

IP 运营高速增长，发展势头有望延续

投资要点

- **事件：**巨星传奇发布 2023 年年报。报告显示，公司 2023 年实现营业收入 4.3 亿元，同比增长 25%；经调整净利润 7440 万元，同比减少 3.6%。公司发布配售公告，募资 2.2 亿港元。
- **IP 创造与运营业务高速增长，验证公司 IP 价值和运营能力。**2023 年，公司 IP 创造与运营业务收入同比增长 82.9%至 1.9 亿元，核心原因是周杰伦 IP 的商业价值释放，以及公司明星矩阵直播带货的变现：1) 周游记 2 于 2023 年 11 月至 2024 年 2 月在浙江卫视、Netflix、咪咕视频等线上平台播出，在浙江卫视播出期间，《周游记 2》平均收视率为 1.15%，首集收视率在当天同时段播出的所有电视节目中排名第一，公司因此获得许可费及广告收入 8410 万元（还有部分收入将确认在 2024 年）。2) 公司与中国移动推出周杰伦数智人，获取收入 1130 万元。3) 公司抖音账号直播带货第三方品牌的产品，产生收入（包括销售佣金、坑位费及打赏收入）2210 万元。公司 IP 创造与运营业务变现渠道不断增多，且各种变现方式收入增速均较快，验证公司优秀的 IP 运营能力。
- **新零售业务保持稳定，公域渠道不断扩大。**2023 年，公司新零售业务实现收入 2.4 亿，与 2022 年基本持平。公司不断扩大以直播电商为主的公域渠道销售，2023 年公司通过直播和短视频电商销售额为 4940 万元，yoy+21.4%。未来，公司新零售业务将：1) 从拓展新品牌（为孙耀威打造专属宠物品牌）和现有品牌拓展新品类两个角度，丰富产品矩阵；2) 加速自有 IP 流量导向自有产品；3) 搭建抖音云连锁，和本地美容院等机构合作，销售公司健康护肤产品，驱动私域销售额增长。
- **展望 2024 年，IP 创造运营仍有发展新动能。**1) 与中国移动旗下音乐平台咪咕音乐合作，推出一系列以其明星 IP 为特色的视频彩铃（如《周游记 2》，用户可以下载并用作个人彩铃），公司将与移动分成用户的彩铃费用或者流量包费用，预计 Q2 将正式上线。2) 待播综艺丰富：《周游记 3》定档 24 年末；乐来乐快乐预计 2024 年播出。3) 多样化活动投资或/及策划：“周杰伦《嘉年华》世界巡回演唱会 2024”、由刘畊宏先生及王婉云女士参加的“健身嘉年华”、以及“元宇宙”虚拟演唱会。
- **配售完成，募资 2.2 亿港元，主要用于投资演唱会和建设元宇宙生态。**公司于 2024 年 5 月 2 日完成配售，配售股份占配售后总股本 3.77%，共募集 2.2 亿港元，其中 7980 万港元用于投资和策划合作艺人的实体演唱会，6050 万港元用于建设元宇宙生态系统，6000 万港元用于和公司主要业务相关的并购等。我们看好公司在投资艺人实体演唱会方面的收益能力，同时元宇宙技术有望和公司艺人 IP 相结合，打造新的业绩增量。
- **盈利预测与评级：**预计公司 2024-2026 年经调整净利润分别为 1.4/2.1/2.7 亿元，考虑到周杰伦 IP 具有稀缺性，刘畊宏 IP 是 22 年现象级 IP，看好公司对 IP 的运营和变现能力，维持“持有”评级。
- **风险提示：**IP 拓展进度不及预期、IP 内容招商不及预期、新零售产品市场推广不及预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元人民币)	430.21	674.10	961.81	1228.98
增长率	25.00%	56.69%	42.68%	27.78%
经调整净利润(百万元人民币)	74.50	138.50	210.95	274.53
增长率	-3.46%	85.90%	52.31%	30.14%
PE	94.80	50.99	33.48	25.73

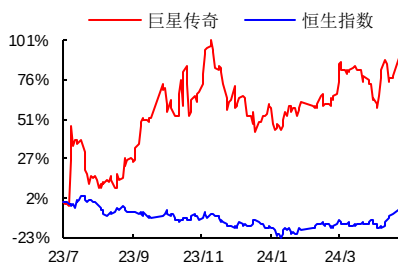
数据来源：公司公告，西南证券

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

分析师：苗泽欣
执业证号：S1250524030004
电话：13608650525
邮箱：mzxin@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)	5.1-10.56
3 个月平均成交量(百万)	2.36
流通股数(亿)	8.33
市值(亿)	87.50

相关研究

1. 巨星传奇 (6683.HK)：IP 创造重点发力，粉丝带动零售变现 (2024-01-12)

关键假设:

假设 1: 随着 IP 业务的发展,《周游记》、《乐来乐快乐》等节目不断上线,以及魔胴总经销商抖音云连锁计划开展,预计对新零售业务的带动作用不断增强,预计 2024-2026 年新零售业务的核心产品魔胴咖啡销量增速为 20%、10%、8%,但随着新零售各类产品线不断丰富,魔胴咖啡贡献业绩占比不断下降,2024-2026 占健康管理产品比分别为 65%、60%、55%。

