

电影供给恢复正常节奏，看好全年业绩恢复

光线传媒（300251.SZ）2022年&23Q1业绩点评

证券研究报告

2023年04月30日

核心结论

事件：2022年公司实现营业收入7.55亿元，同比下滑35.35%；归母净利润-7.13亿元，同比下滑128.72%。23Q1公司实现营业收入4.13亿元，同比下滑6.43%；归母净利润1.22亿元，同比增加63.38%。

电影供给恢复正常节奏，全年收入有望持续回暖。2022年大量影片上映推迟，导致公司票房收入减少。进入2023年，根据猫眼，公司共有8部电影上映或确定档期，数量已超过2022年上映电影数。此外，公司较多电影项目具备上映条件，有望于年内上映。1Q23公司参与投资、发行的影片实现票房近60亿元，电影业务利润实现同比增长。行业需求迅速复苏背景下，公司参与电影上映后有望延续良好票房表现。

完善制作团队，储备项目有序推进，巩固动画电影优势。2022年，公司成立了新的动画电影厂牌“光线动画”，并组建内部动画制作团队，打造多元动画IP体系，提升动画电影制作能力和制作效率。公司动画电影的产能将稳定在2-3部/年，未来有望稳步提升，23年动画项目包括《深海》（已上映，票房9亿），《茶啊二中》（7月14日上映）和《大雨》。《哪吒之魔童闹海》和《小倩》预计将于24年面世。

剧集业务有望贡献业绩增量，艺人经纪业务持续成长。电视剧方面，公司制作的两部剧集已完成拍摄，预计年内播出确认收入。公司影视剧制作业务为艺人发展提供了有效辅助，使得经纪业务收入保持向上发展态势。2022年公司经纪业务及其他收入同比增长10.20%至1.61亿元。

盈利预测和投资建议：公司储备影视项目丰富，随着行业供需持续回暖，电影产能和票房收入有望加快回升，预计公司23/24/25年归母净利润分别为7.17/9.16/10.69亿元，YoY+201%/+28%+17%，维持“增持”评级。

风险提示：电影制作上映进度不及预期，电影票房不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,168	755	1,960	2,375	2,603
增长率	1%	-35%	160%	21%	10%
归母净利润（百万元）	-312	-713	717	916	1,069
增长率	-207%	129%	201%	28%	17%
每股收益（EPS）	-0.11	-0.24	0.24	0.31	0.36
市盈率（P/E）	-96.2	-42.1	41.8	32.7	28.0
市净率（P/B）	3.1	3.6	3.4	3.2	2.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

增持

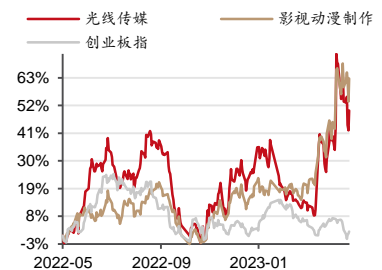
股票代码 300251.SZ

前次评级 增持

评级变动 维持

当前价格 10.22

近一年股价走势



分析师

李艳丽 S0800518050001

021-38584239

liyanni@research.xbmail.com.cn

相关研究

光线传媒：计提减值影响利润，看好23年电影业务收入修复—光线传媒（300251.SZ）2022年度业绩预告点评 2023-02-01

光线传媒：下半年片单丰富，看好《深海》贡献票房增量—光线传媒（300251.SZ）2022年中报点评 2022-08-25

光线传媒：真人电影根基牢固，动画电影竞争力卓越—光线传媒（300251.SZ）首次覆盖报告 2022-03-21

索引

内容目录

一、 电影供给恢复正常节奏，全年收入有望持续回暖.....	3
二、 完善制作团队，储备项目有序推进，巩固动画电影优势.....	4
三、 剧集业务有望贡献业绩增量，艺人经纪业务持续成长	5
四、 盈利预测及投资建议	5
五、 风险提示	5

