

## 光线传媒 (300251.SZ)

增持 (维持)

## 影视复苏回暖已现，动画电影未来可期

2023年05月09日

## 投资要点

## 市场数据

日期	2023-05-08
收盘价(元)	10.49
总股本(百万股)	2933.61
流通股本(百万股)	2787.22
净资产(百万元)	8399.83
总资产(百万元)	9353.91
每股净资产(元)	2.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证传媒】光线传媒 2022 三季报点评: 业绩承压底部蓄力, 《深海》上映表现可期》2022-10-31

《【兴证传媒】光线传媒 2022 半年报点评: 待映片单异彩纷呈, 动画电影蓄势待发》2022-08-25

《【兴证传媒】光线传媒 (300251) 深度报告: 高筑墙, 广积粮, 动画电影龙头表现可期》2022-07-17

## 分析师:

李阳

liyanyang@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

- **事件:** 光线传媒发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年公司实现营业收入 7.55 亿元, 同比下降 35.35%; 归母净利润亏损 7.13 亿元, 扣非归母净利润亏损 7.87 亿元, 亏损同比扩大。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 4.13 亿元, 同比下降 6.43%; 归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 63.38%; 扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 175.09%。
- **2022 年影视承压拖累营收, 2023 年内容强劲未来可期。** 1) **2022 年收入端:** 影视业务受行业影响, 业绩承压; 内容关联业务稳中有升。2) **2022 年成本费用端:** 2022 年公司主营业务毛利率为 19.1%, 同比减少 19.17%; 公司销售费用率 0.79%, 同比减少 0.05%; 研发费用率 2.48%, 同比增加 0.85%; 管理费用率 12.28%, 同比增加 6.54%, 主要由计提剧本及版权损失费所致。3) **2022 年内容表现:** 电影方面, 2022 年度公司影片上映数量位列行业前列, 由于大部分项目上映计划被推迟, 电影业务利润较上年同期有所下降。2023 年已上映的四部电影取得总票房近 60 亿元。
- **优质储备奠定强劲复苏基础, AI 布局创新内容制作新可能。** 1) **动画电影制作:** 光线动画已初步构建神话宇宙的世界观和重点人物、事件的框架, 部分项目已在创作之中, 子公司彩条屋与所投资公司稳步推进多个重点项目的续集以及新项目, 并组建内部动画制作团队为电影制作提供保障。2) **未来储备:** 公司影片供给快速恢复至正常水平, 2023 年电影储备 16 部, 项目储备库远远领先于行业, 业绩有望随着电影市场热情恢复强劲复苏。3) **AI 赋能:** 影视制作降本增效: 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, 动画电影《去你的岛》将会有 AI 深度参与制作, 目前已发布由 AI 制作的电影海报。
- **盈利预测:** 2022 年, 受外部环境影响影视业务承压导致业绩下滑, 但公司内容制作实力持续攀升, AI 布局有望为内容制作带来显著提效。我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 7.70/10.88/12.26 亿元, 对应当前股价 (2023 年 05 月 08 日) 的 PE 分别为 40.0/28.3/25.1 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 政策及监管环境的风险; 影视作品销售的市场风险; 作品内容审查或审核风险; 预付账款金额较大的风险; 市场竞争加剧的风险; 盗版的风险; 影视剧项目的季节性风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	755	1969	2441	2777
同比增长	-35.3%	160.8%	24.0%	13.8%
归母净利润(百万元)	-713	770	1088	1226
同比增长	-128.7%	208.0%	41.3%	12.7%
毛利率	19.1%	39.4%	43.3%	44.2%
ROE	-8.6%	8.6%	10.8%	10.9%
每股收益(元)	-0.24	0.26	0.37	0.42
市盈率	-	40.0	28.3	25.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

