

2026年2月27日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

22

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2026/2/26)	19.86		
深证成指(2026/2/26)	14503.79		
股价 12 个月高/低	29.88/15.55		
总发行股数(百万)	2933.59		
A 股数(百万)	2775.37		
A 市值(亿元)	551.19		
主要股东	光线控有限公司(37.40%)		
每股净值(元)	3.66		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	17.4	22.5	-18.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-06-13	18.42	买进
2025-02-05	9.53	强力买进
2024-12-11	9.82	买进
2024-10-30	8.40	买进

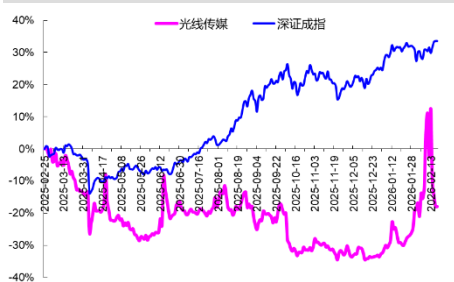
产品组合

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

Seedance2.0 利好头部动画 IP，公司未来项目储备充足

事件:

公司发布公告表示截止2月23日,《飞驰人生》、《惊蛰无声》为公司分别带来4300万-5300万元、520万-660万元营收贡献。另外公司此前发布业绩预告,预计2025年全年净利润15亿-19亿元,同比增长414%-551%。考虑到公司项目储备充足,Seedance2.0等AI技术对头部动画IP企业利好,维持“买进”建议。

■ **AI利好头部IP,公司《哪吒》系列IP价值巨大:**Seedance2.0优秀的视频表现降低内容制作的边际成本,将放大IP的变现效率,相关的高难度场景、特效等创意将不再被预算与技术限制,而视频制作门槛的降低将对普通动画项目产生影响,但很难创造新的顶级IP,因此如果依托于传统强IP可实现快速变现。而受益于《哪吒之魔童闹海》动画电影在2025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;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销售包括盲盒、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。我们认为考虑到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以上,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“AI赋能+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。

■ **AI将带动动画电影行业效率飞速提升,公司的制作模式有望率先受益:**当前AI技术突飞猛进,Seedance2.0相关视频表现已达到优秀水平,对影视产业尤其是动画影视制作带来极高的降本增效效应,传统制作的5秒高质量特效镜头耗时数天、成本超3000元,而Seedance2.0使用后的成本最低仅3元,降幅远超预期。光线传媒作为轻资产制作公司,影视制作相关设备不足1亿元、占比低于0.8%,无控股影视基地、摄影棚集群、大规模摄影器材,因此重资产包袱极小,有望最率先受益于AI赋能带来的降本增效;公司也已积极拥抱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。

■ **《哪吒2》带动2025年业绩大幅增长,后续储备项目丰富:**公司2025年预计全年净利润15亿-19亿元,其中四季度减值6.5亿元,或为此前部分项目存货的谨慎性减值。另外公司春节档参投影片《飞驰人生》、《惊蛰无声》已贡献4820万-5960万元营收,我们预计相关项目将带来一季度盈利。公司后续项目包括《第十七条》《去你的岛》《三心两意》《女字旁》《小圆同学》《活色生香》《我的女朋友》《四十四个涩柿子》等影片预计也将于年内上映;同时,《大鱼海棠2》《姜子牙2》《凤凰》等动画电影项目也在积极推进中;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。

■ **盈利预期:**预计公司2025-2027年净利润分别为17.71亿、10.34亿、13.12亿元,YOY分别为+507%、-42%(2025年哪吒基期极高)、+27%;EPS分别为0.60、0.35、0.45元,当前股价对应A股2025-2027年P/E为32/56/44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	1770.58	1033.85	1312.05
同比增减	%	/	-30.11%	506.32%	-41.61%	26.91%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.14	0.10	0.60	0.35	0.45
同比增减	%	/	-30.13%	506.73%	-41.61%	26.91%
A 股市盈率(P/E)	X	66	188	32	56	44
股利(DPS)	RMB 元	0.10	0.20	0.30	0.40	0.50
股息率(Yield)	%	1.27%	1.07%	1.53%	2.03%	2.53%

**【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%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 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	2788	3398
经营成本	929	988	1274	1320	1544
营业税金及附加	2	3	9	6	7
销售费用	5	3	39	28	37
管理费用	139	134	371	237	285
财务费用	(42)	(27)	0	0	0
资产减值损失	(40)	(30)	(600)	(50)	(60)
投资收益	61	(58)	50	50	50
营业利润	491	359	2076	1210	1537
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	2080	1214	1541
所得税	73	67	291	170	216
少数股东权益	1	(1)	18	10	13
归属于母公司所有者的净利润	418	292	1771	1034	1312

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2482	1621	1621	3838	4296
应收帐款	349	168	168	1079	697
存货	1255	1286	1286	1500	1600
流动资产合计	4538	4541	4541	5835	6672
长期股权投资	3730	3608	3608	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	5190	5400	5500
资产总计	9932	9731	9731	11235	12172
流动负债合计	1076	789	789	1295	836
非流动负债合计	170	168	168	(121)	522
负债合计	1246	957	957	1174	1358
少数股东权益	8	7	7	25	36
股东权益合计	8686	8774	8774	10062	10814
负债及股东权益合计	9932	9731	9731	11235	12172

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	339	3021	558
投资活动产生的现金流量净额	74	(1009)	(1009)	200	200
筹资活动产生的现金流量净额	(182)	(194)	(194)	(1000)	(300)
现金及现金等价物净增加额	534	(863)	(863)	2221	458

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。