

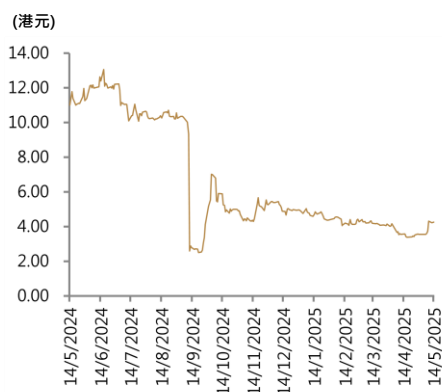


葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	不適用
現價(港元)	4.26
52 周最高價/最低價(港元)	13.16/2.04
市值(億港元)	36.62

資料來源：彭博及軟庫中華

股價表現



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	19.3%	1.4%	-61.3%
相對恆指	8.9%	-3.1%	-85.2%

資料來源：彭博及軟庫中華

巨星傳奇(6683.HK)

IP 業務高增，看好未來 IP 升值及變現潛力

- IP 創造及營運業務佔比 53.8%，收入貢獻首次多於新零售業務
- 自有明星 IP 資產構成護城河，有效將 IP 變現為收入，同時亦驅動新零售業務發展
- 看好未來 IP 升值及變現潛力

IP 創造及營運業務佔比首次多於新零售業務

2024 年收入同比上升 35.8% 至 5.8 億元人民幣，由 IP 創造及營運業務顯著增長帶動。王牌綜藝“周遊記 2”及“樂來樂快樂”版權及廣告收入貢獻為 IP 創造及營運業務主要增量，去年電視節目板塊實現收入 1.7 億元人民幣，同比升逾 1 倍。IP 創造及營運業務佔總收入 53.8%，收入貢獻首次多於新零售業務。新零售業務收入同比增加 12.5%。2024 年毛利率為 56%，2023 年為 64.2%，毛利率下跌主要收入結構變化，因相對低毛利率電視節目製作佔總收入比例增加。三項費用佔收入比例為 44%，同比減少 6.8 個百分點。每股盈利 6.81 人民幣分，同比增加 49.8%。不派末期息。

IP 業務高增

2024 年來自 IP 創造及營運業務的收入達到 3.1 億元人民幣，同比增加 65.1%，主要是由於兩大電視節目成功播出。今年媒體內容方面，“周遊記 3”已於 2025 年 3 月開播。劉畊宏先生主演的全新騎行主題綜藝節目及其他節目亦預計將於今年播出。下半年亦會舉辦劉畊宏先生的“健身嘉年華”。電視節目的播出以及明星的活動和演出，預期 IP 節目收入或可保持穩定增長。

強化線下分銷渠道

公司一直致力推動多元化明星 IP 營運。除通過傳統藝人演出、廣告代言等實現變現 IP 外，公司透過原創明星二次元形象，以特許方式銷售與明星 IP 相關的產品賦能 IP 升值。公司以頂級明星周杰倫官方二次元形象“周同學”為主題的“黑標”店將於第二季營運，以自營方式分銷一系列與公司明星 IP 相關的衍生產品。公司強化線下分銷渠道，利用以大帶小、以舊帶新策略，提高其明星 IP 的知名度，加速 IP 業務拓展。

估值

公司自有明星 IP 資產構成護城河，有效將 IP 變現為收入，同時亦驅動新零售業務發展。看好未來 IP 升值及變現潛力。

財務數據與估值

年結日：12 月 31 日

(百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	365.3	344.2	430.2	584.0
歸屬母公司淨利潤	43.6	60.4	34.5	56.1
每股盈利(人民幣分)	不適用	8.38	4.55	6.81
同比	不適用	不適用	-45.7%	49.8%
市盈率(倍)	不適用	38.3	80.4	57.4
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博及軟庫中華

24 財年業績數據

百萬人民幣

年結日：12 月 31 日	FY23	FY24	FY24 同比	1H24	2H24	2H24 同比	2H24 環比
收入	430.2	584.0	35.7%	266.5	317.5	13.9%	19.1%
新零售	239.8	269.8	12.5%	110.0	159.8	5.7%	45.3%
IP 創造及營運	190.4	314.3	65.0%	156.6	157.7	23.5%	0.7%
毛利	276.3	327.0	18.3%	134.0	193.1	5.1%	44.1%
經營開支	(219.0)	(257.3)	17.5%	(100.9)	(156.4)	7.8%	55.0%
經營利潤	64.5	83.4	29.3%	34.1	49.4	18.1%	44.9%
融資成本	2.3	3.4	45.0%	2.7	0.7	-70.2%	-75.6%
稅前利潤	66.9	86.8	29.9%	36.8	50.0	13.6%	35.9%
期內利潤	41.4	50.2	21.3%	25.5	24.8	-0.8%	-2.6%
公司股權持有人應佔利潤	34.5	56.1	62.4%	25.0	31.1	44.7%	24.5%
每股盈利(人民幣分)	4.55	6.81	49.8%	3.07	3.74	36.3%	21.6%
毛利率	64.2%	56.0%	-8.24 百分點	50.3%	60.8%	-5.04 百分點	10.56 百分點
經營開支/收入	50.9%	44.1%	-6.83 百分點	37.9%	49.3%	-2.76 百分點	11.40 百分點
經營利潤率	15.0%	14.3%	-0.71 百分點	12.8%	15.5%	0.56 百分點	2.77 百分點
淨利潤率	9.6%	8.6%	-1.02 百分點	9.5%	7.8%	-1.15 百分點	-1.74 百分點

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

公司兩個業務分部為 1)新零售業務分部，專於低碳水化合物健康管理產品以及護膚品的開發及銷售；及 2)知識產權(IP)創造及營運業務分部，專注於 IP 內容創造及管理業務，以及 IP 授權及相關產品銷售。

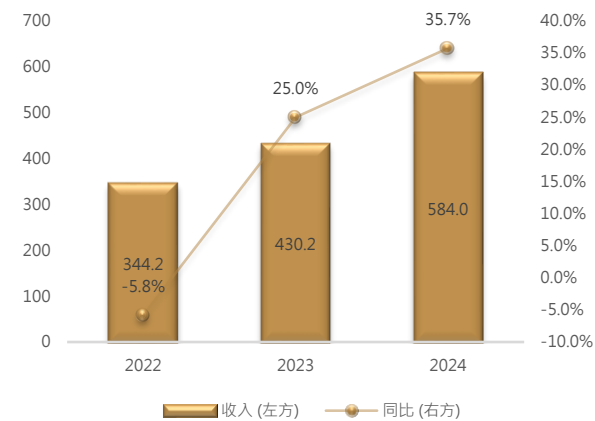
環境、社會和管治要點

- 秉承綠色管理理念，在營運中積極尋求低碳可持續發展。
- 致力於為僱員提供公平及關愛員工的工作環境
- 識別公司營運過程中與氣候變化相關的風險。物理風險(急性風險)：極端天氣如颱風及水災可能對其倉庫、辦公設施等基礎設施造成一定損害，並可能對員工構成安全風險；極端天氣條件及自然災害可能導致原材料價格波動、供應波動以及對供應商設施造成物理損壞，對供應商延遲交付產品構成風險。過度風險：須適應政府或任何監管機構因氣候變化而實施的收緊法律及法規。

風險

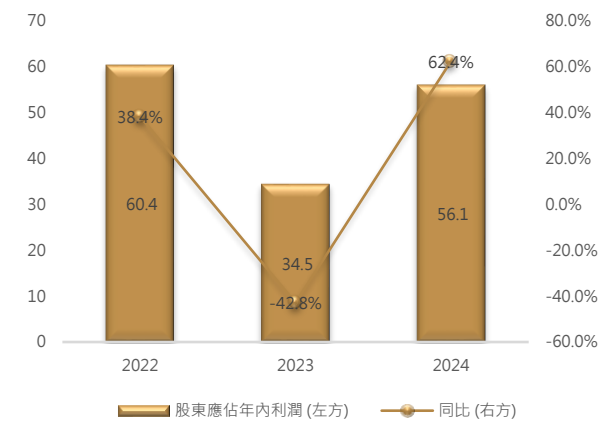
- 明星公眾形象風險；
- 新零售產品需求、拓展不及預期；
- IP 衍生業務進度不及預期。

