

猫眼娱乐 (01896)

证券研究报告
2025年03月31日

24 年报点评: 大盘疲软业绩承压, 看好各板块市占率稳步提升

事件:

猫眼娱乐 2024 年全年实现营收 40.82 亿元, 同比下滑 14.2%; 归母净利润实现 1.82 亿元, 同比下降 80.0%; 经调整净利润实现 3.10 亿元, 同比下降 69.9%。业绩下滑主要系电影行业整体疲软, 全国票房同比下滑 22.6%至 425 亿元, 导致娱乐内容服务与在线票务两大核心业务收入分别减少 14.8%和 14.9%。毛利率由 2023 年的 50.1%降至 2024 年的 39.8%, 主要系集团深度参与的部分影片票房表现不及预期。

娱乐内容服务: 头部参与度稳固, 加码动画布局

根据国家电影局数据, 全国电影总票房实现 425.02 亿元, 同比下降 22.6%。2024 年, 公司娱乐内容服务板块业务实现收入 19.60 亿元, 同比减少 14.8%。公司主控宣发影片在元旦、五一、暑期等档期表现亮眼, 主控项目票房占比保持行业领先。1) 内容投资方面, 2024 年公司参与的已上映国产影片总计 63 部, 累计实现票房 232 亿元, 参与影片数量及市场覆盖率创历史同期新高。同时, 公司进一步提升头部影片的参与数量和深度。2024 年, 国产电影票房前十的影片中, 猫眼参与出品/发行了其中 8 部影片, 包括由猫眼主控宣发的 6 部影片。我们认为, 随着公司头部参与度稳固, 加码动画布局, 猫眼娱乐有望持续释放业绩弹性。截至 3 月 29 日, 猫眼娱乐定档项目包括《水饺皇后》《猎金游戏》《时间之子》《长安的荔枝》和《熊猫计划 2》等影片, 猫眼想看人数分别为 11 万、4 万、13 万、15 万和 5 万。后续内容储备类型丰富、题材多样。储备项目包括《得闲谨制》(正午阳光出品, 肖战、彭昱畅主演)、《恶意》(陈思诚监制, 张小斐主演)、《人鱼》(王一博主演)、《消失的人》《奇遇》《小妖怪的夏天》, 以及公司开发的《千金不换》《即兴谋杀》等, 有望于 2025 年后陆续定档。2) 宣发服务方面, 2024 年, 公司参与宣发的国产影片共 60 部, 其中主控发行的国产影片共 36 部, 影片数量和票房占比均创历史同期新高。我们认为, 随着公司不断深化其宣发能力, 有望助力影片在票房和热度上取得优异表现。

在线娱乐票务: 电影票务业务受大盘影响承压, 线下演出票务高增贡献业绩弹性

2024 年, 公司在线娱乐票务业务实现收入 19.2 亿元, 同比下滑 14.9%, 跌幅小于大盘, 主要系线下演出业务贡献业绩弹性。1) 在线电影票务: 根据《2024 中国电影市场数据洞察》, 中国电影总票房实现 425.02 亿元, 同比下滑 23%, 恢复至 2019 年的 66%; 观影人次突破 10 亿, 同比下滑 22.3%, 恢复至 2019 年的 58.4%。我们认为, 2024 年电影市场整体优质内容供给不足, 票房缺乏头部电影拉动。在后续影片供给及观影总人次的驱动下, 2025 年中国电影票房表现仍有较大的提升空间。2) 线下演出票务 根据中国演出行业协会数据, 2024 年全国营业性演出票房收入 579.54 亿元, 超全国电影大盘, 同比增长 15.37%, 继续保持增长态势。我们认为, 随着公司加大投入拓展业务类型, 有望进一步增强演出票务业务竞争力。2024 年猫眼娱乐提供票务服务演唱会的 GMV 同比增长约 90%, 包括张学友、陈奕迅、周杰伦等多位国内头部艺人的演出项目。境外市场方面, 港澳自营平台 uutix 拓展顺利, 与澳门地区的多家娱乐集团达成合作, 国际化布局初显成效。我们认为, 在线电影票务业务或受大盘影响短期承压, 在线下演出市场供需强劲、活跃度提升的大趋势下, 猫眼娱乐在线下演出票务方面的扩展有望带来业绩弹性。

现金充裕支撑战略投入, 股东回报彰显管理层信心

截至 2024 年底, 公司现金及等价物达 23.78 亿元, 净现金状态维持, 负债率稳定。公司宣布派发每股 0.32 港元末期股息, 并承诺未来三年派息率不低于 20%, 彰显现金流管理能力与股东回报决心。

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。公司头部影片参与度稳固, 线下演出票务贡献弹性, 有望驱动盈利能力提升。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。

25 年大盘票房企稳, 叠加线下演出继续保持增长态势, 我们预测猫眼娱乐 2025-2026 年收入为 52.03/54.99 亿元, 经调整净利润为 6.92/8.40 亿元, 当前市值对应 2025 年经调整净利润 P/E 11.2x, 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 7.56 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,151.33

港股总市值(百万港元) 8,704.09

每股净资产(港元) 8.49

资产负债率(%) 27.65

一年内最高/最低(港元) 10.40/5.56

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

- 《猫眼娱乐-公司点评: 24 年业绩前瞻: 24 年业绩或承压, 看好大盘复苏助推业绩向好》2025-01-18
- 《猫眼娱乐-公司点评: 线下演出业务贡献业绩弹性, 管理层回购彰显信心》2024-08-30
- 《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

表 1：猫眼娱乐盈利预测

单位:百万元	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	1,393.2	3,411.0	2,288.0	4,760.5	4054.7	5,203.3	5,498.7
YoY	-67.23%	144.83%	-32.92%	108.07%	-14.83%	28.33%	5.68%
毛利	537.0	1842.0	1020.0	2384.9	1625.0	2293.5	2533.6
毛利率	38.5%	54.0%	44.6%	50.1%	40.1%	44.1%	46.1%
销售及营销开支	-486	-673	-480	-842	-940	-989	-1,045
一般行政开支	-354	-360	-300	-372	-363	-416	-440
税前利润	-628	535	181	1154	301	749	947
所得税	-18	-166	-76.5	-246	-119	-187	-237
净利润	-646.4	369.3	104.8	907.8	181.9	562.0	710.3
YoY	-240.4%	-157.1%	-71.6%	765.9%	-80.0%	208.9%	26.4%
净利率	-46.4%	10.8%	4.6%	19.1%	4.5%	10.8%	12.9%
经调整净利润	-436.0	540.0	232.7	1029.0	309.6	692.0	840.3
YoY	-161.6%	-223.9%	-56.9%	342.2%	-69.9%	123.5%	21.4%
经调整净利率	-31.3%	15.8%	10.2%	21.6%	7.6%	13.3%	15.3%

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