**报告正文**

- **事件：光线传媒发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。**2022 年公司实现营业收入 7.55 亿元，同比下降 35.35%；归母净利润亏损 7.13 亿元，扣非归母净利润亏损 7.87 亿元，亏损同比扩大。公司 2022 年 Q4 实现营业收入 0.69 亿元，同比下降 63.35%；归母净利润亏损 8.14 亿元，扣非归母净利润亏损 8.28 亿元，亏损同比减小。公司 2023 年 Q1 实现营业收入 4.13 亿元，同比下降 6.43%；归母净利润 1.22 亿元，同比增长 63.38%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比增长 175.09%。
- **2022 年影视承压拖累营收，2023 年内容强劲未来可期。**
  - 1) **2022 年收入端：**
    - ①**电影：**2022 年公司大部分影片的上映计划被推迟，年内影片上映数量有限，票房表现亦受到一定程度的影响，电影及相关衍生业务营业收入 5.93 亿元，同比下降 35.13%。部分剧集片单未到收入确认期，电视剧业务较上年同期减少。
    - ②**电视剧：**公司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，但 2022 年未到收入确认期，电视剧业务营业收入 35.90 万元，同比下降 99.66%。
    - ③**经纪业务及其他：**2022 年营收 1.61 亿元，同比增长 10.20%。
  - 2) **2022 年成本费用端：**2022 年公司主营业务毛利率为 19.1%，同比减少 19.17%；公司销售费用率 0.79%，同比减少 0.05%；研发费用率 2.48%，同比增加 0.85%；管理费用率 12.28%，同比增加 6.54%，主要由计提剧本及版权损失费所致。
  - 3) **内容表现：**电影方面，2022 年度公司影片上映数量位列行业前列，由于大部分项目上映计划被推迟，电影业务利润较上年同期有所下降。**2023 年第一季度**，《深海》《满江红》《交换人生》已于 2023 年大年初一上映，《中国乒乓之绝地反击》于 2023 年 2 月 17 日上映，四部电影取得总票房近 60 亿元。
- **优质储备奠定强劲复苏基础，AI 布局创新内容制作新可能。**
  - 1) **动画电影优势凸显，内容制作品质攀升。**公司目前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已超过 110 亿元。成立了主要进行中国神话宇宙的开发的厂牌——光线动画，目前已经初步构建了神话宇宙的世界观和重点人物、事件的框架，部分具体项目已经在创作之中；同时，子公司彩条屋与所投资公司推进的多个重点项目的续集以及众多新项目也已在创作或制作之中，2022 年开始组建内部动画制作团队，将在提升内容品质的同时缩短制作周期、提高生产效率，为动画电影的制作提供强有力的保障。预期公司在动画电影领域的领先优势能够持续保持。
  - 2) **未来影视储备丰富，随电影市场复苏将持续收益。**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，影片供给快速恢复至正常水平，已储备 16 部电影。同时公司还拥有数量庞大的项目储备库，远远领先于行业。2023 年 1 月全国票房突破 100 亿元，刷新中国电影市场最快破 100 亿

元的纪录，随着观众观影热情不断高涨，行业进入良性循环，公司有望凭借其充足的项目储备与优质内容，推动业绩稳健增长。

**3) 积极布局拥抱 AI，动画制作降本增效。**光线传媒正加速布局 AI 技术与内容创作相结合的相关赛道，逐步探索 AI 在电影生产主要环节的应用，其海外制作团队已在摸索 ChatGPT 在相关影视内容创作中的应用，并尝试参与 AI 的开发与应用。动画方面，公司探索了 AI 动画表演、生成角色场景和动画特效等多种应用，其投资的动画电影《去你的岛》将会有 AI 深度参与制作，目前已发布由 AI 制作的电影海报。同时，光线传媒在国内也参与了百度文心一言的测试，未来将持续发力 AI+内容创作领域。预计 AI 的广泛应用将有效降低公司的影视制作成本、提高内容品质与制作效率。

- **盈利预测：**2022 年，受外部环境影响影视业务承压导致业绩下滑，但公司内容制作实力持续攀升，AI 布局有望为内容制作带来显著提效。我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 7.70/10.88/12.26 亿元，对应当前股价（2023 年 05 月 08 日）的 PE 分别为 40.0/28.3/25.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策及监管环境的风险；影视作品销售的市场风险；作品内容审查或审核风险；预付账款金额较大的风险；市场竞争加剧的风险；盗版的风险；影视剧项目的季节性风险

表 1、2022 年度公司及子公司参与的电影项目

序号	电影名称	上映日期	公司参与方式
1	狙击手	2022 年 2 月 1 日	主投、发行
2	十年一品温如言	2022 年 2 月 14 日	主投、发行
3	我是真的讨厌异地恋	2022 年 4 月 29 日	主投、发行
4	冲出地球	2022 年 7 月 16 日	主投、发行
5	我们的样子像极了爱情	2022 年 8 月 4 日	主投、发行
6	狼群	2022 年 9 月 9 日	参投

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、2023 年公司电影储备

序号	电影名称	(预计)上映时间	合作方式	进度
1	深海	2023 年大年初一	主投+发行	已上映
2	满江红	2023 年大年初一	参投	已上映
3	交换人	2023 年大年初一	参投	已上映
4	中国乒乓之绝地反击	2023 年 2 月 17 日	参投	已上映
5	这么多年	2023 年 4 月 28 日	主投+发行	即将上映
6	我经过风暴	2023 年 5 月 26 日	参投+发行	即将上映
7	透明侠侣	2023 年 6 月 30 日	主投+发行	制作中
8	茶啊二中	2023 年 7 月 14 日	主投+发行	制作中
9	大雨	待定	参投+发行	制作中
10	扫黑·拨云见日	待定	主投+发行	制作中
11	坚如磐石	待定	主投+发行	制作中
12	草木人间	待定	参投+发行	制作中
13	本色(原名新秩序)	待定	参投	制作中
14	她的小梨涡	待定	主投+发行	制作中
15	墨多多谜境冒险		主投+发行	制作中
16	会飞的蚂蚁	待定	主投+发行	制作中

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 3、公司未来剧集储备

序号	电视剧名称	上映时间	主要演职人员
1	大理寺少卿游	拍摄完成, 预计 2023 年 播出	导演: 王威
2	拂玉鞍	拍摄完成, 预计 2023 年 播出	导演: 西岛; 编剧: 尹航; 主演: 吴俊霆、漆昱辰
3	对的时间对的人	待定	导演: 周晓鹏
4	春日宴	待定	待定
5	山河枕	待定	待定
6	我的约会清单	待定	待定
7	照明商店	待定	待定

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3681	4362	5613	6912
货币资金	1949	2178	3079	4082
交易性金融资产	102	102	102	102
应收票据及应收账款	199	176	214	245
预付款项	144	167	194	217
存货	1192	1545	1792	2007
其他	95	193	233	259
<b>非流动资产</b>	5387	5488	5418	5410
长期股权投资	3843	4291	4206	4174
固定资产	23	-4	-31	-58
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	-0	-1
商誉	15	15	15	15
长期待摊费用	3	-8	-20	-32
其他	1501	1194	1249	1312
<b>资产总计</b>	9068	9850	11031	12323
<b>流动负债</b>	648	742	795	834
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	152	297.50	344.90	386.32
其他	496	444	450	448
<b>非流动负债</b>	155	153	152	154
长期借款	12	12	12	12
其他	143	141	140	142
<b>负债合计</b>	804	894	947	988
股本	2934	2934	2934	2934
资本公积	1971	1971	1971	1971
未分配利润	2999	3623	4710	5936
少数股东权益	6	19	37	57
<b>股东权益合计</b>	8264	8956	10084	11334
<b>负债及权益合计</b>	9068	9850	11031	12323

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-713	770	1088	1226
折旧和摊销	12	34	34	34
资产减值准备	741	18	72	53
资产处置损失	0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-4	-7	-6	-6
财务费用	4	-59	-76	-104
投资损失	67	-103	-136	-121
少数股东损益	-11	13	18	20
营运资金的变动	-104	-304	-365	-296
<b>经营活动产生现金流量</b>	-7	338	637	806
<b>投资活动产生现金流量</b>	1562	-45	166	89
<b>融资活动产生现金流量</b>	-720	-63	98	109
现金净变动	839	229	900	1004
现金的期初余额	1108	1949	2178	3079
现金的期末余额	1946	2178	3079	4082

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	755	1969	2441	2777
营业成本	611	1194	1384	1550
税金及附加	2	4	5	6
销售费用	6	9	12	17
管理费用	93	103	100	180
研发费用	19	15	17	21
财务费用	-25	-59	-76	-104
其他收益	26	35	34	33
投资收益	-67	103	136	121
公允价值变动收益	4	7	6	6
信用减值损失	-22	-19	-12	-16
资产减值损失	-719	1	16	80
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-728	830	1178	1330
营业外收入	4	12	12	11
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	-725	841	1189	1340
所得税	-1	59	83	94
<b>净利润</b>	-724	782	1106	1246
少数股东损益	-11	13	18	20
<b>归属母公司净利润</b>	-713	770	1088	1226
<b>EPS(元)</b>	-0.24	0.26	0.37	0.42

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-35.3%	160.8%	24.0%	13.8%
营业利润增长率	-166.1%	214.0%	42.0%	12.9%
归母净利润增长率	-128.7%	208.0%	41.3%	12.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.1%	39.4%	43.3%	44.2%
归母净利率	-95.9%	39.7%	45.3%	44.9%
ROE	-8.6%	8.6%	10.8%	10.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	8.9%	9.1%	8.6%	8.0%
流动比率	5.68	5.88	7.06	8.28
速动比率	3.84	3.80	4.81	5.88
<b>营运能力</b>				
资产周转率	7.7%	20.8%	23.4%	23.8%
应收账款周转率	178.5%	604.7%	738.0%	709.6%
存货周转率	44%	75%	72%	70%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	-0.24	0.26	0.37	0.42
每股经营现金	-0.00	0.12	0.22	0.27
每股净资产	2.82	3.05	3.42	3.84
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	-	40.0	28.3	25.1
PB	3.7	3.4	3.1	2.7



## 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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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的书面或口头承诺均为无效，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn