

# 猫眼娱乐 (01896)

证券研究报告

2022年08月22日

## 疫情下短期业绩承压，持续深化产业链布局

受疫情反复影响，22H1 电影市场整体短期表现承压。2022 年上半年，中国电影市场年总票房达人民币 171.8 亿元，同比 21 年下降 37.7%；观影人次 3.98 亿，同比减少 41.7%。尤其在 3 月至 5 月期间，由于国内多地疫情反复，全国影院平均营业率一度低于 50%，多部影片调整发行上映计划，该期间的大盘票房同比下降近八成。

疫情压制猫眼娱乐短期业绩，经营韧性强劲。2022 上半年，猫眼娱乐实现营收 11.91 亿元，同比减少 33.8%；净利润 1.51 亿元，经调整净利润 2.34 亿元，同比下降 51.7%。22H1，公司整体毛利率 52.3%，同比下降 5.8pct；净利率 12.7%，同比下降 9.00pct。受上半年疫情反复影响，公司整体业务营收有所减少，但是公司上半年依旧实现盈利，具备经营韧性。

### 在线娱乐票务服务：拓宽业务品类，行业领先地位维持

公司 22H1 在线娱乐票务业务收入 5.92 亿元，同比下降 41.6%，占总收入比为 49.7%。公司在电影票务平台行业保持领先地位，优化票务系统建设，合理管控票务业务成本及费用，通过会员自运营、套餐售卖等服务，帮助七成以上的影城提升运营效率，促进影城获客。现场娱乐票务稳步发展，拓宽品类供给。22H1，猫眼演出 GMV 恢复至去年同期八成以上，其中脱口秀品类 GMV 同比增长逾 3 倍。

### 娱乐内容服务：深耕打磨娱乐内容，内容储备丰富充足

公司 22H1 娱乐内容服务业务收入 5.33 亿元，同比下滑 19.2%，占总收入比为 44.8%。电影方面，猫眼参与出品、发行的影片共 15 部（含主控发行影片 6 部），该等影片总票房占中国电影票房收入的百分比已基本恢复至 2019 年水平。公司参与的《雀斑公主》《哥，你好》《检察风云》《保你平安》《请别相信她》《宇宙探索编辑部》《危机航线》《扫黑行动》等，也将陆续上映或在稳步推进中。

### 广告服务及其他：平台营销服务能力促进商业化能力进一步增强

猫眼 2021 上半年广告服务及其他收入 0.66 亿元，同比下跌 47.9%，占总收入比为 5.5%。猫眼结合多变的市场环境及影片特点，推出各类平台营销活动，并持续深耕市场营销渠道、拓展宣发资源。目前，公司覆盖的微信、微博、抖音、百度、快手在内的猫眼小程序式生态总用户规模持续增长，已突破 6 亿。

**投资建议：**猫眼娱乐作为头部国内在线票务平台、国产电影发行方及互联网娱乐综合营销平台，持续完善产业链版图布局，向上游拓展，提升盈利能力。此外，基于猫眼大数据储备，以及内外部优势资源不断整合，为公司在营销服务、数据平台服务等提供更多能力提升可能性。

考虑电影市场整体受到疫情影响较大，我们下调公司 22-23 年收入 28.06 亿元/36.13 亿元（前值 35.48 亿元/44.91 亿元），同比增速 -15.6%/28.8%，下调经调整净利润至 4.40/5.71 亿元（前值 6.29 亿元/8.72 亿元），同比增速 -18.6%/29.9%，2022 年 8 月 19 日收盘价对应 22、23 年 PE 分别为 15.7/12.1 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**经济及消费恢复不及预期，疫情波动影响，全国票房增速放缓，电影项目票房不确定性，项目进展不及预期。

### 投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 6.96 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	1,143.67
港股总市值(百万港元)	7,959.91
每股净资产(港元)	8.37
资产负债率(%)	23.27
一年内最高/最低(港元)	11.10/5.30

### 作者

**文浩** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

**张爽** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

**秦和平** 联系人  
qinheping@tfzq.com

**苏燕妮** 联系人  
suyanni@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

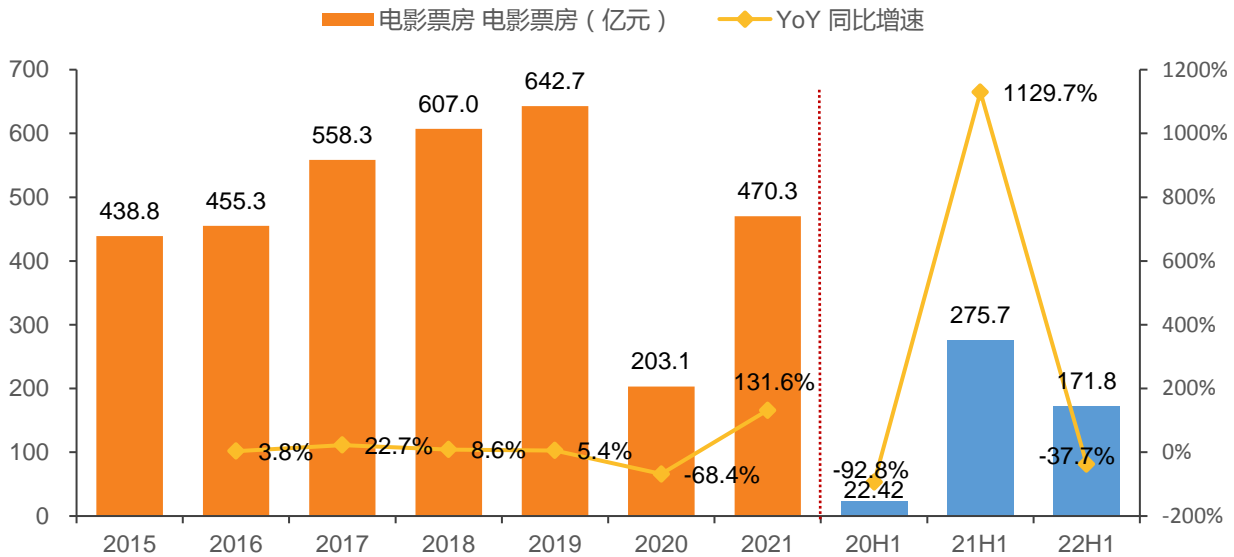
### 相关报告

- 《猫眼娱乐-公司点评:娱乐内容不断突破，短期疫情压制，长期持续深耕》2022-03-26
- 《猫眼娱乐-公司点评:票务收入持续恢复，电影投资及宣发不断突破》2021-09-03
- 《猫眼娱乐-公司点评:行业复苏下业务修复，内容佳作频出空间可期》2021-04-22

## 1. 电影行业：受制于疫情反复，22H1 市场短期表现承压

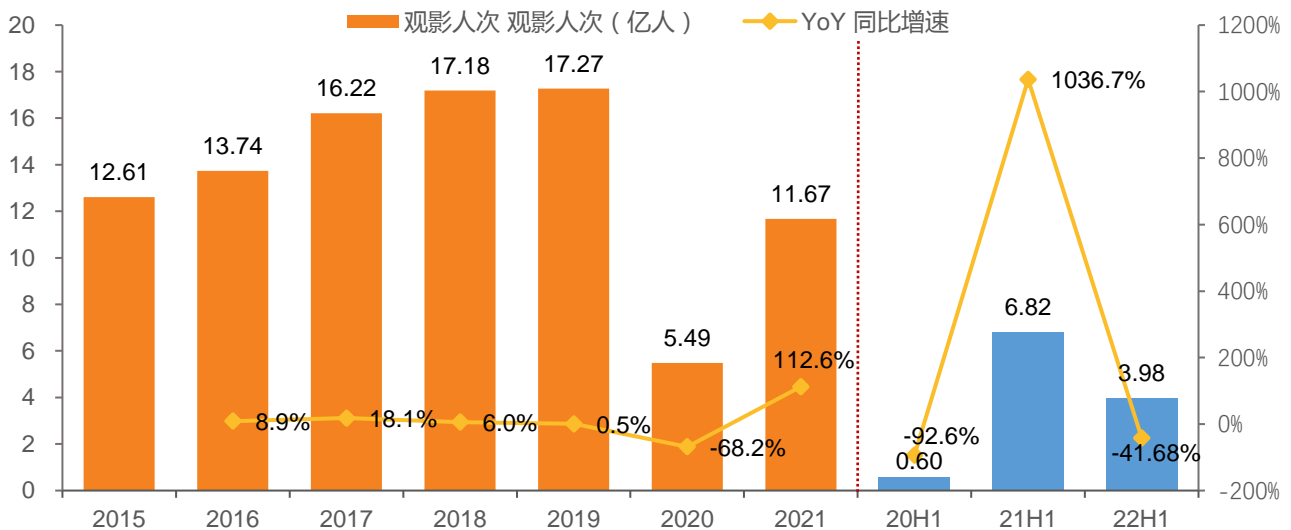
2022 年上半年，中国电影市场年总票房达人民币 171.8 亿元，同比 21 年下降 37.7%；观影人次 3.98 亿，同比减少 41.7%。主要是由于上半年各地疫情反复，影片频繁撤档、改档避险，导致市场优质内容供给不足，影院营业困难。尤其在 3 月至 5 月期间，由于国内多地疫情反复，全国影院平均营业率一度低于 50%，多部影片调整发行上映计划，该期间的大盘票房同比下降近八成。

图 1：2015-2021 年，20H1-22H1 电影票房及同比增速（单位：亿元，含服务费）



资料来源：猫眼研究院、猫眼数据、天风证券研究所

图 2：2015-2021 年，20H1-22H1 电影观影人次 (亿人) 及同比增速



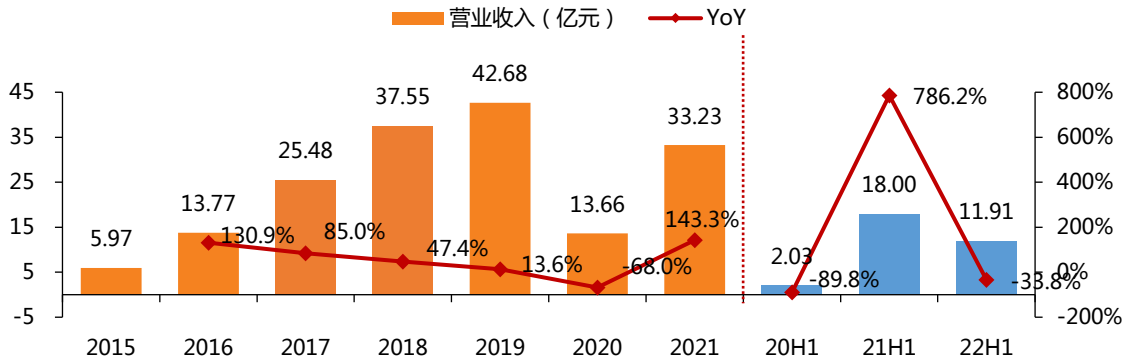
资料来源：猫眼研究院、猫眼数据、天风证券研究所

## 2. 猫眼财务分析：疫情压制短期业绩，经营具备韧性

2022 上半年，猫眼娱乐实现营收 11.91 亿元，同比减少 33.8%；净利润 1.51 亿元，经调整净利润 2.34 亿元，同比下降 51.7%。受上半年疫情反复影响，公司整体业务营收有所减少，但是公司上半年依旧实现盈利，具备经营韧性。

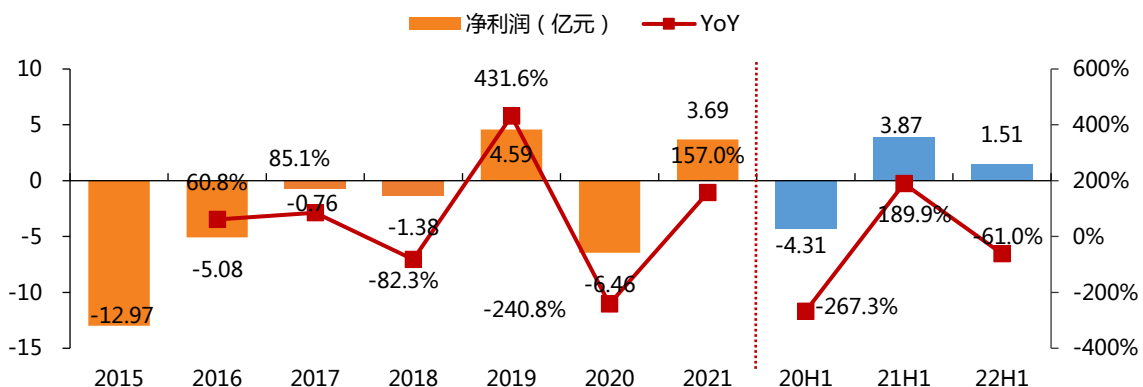
22H1，公司整体毛利率 52.3%，同比下降 5.8pct；净利率 12.7%，同比下降 9.00pct。主要由于收益受疫情影响下降，而若干已计入的固定成本因其性质而无法按收益比例减少，导致毛利及毛利率下降。

图 3：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 营业收入及同比增速（亿元）



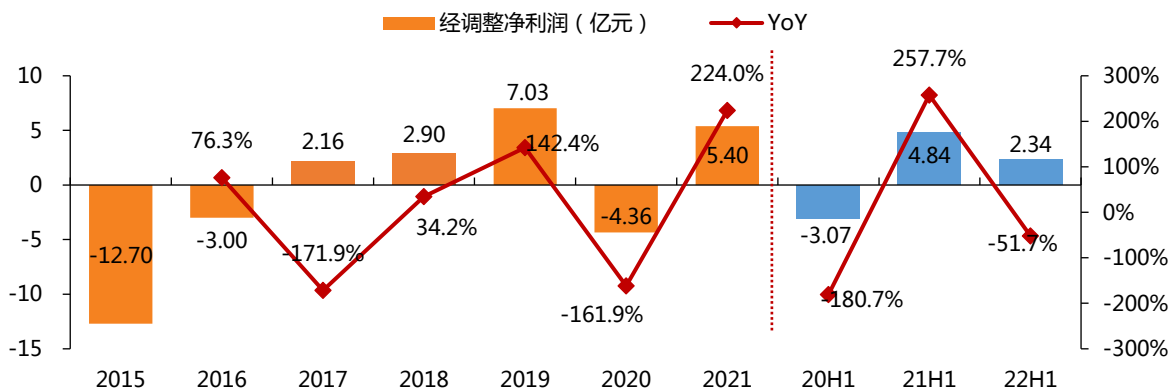
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 净利润及同比增速（亿元）



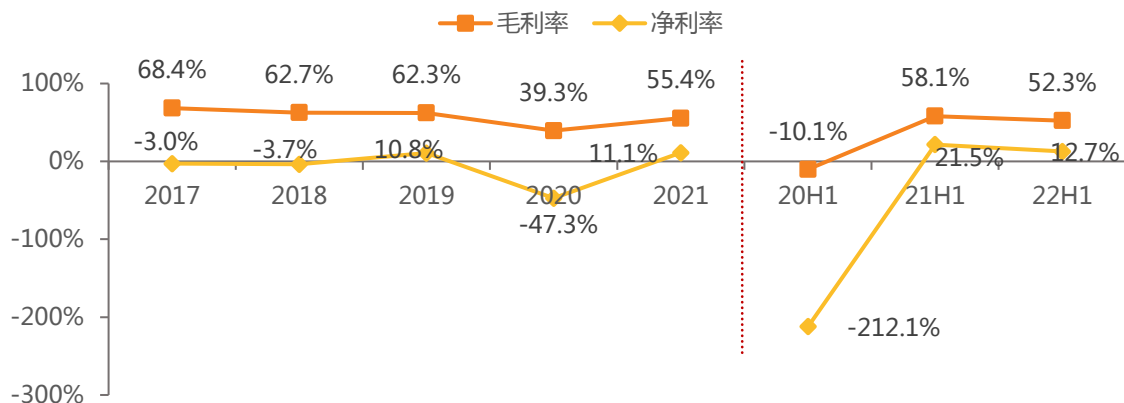
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 经调整净利润及同比增速（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

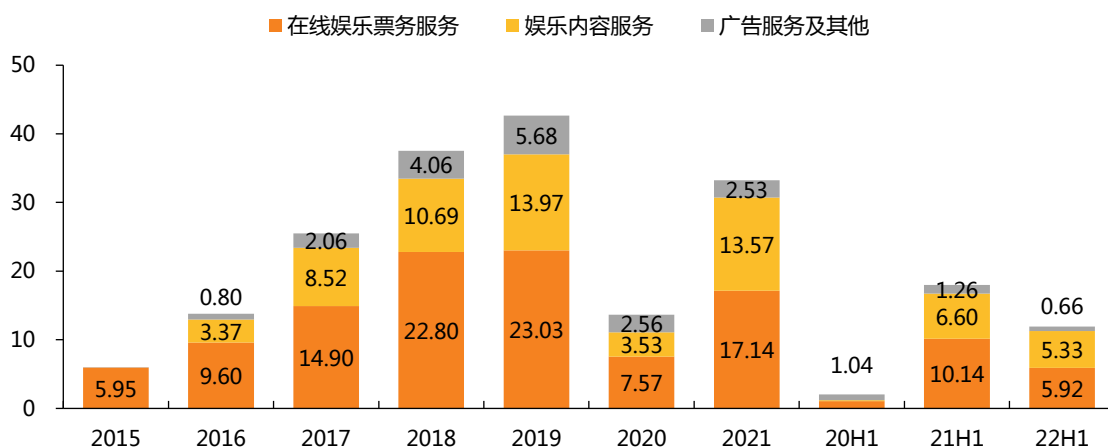
图 6：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

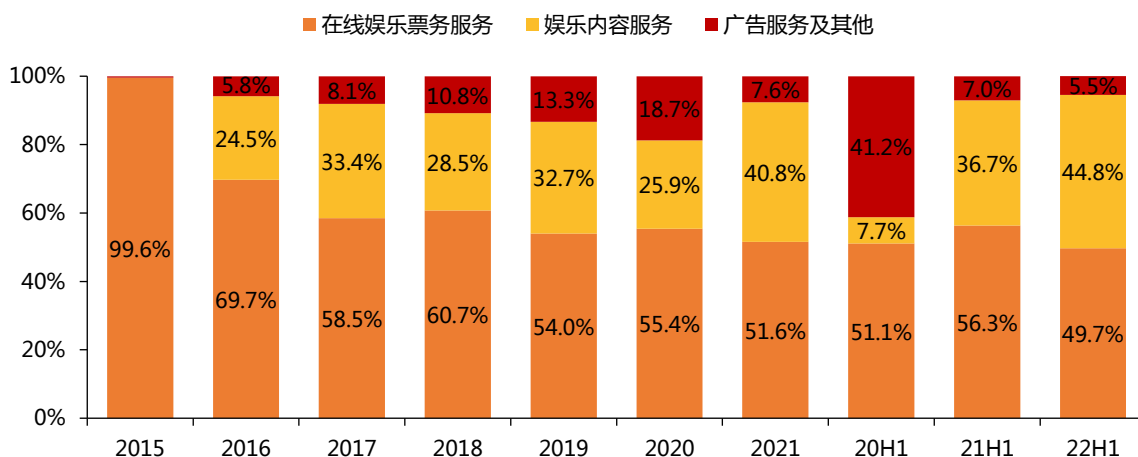
分业务看，2022 上半年在线娱乐票务业务收入 5.92 亿元，同比下降 41.6%，占总收入比为 49.7%；娱乐内容服务业务收入 5.33 亿元，同比下跌 19.2%，占总收入比为 44.8%；广告服务及其他收入 0.66 亿元，同比下降 47.9%，占总收入比为 5.5%。

图 7：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 收入分业务拆分 (亿元)



