

24 年报点评：头部电影维持高参与度，25 年显著受益于电影市场回暖

核心观点

2024 年电影市场出现一定波折，但公司作为行业龙头的优势依然显著。1) 参与国产片数量继续同比增长，合计票房新高。且参与头部电影数量多，票房前十有 8 部是由公司参与发行或出品，且各大档期的头部电影均有由公司主控发行的项目。2) 电影票务市占率稳定，同时线下演出票务高增，推动整体票务收入下滑幅度小于全国观影人次。

展望 2025 年，公司储备项目丰富，且看好票务回暖。看票务业务，全国票房迎开门红，一季度观影人次创历史新高，同时预计有更多海内外艺人开演唱会，新供给推动线下演出票房持续高增长，综合推动公司票务业务回暖。看内容，春节主发《唐探 1900》获亚军，储备《长安的荔枝》《小妖怪的夏天》《酱园弄》《得闲谨制》等多部头部电影。

我们预计 2025-2027 年公司实现经调整净利润 5.69/6.76/7.77 亿元，同比增长 83.94%/18.65%/15.04%，2025 年 3 月 31 日收盘价对应 PE 为 14.10/11.89/10.33x，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2024 年报。报告期内公司实现收入 40.82 亿元，同比减少 14.2%；净利润为 1.82 亿元，同比减少 80.0%；经调整净利润 3.10 亿元，同比减少 69.9%。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,757.37	4,082.18	4,827.68	5,404.78	6,015.59
YoY（%）	105.11	-14.19	18.26	11.95	11.30
经调整净利润（百万元）	1,029.00	309.60	569.49	675.67	777.27
YoY（%）	342.20	-69.91	83.94	18.65	15.04
EPS（摊薄/元）	0.89	0.27	0.49	0.59	0.68
P/E（倍）	7.81	25.94	14.10	11.89	10.33
P/B（倍）	0.89	0.89	0.49	0.33	0.25

资料来源：wind，中信建投

猫眼娱乐 (1896. HK)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

蔡佳成

caijiacheng@csc.com.cn

010-56135149

SAC 编号:S1440524080008

发布日期：2025 年 04 月 01 日

当前股价：7.67 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.40/-2.52	-11.33/-28.65	-18.58/-60.46
12 月最高/最低价（港元）		10.24/5.70
总股本（万股）		115,133.49
流通 H 股（万股）		115,133.49
总市值（亿港元）		88.31
流通市值（亿港元）		88.31
近 3 月日均成交量（万）		960.69
主要股东		
Vibrant Wide Limited		24.00%

股价表现



相关研究报告

【中信建投影视院线】猫眼娱乐 (1896):1H24 点评：核心档期参与度高，国庆已确定 3 部电影

24.08.29

简评

1、公司将进行终期分红

公司计划进行终期分红。据公告，董事会建议进行终期分红，每股派息 0.32 港元。按现总股本 11.51 亿股计算，预计派息 3.68 亿港元，约人民币 3.44 亿元。按 2024 年经调整净利润计算，分红率为 111%。股息将默认以全现金的方式发放给全体股东。符合资格的股东也将获得一项选择，即可以以缴足股款的新股份代替现金的方式来收取全部末期股息。分红方案还需股东在 2025 年 6 月 25 日召开的股东周年大会上进行批准。

公司承诺将持续加强股东回报。据公告，公司声明，将致力于为股东创造长期价值，提升股东回报。2025 年、2026 年和 2027 年度，视乎股息政策所载的因素，倘若公司决定建议派发或宣派股息，公司的分红率目标为不少于该财年归母净利润的 20%。

2、参与电影票房市占率维持高位，25 年储备项目丰富

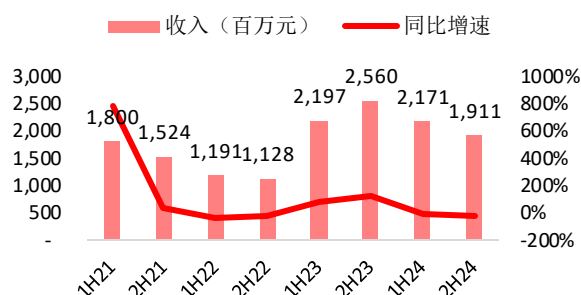
参与电影票房创新高。据公告，2024 年公司参与发行或出品的国产电影共 63 部，同比增加 9 部，合计票房达 232 亿元，创新高。其中由公司宣发的电影共 60 部，由公司主控发行的电影共 36 部。

从质量看，公司参与的头部电影数量保持高位。2024 年，全国票房前十的电影中有 8 部是由公司参与发行或出品，其中 6 部由公司主控发行。各大档期的头部电影均有由公司主控发行的电影，例如 2024 年元旦档的票房前三《一闪一闪亮星星》《年会不能停！》《金手指》、五一档亚军《末路狂花钱》、端午档冠军《我才不要和你做朋友呢》、暑期档亚军《抓娃娃》《默杀》、国庆档冠军《志愿军：存亡之战》等。

