

光线传媒 (300251.SZ)

内容储备丰富，关注 AIGC 布局

买入

核心观点

2023 年一季度业绩强劲复苏，净利润同比增长 64%。 1) 2022 年公司营收 7.5 亿元，同比下降 35.3%，主要由于疫情冲击下影片上映推迟、部分电视剧未到收入确认期所致；归母净利润-7.1 亿元，同比下滑 128.7%，资产减值准备为 7.4 亿元，剔除减值准备后的归母净利润约 0.3 亿元。2) 2023 年第一季度，公司收入 4.1 亿元，同比下降 6.4%，降幅环比收窄 56.9 个百分点；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 63.6%。

电影上映计划与票房受到疫情影响，艺人经纪业务逆势增长。 1) 2022 年公司的电影及衍生业务受行业影响，大部分影片的上映计划被推迟，年内上映《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》等影片，票房也受到了一定程度的影响，2022 年电影业务收入 5.9 亿，同比下降 35.1%；2) 电视剧业务由于未到收入确认期，2022 年收入为 35.8 万，同比下降 99.7%；3) 动漫业务保持领先优势，新成立“光线动画”厂牌，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，并有一批新项目进入制作阶段；4) 艺人经纪业务得益于电影与网剧业务不断发展所带来的拉动效应，2022 年收入 1.6 亿，同比提升 10.2%。

公司储备项目充足，积极探索 AI 技术赋能创作。 2023 年第一季度，公司投资的《深海》《满江红》《交换人生》《中国乒乓之绝地反击》已经上映，共取得票房接近 60 亿元。公司年内具备上映条件的其他电影数量较多，如《这么多年》4 月 28 日上映；《我经过风暴》将于 2023 年 5 月 26 日上映；《透明侠侣》将于 2023 年 6 月 30 日上映；此外，《坚如磐石》《扫黑·拨云见日》《草木人间》《她的小梨涡》《本色》也预计将于年内上映。动画电影方面，《茶啊二中》《大雨》将于今年上映。AIGC 方面公司亦在积极探索降本增效可能。

风险提示：制作或上映进度不及预期；监管政策风险；票房不达预期等。

投资建议：电影储备充足，AI 有望提升创作效率。 我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 7.46/10.71/12.51 亿元，同比增速 -204.6%/43.5%/16.9%；摊薄 EPS=0.25/0.36/0.43 元，当前股价对应 PE=44/31/26x。公司是国内动画电影行业龙头，内容创作能力领先、储备项目充足，AIGC 技术导入有望进一步提升公司盈利能力、丰富商业变现能力，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,168	755	1,887	2,453	2,846
(+/-%)	0.7%	-35.3%	150.0%	30.0%	16.0%
净利润(百万元)	-312	-713	746	1,071	1,251
(+/-%)	-207.1%	128.7%	-204.6%	43.5%	16.9%
每股收益(元)	-0.11	-0.24	0.25	0.36	0.43
EBIT Margin	31.4%	5.8%	40.9%	41.9%	43.9%
净资产收益率 (ROE)	-3.3%	-8.6%	8.5%	11.2%	12.0%
市盈率 (PE)	-105.8	-46.3	44.2	30.8	26.4
EV/EBITDA	90.9	687.0	40.1	31.1	26.0
市净率 (PB)	3.45	3.99	3.76	3.46	3.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

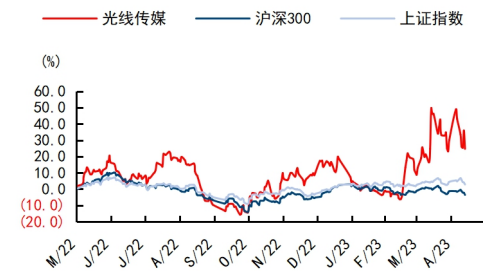
传媒·影视院线

证券分析师：张衡
 021-60875160
 zhangheng2@guosen.com.cn
 S0980517060002

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价	9.80 元	
总市值/流通市值	28749/27315 百万元	
52 周最高价/最低价	12.14/6.47 元	
近 3 个月日均成交额	753.66 百万元	

市场走势



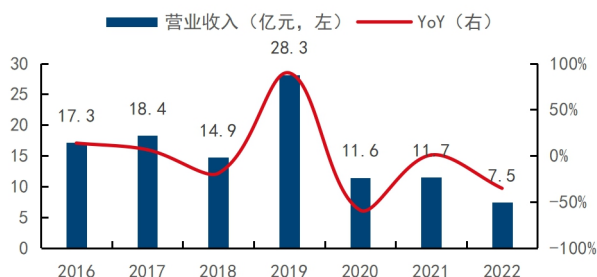
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《光线传媒-300251-2021 年三季报点评：疫情扰动行业复苏进程，关注后续片单表现》——2021-10-28
 《光线传媒-300251-2021 年中报点评：影视主业渐复苏，关注下半年主控项目进展》——2021-08-27

