

猫眼娱乐 (01896)

证券研究报告
2025 年 08 月 29 日

25H1 业绩点评：线下演出票务成新引擎，积极探索和布局 IP 衍生业务

事件：

猫眼娱乐 2025 年上半年实现营收 24.72 亿元，同比提升 13.9%，主要系娱乐内容服务所得收益增加。公司归母净利润实现 1.78 亿元，同比下降 37.3%；经调整净利润实现 2.35 亿元，同比下降 33.2%。利润短期承压主要系春节档之后大盘遇冷，参与的部分电影项目票房不及预期，以及演出、IP 等业务加大投入。毛利率由 2024 年上半年的 53.3%降至 2025 年上半年的 37.9%，主要系收益成本较 2024 年上半年增加 5.21 亿元。

娱乐内容服务：主控发行影片数量创新高

根据国家电影局数据，2025 年上半年全国电影总票房实现 292.31 亿元，同比增长 22.91%，主要系春节档头部影片的带动。2025 年上半年，公司娱乐内容服务板块业务实现收入 12.09 亿元，同比提升 18.0%，主要系公司主控发行影片数量创新高。2025 年上半年，公司参与宣发/出品的国产影片共 29 部，进口影片 9 部；其中，公司主控发行的影片共计 24 部，开发的影片共有 4 部，数量均达历史同期新高水平。头部影片的参与数量和深度维持高位，上半年票房前 5 部的国产影片，公司参与了其中 4 部影片的发行/出品。随着电影大盘在 7 月中逐渐回暖，（自 7 月 18 日起，全国单日票房已连续 30 多天保持在 1 亿元以上），公司主控发行/出品的多部暑期档影片，包括《长安的荔枝》《罗小黑战记 2》《戏台》《流浪山小妖怪》《奇遇》等陆续上映，多部影片票房表现优异，预计将对下半年的利润产生贡献和积极影响。后续储备项目包括预计定档国庆的《刺杀小说家 2》《熊猫计划 2》、预计定档跨年档的《浪浪人生》（韩寒监制，黄渤主演）、《匿杀》，以及《志愿军 3》《即兴谋杀》等，有望于 2025 年后陆续定档。

在线娱乐票务：电影票务业务龙头地位巩固，线下演出票务成新引擎

2025 年上半年，公司在线娱乐票务业务实现收入 11.80 亿元，同比提升 12.8%，线下演出 GMV 高增驱动弹性。1) 在线电影票务：根据国家电影局统计，2025 年上半年电影票房为 292.31 亿元，观影人次为 6.41 亿，同比分别增长 22.91% 和 16.89%，国产影片票房占比为 91.2%。我们认为，2025 年 3 月至 6 月电影市场头部影片相应缺失导致大盘票房短期承压，在后续影片供给及观影总人次的驱动下，2025 年中国电影票房表现仍有较大的提升空间。2) 线下演出票务：根据中国演出行业协会数据，2025 年上半年专业剧场、小剧场新空间等剧场类演出 16.05 万场，票房收入 54.02 亿元，观众人数 2055.01 万人次。我们认为，随着公司加大投入拓展业务类型，有望进一步增强演出票务业务竞争力。本地演出方面，2025 年上半年公司 GMV 和覆盖率持续提升，地方曲艺、休闲展览及脱口秀等品类 GMV 同比增长均超 80%，并为包括张学友、周杰伦、陈奕迅、林俊杰等多位国内头部艺人的演出项目提供票务。境外市场方面，公司服务的演出项目 GMV 同比增长超过 300%，与港澳多家头部场馆达成深度合作，持续丰富港澳自营平台 uutix，并进一步扩展服务至东南亚地区，国际化布局初显成效。我们认为，在线电影票务业务或受大盘影响短期承压，在线下演出市场供需强劲、活跃度提升的大趋势下，猫眼娱乐在线下演出票务方面的扩展有望带来业绩弹性。

IP 衍生业务：积极探索和布局 IP 衍生业务，凭借宣发能力打通线上线下渠道

截至 2025 年上半年底，公司已经打造《熊猫计划》系列、《时间之子》等自有 IP，并与《罗小黑战记 2》等影片展开电影宣发+IP 衍生品的联动合作。我们认为，随着公司深度参与头部游戏 IP 大电影、国漫 IP 大电影等项目，IP 与电影深度融合，有望持续释放 IP 价值。

投资建议：考虑到大盘票房短期仍受供给影响，以及公司演出、IP 等业务加大投入。

我们预测猫眼娱乐 2025-2026 年收入为 45.62/52.93 亿元（前值分别为 52.03/54.99 亿元），经调整净利润为 3.48/5.07 亿元（前值分别为 6.92/8.40 亿元），当前市值对应 2025 年经调整净利润 P/E 24.5x，维持“买入”评级。

风险提示：影片票房不及预期、影片进度不及预期、内容监管风险、生成式 AI 应用落地不及预期

投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 7.75 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,162.14
港股总市值(百万港元)	9,006.57
每股净资产(港元)	8.44
资产负债率(%)	31.77
一年内最高/最低(港元)	9.95/5.56

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《猫眼娱乐-公司点评:24 年报点评：大盘疲软业绩承压，看好各板块市占率稳步提升》 2025-03-31
- 《猫眼娱乐-公司点评:24 年业绩前瞻：24 年业绩或承压，看好大盘复苏助推业绩向好》 2025-01-18
- 《猫眼娱乐-公司点评:线下演出业务贡献业绩弹性，管理层回购彰显信心》 2024-08-30

表 1：猫眼娱乐盈利预测

单位:百万元	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	1,393.2	3,411.0	2,288.0	4,760.5	4,054.7	4,562.0	5,293.3
YoY	-67.23%	144.83%	-32.92%	108.07%	-14.83%	12.51%	16.03%
毛利	537.0	1842.0	1020.0	2384.9	1625.0	1824.8	2223.2
毛利率	38.5%	54.0%	44.6%	50.1%	40.1%	40.0%	42.0%
销售及营销开支	-486	-673	-480	-842	-940	-1,030	-1,195
一般行政开支	-354	-360	-300	-372	-363	-365	-423
税前利润	-628	535	181	1154	301	291	503
所得税	-18	-166	-76.5	-246	-119	-73	-126
净利润	-646.4	369.3	104.8	907.8	181.9	217.9	377.0
YoY	-240.4%	-157.1%	-71.6%	765.9%	-80.0%	19.8%	73.0%
净利率	-46.4%	10.8%	4.6%	19.1%	4.5%	4.8%	7.1%
经调整净利润	-436.0	540.0	232.7	1029.0	309.6	347.9	507.0
YoY	-161.6%	-223.9%	-56.9%	342.2%	-69.9%	12.4%	45.7%
经调整净利率	-31.3%	15.8%	10.2%	21.6%	7.6%	7.6%	9.6%

资料来源：公司财报，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com