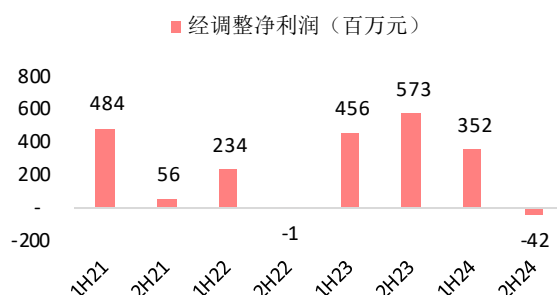
2025 年公司项目储备丰富。春节档公司主控发行的《唐探 1900》获得票房 35 亿元，为档期亚军。此外五一档已有由公司出品、马丽主演的《水饺皇后》和由公司主发的《猎金·游戏》，暑期档已有由公司主发的《长安的荔枝》等。储备电影包括《小妖怪的夏天》《熊猫计划 2》《得闲谨制》《恶意》《人·鱼》《消失的人》《奇遇》等。

3、电影票务稳健，线下娱乐票务高增长

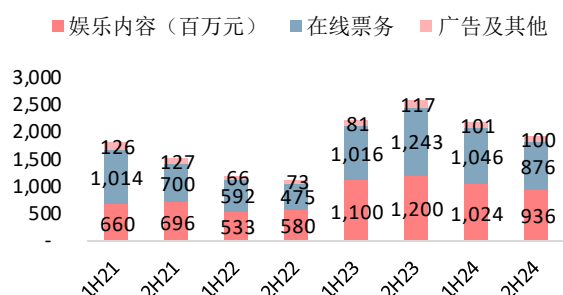
电影业务市占稳健，线下娱乐票务高增。由于 2024 年国内电影市场受供给影响略有收缩，实现票房 425.0 亿元，同比减少 22.6%，观影人次 10.1 亿，同比减少 22.3%。但是公司市占率依然稳健，保持在 60% 左右。同时由于线下演出业务的收入高增，根据我们测算，该部分的收入规模在 4 亿元左右。因此线下演出票务推动了公司整体票务业务的收入同比仅减少 13.2%，至 19.6 亿元，收入下滑幅度小于电影观影人次。

图表1：猫眼娱乐收入（百万元）及同比增速


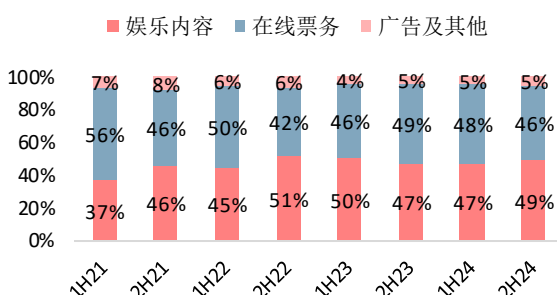
资料来源：公司公告，中信建投

图表2：猫眼娱乐经调整净利润（百万元）及同比增速


资料来源：公司公告，中信建投

图表3：猫眼娱乐各业务收入（百万元）


资料来源：公司公告，中信建投

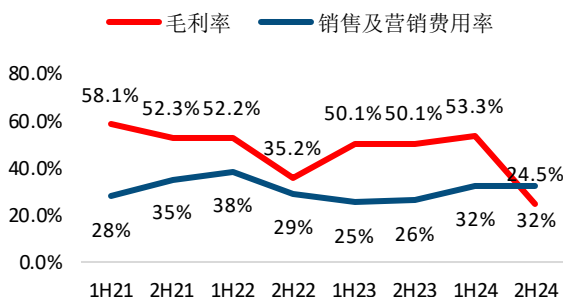
图表4：猫眼娱乐各业务收入占比


资料来源：公司公告，中信建投

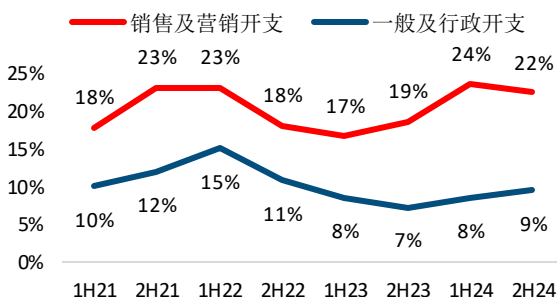
4、毛利率受影片亏损拖累，期间费用控制良好

毛利率受《解密》影响，下半年下滑较大。2024年公司毛利率为39.8%，同比减少10.3pct，主要受下半年保底发行的《解密》亏损影响。上半年毛利率维持在50%以上，为53.3%，但下半年毛利率下降为24.5%。

期间费用控制良好。2024年公司销售及营销、一般及行政费用合计为13.03亿元，同比增长7.3%，其中销售及营销开支为9.40亿元，同比增长11.6%，一般及行政开支为3.63亿元，同比减少2.2%。

