

商贸零售

2025 年 04 月 02 日

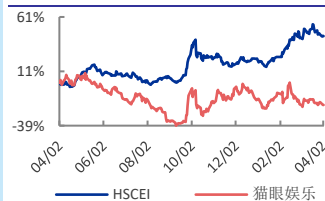
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 02 日

收盘价 (港币)	7.50
恒生中国企业指数	8531.51
52 周最高/最低 (港币)	10.40/5.56
H 股市值 (亿港元)	86.35
流通 H 股 (百万股)	1,151.33
汇率 (人民币/港币)	1.0838

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
夏嘉励 A0230522090001
xiajl@swsresearch.com

联系人

夏嘉励
(8621)23297818x
xiajl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

猫眼娱乐 (01896)

——分红提高股东回报，25 年经营改善确定性高

事件：

- 猫眼娱乐 2024 年实现营业收入 40.8 亿元,同比下滑 14%;净利润 1.8 亿元,同比下滑 80%;调整后净利润 3.1 亿元,同比下滑 70%。收入与净利润均在此前预告区间。

投资要点：

- 分红提高股东回报。**公司将派发 24 年度末期股息 0.32 港元/每股,根据最新股本计算,派息金额约 3.7 亿港元(高于本期利润);股息默认以现金方式发放,符合资格的股东也可以使用新股代替现金收取全部股息。25-27 年若分红,分红比例不低于当年归母净利润的 20%。公司 24 年 7 月公告计划回购不超过 3 亿港元股份(截止日为 25 年股东大会),根据 Wind,目前已回购 0.5 亿港元。
- 25 年直接受益于电影大盘回暖。**公司 24 年经营受国内电影大盘表现不佳拖累,24 年全国电影总票房为 425 亿元,同比下滑 23%(根据国家电影局数据),公司利润下滑幅度大主要由于部分重点参与项目不及预期。《哪吒之魔童闹海》观影火热带动 25 年国内电影大盘回暖,根据猫眼专业版,25Q1 国内含服务费总票房为 244 亿,同比增长 49%,公司作为国内电影票务领军,直接受益于大盘票房增长。数据赋能带来互联网宣发效率提升,公司娱乐内容业务以宣发带动投资,24 年娱乐内容业务成功率提升,国产票房 TOP10 中 6 部为猫眼主宣发(23 年为 4 部);25 年兼具确定性与弹性,关注项目表现,《唐探 1900》为公司主发影片(今年国内票房第二,累计票房已超 35 亿元),公司参与发行、出品的《水饺皇后》《长安的荔枝》《猎金·游戏》《时间之子》《熊猫计划 2》等陆续定档,储备项目包括《得闲谨制》《人·鱼》《小妖怪的夏天》等。
- 线下演出市占提升,第二成长曲线。**线下演出仍处于较高景气度,供需两旺;根据灯塔专业版,2024 年上演票房为 221 亿,同比增长 85%,25Q1 上演票房同比增长 17%。票务平台是演出产业链集中度较高的环节,猫眼收入和 GMV 继续跑赢大盘。猫眼 25 年线下演出重点关注市占率提升。
- 下调盈利预测。**《哪吒之魔童闹海》带动观影火热但仍需关注后续电影票房表现,基于谨慎估计,我们下调 2025-2026 年调整后归母净利润预测为 6.58/7.98 亿元(原预测为 8.19/10.05 亿元),新增 2027 年调整后归母净利润预测为 8.82 亿元。

维持买入评级。给予 25 年目标 PE15x (4 月 1 日收盘,可比公司 25 年平均 PE 为 18x),对应目标价 9.3 港币,仍有 24%上升空间,维持买入评级。

- 风险提示：**电影大盘票房不及预期,市场竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,757	4,082	4,730	5,208	5,585
同比增长率 (%)	105	-14	16	10	7
调整后归母净利润 (百万元)	1,002	310	658	798	882
同比增长率 (%)	331	-69	113	21	11
每股收益 (元/股)	0.87	0.27	0.57	0.70	0.77
净资产收益率 (%)	11.09	3.36	6.75	7.65	7.89
市盈率	8	26	12	10	9
市净率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的调整后净利润除以总股本

合并利润表（人民币，百万元）

报告日期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	4,757	4,082	4,730	5,208	5,585
营业成本	-2,373	-2,457	-2,701	-2,987	-3,202
毛利	2,385	1,625	2,029	2,222	2,383
其他收益-净额	-73	-126	-117	-117	-117
销售及营销开支	-842	-940	-876	-892	-918
管理费用	-372	-363	-369	-365	-391
EBITDA	451	403	346	281	245
EBIT	178	194	210	225	237
财务成本-净额	76	112	47	52	56
税前利润	1,154	301	708	893	1,006
所得税	-246	-119	-177	-223	-251
非控股权益	-3	-	-	-	-
GAAP 归母净利润	908	182	531	670	754
调整项	94	128	128	128	128
调整后归母净利润	1,002	310	658	798	882

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。