猫眼娱乐（01896）

证券研究报告
2024 年 08 月 30 日

线下演出业务贡献业绩弹性，管理层回购彰显信心

事件：

北京时间 2024 年 8 月 27 日，猫眼娱乐发布 2024 年上半年业绩公告。2024 年上半年，公司实现收入 21.7 亿元，同比微降 1.2%。其中，娱乐内容服务业务收入 10.2 亿元，同比下降 6.9%；在线娱乐票务业务收入 10.5 亿元，同比增长 3%；广告服务及其他业务收入 1 亿元，同比增长 24.3%。利润端表现有所回落，2024 年上半年净利润为 2.8 亿元，同比下降 29.7%；经调整后净利润 3.5 亿元，同比下降 22.8%。

娱乐内容服务业务：参与项目量质齐升，储备项目类型丰富

2024 年上半年，公司娱乐内容服务业务收入为 10.2 亿元，同比下降 6.9%。2024 年上半年，公司参与发行/出品的国产影片数量共计 32 部，数量较过往同期进一步提升，其中主控发行的影片达到 15 部。上半年票房前 5 部的国产影片中，公司参与 4 部影片的发行/出品。公司对于头部影片的参与度进一步加强。2024 暑期档，公司发行/出品《默杀》《抓娃娃》《解密》《重生》《白蛇：浮生》等多部影片表现优异。后续储备项目数量类型丰富，《危机航线》（刘德华主演，首部中国空中犯罪电影）《出入平安》《P 计划》《“骗骗”喜欢你》等影片有望于年内陆续定档，公司参与发行/出品的《酱园弄》《胜券在握》《水饺皇后》《火锅艺术家》等项目有序推进中。我们认为，随着公司头部影片参与度持续提升，优质项目陆续定档有望释放业绩弹性。

在线娱乐票务业务：电影大盘有所承压，线下演出业务贡献业绩弹性

2024 年上半年，公司票务业务实现收入 10.5 亿元，同比增长 3%。根据猫眼专业版数据，2024 年上半年全国电影总票房为 239.03 亿元，同比下降 9.02%，电影大盘有所承压。线下演出市场表现强劲，根据中国演出行业协会数据，2024 年上半年营业性演出票房收入达到 190.16 亿元，同比增长 13.24%，观众人数同比增长 27.10%。大型演唱会方面，公司提供服务的演唱会项目超 3000 场，包括张学友、刘德华、周杰伦等多位头部艺人，演唱会、音乐节的 GMV 同比增长约 3 倍。本地演出方面，公司本地演出覆盖率超 95%。境外业务方面，在为中国香港地区的各类演出活动提供服务的基础上，公司拓展中国澳门市场并于东南亚、中东、拉美等地区持续探索合作场景。我们认为，猫眼娱乐凭借其在票务市场的领先地位，继续扩展票务业务覆盖范围，同时逐步进军海外市场，或为后续收入增长奠定基础。

广告服务及其他业务：全媒体营销赋能，收入稳步提升

2024 年上半年，公司广告服务及其他业务收入为 1 亿元，同比增长 24.3%，主要系公司在全媒体营销上的持续投入和创新，尤其是在直播营销和 AI 辅助策划方面的突破。通过深化 AI 技术在电影宣发中的应用，公司显著提升了内容营销的商业化效率，为广告业务的持续增长提供了强有力的支持。我们认为，随着公司在 AI 智能剧本解析、角色创建等领域继续发力，有望进一步推动业务发展。

股东回报：回购彰显信心，强化股东回报

2024 年 7 月 19 日，猫眼娱乐发布了回购公告。猫眼娱乐称，拟根据建议股份购回计划动用不超过 3 亿港元的资金购回股份。公司将利用现有可动用现金储备及自由现金流量为购回股份拨付资金。管理层表示，股份现时的成交价未能反映其内在价值及公司实际业务前景。建议股份购回计划反映董事会及管理团队对本公司当前及长期业务前景及增长充满信心。

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。

根据公司 24H1 财报表现以及考虑 2024 年暑期档电影市场表现，我们调整公司收入及利润，我们预计猫眼娱乐 2024-2025 年收入为 43.40/55.14（前值分别为 52.45/60.15 亿元），经调整净利润为 7.93/10.02（前值分别为 9.84/10.78 亿元），当前市值对应 2024-2025 年经调整净利润 P/E 8.0x/6.3x，维持“买入”评级。

风险提示：影片票房不及预期、影片进度不及预期、内容监管风险、生成式 AI 应用落地不及预期

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	6.07 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,155.43
港股总市值(百万港元)	7,013.47
每股净资产(港元)	8.74
资产负债率(%)	30.24
一年内最高/最低(港元)	12.18/5.93

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com
曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《猫眼娱乐-公司点评:头部影片参与度提升，大盘复苏助推业绩向好》2024-03-28
2 《猫眼娱乐-公司点评:收入利润增长超预期，关注下半年电影市场持续恢复》2023-08-22
3 《猫眼娱乐-公司点评:22 年整体表现优于大盘，娱乐内容服务有望持续成长》2023-04-10

表 1：猫眼娱乐盈利预测

单位:百万元	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入	4,252.0	1,393.2	3,411.0	2,288.0	4,760.5	4340.5	5513.5
YoY	13.24%	-67.23%	144.83%	-32.92%	108.07%	-8.8%	27.0%
毛利	2657.0	537.0	1842.0	1020.0	2384.9	2109.4	2690.5
手利率	62.5%	38.5%	54.0%	44.6%	50.1%	48.6%	48.8%
销售及营销开支	-1,548	-486	-673	-480	-842	-799	-998
一般行政开支	-448	-354	-360	-300	-372	-343	-441
税前利润	663	-628	535	181	1154	898	1176
所得税	-203	-18	-166	-76.5	-246	-224	-294
净利润	460.4	-646.4	369.3	104.8	907.8	673.3	882.2
YoY		-240.4%	-157.1%	-71.6%	765.9%	-25.8%	31.0%
净利率	10.8%	-46.4%	10.8%	4.6%	19.1%	15.5%	16.0%
经调整净利润	708.0	-436.0	540.0	232.7	1029.0	793.3	1002.2
YoY		-161.6%	-223.9%	-56.9%	342.2%	-22.9%	26.3%
经调整净利率	16.7%	-31.3%	15.8%	10.2%	21.6%	18.3%	18.2%

资料来源：公司财报，天风证券研究所

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com