

## FY25 财报点评：大麦及 IP 衍生业务成为核心成长点，公司拟更名为大麦娱乐

### 核心观点

5月21日公告拟将公司由“阿里巴巴影业集团有限公司”更改为“大麦娱乐控股有限公司，有利于公司进一步在全娱乐生态，特别是线下娱乐市场提升品牌的市场知名度及重塑品牌策略。我们认为阿里影业已有稳固的电影票务和投资业务，对公司业绩起到“稳定器”的作用，线下娱乐业务在大麦的加持下有望成为公司最重要的增长点。

基本上，阿里影业已连续五年实现了 EBITA 盈利，FY2025 公司实现收入 67.02 亿元，yoy+33%，经调整 EBITA 为 8.09 亿元，yoy+61%，Non-IFRS 净利润 5.24 亿元，yoy+9.5%。

### 简评

阿里影业已有稳固的电影票务和投资业务，对公司业绩起到“稳定器”的作用，线下娱乐业务在大麦的加持下有望成为公司最重要的增长点：1) 线下娱乐市场仍在高速发展期，行业有望在三年内保持高速增长；2) 大麦在演出行业处于领先地位，同时 ToC 业务的现金流稳健性高；3) 公司计划推出新大麦客户端，加速电影和演出购票用户的合并与渗透，打造一站式票务平台，系统打通后有望进一步提升用户增长潜力。

**FY2025 尽管电影业务受到电影大盘影响略有承压，但大麦及 IP 衍生业务强劲，打开新的成长空间。**

- 大麦：**作为国内用户规模最大的演出票务平台，大麦 GMV 连续两年创下高速增长纪录，大麦 FY2025 收入 20.57 亿元，分部业绩 12.30 亿元，同比大幅增长（FY25 完整并表，FY24 并入 4 个月）。2024 年国内演出市场景气高，带动大麦票务 GMV 及现场演出内容业务增长。根据中国演出行业协会，24 年全国营业性演出票房 yoy+15.4%，大型演唱会 yoy+78.1%。
- 电影相关和剧集制作业务：**FY25 公司电影科技与投资制作宣发平台业务收入 27.12 亿元，yoy-10%；分部业绩为 0.73 亿，yoy-91%，主要系：1) 2024 年电影大盘承压影响电影票务业务；2) 部分电影项目不及预期。但电影后续储备项目较丰富，目前储备影片超 40 部，包括《东极岛》、《镖人》、《无名之辈》等重点项目；剧集制作业务收入为 5 亿元，yoy-16%；分部业绩 0.25 亿，yoy+76%，期内包括《惜花芷》等多部头部剧集，目前剧集重点储备项目超 20 部，开发中项目超 30 部。

## 阿里影业(1060.HK)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BU1663

发布日期：2025 年 05 月 23 日

当前股价：0.75 港元

目标价格：0.89 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
53.06/41.69	38.89/33.35	53.06/31.72
12 月最高/最低价 (港元)		0.75/0.35
总股本 (万股)		2,987,586.43
流通 H 股 (万股)		2,987,586.43
总市值 (亿港元)		210.97
流通市值 (亿港元)		210.97
近 3 月日均成交量 (万)		16265.15
主要股东		
Ali CV Investment Holding Limited		45.39%

### 股价表现



### 相关研究报告

23.09.27 【中信建投海外研究】阿里影业(1060): 锚定“内容+科技”双轮驱动战略，衍生品新业务有望成为新的增长点

**IP 衍生业务：IP 延续高增长，新签 IP 将逐步释放潜力。** FY25 IP 衍生业务营收 14.33 亿元，yoy+73%；分部业绩 3.8 亿，yoy+75%。主要系 FY25 阿里鱼授权 IP 商品零售额大幅增加，带动阿里鱼收入增长超 90%。阿里鱼 IP 矩阵不断扩大，目前已签约三丽鸥、宝可梦、环球影业、蜡笔小新、Chiikawa 等多个全球优质头部 IP。去年新签 Chiikawa/蜡笔小新等已开始贡献高增量，今年年初新签《黑神话》，公司背靠阿里体系增厚 IP 营销和销售渠道实力，新签 IP 有 1-2 年成长时间，后续将逐步释放潜力，推动业绩高增长。