图表5：猫眼娱乐毛利润率及销售&一般费用率


资料来源：公司公告，中信建投

图表6：猫眼娱乐销售及营销、一般及行政费用率情况


资料来源：公司公告，中信建投

投资建议：

公司作为行业龙头的优势依然显著。1) 公司参与的国产片数量持续同比增长，合计票房创新高。同时公司参与的头部电影数量多，票房前十有 8 部是由公司参与发行或出品，且各大档期的头部电影均有由公司主控发行的项目。2) 电影票务市占率稳定，同时线下演出票务高增，推动公司整体票务收入下滑幅度小于全国观影人次。

展望 2025 年，公司储备项目丰富，同时看好票务回暖。看票务业务，全国票房迎开门红，一季度观影人次创历史新高，同时预计有更多海内外艺人开演唱会，新供给推动线下演出票房持续高增长，综合推动公司票务业务回暖。看内容，春节主发《唐探 1900》获亚军，储备《长安的荔枝》《小妖怪的夏天》《酱园弄》《得闲谨制》等多部头部电影。

我们预计 2025-2027 年公司实现经调整净利润 5.69/6.76/7.77 亿元，同比增长 83.94%/18.65%/15.04%，2025 年 3 月 31 日收盘价对应 PE 为 14.10/11.89/10.33x，维持“买入”评级。

附录

图表7： 2025 年猫眼娱乐储备电影项目

影片	类型	参与方式	定档日期	导演/演员
猎狐·行动	犯罪/动作	参投/主发	2025/4/4	张立嘉（导演）-梁朝伟/段奕宏/夏侯云姗
水饺皇后	剧情	参投	2025/4/30	刘伟强（导演）-马丽/惠英红/朱亚文
猎金·游戏	剧情/犯罪	参投/发行	2025/5/1	邱礼涛（导演）-刘德华/欧豪/倪妮
时间之子	奇幻/动画	主投/发行	2025/5/30	于奥/周铁男（导演）
长安的荔枝	剧情/喜剧	参投/发行	2025/7/26	大鹏（导演）
酱园弄	剧情/犯罪	参投	-	陈可辛（导演）-章子怡/王传君/易烱千玺
小妖怪的夏天	喜剧/动画	参投/发行	-	於水（导演）
得闲谨制	剧情	参投/发行	-	孔笙（导演）-肖战/彭昱畅/周依然
人·鱼	剧情	参投/发行	-	程耳（导演）-王一博
熊猫计划 2	喜剧/动作	参投/发行	-	糊糊/成龙/乔杉
千金不换	剧情/喜剧	参投/发行	-	季竹青（导演）-马丽/范丞丞/乔杉
即兴谋杀	悬疑/犯罪	主投/发行	-	程亚楠（导演）-李庚希/邓家佳/刘奕铁
开门红	喜剧/剧情	主投/发行	-	易小星（导演）-常远/邓家佳/王耀庆
冲·撞	喜剧/动作	联合发行	-	蒋佳辰（导演）-李九霄/王千源/潘斌龙
老江湖	犯罪/动作	参投	-	刘誉/李铨坤（导演）-于谦/梁家辉
尾随	犯罪/悬疑	参投	-	李子俊/周汶儒（导演）-古天乐/周秀娜/刘冠廷
奇遇	喜剧	参投/发行	-	马多（导演）-贾冰/王皓
有朵云像你	爱情/剧情	参投	-	姚婷婷（导演）-屈楚萧/王子文
天才游戏	悬疑	主投/发行	-	程亮（导演）-彭昱畅/丁禹锡
下一个台风	剧情	参投/发行	-	李玉（导演）-张子枫/张伟丽/李心洁
如意饭店	剧情	主投/发行	-	李永一（导演）-乔杉/王砚辉/杨子姗
绝密任务	动作/犯罪	参投/发行	-	钟少雄（导演）-卢靖姗/余文乐/于文文
风林火山	剧情/犯罪	参投/发行	-	麦浚龙（导演）-梁家辉/金城武/刘青云
日掛中天	剧情	参投	-	蔡尚君（导演）-辛芷蕾/张颂文
以父亲之名	动作/悬疑	参投	-	陈大明（导演）-张涵予/薇薇
蛮荒禁地	-	参投	-	曹保平（导演）-易烱千玺
消失的人	-	参投/发行	-	-
恶意	-	参投/发行	-	-

资料来源：公司公告，猫眼专业版 APP，中信建投

风险分析

影片票房不及预期的风险、影片未能如期上映的风险、面对剧本杀和其他线下娱乐活动竞争的风险、拍摄进度不及预期导致无法如期上映的风险、内容监管风险、增加监管难度风险、面临抖音和其他院线自有平台等渠道竞争加剧的风险、生成式 AI 技术发展不及预期的风险、技术垄断风险、生成式 AI 相关法律法规完善不及预期的风险、版权归属风险、深度造假风险、艺人道德风险、影响互联网内容生态健康安全风险、企业风险识别与治理能力不足风险、用户审美取向发生变化的风险。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

蔡佳成

中信建投证券传媒互联网行业研究员，哥伦比亚大学硕士、波士顿大学学士，主要研究传媒互联网领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk