

电影业务在 2023 年 Q1 表现优秀，动漫储备丰富

——光线传媒（300251）2022 年年报及 2023 年一季报点评

分析师： 姚磊

SAC NO: S1150518070002

2023 年 05 月 10 日

传媒——文化娱乐

证券分析师

姚磊

022-23839065

yaolei@bhzq.com

事件：

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%。

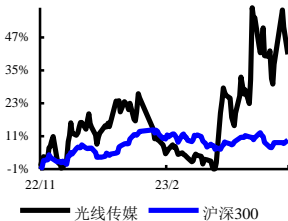
点评：

评级：**增持**
 上次评级：**增持**
 最新收盘价：**9.90**

● 电影及衍生品业务

2022 年，受行业影响，公司大部分影片的上映计划被推迟，年内共上映了《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》6 部影片，票房表现亦受到一定程度的影响，使公司 2022 年电影及相关衍生品业务收入 5.93 亿元，同比下滑 35.13%；毛利率为 13.13%，同比降低 23.21 个百分点。2023 年一季度受市场回暖影响，公司电影及相关衍生品业务表现亮眼：公司参与投资、发行并计入本报告期票房的影片包括《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。公司 2023 年上半年已上映及已定档的电影数量已超过 2022 年全年，影片供给恢复至正常水平。

最近半年股价相对走势



● 电视剧业务

公司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》等剧集已与相关视频平台达成合作并顺利推进。由于上述剧集未到收入确认期，使公司 2022 年电视剧业务的营收下降较为明显。我们预计公司 2023 年在已完成电视剧陆续播出的前提下，电视剧业务的经营情况有望企稳回升。

● 动漫业务

公司新成立了“光线动画”厂牌，部分具体项目已经在创作之中。与此同时，彩条屋与所投资公司合作推进的多个重点项目的续集进展顺利。公司主投、发行的动画电影《深海》于 2023 年大年初一上映，豆瓣评分位于同期影片前列，取得了超过 9 亿元的票房成绩。2023 年公司待上映的动画电影包括《茶啊二中》、《大雨》；而《哪吒之魔童闹海》、《西游记之大圣闹天宫》、《姜子牙 2》、《大鱼海棠 2》、《朔风》、《最后的魁拔》、《八仙过大海》、《大理寺日志》、《相思》、《小倩》、《凤凰》、《红孩儿》、《二郎神》、《去你的岛》等动画电影的推进工作都在有条不紊的进行中，其中《哪吒之魔童闹海》、《小倩》预计将于 2024 年上映。

相关研究报告

《国内电影行业龙头公司，动画电影储备丰富——光线传媒（300251）深度报告》
 2023/3/31

● 盈利预测与投资建议

我们认为目前国内电影行业的经营已经回归正轨，公司的主营业务也开始回暖。目前公司电影项目的整体储备丰富，我们看好公司在真人电影、动画电影领域的中长期发展。基于以上，我们预计公司 2023 年至 2025 年 EPS 分别为 0.21 元/0.26 元/0.34 元，给予“增持”的投资评级。

● 风险提示

疫情等外部环境因素扰动，票房不达预期，政策及监管环境趋严，电影、电视剧制作周期不确定性，艺人经纪的市场风险，行业竞争加剧。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,168	755	1,899	2,418	2,936
(+/-)%	0.7%	-35.3%	151.6%	27.3%	21.4%
息税前利润 (EBIT)	402	-60	546	787	1,007
(+/-)%	11.9%	-114.9%	1013.7%	44.0%	28.0%
归母净利润	-312	-713	613	767	991
(+/-)%	-207.1%	-128.7%	186.0%	25.1%	29.2%
每股收益 (元)	-0.11	-0.24	0.21	0.26	0.34

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,138	1,949	2,243	3,490	3,848	营业收入	1,168	755	1,899	2,418	2,936
应收票据及应收账款	329	199	247	321	337	营业成本	721	611	1,199	1,485	1,758
预付账款	143	144	228	238	264	营业税金及附加	3	2	3	4	5
其他应收款	104	56	471	-135	543	销售费用	10	6	8	8	9
存货	1,182	1,192	1,140	1,253	1,287	管理费用	67	93	114	133	156
其他流动资产	29	29	29	29	29	研发费用	19	19	47	24	29
流动资产合计	4,709	3,681	4,470	5,307	6,419	财务费用	-42	-25	-29	-34	-52
长期股权投资	4,677	3,843	3,843	3,843	3,843	资产减值损失	-481	-719	0	0	0
固定资产合计	25	23	20	17	15	信用减值损失	28	-22	0	0	0
无形资产	2	1	1	1	1	其他收益	49	26	19	24	29
商誉	15	15	15	15	15	投资收益	-274	-67	0	0	0
长期待摊费用	8	3	3	3	3	公允价值变动收益	13	4	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	10,479	9,068	9,854	10,689	11,798	营业利润	-274	-728	576	820	1,060
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收支	26	3	0	0	0
应付票据及应付账款	283	152	214	240	298	利润总额	-248	-725	576	820	1,060
预收账款	1	3	4	5	6	所得税费用	67	-1	-40	57	74
应付职工薪酬	21	12	23	24	28	净利润	-314	-724	616	763	986
应交税费	106	51	133	169	206	归属于母公司所有者的净利润	-312	-713	613	767	991
其他流动负债	6	7	7	7	7	少数股东损益	-3	-11	3	-4	-5
长期借款	0	12	12	12	12	基本每股收益	-0.11	-0.24	0.21	0.26	0.34
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	908	804	974	1,046	1,170	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股东权益	9,571	8,264	8,880	9,643	10,629	营收增长率	0.7%	-35.3%	151.6%	27.3%	21.4%
						EBIT 增长率	11.9%	-114.9%	1013.7%	44.0%	28.0%
						净利润增长率	-207.1%	-128.7%	186.0%	25.1%	29.2%
						销售毛利率	38.3%	19.1%	36.8%	38.6%	40.1%
						销售净利率	-26.9%	-95.9%	32.4%	31.6%	33.6%
						ROE	-3.3%	-8.6%	6.9%	8.0%	9.3%
						ROIC	5.3%	-0.7%	6.5%	7.5%	8.7%
						资产负债率	8.7%	8.9%	9.9%	9.8%	9.9%
						PE	—	—	48.93	39.10	30.27
						PB	3.95	3.08	3.38	3.11	2.82
						EV/EBITDA	85.78	-672.71	50.72	33.69	25.97
现金流量表 (百万元)											
净利润	-314	-724	616	763	986						
折旧与摊销	25	25	3	3	3						
经营活动现金流净额	536	-7	294	1,247	358						
投资活动现金流净额	-1,316	1,562	0	0	0						
筹资活动现金流净额	-36	-720	0	0	0						
现金净变动	-817	839	294	1,247	358						
期初现金余额	1,925	1,108	1,946	2,241	3,488						
期末现金余额	1,108	1,946	2,241	3,488	3,846						

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理：朱艳君

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhqz.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

高级销售经理：王文君

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5783

邮箱：wangwj@bhqz.com

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址：www.ewww.com.cn