公司提出内容领先、用户增长、强化商业衍生能力及积极布局海外四个未来重要战略方向，考虑到公司的基本盘韧性足，大麦+阿里鱼新增长极已锋芒初露，我们认为阿里影业的增长前景可见度高，超前的多元化布局，有望为未来贡献可持续增长后劲。

阿里影业不仅仅只有淘票票，一方面公司作为国内头部在线票务平台，近年来向国产电影发行方及互联网娱乐综合营销平台深耕，布局贯穿产业上下游，尤其公司近年不断加大参与电影制作发行，同时提高参与度，持续向上游拓展，提升盈利能力；另一方面，并入大麦后线下娱乐业务在大麦的加持下有望成为公司最重要的增长点。我们预计 FY2026-FY2027 公司将实现营业收入 73.9/82.5 亿元，经调整净利润为 11.6/13.4 亿元。给与阿里影业 FY26 21x PE，对应目标价为 0.89 港元，维持“买入”评级。

**表 1: 阿里影业报表预测 (百万元)**

资产负债表	FY24	FY25	FY26E	FY27E	利润表	FY24	FY25	FY26E	FY27E
总流动资产	13,094	12,139	9,137	19,704	营业收入	5,036	6,702	7,387	8,252
总非流动资产	8,366	11,361	11,447	11,495	营业成本	(3,019)	(4,224)	(4,506)	(4,951)
总资产	21,460	23,499	20,584	31,199	销售费用	(710)	(789)	(813)	(908)
总流动负债	5,524	6,678	4,889	5,893	管理费用	(978)	(1,237)	(1,256)	(1,403)
总非流动负债	115	356	216	231	金融资产减值	(53)	112	0	0
总负债	5,639	7,034	5,106	6,124	其他收入-经营	33	85	0	0
普通股股本	6,026	6,079	6,079	6,079	<b>经营利润(亏损)</b>	310	649	813	990
股份奖励计划持有股份	0	0	0	0	利息支出	(1)	(46)	(46)	(46)
储蓄	9,696	10,149	9,139	18,713	利息收入	183	239	239	239
归属母公司股东权益	15,722	16,228	15,217	24,791	投资损益及减值	(191)	(548)	0	0
少数股东权益	98	238	261	284	<b>税前利润(亏损)</b>	300	294	1,006	1,184
股东权益合计	15,821	16,465	15,478	25,075	所得税抵免	59	92	0	0
总权益及负债	21,460	23,499	20,584	31,199	<b>净利润</b>	297	386	1,006	1,184
<b>现金流量表</b>					少数股东损益	13	23	23	23
经营活动所得现金净额	822	530	1,177	132	<b>净利润(不含少数股东权益)</b>	285	364	983	1,161
投资活动所得现金净额	150	(3,552)	2,971	(425)	<b>经调整 EBITA</b>	504	809	970	1,148
融资活动所得现金净额	(94)	843	0	0	<b>经调整净利润</b>	491	547	1,164	1,341
汇率变动	64	0	0	0	<b>关键比率</b>				
现金及现金等价物增加/减少净额	879	(2,179)	4,148	(293)	营业收入 YOY	26%	5%	8%	17%
年初的现金及现金等价物	3,920	4,862	2,683	6,831	经调整 EBITA YOY	71%	61%	20%	42%
年末的现金及现金等价物	4,862	2,683	6,831	6,538	经调整 EBITA 利润率	11.4%	17.4%	19.3%	21.1%

数据来源: wind, 公司公告, 中信建投证券

## 风险分析

政策风险：公司所在行业属于文化传媒行业，具有意识形态特殊属性，政策监管影响内容生产与排播。

市场竞争加剧风险：各大影视公司及互联网平台仍在持续投入成本构建内容壁垒。

头部内容表现或口碑未及预期：头部内容表现对公司经营业绩造成较大影响，假若头部内容上线表现或用户口碑未及预期，公司娱乐内容业务将受到直接冲击。

消费疲软、线上娱乐活动冲击等导致电影票房增长不及预期。

若电影市场复苏较慢，票房不及预期，公司收入及业绩均有可能受到影响。

## 分析师介绍

### 崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

## 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处广电金融中心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