

公司研究

聚焦大麦+IP 衍生品，阿里鱼增速亮眼

——阿里影业（1060.HK）FY25 业绩点评

要点

事件：公司 FY25 实现营收 67.02 亿元人民币（yoy+33%），实现毛利润 24.78 亿元（yoy+23%），对应毛利率 37.0%，同比下降 3.1pct；实现经调整 EBITA 为 8.09 亿元，同比增长 61%；实现归母净利润 3.64 亿元，同比增长 28%。

FY25 大麦增长保持稳健，IP 衍生品业务收入超市场预期：1) **电影科技与投资制作宣发平台**收入 27.1 亿元（yoy-9.6%），主要原因系投资部分电影票房不及预期。a) **电影票务**方面，淘票票会员体系打通电影与演出消费，用户黏性高，降幅低于行业；云智保持国内出票领先，并拓展中国香港及东南亚市场。b) **电影投资制作及宣发**方面，重点储备影片数量约 40 部，其中投资待映项目数量约 20 部，自主研发与合制项目数量约 20 部。c) **科技业务**方面，公司加大 AI、数字人及虚拟拍摄投入，已建成 4 个虚拟影棚，应用于多部影视项目降低成本；推出 5 个新数字人；灯塔 AI 接入大模型，提升宣发及票房预测效率。2) **大麦收入** 20.6 亿元（yoy+236%），分部业绩（分部收入-销售及市场费-已分配至相关分部的销售及市场费）约 12.30 亿。a) **大麦票务平台业务**方面，保持演出票务市场的领先地位，连续两年创下 GMV 高速增长记录，FY25 大麦服务了张杰、周杰伦、孙燕姿、Ed Sheeran、Imagine Dragons 等国内外多位艺人的大型演唱会，交付了逾 3800 场大型项目。b) **现场娱乐内容**方面，积累了虾米音乐娱乐、Mailive、当然有戏、酷小麦等六大内容厂牌，FY25 参与了逾 120 个 IP 的投资与制作，覆盖了演唱会、音乐节、话剧、展览、脱口秀等多种品类。3) **IP 衍生品业务收入**实现 14.3 亿元（yoy+73%），阿里鱼作为国内最大的 IP 授权代理平台，持续扩展 IP 矩阵，授权 IP 商品零售额同比大幅增长，带动阿里鱼收入同比增幅超 90%；阿里鱼 IP 矩阵覆盖了二次元、文博文创、影视综艺、教育体育等多个 IP 类型，签约了三丽鸥家族、宝可梦、环球影业、蜡笔小新、Chiikawa 等多个全球优质头部 IP。4) **剧集制作收入** 5.0 亿元（yoy-16%），《惜花芷》等多部高口碑剧集播出，《以法之名》、《唐宫奇案之青雾风鸣》等多部剧集已完成拍摄待播出，目前剧集工作室重点储备项目超 20 部，开发中项目超 30 部。

FY25 公司毛利、费用等方面：公司实现毛利润 24.78 亿元（yoy+23%）；销售及市场费用 7.9 亿元（yoy+11.2%），管理费用 12.4 亿元（yoy+26.5%）；经营利润 6.5 亿元（yoy+109%）；公司计提按权益法入账之投资亏损 4.28 亿元（上年计提 1.13 亿元），主要系博纳影业投资减值；实现持续经营业务利润 3.86 亿元，同比增长 29.9%。

盈利预测、估值与评级：阿里影业核心主业聚焦大麦演出以及 IP 衍生品业务，电影投资预计保守谨慎。考虑阿里鱼 IP 业务景气度较高，上修 FY26-FY27 归母净利润预测至 8.8/11.1 亿元（较上次预测+4%/+8%），新增 FY28 年归母净利润预测 13.4 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：IP 业务进展不及预期，演出市场景气度下降，行业竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入（百万元）	5,036	6,702	7,461	8,425	9,118
营业收入增长率	43.9%	33.1%	11.3%	12.9%	8.2%
归母净利润（百万元）	285	364	882	1,111	1,343
归母净利润增长率	NA	27.7%	142.6%	26.0%	20.9%
EPS（元）	0.01	0.01	0.03	0.04	0.04
PE	68	54	22	18	15

