

2025年5月21日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(港币)

HK\$ 0.8

公司基本资讯

产业别	传媒		
H 股价(2025/05/20)	0.61		
恒生指数(2025/05/20)	23,681.5		
股价 12 个月高/低	0.63/0.35		
总发行股数(百万)	29,875.86		
H 股数(百万)	29,875.86		
H 市值(亿元)	134.44		
主要股东	阿里巴巴集团控股有限公司 (53.85%)		
每股净值(元)	0.55		
股价/账面净值	1.12		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	25.77%	-3.17%	34.07%

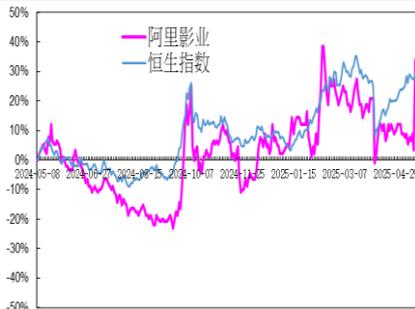
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

电影科技与投资制作宣发平台	40.5%
大麦	30.7%
IP 衍生业务	21.4%
剧集制作	7.5%

股价相对大盘走势



阿里影业(01060.HK)

首次评级 Buy 买进

影视行业有望触底回升，大麦及 IP 业务双双高速增长

结论与建议：

公司公布 2025 财年年报，公司 FY25 营收 67.02 亿元，同比+33%，主要来自大麦及 IP 衍生品高速增长；归母净利润 3.64 亿元，同比+27.7%，受投资减值 4.28 亿元（主要为持有的博纳影业股权）影响略低于预期。经调整 EBITA 8.09 亿元，同比+61%，略高于预期。首次评级推荐“买进”。

- 内容制作承压，后续内容储备丰富有望触底回升：**内容制作分部业务中，电影科技与投资制作宣发平台业务收入 27.12 亿元，同比-10%；分部业绩（指该分部毛利减去相关分部的市场销售费用，下同）0.73 亿，同比-91%，报告期内公司参与出品、发行了《抓娃娃》《默杀》《封神第二部》《小小的我》《好东西》等多部影片，其中《抓娃娃》票房 33.3 亿，成为了 2024 暑期档票房冠军，而业绩下滑主要源于部分重点项目如《封神二》票房不及预期，此外 2024 年整体电影行业疲弱也影响了票务相关收入。剧集制作业务收入 5 亿元，同比-16%；分部毛利 0.25 亿，同比+76%，主要是部分项目毛利率较高。当前电影项目储备丰厚，重点储备影片数量约 40 部，包括张艺谋执导的《惊蛰无声》、管虎执导的《东极岛》、大型科幻影片《群星闪耀时》等；而剧集分部的工作室重点储备项目超 20 部，开发中项目超 30 部。
- 演出行业火爆带动大麦业务，未来几年有望持续高速增长：**大麦业务 FY25 营收 20.57 亿元，同比+236%；分部业绩 12.3 亿元，同比+339%。营收及业绩大幅一方面源自于 FY25 完整并表（FY24 并入 4 个月），另一方面根据中国演出行业协会联合灯塔专业版报告显示，2024 年全国营业性演出票房 579 亿元，同比+15.4%，大型演唱会票房突破 260 亿元，同比+78.1%，成为演出市场票房成绩最突出的品类。大麦作为中国几乎所有大型演唱会的主要购票平台，演出市场景气带动大麦票务 GMV 连续两年高速增长，此外大麦在演出现场服务领域也已交付超过 3800 场大型项目。考虑到当前演出市场行业持续火爆、消费者观看热情高涨，我们认为大麦未来几年业绩有望持续高速增长。
- 阿里鱼 IP 业务增长迅猛，潮玩品牌未来有望贡献增长：**IP 衍生业务 FY25 营收 14.33 亿元，同比+73%；分部业绩 3.8 亿，同比+75%。业绩大幅增长主要是 FY25 授权 IP 商品零售额大幅增加，收入增长超 90%。阿里鱼 IP 矩阵不断扩大，已签约三丽鸥、宝可梦、环球影业、蜡笔小新、Chiikawa 等多个全球优质头部 IP。未来阿里鱼将继续加大电商渠道建设，并持续孵化 C 端品牌；潮玩品牌锦鲤拿趣正在结合潮玩和影视剧，已自主研发或签约超过 10 个相关潮玩 IP 和二次元 IP，已经与逾 40 部影视内容结合，包括腾讯独播剧《永夜星河》、爱奇艺的独播剧《白月梵星》，以及中国经典剧集《甄嬛传》《知否知否应是绿肥红瘦》等。
- 盈利预测：**预计 FY2026-2028 年实现归属普通股净利润 8.23/10.08/12.05 亿元，YOY+126.3%/+22.5%/+19.6%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.03/0.03/0.04 元，对应 P/E 为 20/17/14 倍。考虑到演出市场高景气度有望带动大麦业绩持续高速增长、以及 IP 业务增长迅猛，首次评级给予“买进”建议。
- 风险提示：**电影内容制作不及预期；IP 衍生业务发展不及预期。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 1 日		FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	285	364	823	1008	1205
同比增减	%	-197.82%	27.66%	126.31%	22.46%	19.59%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.01	0.01	0.03	0.03	0.04
同比增减	%	-194.50%	19.42%	125.13%	22.46%	19.58%
H 股市盈率(P/E)	X	54.56	45.69	20.29	16.57	13.86
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(Yield)	%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E
产品销售收入	5036	6702	7657	8883	10086
销售成本	3019	4224	4790	5557	6288
其他营业收入	310	649	593	707	832
销售及管理费用	710	789	919	1048	1180
财务费用	-191	-548	-150	-150	-150
研发费用	0	0	0	0	0
税前利润	300	294	673	824	985
所得税支出	-59	-92	-202	-247	-296
净利润	297	386	874	1071	1281
少数股东权益	13	23	52	63	76
普通股东所得净利润	285	364	823	1008	1205

附二：合并资产负债表

百万元	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E
现金及现金等价物	4414	4977	5679	6549	7625
流动资产合计	13094	14141	15272	16494	17814
物业、厂房及设备	38	42	46	51	56
无形资产	237	242	246	251	256
非流动资产总额	8366	9571	10809	11859	13021
资产总计	21460	23712	26081	28353	30835
流动负债合计	5524	6076	6684	7018	7369
非流动负债合计	115	127	140	154	169
负债合计	5639	6203	6823	7171	7538
少数股东权益	98	106	115	124	134
股东权益合计	15821	17403	19143	21058	23163
负债和股东权益总计	21460	23712	26081	28353	30835

附三：合并现金流量表

百万元	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动产生的现金流量净额	822	987	1184	1421	1705
投资活动产生的现金流量净额	-299	-344	-395	-454	-523
筹资活动产生的现金流量净额	-94	-80	-87	-96	-106
现金及现金等价物净增加额	430	564	701	870	1077

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。