资料来源：公司公告，天风证券研究所

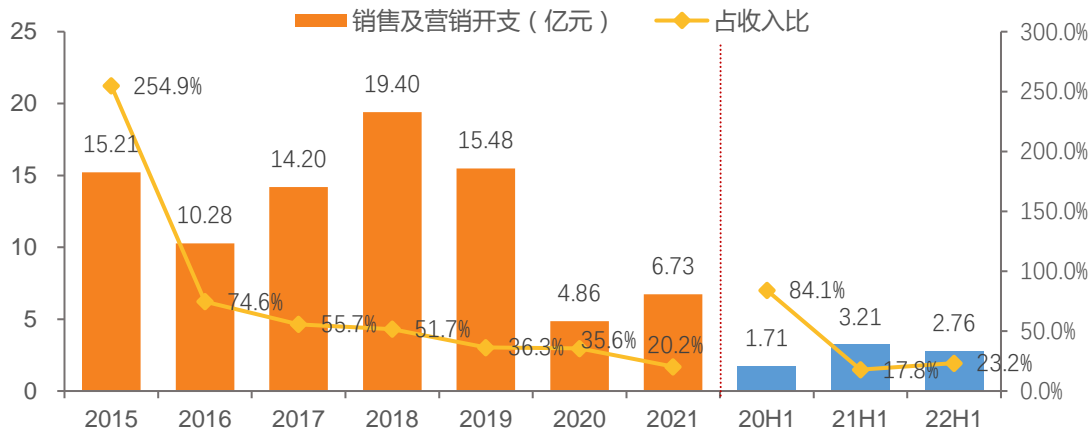
图 8：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 收入分业务占比 (%)



资料来源：公司公告，天风证券研究所

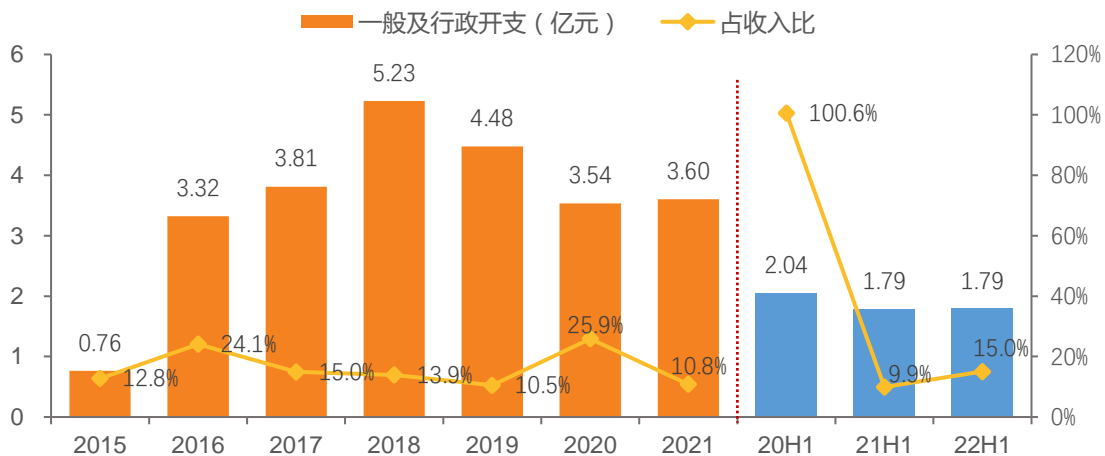
费用方面，2022 上半年销售及营销费用 2.76 亿元，同比下降 14.0%，费用率为 23.2%，主要由于用户激励减少所致。管理费用 1.79 亿元，同比上升 0.2%，费用率为 15.0%，基本保持稳定。

图 9：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 销售及营销开支情况及费用率（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 10：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 一般及行政开支情况及费用率（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3. 猫眼经营分析：拓宽业务品类，下半年内容储备丰富充足

