

业绩高于预期，关注后续作品上线表现

投资要点

- **事件:** 阿里影业发布 2023/24 财年半年度业绩，截至 2023 年 9 月 30 日，公司实现营收 26.16 亿元，同比增长 43%；经调整 EBITA 4.61 亿元，同比增长 209%；净利润 4.64 亿元，同比扭亏为盈，业绩高于此前预期。
- **“内容+科技”双轮驱动，各业务线增长显著。** 拆分来看，电影投资制作及宣发营收 12.7 亿元，同比增长 96%；电影票务及科技平台营收 5.58 亿元，同比增长 134%；IP 衍生品及创新业务收入约 6.48 亿元，同比增长 41%。电影投资制作宣发方面，公司拓展合制及自制能力，并于早期参与共创，赋能产品宣发。报告期内，共参与出品和发行影片 37 部，其中，《孤注一掷》《消失的她》《长安三万里》等 7 部影片进入同期票房 TOP10，爆款频出。后续电影内容储备丰富且题材布局广泛，《潜行》《三大队》《消防员》等多部体现正能量价值观优质作品陆续推进中。
- **深耕 IP 授权领域，全面布局 AIGC。** 公司构筑庞大 IP 矩阵，包括三丽鸥、宝可梦、Kakao、环球影业、圣斗士星矢等。报告期内，转授权业务收入增长显著，同比增长 104%；旗下潮玩品牌“锦鲤拿趣”将自有 IP 与多个热门影剧综结合，打造特色各异潮玩产品；创新业务方面，全面拥抱 AIGC，在影视宣发环节的海报及文案内容生产全面应用 AI 辅助，有望进一步提质增效。
- **收购大麦网全部股权，加码线下娱乐赛道。** 此前公司收购大麦网全部股权，交易总对价为 1.67 亿美元(约 13 亿港元)，有望提升其线下娱乐业务知名度，进一步巩固规模优势和竞争壁垒，同时背靠阿里大文娱平台，扩大商业化影响力，赋能主业增长。报告期内，淘麦 VIP 会员规模逾 2000 万，其中黑钻会员已突破 200 万，高质量用户实现稳健增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 FY24-FY26 归母净利润分别为 6.8 亿元、7.7 亿元、8.5 亿元，对应 PE 分别为 19 倍、17 倍、15 倍。公司为互联网全产业链娱乐平台，口碑佳作持续产出值得期待，IP 衍生业务具备增长潜力，收购大麦深化线下娱乐布局。综上，维持“买入”评级，建议积极关注。
- **风险提示:** 影视行业政策变动风险，内容制作效果不及预期风险，市场竞争加剧的风险，其他业务发展不及预期的风险。

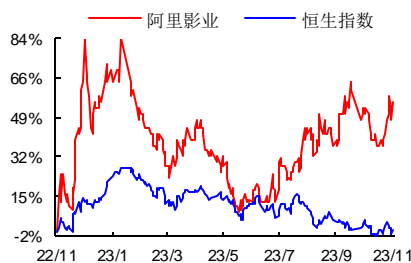
指标/年度	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
营业收入(百万元人民币)	3520.36	4774.66	5464.18	6033.96
增长率	-3.61%	35.63%	14.44%	10.43%
归属母公司净利润(百万元人民币)	-291.13	675.42	773.03	854.75
增长率	-271.40%	332.00%	14.45%	10.57%
每股收益 EPS	-0.01	0.03	0.03	0.03
净资产收益率	-2.07%	4.44%	4.69%	4.80%
PE	-44.28	19.09	16.68	15.08

数据来源：公司公告，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	0.39-0.67
3 个月平均成交量(百万)	74.59
流通股数(亿)	269.76
市值(亿)	142.97

相关研究

1. 阿里影业(1060.HK)：收购大麦网全部股权，线下娱乐布局再深化(2023-09-21)
2. 阿里影业(1060.HK)：暑期档佳作持续上映，“内容+科技”成效已现(2023-07-15)

盈利预测与估值

关键假设：

假设 1: 公司 FY23 经营复苏明显, 预计 FY24-FY26 整体毛利率分别为 41%/40%/40%。公司内容制作业务, 依托先进的基础设施 (灯塔、淘票票) 科学分析与策略制定下, 爆款频出, 预计 FY24-FY26 该板块收入增速为 40%/15%/10%;

假设 2: 数智化平台、云尚制片业务未来有望贡献稳定营收与利润, 预计科技板块 FY24-FY26 业务收入增速为 15%/10%/8%;

假设 3: 公司 IP 衍生业务背靠阿里大文娱生态, 具有巨大的集团内资源协同与 IP 资源获取优势, 衍生品业务或将持续稳定增长, 叠加创新业务布局, 预计 FY24-FY26 收入增速为 70%/20%/15%。