图表目录

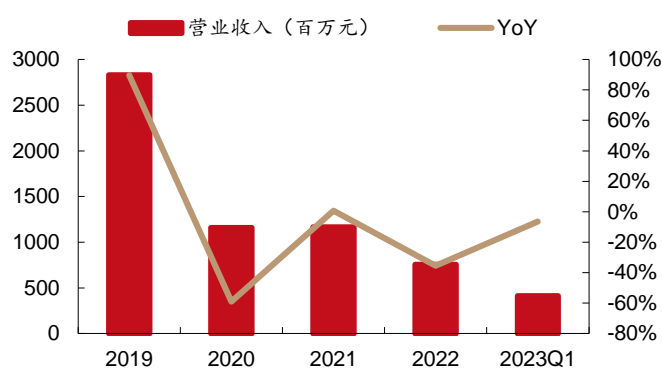
图 1：光线传媒 2019-2023Q1 营业收入（单位：百万元）	3
图 2：光线传媒 2019-2023Q1 归母净利润（单位：百万元）	3
图 3：光线传媒 2016 年以来营业收入结构（单位：百万元）	3
图 4：新动画电影厂牌 光线动画	4
图 5：动画电影《去你的岛》首张宣传海报由 AI 制作完成	4
图 6：光线传媒 2019-2022 经纪业务及其他收入（单位：百万元）	5
表 1：2023 年光线传媒计划上映电影	4

一、电影供给恢复正常节奏，全年收入有望持续回暖

公司 2022 年公司实现营业收入 7.55 亿元，同比下滑 35.35%；归母净利润-7.13 亿元，同比下滑 128.72%。23Q1 公司实现营业收入 4.13 亿元，同比下滑 6.43%；归母净利润 1.22 亿元，同比增加 63.38%。

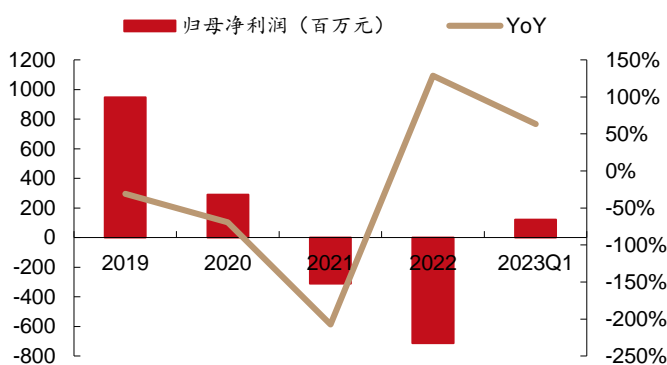
2022 年大量影片上映推迟，导致公司票房收入减少。进入 2023 年，根据猫眼，公司共有 8 部电影上映或确定档期，数量已超过 2022 年上映电影数。此外，公司较多电影项目具备上映条件，有望于年内上映。1Q23 公司参与投资、发行的影片实现票房近 60 亿元，电影业务利润实现同比增长。行业需求迅速复苏背景下，公司参与电影上映后有望延续良好票房表现。

图1：光线传媒2019-2023Q1营业收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

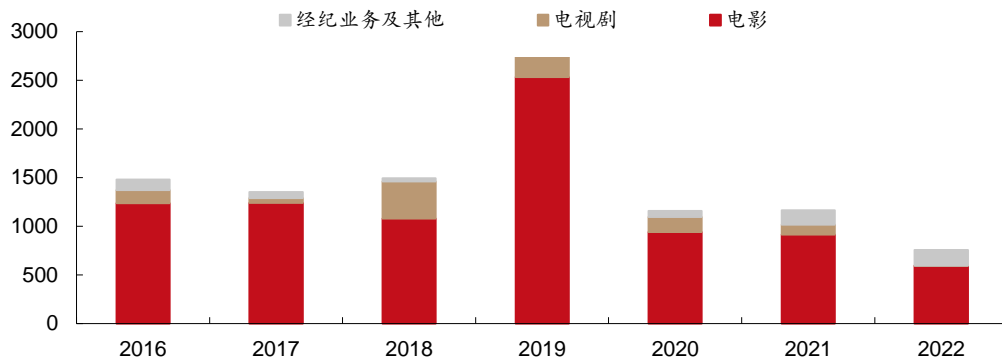
图2：光线传媒2019-2023Q1归母净利润（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

分业务来看，公司 2022 年实现影片及衍生业务收入 5.93 亿元，同比下降 35.13%，经纪业务及其他收入 1.61 亿元，同比增长 10.20%，保持良好发展势头，公司已成为国内优质的新生代艺人培养平台之一，艺人经纪业务持续增长。2022 年电视剧业务收入 36 万元，同比下降 99.66%，主要由于 2022 年公司未有电视剧播出，储备项目尚无法确认收入。

图3：光线传媒2016年以来营业收入结构（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

光线 2023 年储备电影数量充足、题材丰富。根据公司公告，2023 年计划上映电影 16 部。截至年报发布日，已上映电影 4 部，定档 4 部，其余 8 部电影上映时间待定。

表 1：2023 年光线传媒计划上映电影

序号	电影名称（暂定）	上映时间	合作方式	进度	主要演职人员	类型
1	这么多年	2023 年 4 月 28 日	主投+发行	即将上映	主演：张新成，孙千	爱情
2	我经过风暴	2023 年 5 月 26 日	参投+发行	即将上映	导演：秦海璐 主演：佟丽娅	家庭
3	透明侠侣	2023 年 6 月 30 日	主投+发行	制作中	导演：章笛沙；主演：史策、王皓	喜剧/奇幻
4	茶啊二中	2023 年 7 月 14 日	主投+发行	制作中	导演：夏铭泽、闫凯	动画片-校园
5	大雨	待定	参投+发行	制作中	导演：不思凡	动画片
6	扫黑·拨云见日	待定	主投+发行	制作中	导演：五百，主演：肖央	犯罪
7	坚如磐石	待定	主投+发行	制作中	导演：张艺谋	动作
8	草木人间	待定	参投+发行	制作中	导演：顾晓刚	剧情
9	本色（原名新秩序）	待定	参投	制作中	主演：张家辉、阮经天	动作
10	她的小梨涡	待定	主投+发行	制作中	导演：蔡聪	爱情
11	墨多多谜境冒险	待定	主投+发行	制作中	导演：王竞 主演：秦昊	动画片
12	会飞的蚂蚁	待定	主投+发行	制作中	主演：章宇、辛柏青、柳岩	剧情

资料来源：公司公告，猫眼，西部证券研发中心

二、完善制作团队，储备项目有序推进，巩固动画电影优势

2022 年，公司成立了新的动画电影厂牌“光线动画”，并组建内部动画制作团队，打造多元动画 IP 体系，提升动画电影制作能力和制作效率。公司动画电影的产能将稳定在 2-3 部/年，未来有望稳步提升，23 年动画项目包括《深海》（已上映，票房 9 亿），《茶啊二中》（7 月 14 日上映）和《大雨》。《哪吒之魔童闹海》和《小倩》预计将于 24 年面世。

公司开始探索 AI 技术在电影制作宣发中的应用。2023 年 3 月 22 日，光线传媒官宣将推出基于晋江文学城同名小说原作改编的动画电影《去你的岛》，并放出了由 AI 制作完成的首张海报，根据光线传媒董事长王长田介绍，《去你的岛》的制作将有大量 AI 技术深度参与。

图 4：新动画电影厂牌 光线动画



资料来源：光线传媒官网，西部证券研发中心

图 5：动画电影《去你的岛》首张宣传海报由 AI 制作完成

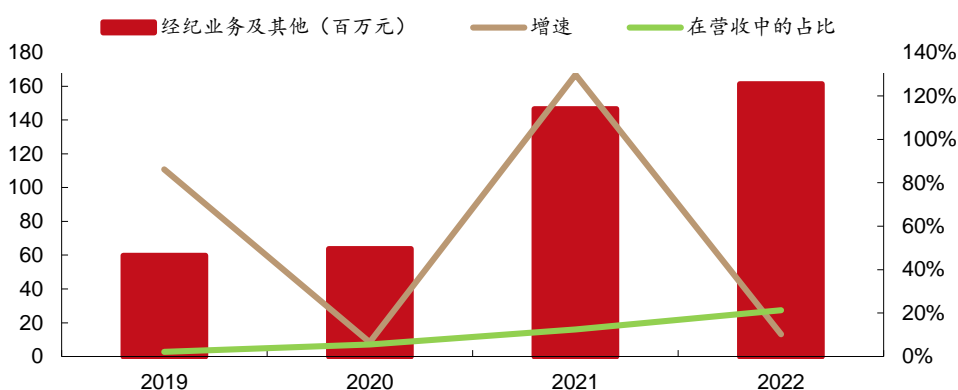


资料来源：光线传媒官方微博，西部证券研发中心

三、剧集业务有望贡献业绩增量，艺人经纪业务持续成长

电视剧方面，公司制作的两部剧集已完成拍摄，预计年内播出确认收入。公司影视剧制作业务为艺人发展提供了有效辅助，使得经纪业务收入保持向上发展态势，根据公司年报经纪业务及其他收入从2019年的0.59亿增加到2022年的1.61亿，在营收中的占比从2%提高到21%。

图6：光线传媒2019-2022经纪业务及其他收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

四、盈利预测及投资建议

公司储备影视项目丰富，随着行业供需持续回暖，电影产能和票房收入有望加快回升，预计公司23/24/25年归母净利润分别为7.17/9.16/10.69亿元，YoY+201%/+28%/+17%，维持“增持”评级。

五、风险提示

电影制作上映进度不及预期，电影票房不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,138	1,949	2,739	3,624	4,744	营业收入	1,168	755	1,960	2,375	2,603
应收款项	433	255	268	260	214	营业成本	721	611	1,078	1,252	1,301
存货净额	1,182	1,192	1,067	964	716	营业税金及附加	3	2	4	5	6
其他流动资产	1,956	284	246	257	253	销售费用	10	6	14	14	13
流动资产合计	4,709	3,681	4,320	5,106	5,928	管理费用	67	93	118	131	135
固定资产及在建工程	25	23	19	17	15	财务费用	-42	-25	-79	-80	-81
长期股权投资	4,677	3,843	3,843	3,843	3,843	其他费用/(-收入)	711	801	29	36	39
无形资产	2	1	2	3	5	营业利润	-274	-728	796	1,018	1,189
其他非流动资产	1,067	1,520	1,565	1,613	1,663	营业外净收支	26	3	4	5	5
非流动资产合计	5,770	5,387	5,429	5,476	5,525	利润总额	-248	-725	800	1,023	1,194
资产总计	10,479	9,068	9,750	10,581	11,453	所得税费用	67	-1	80	102	119
短期借款	10	31	31	32	34	净利润	-314	-724	720	920	1,075
应付款项	283	152	193	189	161	少数股东损益	-3	-11	4	5	5
其他流动负债	463	465	523	618	656	归属于母公司净利润	-312	-713	717	916	1,069
流动负债合计	756	648	746	839	851	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	12	12	13	15	盈利能力					
其他长期负债	152	143	178	214	251	ROE	-3%	-9%	8%	10%	10%
长期负债合计	152	155	190	227	266	毛利率	38%	19%	45%	47%	50%
负债合计	908	804	937	1,066	1,117	营业利润率	-23%	-96%	41%	43%	46%
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	2,934	销售净利率	-27%	-94%	37%	39%	41%
股东权益	9,571	8,264	8,813	9,515	10,336	成长能力					
负债和股东权益总计	10,479	9,068	9,750	10,581	11,453	营业收入增长率	1%	-35%	160%	21%	10%
						营业利润增长率	-186%	166%	-209%	28%	17%
						归母净利润增长率	-207%	129%	201%	28%	17%
						偿债能力					
						资产负债率	9%	9%	10%	10%	10%
						流动比	6.23	5.68	5.79	6.09	6.97
						速动比	4.66	3.84	4.36	4.94	6.13
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	-0.11	-0.24	0.24	0.31	0.36
						BVPS	3.26	2.82	3.00	3.23	3.51
						估值					
						P/E	-96.2	-42.1	41.8	32.7	28.0
						P/B	3.1	3.6	3.4	3.2	2.9
						P/S	25.7	39.7	15.3	12.6	11.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。