）	2934
已上市流通股（百万股）	2775
总市值（十亿元）	48.5
流通市值（十亿元）	45.9
每股净资产（MRQ）	3.7
ROE（TTM）	20.2
资产负债率	12.6%
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）—25H1 营收利润大幅增长，大力发展 IP 衍生品相关新业务》2025-09-01
- 2、《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
- 3、《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

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘玉洁 S1090525100002

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

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	116.1	166.1	19.9	41.4	38.9
PB	5.6	5.5	4.6	4.3	3.9

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	9932	9731	11521	12583	13769
流动负债	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
长期负债	170	168	168	168	168
长期借款	0	0	0	0	0
其他	170	168	168	168	168
负债合计	1246	957	885	1262	1431
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
负债及权益合计	9932	9731	11521	12583	13769

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	74	(1009)	81	81	81
资本支出	(4)	(8)	(7)	(7)	(7)
其他投资	78	(1001)	88	88	88
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	534	(864)	1222	570	751

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	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
营业利润	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
利润总额	492	358	2905	1387	1480
所得税	73	67	457	214	229
少数股东损益	1	(1)	7	3	3
归属于母公司净利润	418	292	2441	1170	1248

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料(元)					
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
估值比率					
PE	116.1	166.1	19.9	41.4	38.9
PB	5.6	5.5	4.6	4.3	3.9
EV/EBITDA	128.3	173.1	20.3	42.9	40.4

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。