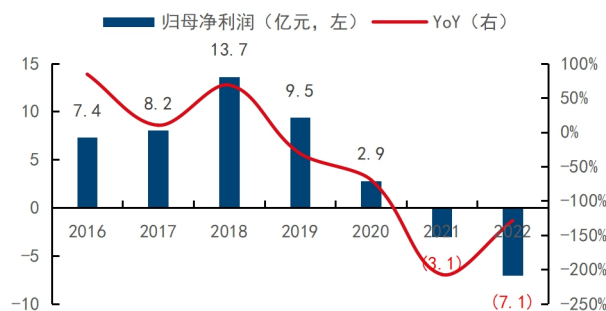
2023 年一季度公司收入降幅收窄，净利润同比增长 64%。 1) 2022 年公司营收 7.5 亿元，同比下降 35.3%，主要由于疫情冲击下影片上映推迟、部分电视剧未到收入确认期所致；归母净利润-7.1 亿元，同比下滑 128.7%，资产减值准备为 7.4 亿元，剔除减值准备后的归母净利润约 0.3 亿元。2) 2023 年第一季度，公司收入 4.1 亿元，同比下降 6.4%，降幅环比收窄 56.9 个百分点；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 63.6%。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



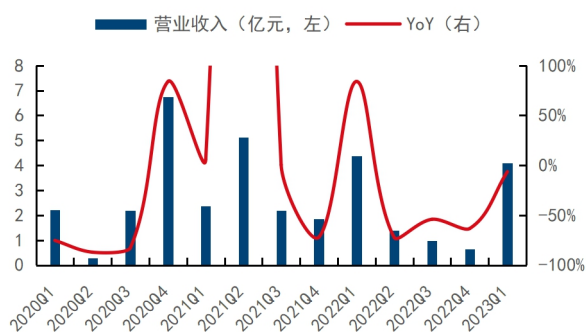
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



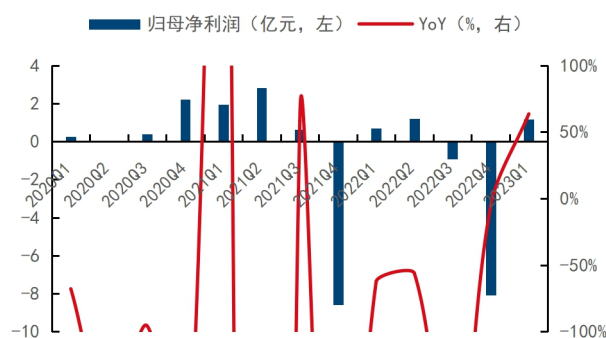
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电影上映计划与票房受到疫情影响，艺人经纪业务逆势增长。 1) 2022 年公司的电影及衍生业务受行业影响，大部分影片的上映计划被推迟，年内上映了《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》《五个扑水的少年》(重映)等影片，票房也受到了一定程度的影响，2022 年电影业务收入 5.9 亿元，同比下降 35.1%；2) 公司的电视剧业务由于未到收入确认期，2022 年收入为 35.8 万元，同比下降 99.7%；3) 公司的动漫业务保持领先优势，新成立“光线动画”厂牌，部分具体项目已在创作之中，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，并有一批新项目进入制作阶段；4) 艺人经纪业务得益于电影与网剧业务不断发展所带来的拉动效应，进入快速发展阶段；2022 年收入 1.6 亿元，同比提升 10.2%。

公司储备项目十分充足，积极探索 AI 技术赋能创作。 2023 年第一季度，公司的《深海》《满江红》《交换人生》《中国乒乓之绝地反击》已经上映，共取得票房接

近 60 亿元。公司年内具备上映条件的其他电影数量较多，如《这么多年》于 2023 年 4 月 28 日上映；《我经过风暴》将于 2023 年 5 月 26 日上映；《透明侠侣》将于 2023 年 6 月 30 日上映；此外，《坚如磐石》《扫黑·拨云见日》《草木人间》《她的小梨涡》《本色》也预计将于年内上映。动画电影方面，《茶啊二中》《大雨》将于今年上映。在 AI 技术的应用方面，公司仍处于探索和实验阶段，在技术成熟以及使用熟练之后，由于 AI 在声音、灯光、故事、背景方面有较好的应用前景，有望带来 50%的效率提升。