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测；注：股价时间为 2025-5-22，汇率为 1 港币=0.9186 人民币。注：阿里影业财年时间为上年 4 月 1 日至该年 3 月 31 日，FY2026 为 2025-4-1 至 2026-3-31

买入（维持）

当前价：0.71 港元

作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：杨朋沛

执业证书编号：S0930524070002

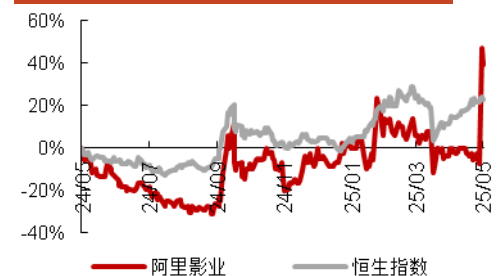
021-52523878

yangpengpei@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	298.76
总市值(亿港元)	212.12
一年最低/最高(港元)	0.35-0.81
近 3 月换手率 (%)	59.7

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	30.0	22.1	16.6
绝对	39.2	22.4	39.2

资料来源：Wind

相关研报

影视全产业链布局，收购大麦带来显著业绩增厚
——阿里影业（1060.HK）投资价值分析报告
（2024-08-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营收入	5,036	6,702	7,461	8,425	9,118
营业成本	-3,019	-4,224	-4,626	-5,224	-5,653
毛利	2,017	2,478	2,835	3,202	3,465
其它收入	33	85	132	204	147
营业开支	-1,741	-1,914	-2,076	-2,305	-2,305
营业利润	310	649	891	1,101	1,307
财务成本净额	182	193	188	196	203
应占利润及亏损	-191	-548	-240	-240	-240
税前利润	300	294	838	1,056	1,269
所得税开支	-59	-92	-84	-95	-114
税后经营利润	359	386	922	1,151	1,383
少数股东权益	13	23	40	40	40
已终止经营业务亏损	61	0	0	0	0
归母净利润	285	364	882	1,111	1,343

现金流量表 (百万元)	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动现金流	822	756	1,366	1,182	1,427
投资活动现金流	-299	-318	-455	-363	-301
融资活动现金流	-94	329	-209	196	203
净现金流	430	767	701	1,015	1,329

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 注: 阿里影业财年时间为上年 4 月 1 日至该年 3 月 31 日, FY2026 为 2025-4-1 至 2026-3-31; FY25 年业绩公告已披露利润表、资产负债表, 但尚未披露现金流量表; 因此利润表、资产负债表为实际值, 现金流量表为光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
总资产	21,460	23,499	24,060	25,538	27,141
流动资产	13,094	12,139	12,695	14,080	15,599
现金及短期投资	7,421	4,162	4,864	5,879	7,208
有价证券及短期投资	0	0	0	0	0
应收账款	1,840	2,499	2,611	2,780	2,827
存货	31	41	46	52	57
其它流动资产	3,802	5,436	5,174	5,368	5,508
非流动资产	8,366	11,361	11,365	11,457	11,541
长期投资	1,672	915	845	694	594
固定资产净额	38	115	109	102	95
其他非流动资产	6,656	10,331	10,411	10,661	10,852
总负债	5,639	7,034	6,672	6,999	7,218
流动负债	5,524	6,678	6,317	6,643	6,863
应付账款	637	911	971	1,097	1,187
短期借贷	0	397	0	0	0
其它流动负债	4,887	5,371	5,345	5,546	5,675
长期负债	115	356	356	356	356
长期债务	0	0	0	0	0
其它	115	356	356	356	356
股东权益合计	15,821	16,465	17,387	18,539	19,922
股东权益	15,722	16,228	17,110	18,221	19,565
少数股东权益	98	238	278	318	358
负债及股东权益总额	21,460	23,499	24,060	25,538	27,141

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP