

猫眼娱乐 (01896.HK)

优于大市

2025H1 财报点评：电影大盘回暖，部分内容承压，持续投入演出业务

核心观点

电影大盘带动票务收入增长，演出业务多点开花。25H1 猫眼娱乐实现收入 24.7 亿，同比+14%，其中在线娱乐票务业务收入 11.8 亿，同比+13%，上半年电影市场受益于春节档头部影片带动，实现票房 292 亿元，同比+23%，观影人次 6.41 亿，同比+17%。演出票务方面，公司继续为张学友、周杰伦、陈奕迅、林俊杰等头部艺人演唱会和大型赛事提供票务服务，下半年还有五月天、张艺兴等艺人演唱会筹备中，公司在本地演出也不断提升覆盖度，地方曲艺、休闲展览和脱口秀 GMV 增速超 80%，此外，公司积极布局香港、澳门、新加坡等地区，境外演出 GMV 同比+300%。演出业务已成为公司首要战略，后续公司将持续投入，完善自身竞争力。

发行地位稳固，待映影片丰富。25H1 猫眼娱乐娱乐内容服务收入 12.1 亿，同比+18%，公司主控宣发/发行影片 24 部，自主开发影片 4 部，数量均创历史新高，并且保持连续 5 年春节档取得票房前二成绩。公司主控待映影片丰富：国庆档主控《刺杀小说家 2》《熊猫计划 2》，跨年档主控《匿杀》《流浪人生》，此外待定档影片还包括《飞驰人生 3》《得闲谨制》《志愿军 3》等。此外，公司围绕电影内容也在积极探索 IP 业务布局，目前已打造熊猫计划、时间之子等 IP，并与外部 IP 罗小黑战记等进行合作。

演出业务投入及部分影片不及预期致利润端承压。25H1 公司实现净利润 1.78 亿，同比-37%，符合此前预告，non-GAAP 净利润 2.35 亿，同比-33%，主要受到毛利率下滑影响。25H1 公司毛利率为 38%，同比-15pct，主要由于 1) 演出业务拓展期相关的投入增加；2) 部分电影项目票房表现不及预期。此外，自主开发内容增加（总额法确认收入成本）带来内容制作成本同比+79%。费用端，片方票补收缩带来销售费用率同比-6pct，在积极推进降本增效下，管理费用率同比-3pct。

投资建议：我们预测公司 2025-2027 年实现收入 46.01/53.30/58.37 亿元，调整幅度为-4%/-2%/-2%，主要基于当前电影市场大盘表现小幅下修对全年大盘预测至 480 亿元（此前为 500 亿元），实现归母净利润 3.59/5.61/6.68 亿元，调整幅度为-37%/-20%/-21%，主要考虑到 1) 公司对演出业务的持续投入以及部分内容表现不及预期导致毛利率下滑明显，2) 自主开发内容增加（总额法确认）。对应当前估值 25x/16x/13x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行、电影大盘不及预期、参与投资发行重点影片不及预期、行业竞争加剧、盈利预测和估值高估风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,757	4,082	4,601	5,330	5,837
(+/-%)	105.1%	-14.2%	12.7%	15.8%	9.5%
归母净利润(百万元)	910	182	359	561	668
(+/-%)	765.5%	-80.0%	97.2%	56.5%	19.0%
每股收益(元)	0.78	0.16	0.31	0.48	0.57
EBIT Margin	22.7%	5.7%	0.9%	6.2%	8.3%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	2.0%	3.8%	5.7%	6.5%
市盈率 (PE)	9.8	48.9	24.8	15.8	13.3
EV/EBITDA	10.8	36.4	26.0	17.7	15.5
市净率 (PB)	0.98	0.98	0.95	0.91	0.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·数字媒体

证券分析师：张伦可 0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

证券分析师：张衡 021-60875160
cn.zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

证券分析师：张昊晨

zhanghaochen1@guosen.com.cn
S0980525010001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 8.21 港元
总市值/流通市值 9541/9541 百万港元
52 周最高价/最低价 9.52/5.32 港元
近 3 个月日均成交额 59.56 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《猫眼娱乐 (01896.HK) - 电影大盘疲软及重点影片不佳致 24 年承压，积极进行股东回报》——2025-04-18

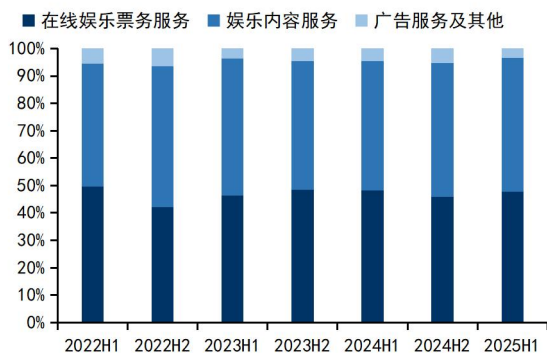
整体表现：电影大盘回暖，部分内容承压，持续投入演出业务

电影大盘带动票务收入增长，演出业务多点开花。25H1 猫眼娱乐实现收入 24.7 亿，同比+14%，其中在线娱乐票务业务收入 11.8 亿，同比+13%，上半年电影市场受益于春节档头部影片带动，实现票房 292 亿元，同比+23%，观影人次 6.41 亿，同比+17%。演出票务方面，公司继续为张学友、周杰伦、陈奕迅、林俊杰等头部艺人演唱会和大型赛事提供票务服务，下半年还有五月天、张艺兴等艺人演唱会筹备中，公司在本地演出也不断提升覆盖度，地方曲艺、休闲展览和脱口秀 GMV 增速超 80%，此外，公司积极布局香港、澳门、新加坡等地区，境外演出 GMV 同比+300%。演出业务已成为公司首要战略，后续公司将持续投入，完善自身竞争力。

发行地位稳固，待映影片丰富。25H1 猫眼娱乐娱乐内容服务收入 12.1 亿，同比+18%，公司主控宣发/发行影片 24 部，自主开发影片 4 部，数量均创历史新高，并且保持连续 5 年春节档取得票房前二成绩。公司主控待映影片丰富：国庆档主控《刺杀小说家 2》《熊猫计划 2》，跨年档主控《匿杀》《浪浪人生》，此外待定档影片还包括《飞驰人生 3》《得闲谨制》《志愿军 3》等。此外，公司围绕电影内容也在积极探索 IP 业务布局，目前已打造熊猫计划、时间之子等 IP，并与外部 IP 罗小黑战记等进行合作。

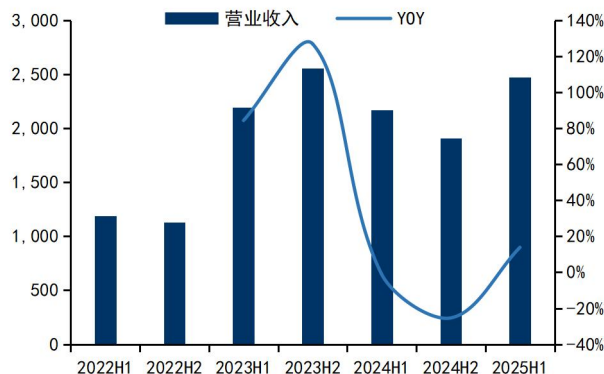
演出业务投入及部分影片不及预期致利润端承压。25H1 公司实现净利润 1.78 亿，同比-37%，符合此前预告，non-GAAP 净利润 2.35 亿，同比-33%，主要受到毛利率下滑影响。25H1 公司毛利率为 38%，同比-15pct，主要由于 1) 演出业务拓展期相关的投入增加；2) 部分电影项目票房表现不及预期。此外，自主开发内容增加（总额法确认收入成本）带来内容制作成本同比+79%。费用端，片方票补收缩带来销售费用率同比-6pct，在积极推进降本增效下，管理费用率同比-3pct。

图1：猫眼娱乐收入结构



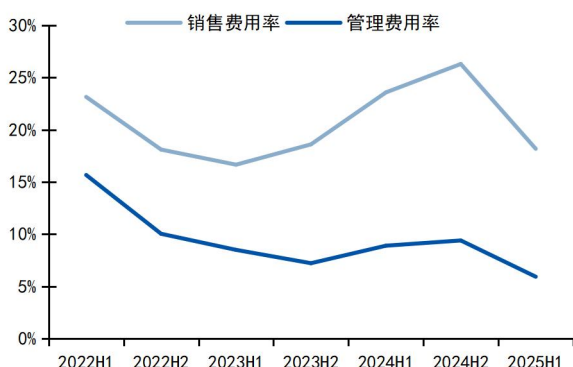
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图2：猫眼娱乐收入及增速（百万元）



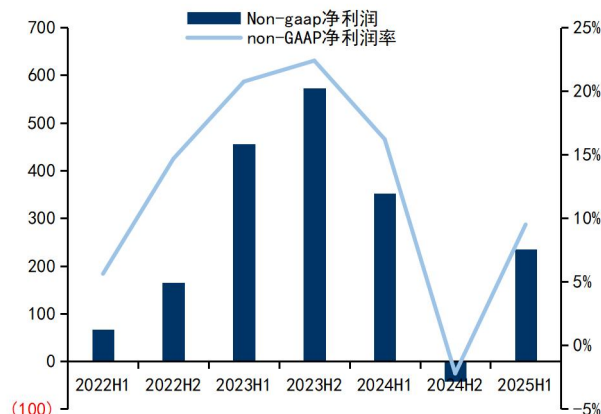
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图3: 猫眼娱乐费用率情况



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

图4: 猫眼娱乐 Non-GAAP 净利润 (百万元) 及净利润率



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

投资建议

我们预测公司 2025-2027 年实现收入 46.01/53.30/58.37 亿元，调整幅度为 -4%/-2%/-2%，主要基于当前电影市场大盘表现小幅下修对全年大盘预测至 480 亿元（此前为 500 亿元），实现归母净利润 3.59/5.61/6.68 亿元，调整幅度为 -37%/-20%/-21%，主要考虑到 1）公司对演出业务的持续投入以及部分内容表现不及预期导致毛利率下滑明显，2）自主开发内容增加（总额法确认）。对应当前估值 25x/16x/13x，维持“优于大市”评级。

风险提示

宏观经济下行风险，电影大盘不及预期风险，参与投资发行重点影片不及预期风险，行业竞争加剧风险等。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2147	903	600	660	726	营业收入	4757	4082	4601	5330	5837
应收款项	3332	3861	4352	5042	5521	营业成本	2373	2457	2751	3047	3280
存货净额	39	34	38	42	45	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	261	17	690	800	876	销售费用	842	940	1016	1134	1223
流动资产合计	7073	6667	7532	8765	9834	管理费用	372	363	317	341	374
固定资产	28	26	73	120	168	财务费用	76	112	137	159	174
无形资产及其他	4882	4773	4696	4659	4665	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	47	95	95	95	95	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	510	944	944	994	1044	其他收入	10	91	132	153	167
资产总计	12540	12506	13340	14633	15807	营业利润	1105	301	512	802	954
短期借款及交易性金融负债	250	470	678	1181	1517	营业外净收支	48	0	0	0	0
应付款项	962	789	895	991	1066	利润总额	1154	301	512	802	954
其他流动负债	2188	2096	2296	2542	2740	所得税费用	246	119	154	241	286
流动负债合计	3400	3356	3869	4713	5323	少数股东损益	(3)	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	910	182	359	561	668
其他长期负债	102	102	135	136	166						
长期负债合计	102	102	135	136	166	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3502	3457	4005	4849	5489	净利润	910	182	359	561	668
少数股东权益	(3)	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	9041	9048	9335	9784	10319	折旧摊销	133	123	481	482	484
负债和股东权益总计	12540	12506	13340	14633	15807	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	76	112	137	159	174
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	157	(593)	(829)	(461)	(255)
每股收益	0.78	0.16	0.31	0.48	0.57	其它	(3)	0	0	0	0
每股红利	0.00	0.29	0.06	0.10	0.11	经营活动现金流	1197	(287)	11	583	897
每股净资产	7.78	7.79	8.03	8.42	8.88	资本开支	0	(32)	(450)	(493)	(539)
ROIC	11%	2%	5%	8%	8%	其它投资现金流	(592)	(559)	0	(370)	(444)
ROE	10%	2%	4%	6%	6%	投资活动现金流	(603)	(1025)	(450)	(913)	(1034)
毛利率	50%	40%	40%	43%	44%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	23%	6%	1%	6%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	9%	11%	15%	17%	支付股利、利息	0	0	(72)	(112)	(134)
收入增长	105%	-14%	13%	16%	10%	其它融资现金流	(168)	69	208	502	336
净利润增长率	765%	-80%	97%	57%	19%	融资活动现金流	(168)	69	136	390	203
资产负债率	28%	28%	30%	33%	35%	现金净变动	426	(1244)	(303)	60	66
息率	0.0%	0.0%	0.8%	1.2%	1.4%	货币资金的期初余额	1721	2147	903	600	660
P/E	9.8	48.9	24.8	15.8	13.3	货币资金的期末余额	2147	903	600	660	726
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	企业自由现金流	0	(361)	(770)	(239)	28
EV/EBITDA	11	36	26	18	16	权益自由现金流	0	(360)	(658)	152	243

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032