#### 3.1. 在线娱乐票务服务

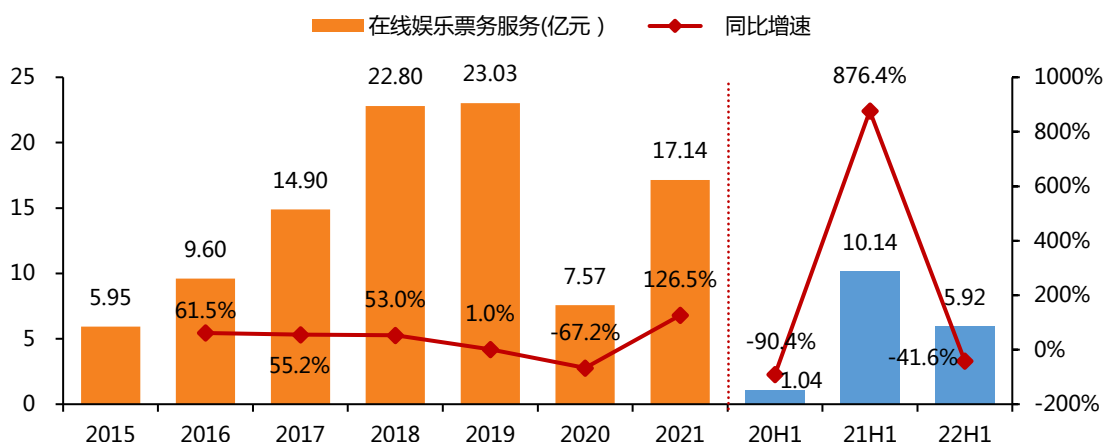
公司 22H1 在线娱乐票务业务收入 5.92 亿元，同比下降 41.6%，占总收入比为 49.7%；主要是由于上半年疫情反复，全国影院营业率较去年同期有所下降。尤其自 2022 年 3 月至 5 月，期间全国影院营业率一度低于 50%。

22H1，公司在电影票务平台行业保持领先地位，并不断夯实平台服务能力，优化票务系统建设，合理管控票务业务成本及费用，通过会员自运营、套餐售卖等服务，帮助七成以上的影城提升运营效率，促进影城获客。

现场娱乐票务稳步发展，拓宽品类供给。22H1，猫眼演出 GMV 恢复至去年同期八成以上，并在脱口秀、亲子演出、沉浸剧场等细分领域实现突破性逆增长，其中脱口秀品类 GMV 同比增长逾 3 倍。此外，公司主控、参与投资的多个新演艺形式项目实现稳步推进。沉浸式美食互动剧《玩味探险家》获得良好的口碑和票房，并进一步打造了《玩味放映厅》《玩

味博物馆》《玩味音律》等系列作品。公司制作出品的沉浸式游戏剧场《明珠传奇》也已筹备完成。

图 11：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 在线娱乐票务业务收入及同比增速（亿元）

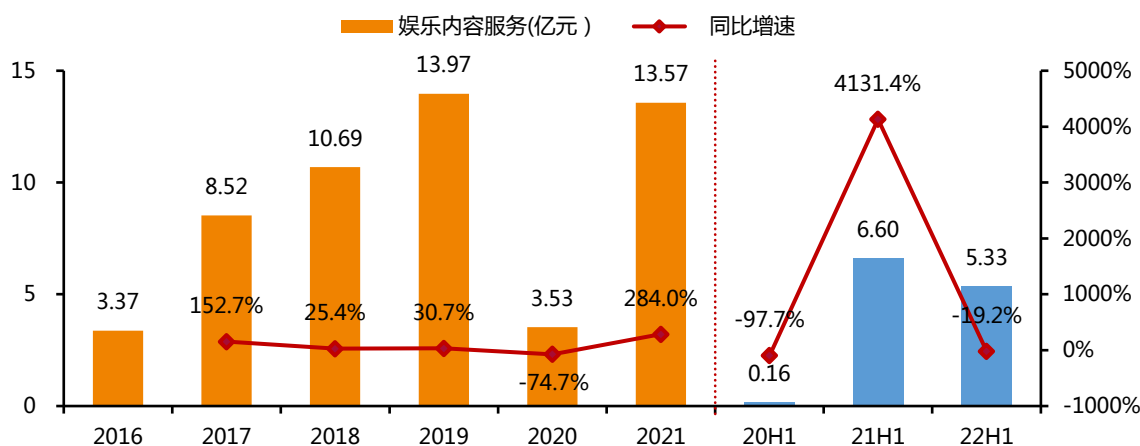


资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3.2. 娱乐内容服务：深耕打磨娱乐内容，内容储备丰富充足

公司 22H1 娱乐内容服务业务收入 5.33 亿元，同比下滑 19.2%，占总收入比为 44.8%。该减少主要由于 2022 年上半年受到疫情影响，猫眼参与出品、宣发的多部影片有所调整，或上映计划延后所致。

图 12：猫眼娱乐 2015-2021,20H1-22H1 娱乐内容服务收入及同比增速（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**电影方面**，猫眼参与出品、发行的影片共 15 部（含主控发行影片 6 部），该等影片总票房占中国电影票房收入的百分比已基本恢复至 2019 年水平。并且，公司持续加强对于热门档期头部影片的参与度，例如，《穿过寒冬拥抱你》和《反贪风暴 5：最终章》分别位列元旦档票房的冠亚军；春节档票房前五的影片公司参与 3 部，其中，公司出品及主控发行的《这个杀手不太冷静》总票房达 26.3 亿元。

进入 2022 年 6 月之后，国内疫情逐步得到有效控制，全国影院营业率逐步超过 80%。目前，公司内容储备题材多样、数量充足，相关推进工作也在有序进行中。公司参与出品发行的《暗恋·橘生淮南》《人生大事》《独行月球》《明日战记》等已经陆续上映；公司参与的《雀斑公主》《哥，你好》《检察风云》《保你平安》《请别相信她》《宇宙探索编辑部》《危机航线》《扫黑行动》等，也将陆续上映或在稳步推进中。

**电视剧、网络电影方面**，公司开发制作的律政悬疑题材剧集《庭外》已于 2022 年 7 月在

优酷视频播出；公司参与出品的《你好，神枪手》《杠杆》《通天塔》已在多个平台播映且表现良好；公司参与出品的网络电影《火锅之王》后续也将与观众见面。

### 3.3. 广告服务及其他

猫眼 2021 上半年广告服务及其他收入 0.66 亿元，同比下跌 47.9%，占总收入比为 5.5%，主要是由于疫情以来，广告市场需求减少，广告投放减少。

22H1，猫眼结合多变的市场环境及影片特点，推出各类平台营销活动，并持续深耕市场营销渠道、拓展宣发资源。目前，公司覆盖的微信、微博、抖音、百度、快手在内的猫眼小程序生态总用户规模持续增长，已突破 6 亿。

猫眼研究院持续打磨数据服务能力，深入研究各类服务选题，并在 IP 研究和 IP 改编开发测试等方面开展开拓性研究。此外，通过对疫情下的市场环境及成功影片的分析，猫眼制作并发布包括疫情专题等在内的各类深度主题研究报告，为行业从业者提供极具价值的市场及行业信息和趋势。

## 4. 投资建议

猫眼娱乐作为国内头部在线票务平台、国产电影发行方及互联网娱乐综合营销平台，布局贯穿产业上下游，尤其公司近年不断加大参与影片制作发行，持续向上游拓展，提升盈利能力。此外，基于猫眼大数据储备，以及内外部优势资源不断整合，为公司在营销服务、数据平台服务等提供更多能力提升可能性。

考虑下半年电影票房受疫情影响，恢复程度低于前期预期，我们下调公司 22-23 年收入 28.06 亿元/36.13 亿元（前值 35.48 亿元/44.91 亿元），同比增速-15.6%/28.8%，下调经调整净利润至 4.40/5.71 亿元（前值 6.29 亿元/8.72 亿元），同比增速-18.6%/29.9%，2022 年 8 月 19 日收盘价对应 22、23 年 PE 分别为 15.7/12.1 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**经济及消费恢复不及预期，疫情波动影响，全国票房增速放缓，电影项目票房不确定性，项目进展不及预期

### 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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com