收入(百萬人民幣)及同比變動



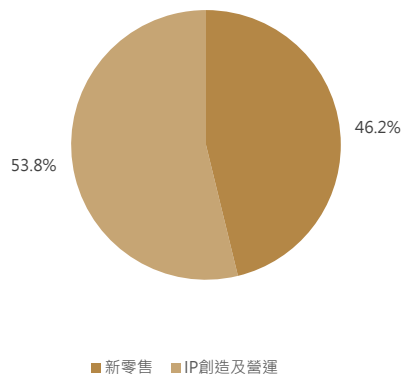
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬人民幣)及同比變動



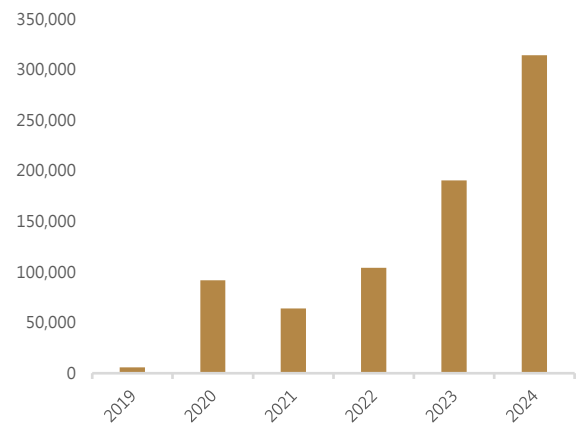
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

FY24 收入分佈(按業務)



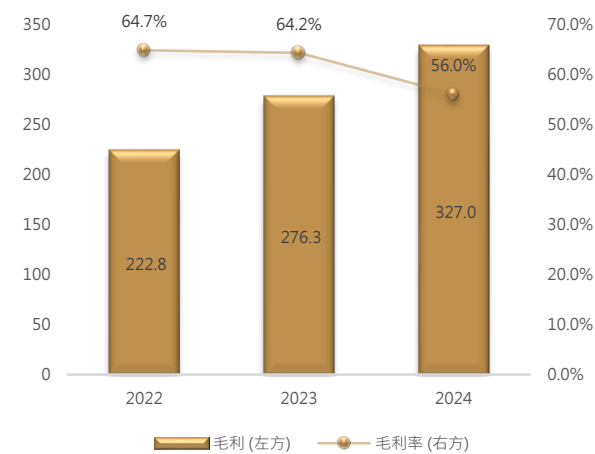
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

IP 創造及營運業務收入(千人民幣)



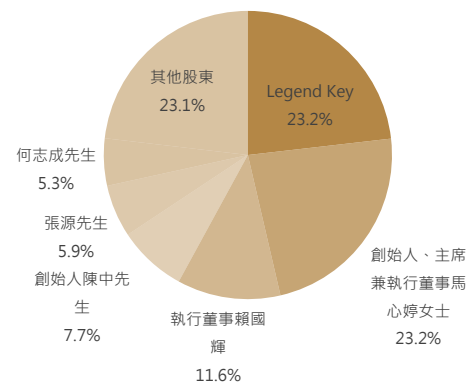
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

