

2024年01月31日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 动画电影有望再放异彩 看 AI 如何赋能内容主业

## —光线传媒（300251.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次） 事件

分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

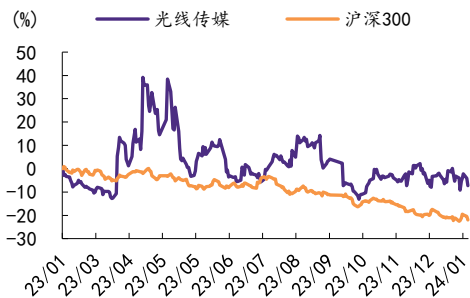
光线传媒发布公告：2023 年公司归母净利润 4.1~5.1 亿元，扣非利润 3.82~4.82 亿元（计提减值准备约 1.1 亿元）；单季度看，2023Q4 归母净利润 0.415~1.415 亿元（较 2022Q4 归母净利润-8.14 亿元，同比扭亏）。

### 基本数据

2024-01-30

当前股价（元）	7.63
总市值（亿元）	224
总股本（百万股）	2934
流通股本（百万股）	2787
52 周价格范围（元）	7.3-11.76
日均成交额（百万元）	416.69

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 2023 年公司主业电影、剧集、版权、经纪、实景娱乐等凸显韧性 发展势头良好

2023 年公司主业端之一电影业务推出 10 部作品（十部电影的票房均过亿，品质显著提高，如《深海》《满江红》《交换人生》《中国乒乓之绝地反击》《这么多年》《茶啊二中》等），电影收入与利润同比提升；剧集、艺人经纪、版权、实景娱乐业务均保持向好发展态势。

### ■ 2024 年主业有望从修复到新增

公司动画电影在手项目有《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》《红孩儿》《二郎神》《去你的岛》《聊斋之罗刹海市》等，其中其中，《哪吒之魔童闹海》《小倩》在制作中，预计将于 2024 年上映。

### ■ AI 赋能动画电影 探索边界在拓展

2023 年 AI 新工具的创新发展为内容生产带来提质增效预期，为行业生产力加码。光线传媒致力于每年推出三部动画电影推动观众关注动画电影进而提升票房占有率，通过 AI 技术应用，对动画产业有望进一步壮大。光线传媒在动画电影领域已建立较强用户认可度，伴随 AI 的赋能助力有望推动动画电影的产出效能，有望再续动画电影新篇章。

### ■ 盈利预测

作为动画电影内容领域相对头部企业，已通过电影作品凸显其品牌价值。2024 年伴随动画电影的供给，业绩端有望从修复到新增。预测公司 2024-2025 年归母净利润 7.11、9.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.5、23.9 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

电影、电视剧行业增速放缓风险；盗版的风险；作品内容审查审核的风险；政策及监管环境的风险；电影等项目延期上映导致业绩波动风险；突发公共卫生事件的风险；宏观经济波动的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	755	1,258	1,730	2,220
增长率（%）	-35.3%	66.6%	37.5%	28.3%
归母净利润（百万元）	-713	427	711	937
增长率（%）			66.5%	31.8%
摊薄每股收益（元）	-0.24	0.15	0.24	0.32
ROE（%）	-8.6%	4.9%	7.6%	9.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>755</b>	<b>1,258</b>	<b>1,730</b>	<b>2,220</b>
现金及现金等价物	1,949	2,523	2,846	3,074	营业成本	611	653	800	998
应收款	255	286	294	292	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	1,192	1,203	1,507	1,848	销售费用	6	8	10	12
其他流动资产	284	579	787	1,239	管理费用	93	80	82	84
流动资产合计	3,681	4,592	5,435	6,453	财务费用	-25	17	7	9
<b>非流动资产:</b>					研发费用	19	21	27	40
金融类资产	112	292	392	732	费用合计	92	126	126	145
固定资产	23	21	40	62	资产减值损失	-22	1	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	4	24	26	24
无形资产	1	1	1	1	投资收益	-67	0	7	8
长期股权投资	3,843	3,713	3,716	3,717	<b>营业利润</b>	<b>-728</b>	<b>509</b>	<b>848</b>	<b>1,117</b>
其他非流动资产	1,520	1,480	1,483	1,533	加:营业外收入	4	1	2	2
非流动资产合计	5,387	5,215	5,240	5,313	减:营业外支出	1	3	0	1
资产总计	<b>9,068</b>	<b>9,807</b>	<b>10,674</b>	<b>11,766</b>	<b>利润总额</b>	<b>-725</b>	<b>510</b>	<b>849</b>	<b>1,119</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-1	77	127	168
短期借款	0	0	0	10	<b>净利润</b>	<b>-724</b>	<b>434</b>	<b>722</b>	<b>951</b>
应付账款、票据	152	163	200	168	少数股东损益	-10.9	6.5	10.8	14.3
其他流动负债	118	118	118	118	<b>归母净利润</b>	<b>-713</b>	<b>427</b>	<b>711</b>	<b>937</b>
流动负债合计	648	911	1,170	1,351					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	12	14	17	21	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	143	143	143	143	营业收入增长率	-35.3%	66.6%	37.5%	28.3%
非流动负债合计	155	157	160	164	归母净利润增长率			66.5%	31.8%
负债合计	804	1,068	1,330	1,516	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	19.1%	48.1%	53.8%	55.0%
股本	2,934	2,934	2,934	2,934	四项费用/营收	12.2%	10.0%	7.3%	6.5%
股东权益	8,264	8,663	9,344	10,251	净利率	-95.9%	34.5%	41.7%	42.8%
负债和所有者权益	<b>9,068</b>	<b>9,807</b>	<b>10,674</b>	<b>11,766</b>	ROE	-8.6%	4.9%	7.6%	9.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	8.9%	10.9%	12.5%	12.9%
净利润	-724	434	722	951	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-11	7	11	14	总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
折旧摊销	5	2	1	3	应收账款周转率	3.0	4.4	5.9	7.6
公允价值变动	4	24	26	24	存货周转率	0.51	0.55	0.53	0.54
营运资金变动	718	106	-161	-279	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-7	649	727	713	EPS	-0.24	0.15	0.24	0.32
投资活动现金净流量	1562	-8	-125	-413	P/E	-31.4	52.4	31.5	23.9
筹资活动现金净流量	-980	-33	-37	-31	P/S	29.7	17.8	12.9	10.1
现金流量净额	575	608	366	269	P/B	2.7	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 传媒新消费组介绍

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

**于越：**理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券  
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。