投资建议：考虑到影视行业复苏，我们预计 2023-2025 年归母净利润 7.46/10.71/12.51 亿元，同比增速 -204.6%/43.5%/16.9%；摊薄 EPS=0.25/0.36/0.43 元，当前股价对应 PE=44/31/26x。公司是国内动画电影行业龙头，内容创作能力领先、储备项目充足，AIGC 技术导入有望进一步提升公司盈利能力、丰富商业变现能力，继续维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300133.SZ	华策影视	买入	9.62	183	0.21	0.27	0.34	45	35	28
002739.SZ	万达电影	增持	15.58	340	-0.88	0.51	0.68	-18	31	23
001330.SZ	博纳影业	无评级	9.44	143	-0.05	0.37	0.52	-189	26	18

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

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	1138	1949	3710	4554	5460	营业收入	1168	755	1887	2453	2846
应收款项	433	255	259	336	390	营业成本	721	611	1038	1325	1480
存货净额	1182	1192	0	0	0	营业税金及附加	3	2	6	7	9
其他流动资产	173	172	431	560	650	销售费用	10	6	15	19	22
流动资产合计	4709	3681	4511	5562	6611	管理费用	67	93	57	74	85
固定资产	25	23	15	8	5	财务费用	(42)	(25)	(71)	(102)	(124)
无形资产及其他	2	1	1	1	1	投资收益	(274)	(67)	0	0	0
投资性房地产	1067	1520	1520	1520	1520	资产减值及公允价值变动	494	723	0	0	0
长期股权投资	4677	3843	3843	3843	3843	其他收入	(904)	(1453)	0	79	40
资产总计	10479	9068	9891	10934	11980	营业利润	(274)	(728)	843	1210	1414
短期借款及交易性金融负债	10	31	14	18	21	营业外净收支	26	3	0	0	0
应付款项	283	152	242	314	353	利润总额	(248)	(725)	843	1210	1414
其他流动负债	463	465	685	888	1001	所得税费用	67	(1)	84	121	141
流动负债合计	756	648	940	1221	1375	少数股东损益	(3)	(11)	13	18	21
长期借款及应付债券	0	12	12	12	12	归属于母公司净利润	(312)	(713)	746	1071	1251
其他长期负债	152	143	143	143	145	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	152	155	155	155	157	净利润	(312)	(713)	746	1071	1251
负债合计	908	804	1096	1376	1532	资产减值准备	304	288	(66)	(66)	(71)
少数股东权益	17	6	15	28	42	折旧摊销	6	5	77	77	78
股东权益	9554	8258	8780	9530	10406	公允价值变动损失	(494)	(723)	0	0	0
负债和股东权益总计	10479	9068	9891	10934	11980	财务费用	(42)	(25)	(71)	(102)	(124)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	476	(133)	1173	3	(62)
每股收益	(0.11)	(0.24)	0.25	0.36	0.43	其它	(307)	(308)	75	79	86
每股红利	0.01	0.20	0.08	0.11	0.13	经营活动现金流	(327)	(1584)	2005	1164	1282
每股净资产	3.26	2.82	2.99	3.25	3.55	资本开支	0	(1014)	(3)	(3)	(3)
ROIC	13%	1%	19%	34%	41%	其它投资现金流	(1683)	1671	0	0	0
ROE	-3%	-9%	8%	11%	12%	投资活动现金流	(1498)	1492	(3)	(3)	(3)
毛利率	38%	19%	45%	46%	48%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	31%	6%	41%	42%	44%	负债净变化	0	12	0	0	0
EBITDA Margin	32%	7%	45%	45%	47%	支付股利、利息	(29)	(586)	(224)	(321)	(375)
收入增长	1%	-35%	150%	30%	16%	其它融资现金流	1096	2052	(17)	5	3
净利润增长率	-207%	129%	-205%	44%	17%	融资活动现金流	1037	903	(241)	(317)	(373)
资产负债率	9%	9%	11%	13%	13%	现金净变动	(788)	811	1761	844	906
息率	0.1%	1.8%	0.7%	1.0%	1.1%	货币资金的期初余额	1925	1138	1949	3710	4554
P/E	(105.8)	(46.3)	44.2	30.8	26.4	货币资金的期末余额	1138	1949	3710	4554	5460
P/B	3.5	4.0	3.8	3.5	3.2	企业自由现金流	0	(1098)	1981	1003	1137
EV/EBITDA	90.9	687.0	40.1	31.1	26.0	权益自由现金流	0	966	2031	1099	1251

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032