毛利(百萬人民幣)及毛利率



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12 月 31 日 (百萬元人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	365.3	344.2	430.2	584.0
同比變動	-20.0%	-5.8%	25.0%	35.7%
銷售成本	(138.0)	(121.3)	(153.9)	(257.0)
毛利	227.4	222.8	276.3	327.0
其他收入	0.7	31.7	12.7	12.8
經營開支	(158.0)	(152.6)	(221.4)	(256.4)
經營利潤	70.0	101.9	67.7	83.4
融資成本	(10.2)	(1.3)	(1.2)	(0.8)
合營及聯營企業損益	-	-	-	-
稅前盈利	64.7	93.1	66.9	86.8
所得稅開支	(21.8)	(28.2)	(25.4)	(36.6)
淨利潤	42.9	64.9	41.4	50.2
少數股東損益	0.8	(4.5)	(6.9)	5.8
歸屬母公司淨利潤	43.6	60.4	34.5	56.1
同比變動	-44.1%	38.4%	-42.8%	62.4%
每股盈利(人民幣分)	不適用	8.38	4.55	6.81
同比變動	不適用	不適用	-45.7%	49.8%
每股股利(人民幣)	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	73.9	108.2	78.4	102.4

資產負債表

年結日：12 月 31 日 (百萬元人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	62.9	71.0	89.1	145.0
無形資產	0.6	3.9	20.0	20.6
其他非流動資產	53.4	63.8	70.9	51.3
非流動資產	116.9	138.7	179.9	216.9
存貨	24.5	28.8	20.5	26.2
貿易應收款項	26.1	39.1	175.7	303.4
現金或現金等物	211.9	182.6	117.7	296.5
其他	93.7	165.7	408.8	403.6
流動資產	356.2	416.2	722.7	1,029.6
總資產	473.1	554.9	902.6	1,246.5
長期借貸	16.0	10.2	7.2	7.3
其他非流動負債	0.0	0.0	-	-
非流動負債	16.1	10.3	7.2	7.3
應付款項	21.5	9.7	14.1	23.2
短期貸款	8.3	6.9	8.7	10.1
其他流動負債	262.1	293.9	181.0	246.4
流動負債	291.8	310.5	203.8	279.6
總負債	307.9	320.8	211.0	286.9
股東權益	169.2	233.5	684.2	953.7
非控股權益	(4.0)	0.6	7.4	6.0
總負債及總權益	473.1	554.9	902.6	1,246.5

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

現金流量表

年結日：12 月 31 日
(百萬人民幣)

財務指標

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	年結日：12 月 31 日	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	64.7	93.1	66.9	86.8	收入同比變動	-20.0%	-5.8%	25.0%	35.7%
折舊與攤銷	3.9	6.4	10.8	18.2	每股盈利同比變動	不適用	不適用	-45.7%	49.8%
營運資金變動	(43.8)	(98.8)	(183.9)	(115.1)	毛利率	62.2%	64.7%	64.2%	56.0%
其他	(34.0)	4.8	(12.5)	(15.3)	經營利潤率	19.2%	29.6%	15.7%	14.4%
經營活動現金流	(9.3)	5.5	(118.8)	(25.4)	淨利潤率	11.9%	17.5%	8.0%	9.6%
					EBITDA 利潤率	20.2%	31.5%	18.2%	17.5%
資本開支	(54.4)	(24.9)	(17.0)	(63.1)	股本回報率	28.4%	30.0%	7.5%	6.8%
其他	11.5	-	(122.7)	38.3	資產回報率	10.7%	12.6%	5.7%	4.7%
投資活動現金流	(42.9)	(24.9)	(139.7)	(24.8)	流動比率	122.0%	134.0%	354.6%	368.3%
					速動比率	113.7%	124.8%	344.5%	358.9%
權益變動	160.2	-	288.7	-	現金比率	72.6%	58.8%	57.7%	106.1%
淨借貸	6.3	(8.1)	(10.5)	(12.2)	負債權益比率	14.4%	7.3%	2.3%	1.8%
股息支出	(16.7)	-	(54.0)	-	庫存周轉天數	64.3	80.2	58.5	33.1
其他	(6.2)	(3.3)	(5.6)	206.5	應收款項周轉天數	32.9	34.5	91.1	149.7
融資活動現金流	143.6	(11.4)	218.6	194.3	應付款項周轉天數	42.5	46.9	28.2	26.5
淨現金變動	91.4	(30.8)	(39.9)	144.0	營運資金周轉天數	54.6	67.8	121.4	156.4
公司自由現金流	(63.7)	(19.4)	(135.8)	(88.5)	股息支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至 +10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。