

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

电影内容供给节奏恢复, 探索 AI 技术或巩固动画电影优势

——光线传媒(300251)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

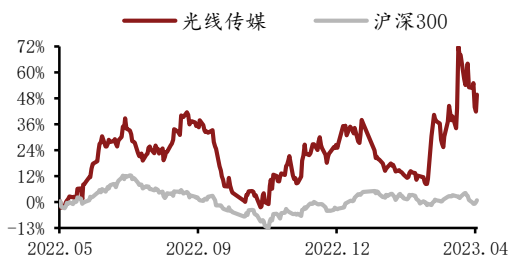
市场数据(2023-04-28)

收盘价(元)	10.22
一年内最高/最低(元)	11.76/6.63
沪深 300 指数	4,029.09
市净率(倍)	3.57
流通市值(亿元)	284.85

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	2.86
每股经营现金流(元)	0.01
毛利率(%)	25.28
净资产收益率_摊薄(%)	1.45
资产负债率(%)	10.14
总股本/流通股(万股)	293,360.84/278,722.34
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: 聚源, 中原证券

相关报告

《光线传媒(300251)季报点评: 内容表现不佳拖累三季度业绩, 储备内容丰富, 关注定档情况》 2022-10-31

《光线传媒(300251)中报点评: 片单储备丰富, 动画影片《深海》年内上映有望贡献票房弹性》 2022-08-26

《光线传媒(300251)年报点评: 核心业务经营稳健, 2022 年影视内容丰富》 2022-04-29

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 04 日

2022 年公司实现营业收入 7.55 亿元, 同比减少 35.35%, 归母净利润-7.13 亿元, 同比减少 128.72%, 扣非后归母净利润 7.87 亿元, 同比减少 76.97%。2023 年第一季度实现营业收入 4.13 亿元, 同比减少 6.43%, 归母净利润 1.22 亿元, 同比增加 63.38%, 扣非后归母净利润 1.18 亿元, 同比增加 175.09%。

投资要点:

- **上映及定档影片数量已超 2022 全年。**2022 年公司上映影片数量位居行业前列, 包括《狙击手》、《十年一品温如言》、《我是真的讨厌异地恋》、《冲出地球》、《我们的样子像极了爱情》、《狼群》、《五个扑水的少年》等影片, 但由于行业与外部环境的影响致使公司仍有部分电影项目的上映计划被推迟, 导致公司电影及相关衍生业务收入同比减少 35.13%至 5.93 亿元, 毛利率同比下滑 23.21pct 至 13.13%。

2023Q1 公司主投或参投的影片《深海》、《满江红》、《交换人生》、《中国乒乓之绝地反击》, 总票房近 60 亿元, 另外影片《这么多年》、《我经过风暴》、《透明侠侣》也已经定档。截止目前, 2023 年已经上映以及定档的影片数量已经超过 2022 年全年。后续《草木人间》、《坚如磐石》、《扫黑·拨云见日》、《她的小梨涡》、《本色》等影片项目也在推进中, 预计将于 2023 年上映。

- **电视剧业务有望触底回升。**电视剧业务上继续推进已有剧集片单的筹备制作, 《山河枕》、《春日宴》、《拂玉鞍》、《大理寺少卿游》等剧集已经和视频平台达成合作并顺利推进, 其中《大理寺少卿游》和《拂玉鞍》已拍摄完成预计将于 2023 年播出, 但由于剧集尚未进入收入确认期, 电视剧业务收入同比大幅减少 99.66%, 预计 2023 年随着已完成电视剧的陆续播出, 或按照进度陆续确认收入, 电视剧业务方面有望触底回升。

- **动画电影优势明显, 未来有望受益 AI 技术。**公司已经成为国内最大的动画电影公司, 出品的动画电影总票房超 110 亿元, 新成立厂牌“光线动画”, 主要负责开发“中国神话宇宙”系列, 部分具体项目已经在创作中, 同时彩条屋与所投资公司合作推进的重点项目续集进展顺利, 并有一批新项目进入制作阶段。公司内部也组建了动画制作团队, 能够极大提升动画电影制作能力。储备的动画电影项目中, 《哪吒之魔童闹海》以及《小倩》预计将于 2024 年上映。另外公司认为 AI 技术将对动画电影的生产带来重大改变, 已经在内部部署对 AI 技术的探索式实践, 积极寻找与内容创作的结合点, 通过新技术的应用提升动画电影制作的品质和效率。

- **投资建议与盈利预测：**行业的变化带动公司影片供给恢复正常水平，2023 年公司的电影业务收入和利润水平有望回升；另外随着电视剧项目的陆续上线播放也将逐渐确认收入，带动电视剧业务回升。在动画电影领域，公司优势明显，主投+发行的动画电影《深海》总票房超 9 亿元，相比真人电影，动画电影更易受益于 AI 技术的发展，公司也对此持重视和积极的态度，有望进一步巩固在动画电影领域的优势。预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.24 元、0.31 元和 0.36 元，按照 4 月 28 日收盘价 10.22 元，对应 PE 为 43.14 倍、33.35 倍和 28.54 倍，维持“增持”评级。

