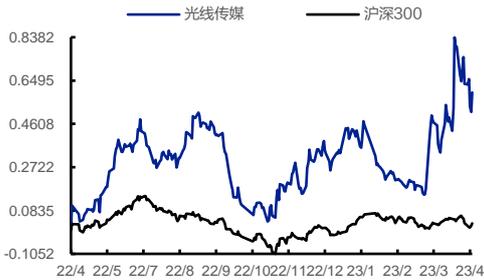


研究所
 证券分析师：姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 证券分析师：方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn

Q1 业绩增势明显，AI 赋能内容制作

——光线传媒（300251）2022 年及 2023Q1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2023/04/28		
表现	1M	3M	12M	
光线传媒	16.4%	9.8%	59.7%	
沪深 300	0.7%	-3.6%	2.8%	

市场数据		2023/04/28
当前价格(元)		10.22
52 周价格区间(元)		6.47-12.14
总市值(百万)		29,981.48
流通市值(百万)		28,485.42
总股本(万股)		293,360.84
流通股本(万股)		278,722.34
日均成交额(百万)		1,009.74
近一月换手(%)		3.60

相关报告

《光线传媒（300251）2022Q3 季报点评：影片储备丰富，关注《深海》等影片带来业绩弹性（买入）*影视院线*姚蕾，方博云》——2022-10-30

事件：

公司公告 2022 年年报及 2023Q1 季报，2022 年营收 7.55 亿元（YoY-35.35%），归母净利润-7.13 亿元（YoY-128.72%），扣非归母净利润-7.87 亿元（YoY-76.97%）。2023Q1 营收 4.13 亿元（YoY-6.43%），归母净利润 1.22 亿元（YoY+63.38%），扣非归母净利润 1.18 亿元（YoY+175.09%）。

投资要点：

■ 2023Q1 业绩增势明显，电影储备丰富：

2023Q1 营收 4.13 亿元（YoY-6.43%），归母净利润 1.22 亿元（YoY+63.38%），扣非归母净利润 1.18 亿元（YoY+175.09%），主要系公司主投主控电影《深海》等重点影片播出。

(1) 电影及衍生品相关业务：2022 年营收 5.93 亿元，YoY -35.13%，毛利率 13.13%（同比下降 23.21pct），由于大部分项目上映计划被推迟，电影业务利润较 2021 年下降。2023Q1，公司主投主控电影《深海》上映，累计票房 9.19 亿元，位列春节档票房第五名；参投电影《满江红》《交换人生》《中国乒乓》累计票房 50.37 亿元。主投主控电影《这么多年》定档五一节（截至 4 月 27 日，预售票房 3566 万，位列五一档票房第二），《我经过风暴》（参投）、《透明侠侣》（主投）分别定档 5/6 月。此外，储备有《坚如磐石》《扫黑·拨云见日》《草木人间》等电影预计将于今年上映。

(2) 电视剧业务：2022 年营收 35.90 万元，主要剧集未到收入确认期。储备剧集《山河枕》《春日宴》《拂玉鞍》《大理寺少卿游》等已与相关视频平台达成合作，其中《大理寺少卿游》《拂玉鞍》预计将于 2023 年播出，此外储备有《我的约会清单》《照明商店》等剧集。

(3) 经纪及其他业务：2022 年营收 1.61 亿元，YoY+10.20%，毛利率 40.86%（同比下降 10.42pct），艺人经纪业务持续增长。实景娱乐方面，2022 年底，扬州影视基地在部分具备联调运行条件的影棚内进行了摄影棚联调测试工作，效果符合预期。

■ **成立光线动画，开发“中国神话宇宙”体系：**

(1) 在 2016 年成立动画电影厂牌“彩条屋”，至今出品动画电影总票房超 110 亿，投资了超 20 家动画公司，成为国内最大的动画电影公司。2022 年成立新动画电影厂牌光线动画，前期主要开发“中国神话宇宙”体系，目前该神话宇宙的世界观和重点人物、事件的框架已初步构建完成，部分项目在创作中，第一部《小倩》预计于明年上映；此外内部成立新动画制作部门，提升制作产能。

(2) 今年待上映电影有《茶啊二中》(定档 7 月 14 日)和《大雨》，同时储备有《哪吒之魔童闹海》(预计 2024 年上映)、《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙 2》《大鱼海棠 2》《朔风》《八仙过大海》《大理寺日志》等。

■ **AIGC+动画有望开辟第二条增长曲线：**

AI 技术在其电影生产的应用体现在：(1) 创意与剧本：公司每年超过数千个创意、剧本需要讨论判断；制作滚动项目六七十个，AI 技术目前可以应用在包括①对文学、新闻等高效智能检索及整理；②利用关键词生成故事梗概并搭建剧本框架；③探索人设多种可能性；④以图片或视频对剧本进行预演等场景。(2) 产能、效率与品质：相较于真人电影，动画电影制作主要使用数字技术工具，因此 AI 技术赋能动画电影制作会更快更显著，如动画表演/角色场景资产/动画特效等方向，也能提升表演和视效的品质。公司已开启 AIGC 布局：3 月，官宣将推出动画电影《去你的岛》，放出 AI 技术制作的首张概念海报，宣布 AI 将深度参与这部电影的开发和制作；接入百度文心一言；海外动画制作团队已经在摸索 ChatGPT 在业务上的应用。

■ **盈利预测和投资评级：**公司作为电影行业龙头，多厂牌布局构建护城河，开发“中国神话宇宙”动画体系，IP 储备丰富。此外，AI 技术赋能动画电影等内容制作，有望实现内容降本、增效、提质等全产业链及工业化水平提升，基于此，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 7.78/12.67/15.30 亿元，对应 EPS 为 0.27/0.43/0.52 元，PE 为 38.55/23.66/19.60X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策及监管环境趋严、电影开发进程及票房表现不及预期、成本控制不及预期、票房市场恢复不及预期、存货减值、资金不足、市场竞争加剧、疫情反复、估值中枢下移、技术不达预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	755	2022	2642	3147
增长率(%)	-35	168	31	19
归母净利润（百万元）	-713	778	1267	1530
增长率(%)	-129	209	63	21
摊薄每股收益（元）	-0.24	0.27	0.43	0.52
ROE(%)	-8.63	8.61	12.30	12.93
P/E	—	38.55	23.66	19.60
P/B	3.08	3.32	2.91	2.53
P/S	33.65	14.83	11.35	9.53
EV/EBITDA	-672.71	35.98	21.96	19.71

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：光线传媒盈利预测表

证券代码:	300251				股价:	10.22				投资评级:	买入				日期:	2023/04/28			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标														
ROE	-9%	9%	12%	13%	EPS	-0.24	0.27	0.43	0.52										
毛利率	19%	44%	49%	47%	BVPS	2.82	3.08	3.51	4.03										
期间费率	10%	5%	5%	3%	估值														
销售净利率	-94%	38%	48%	49%	P/E	—	38.55	23.66	19.60										
成长能力					P/B	3.08	3.32	2.91	2.53										
收入增长率	-35%	168%	31%	19%	P/S	33.65	14.83	11.35	9.53										
利润增长率	-129%	209%	63%	21%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.08	0.19	0.23	0.23	营业收入	755	2022	2642	3147										
应收账款周转率	3.80	1.40	3.75	1.69	营业成本	611	1125	1350	1664										
存货周转率	0.63	0.92	1.80	1.02	营业税金及附加	2	4	6	7										
偿债能力					销售费用	6	10	11	13										
资产负债率	9%	13%	11%	13%	管理费用	93	105	116	126										
流动比	5.68	4.13	5.56	5.07	财务费用	-25	-8	-3	-55										
速动比	3.56	2.12	4.01	2.99	其他费用/(-收入)	19	36	37	38										
					营业利润	-728	811	1328	1606										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	3	12	12	12										
现金及现金等价物	2051	856	3610	2645	利润总额	-725	822	1340	1618										
应收款项	199	1450	705	1861	所得税费用	-1	41	67	81										
存货净额	1192	2196	1464	3087	净利润	-724	781	1273	1537										
其他流动资产	239	535	428	670	少数股东损益	-11	3	6	7										
流动资产合计	3681	5037	6208	8262	归属于母公司净利润	-713	778	1267	1530										
固定资产	23	20	17	15															
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	1522	1521	1521	1521	经营活动现金流	-7	-1246	2585	-1165										
长期股权投资	3843	3843	3843	3843	净利润	-713	778	1267	1530										
资产总计	9068	10421	11590	13641	少数股东权益	-11	3	6	7										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	25	3	3	3										
应付款项	152	473	277	647	公允价值变动	-4	0	0	0										
预收帐款	3	3	4	4	营运资金变动	-104	-2029	1439	-2537										
其他流动负债	493	745	835	979	投资活动现金流	1562	51	170	200										
流动负债合计	648	1220	1116	1631	资本支出	-3	11	11	11										
长期借款及应付债券	12	12	12	12	长期投资	1519	0	0	0										
其他长期负债	143	143	143	143	其他	46	40	159	189										
长期负债合计	155	155	155	155	筹资活动现金流	-720	0	0	0										
负债合计	804	1376	1271	1786	债务融资	32	0	0	0										
股本	2934	2934	2934	2934	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	8264	9045	10318	11855	其它	-752	0	0	0										
负债和股东权益总计	9068	10421	11590	13641	现金净增加额	839	-1195	2754	-966										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业5年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业4年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

杨牧笛，传媒教育行业研究助理，上海财经大学本科，福特汉姆大学硕士，从业1年，主要研究方向为游戏赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。