

商贸零售

2025年08月30日

# 猫眼娱乐

(01896)

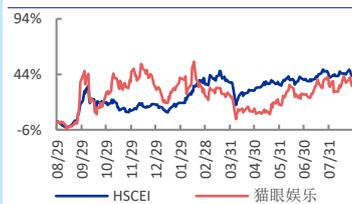
## ——25H1 电影票务宣发领先但部分项目不及预期，演出持续投入

报告原因：有业绩公布需要点评

### 买入 (维持)

市场数据:	2025年08月29日
收盘价(港币)	7.74
恒生中国企业指数	8947.79
52周最高/最低(港币)	9.95/5.56
H股市值(亿港元)	89.95
流通H股(百万股)	1,162.14
汇率(人民币/港币)	1.0970

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

相关研究

证券分析师

林起贤 A0230519060002  
linqx@swsresearch.com  
夏嘉励 A0230522090001  
xiajl@swsresearch.com

联系人

夏嘉励  
(8621)23297818x  
xiajl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 公司 25H1 实现营收 24.7 亿元，同比增长 14%，略高于此前预告区间中值（24.5 亿元）；归母净利润 1.785 亿元，同比下滑 37%，接近此前预告区间中值（1.8 亿元）；调整后归母净利润 2.35 亿元，同比下滑 33%。

投资要点:

- **在线娱乐票务收入 25H1 增长主要由电影票务贡献。**根据公司财报，25H1 在线娱乐票务收入为 11.8 亿元，同比增长 13%。根据国家电影局数据，25H1 全国电影总票房为 292 亿元，同比增长 23%；根据猫眼专业版，线上出票量同比增长 17%。线上化渗透率稳定，猫眼仍维持头部位置，电影票务收入与电影大盘表现强相关。**演出 GMV 高增但竞争策略导致收入调整。**头部艺人演唱会、大型赛事持续渗透；本地演出 GMV 和覆盖率持续提升，地方曲艺、休闲展览和脱口秀等品类 GMV 同比增长均超过 80%；海外演出 GMV 同比增长超过 300%。但公司为提升份额，分成等有调整，导致收入下滑。**流量入口费变化将影响毛利率。**猫眼 23 年初与腾讯、美团重签入口协议，与腾讯协议期限截至 24 年底，与美团协议期限截至 25 年底，与腾讯协议到期后入口流量费已重谈。
- **电影主发&开发数量历史新高但部分项目不及预期影响利润。**根据公司财报，猫眼 25H1 主发 24 部+开发 4 部，数量均创历史新高；但部分项目不及预期。后续仍有丰富影片储备，包括《刺杀小说家 2》《熊猫计划 2》《浪浪人生》等，关注表现。
- **IP&AI 业务有进展。**1) 与《罗小黑战记 2》等开展电影宣发+IP 衍生品联动合作。开发的《熊猫计划》系列电影自创 IP 熊猫糊糊。将深度参与顶流游戏 IP、国漫 IP 大电影等项目。2) 猫眼专业版继续加强大数据算法能力；与行业内多家 AI 公司开展合作，探索 AI 在动画制作、视觉故事等的应用。
- **下调盈利预测。**考虑到腾讯、美团流量入口费变化影响开始体现，演出业务当前仍在投入期，我们下调 2025-2027 年调整后归母净利润预测为 4.97/6.62/7.71 亿元（原预测为 6.58/7.98/8.82 亿元）。
- **维持买入评级。**给予 26 年目标 PE15x（8 月 29 日收盘，可比公司 26 年平均 PE 为 22x），对应目标价 9.37 港币，仍有 21% 上升空间，维持买入评级。
- **风险提示：**电影大盘票房不及预期，市场竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,757	4,082	4,590	5,049	5,460
同比增长率(%)	105	-14	12	10	8
归母净利润(百万元)	1,002	310	497	662	771
同比增长率(%)	331	-69	61	33	16
每股收益(元/股)	0.87	0.27	0.43	0.57	0.66
净资产收益率(%)	11.09	3.42	5.28	6.65	7.27
市盈率					
市净率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

注：“每股收益”为调整后归母净利润除以总股本

## 合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	4,757	4,082	4,590	5,049	5,460
营业成本	-2,373	-2,457	-2,929	-3,169	-3,383
毛利	2,385	1,625	1,661	1,880	2,077
其他收益-净额	-73	-126	-117	-117	-117
销售及营销开支	-842	-940	-857	-874	-918
管理费用	-372	-363	-344	-353	-382
EBITDA	451	403	346	281	245
EBIT	178	194	210	225	237
财务成本-净额	76	112	126	138	150
税前利润	1,154	301	462	668	804
所得税	-246	-119	-92	-134	-161
非控股权益	-3	-	-	-	-
GAAP 归母净利润	908	182	369	534	643
调整项	94	128	128	128	128
调整后归母净利润	1,002	310	497	662	771

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对行业的分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。