风险提示：影视项目上线进度及表现不及预期；宏观经济波动影响文娱消费；行业监管政策变化

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,168	755	1,852	2,322	2,680
增长比率（%）	0.74	-35.35	145.36	25.35	15.42
净利润（百万元）	-312	-713	695	899	1,051
增长比率（%）	-207.09	-128.72	197.49	29.34	16.87
每股收益(元)	-0.11	-0.24	0.24	0.31	0.36
市盈率(倍)	—	—	43.14	33.35	28.54

资料来源：聚源，中原证券

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,709	3,681	4,656	5,657	6,824
现金	1,138	1,949	2,041	3,011	3,786
应收票据及应收账款	329	199	521	639	701
其他应收款	104	56	283	122	344
预付账款	143	144	226	268	307
存货	1,182	1,192	1,538	1,566	1,632
其他流动资产	1,813	141	47	50	55
非流动资产	5,770	5,387	5,509	5,547	5,572
长期投资	4,677	3,843	3,943	3,973	3,993
固定资产	25	23	23	23	23
无形资产	2	1	1	1	1
其他非流动资产	1,067	1,520	1,542	1,550	1,555
资产总计	10,479	9,068	10,166	11,203	12,396
流动负债	756	648	1,048	1,182	1,313
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	283	152	318	315	324
其他流动负债	473	496	730	868	989
非流动负债	152	155	151	146	147
长期借款	0	12	6	0	0
其他非流动负债	152	143	145	146	147
负债合计	908	804	1,199	1,329	1,461
少数股东权益	17	6	13	22	33
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	2,934
资本公积	1,982	1,971	1,971	1,971	1,971
留存收益	4,700	3,415	4,110	5,009	6,059
归属母公司股东权益	9,554	8,258	8,953	9,852	10,903
负债和股东权益	10,479	9,068	10,166	11,203	12,396

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	536	-7	-27	874	637
净利润	-314	-724	702	908	1,061
折旧摊销	25	25	18	18	18
财务费用	-10	4	3	3	3
投资损失	274	67	-148	-139	-161
营运资金变动	120	-104	-699	-37	-425
其他经营现金流	442	726	97	122	141
投资活动现金流	-1,316	1,562	126	104	140
资本支出	-3	-3	-5	-1	2
长期投资	-1,408	1,519	-18	-35	-23
其他投资现金流	95	46	148	139	161
筹资活动现金流	-36	-720	-7	-8	-2
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	12	-6	-6	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-6	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-721	-1	-2	-2
现金净增加额	-817	839	92	970	775

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,168	755	1,852	2,322	2,680
营业成本	721	611	1,129	1,340	1,533
营业税金及附加	3	2	4	5	5
营业费用	10	6	7	9	11
管理费用	67	93	111	139	161
研发费用	19	19	33	42	48
财务费用	-42	-25	-56	-70	-81
资产减值损失	-481	-719	-93	-116	-134
其他收益	49	26	65	81	94
公允价值变动收益	13	4	0	0	0
投资净收益	-274	-67	148	139	161
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-274	-728	723	936	1,094
营业外收入	26	4	19	23	27
营业外支出	0	1	3	3	4
利润总额	-248	-725	739	956	1,117
所得税	67	-1	37	48	56
净利润	-314	-724	702	908	1,061
少数股东损益	-3	-11	7	9	11
归属母公司净利润	-312	-713	695	899	1,051
EBITDA	427	-35	671	912	1,064
EPS (元)	-0.11	-0.24	0.24	0.31	0.36

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	0.74	-35.35	145.36	25.35	15.42
营业利润 (%)	-186.17	-166.07	199.37	29.43	16.90
归属母公司净利润 (%)	-207.09	-128.72	197.49	29.34	16.87
获利能力					
毛利率 (%)	38.27	19.10	39.04	42.28	42.81
净利率 (%)	-26.69	-94.43	37.52	38.72	39.20
ROE (%)	-3.26	-8.63	7.76	9.12	9.64
ROIC (%)	5.29	-0.71	6.84	8.52	9.00
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.67	8.86	11.80	11.86	11.78
净负债比率 (%)	9.49	9.72	13.38	13.46	13.36
流动比率	6.23	5.68	4.44	4.78	5.20
速动比率	4.44	3.56	2.72	3.19	3.68
营运能力					
总资产周转率	0.12	0.08	0.19	0.22	0.23
应收账款周转率	2.43	2.86	5.14	4.00	4.00
应付账款周转率	2.20	2.80	4.80	4.24	4.80
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.11	-0.24	0.24	0.31	0.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	0.00	-0.01	0.30	0.22
每股净资产 (最新摊薄)	3.26	2.82	3.05	3.36	3.72
估值比率					
P/E	—	—	43.14	33.35	28.54
P/B	3.14	3.63	3.35	3.04	2.75
EV/EBITDA	85.78	-672.71	41.80	29.68	24.71

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 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。