假设 2: IP 创造和运营业务为公司未来发展重心,后续待上线节目丰富,预计 2024-2026 年 IP 内容创作收入增速为 100%、60%、30%;IP 许可及产品销售收入增速为 80%、70%、60%。

假设 3: 由于面向 C 端销售的新零售占比不断扩大,C 端产品定价略低于 B 端产品,预计整体新零售业务毛利率略微下行但整体保持稳定,预计 2024-2026 年毛利率为 61%、60%、59%;IP 创造业务毛利率稳定在 67%。

基于以上假设,我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元人民币		2023A	2024E	2025E	2026E
新零售	收入	239.81	297.16	355.22	422.65
	增速	0%	24%	20%	19%
	毛利率	62%	61%	60%	59%
IP 创造和运营	收入	190.41	376.94	606.59	806.33
	增速	83%	98%	61%	33%
	毛利率	67%	67%	67%	67%
合计	收入	430.21	674.10	961.81	1228.98
	增速	25%	57%	43%	28%
	毛利率	64.21%	64.4%	64.4%	64.2%

数据来源: Wind, 西南证券

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 6.7 亿元 (+57%)、9.6 亿元 (+43%) 和 12.3 亿元 (+28%), 经调整净利润分别为 1.4 亿元 (+86%)、2.1 亿元 (+52%)、2.7 亿元 (+30%), 对应动态 PE 分别为 51 倍、33 倍、26 倍。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
销售收入	430.21	674.10	961.81	1228.98	货币资金	173.99	568.07	706.56	899.14
销售成本	153.88	240.28	342.26	439.37	应收账款	175.74	133.34	190.25	243.09
其他营业费用	0.00	3.79	5.40	6.90	预付款项	218.29	210.23	299.96	383.29
销售及营销开支	112.32	143.44	199.85	255.36	其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
一般及行政开支	106.63	124.09	157.82	189.37	存货	20.48	43.91	62.54	80.29
财务费用	-2.34	-0.84	-1.77	-2.35	其他流动资产	134.20	152.06	205.90	255.90
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产总计	722.70	1107.61	1465.21	1861.71
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	股权投资和长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产	67.54	56.96	46.38	35.80
营业利润	59.72	163.34	258.25	340.32	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	7.13	7.93	7.93	7.93	无形资产	41.48	34.57	27.65	20.74
税前利润	66.86	171.27	266.18	348.25	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	25.45	58.26	90.54	118.45	其他非流动资产	70.85	70.85	70.85	70.85
净利润	41.41	113.02	175.64	229.80	非流动资产合计	179.87	162.38	144.88	127.39
少数股东损益	6.90	8.23	12.78	16.72	资产总计	902.57	1269.99	1610.10	1989.10
归属于母公司股东的净利润	34.52	104.79	162.86	213.08	短期债务	5.00	5.00	5.00	5.00
EBITDA	64.52	187.93	281.90	363.40	应付账款	42.25	40.87	58.21	74.73
NOPLAT	35.54	107.23	169.24	223.02	其他流动负债	156.56	425.67	593.52	753.31
EPS(元)	0.04	0.13	0.20	0.27	流动负债合计	203.81	471.54	656.73	833.04
					长期债务	5.00	5.00	5.00	5.00
					其他非流动负债	2.17	2.17	2.17	2.17
					非流动负债合计	7.17	7.17	7.17	7.17
					负债合计	210.99	478.71	663.90	840.21
					普通股	0.06	0.06	0.06	0.06
					资本公积	684.16	684.16	684.16	684.16
					留存收益	0.00	91.46	233.60	419.56
					归属母公司权益	684.21	775.67	917.81	1103.78
					少数股东权益	7.38	15.60	28.38	45.11
					股东权益合计	691.59	791.27	946.19	1148.88
					负债和股东权益合计	902.57	1269.99	1610.10	1989.10
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	36.99	107.78	170.41	224.57	成长能力				
折旧与摊销	0.00	17.49	17.49	17.49	销售收入增长率	25%	57%	43%	28%
财务费用	-2.34	-0.84	-1.77	-2.35	EBIT 增长率	-30%	164%	55%	31%
其他经营资金	-34.65	276.90	-33.92	-27.60	EBITDA 增长率	-23%	150%	50%	29%
经营性现金净流量	0.00	401.34	152.21	212.11	净利润增长率	-36%	173%	55%	31%
投资性现金净流量	0.00	5.23	5.23	5.23	盈利能力				
筹资性现金净流量	0.00	-12.49	-18.95	-24.76	毛利率	64%	64%	64%	64%
现金流量净额	0.00	394.08	138.49	192.58	净利率	10%	17%	18%	19%
					ROE	5%	15%	21%	25%
					ROA	4%	9%	11%	12%
					ROIC	26%	18%	49%	54%
					估值倍数				
					P/E	223.04	73.46	47.27	36.13
					P/S	17.89	11.42	8.00	6.26
					P/B	11.25	9.92	8.39	6.97
					股息率	0.00	0.00	0.00	0.00
					EV/EBIT	-1.49	-2.54	-1.90	-1.80
					EV/EBITDA	-1.49	-2.30	-1.78	-1.72

数据来源: ifind, 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。

本报告及附录版权为西南证券所

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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@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