基于以上假设, 我们预测公司 FY24-FY26 分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
合计				
营业收入	3520.34	4774.64	5464.15	6033.93
YOY	-3.61%	35.63%	14.44%	10.43%
毛利率	32.08%	41%	40%	40%
内容制作				
收入	1709.3	2393.02	2751.97	3027.17
增速	-12%	40%	15%	10%
科技 (新基础设施及运营)				
收入	1267.54	1457.67	1603.44	1731.71
增速	0.3%	15%	10%	8%
IP 衍生及商业化				
收入	543.5	923.95	1108.7	1275.1
增速	23%	70%	20%	15%

数据来源: Wind, 西南证券

表 2: 可比公司估值情况

股票代码	证券简称	股价 (港元)	市值 (亿港元)	PE		
				2023E	2024E	2025E
1896.HK	猫眼娱乐	9.80	112	13	11	9

数据来源: Wind, 西南证券整理

附：财务报表(百万元人民币)

资产负债表	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E	利润表	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
货币资金	3921.67	4430.58	5168.24	6078.24	营业额	3520.36	4774.66	5464.18	6033.96
应收账款	1454.26	2243.39	2567.36	2835.07	销售成本	2390.89	2817.05	3278.51	3620.38
预付款项、按金及其他应收款项	1113.78	1152.49	1318.92	1456.45	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	348.67	477.47	546.42	603.40
存货	38.74	22.98	26.74	29.53	管理费用	768.44	811.69	874.27	965.43
其他流动资产	1973.13	2461.72	2817.22	3110.99	财务费用	(108.71)	(14.62)	(16.80)	(19.68)
流动资产总计	8501.57	10311.15	11898.48	13510.28	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	17.52	14.77	12.03	9.28	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	121.07	683.07	781.78	864.44
无形资产	215.26	179.38	143.51	107.63	其他非经营损益	(400.40)	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	税前利润	(279.32)	683.07	781.78	864.44
其他非流动资产	6837.29	6834.60	6831.92	6829.23	所得税	(0.42)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	7070.07	7028.76	6987.45	6946.14	税后利润	(278.91)	683.07	781.78	864.44
资产总计	15571.64	17339.91	18885.93	20456.42	归属于非控制股东利润	12.23	7.65	8.76	9.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司股东利润	(291.13)	675.42	773.03	854.75
应付账款	365.97	516.92	601.60	664.33	EBITDA	(328.29)	709.76	806.29	886.06
其他流动负债	928.52	1384.88	1586.54	1751.98	NOPLAT	12.78	668.45	764.98	844.75
流动负债合计	1294.49	1901.80	2188.14	2416.31	EPS(元)	(0.01)	0.03	0.03	0.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他非流动负债	166.94	166.94	166.94	166.94	主要财务比率	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
非流动负债合计	166.94	166.94	166.94	166.94	成长能力				
负债合计	1461.43	2068.74	2355.08	2583.25	营收额增长率	-3.6%	35.6%	14.4%	10.4%
股本	5452.98	5424.50	5424.50	5424.50	EBIT 增长率	-882.1%	272.3%	14.4%	10.4%
储备	8616.86	8094.75	7572.64	7050.53	EBITDA 增长率	-322.7%	316.2%	13.6%	9.9%
留存收益	0.00	675.42	1448.44	2303.20	税后利润增长率	-280.7%	344.9%	14.5%	10.6%
归属于母公司股东权益	14069.84	15223.14	16474.06	17806.70	盈利能力				
归属于非控制股东权益	40.38	48.03	56.79	66.47	毛利率	32.1%	41.0%	40.0%	40.0%
权益合计	14110.21	15271.17	16530.84	17873.17	净利率	-7.9%	14.3%	14.3%	14.3%
负债和权益合计	15571.64	17339.91	18885.93	20456.42	ROE	-2.1%	4.4%	4.7%	4.8%
					ROA	-1.9%	3.9%	4.1%	4.2%
					ROIC	0.1%	6.3%	6.8%	7.1%
现金流量表	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E	估值倍数				
税后经营利润	120.89	683.07	781.78	864.44	P/E	(44.28)	19.09	16.68	15.08
折旧与摊销	59.75	41.31	41.31	41.31	P/S	3.66	2.70	2.36	2.14
财务费用	(108.71)	(14.62)	(16.80)	(19.68)	P/B	0.92	0.85	0.78	0.72
其他经营资金	508.43	(693.36)	(563.32)	(473.63)	股息率	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性现金净流量	580.36	16.40	242.97	412.43	EV/EBIT	2.38	(1.23)	(1.31)	(1.62)
投资性现金净流量	(232.78)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	EV/EBITDA	2.81	(1.16)	(1.24)	(1.54)
筹资性现金净流量	(48.32)	492.51	494.69	497.57	EV/NOPLAT	(72.26)	(1.23)	(1.31)	(1.62)
现金流量净额	299.26	508.91	737.66	910.00					

数据来源：公司公告，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。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（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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎暘	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
