

中国儒意（00136）

证券研究报告

2025 年 09 月 10 日

25H1 点评：营收 22 亿净利扭亏，影视游戏强劲协同打造新增长极

事件：中国儒意（0136.HK）发布 2025 年中期业绩公告。公司 2025 年上半年实现营业收入 22.06 亿元，同比增长 19.93%；净利润为 12.28 亿元，较去年同期的亏损 1.23 亿元实现扭亏为盈；经调整利润为 13.03 亿元，同比大幅增长 140%，反映公司盈利能力的本质性改善。分板块来看，2025 年公司内容制作、线上流媒体服务、线上游戏服务业务、货品销售分别实现营业收入 5.70/ 4.06/ 12.10/ 0.20 亿元，同比变化 1085%/ -55%/ 40%/ 10%。

内容制作业务：精品化战略引领，关注《转念花开》等重量级项目进展。2025 年上半年，公司内容制作业务收入为 5.70 亿元，同比大幅提升 1085%，主要受益于多部主控影片的优异票房表现。公司参与出品及发行的影片数量与票房成绩均稳居行业前列，公司参与出品的《唐探 1900》票房超 36 亿元，联合出品的《熊出没·重启未来》票房 8.21 亿元，主控出品的《误杀 3》《骗骗喜欢你》分获元旦档票房冠、季军。储备项目丰富，包括《有朵云像你》（已定档）、《我们生活在南京》、《蛮荒禁地》、《寒战 1994》、《欢迎来龙餐馆》、《转念花开》等重量级项目，以及与追光动画系列化合作的动画电影作品亦在稳步推进。我们认为，随着这些储备项目的逐步释放，公司内容制作业务或将贡献业绩增量。

游戏业务：构建全球化 IP 生态与多元产品矩阵，新上线产品表现亮眼。2025 年上半年，公司的线上游戏服务业务收入达到 12.10 亿元，同比增长 40%，维持高水平增长。经典作品持续贡献稳定收益，《仙境传说：爱如初见》、《世界启元》、《排球少年：新的征程》等保持稳定热度，用户活跃度及流水稳居细分赛道前列；《红警 OL》自上线以来累计流水超过人民币 60 亿元，充分印证长青产品策略的有效性。新上线产品《群星纪元》上线后即跻身 iOS 畅销榜前十、首月流水突破人民币 1 亿元；《龙石战争》通过与 IP 合作，将《驯龙高手》标志性角色「没牙仔」深度植入游戏，首发表现亮眼。同时，公司与 NBA、育碧、EA 等国际头部厂商合作，在强化 IP 商业化运营的同时，积极拓展多元赛道完善产品矩阵。

流媒体业务：深耕个性化服务，以 AI 创新驱动用户体验升级。2025 年上半年，公司的线上流媒体服务业务收入达到 4.06 亿元，同比下降 55%。南瓜电影平台通过 AI 技术升级提升个性化推荐和用户体验，并计划推出 AI 生成的视频解说片段。我们认为，随着 AI 技术的持续深化应用，南瓜电影将继续在市场中保持领先地位，并进一步推动公司整体业绩的提升。

投资并购：聚焦核心赛道，深化产业协同与价值释放。1) 公司于 2023 年投资万达电影，打通内容创作、制作到终端放映全产业链。依托万达电影作为国内领先院线平台所积累的海量观众数据与消费行为洞察，公司精准定位市场需求并动态优化影片定位及宣发策略。同时，万达电影的千万级会员体系与影院场景流量，有望为本公司影视 IP 衍生品的落地提供天然渠道优势。2) 2025 年上半年，公司对北京乐自天成文化发展股份有限公司进行战略投资，前瞻性投资潮玩、手办等高增长衍生品市场，持续深化 IP 价值链。3) 2025 年 7 月，公司启动对快钱金融服务（上海）有限公司（「快钱」）30% 股权的收购，布局数字内容生态，构建“文化+科技+金融”闭环。

投资建议：2025 年电影行业呈稳步复苏态势，在此背景下优质电影龙头的竞争优势和市场份额有望进一步提升，叠加游戏项目有序推出贡献业绩弹性，南瓜电影流媒体实现影视渠道增量，以及 AI 影视降本增效。我们预计公司 2025-2026 年收入分别为 48.4/ 58.9 亿元（25 年前值为 73.7 亿元），同比增速分别为 32%/ 22%，净利润分别为 16.4/ 20.3 亿元（25 年前值为 23.23 亿元），24-25 年 PE 分别为 25.9/ 21.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电影市场恢复进度不达预期，电影项目票房不达预期，影视项目推进延期，经营业绩波动下现金流风险。

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 2.84 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 16,400.61
港股总市值(百万港元) 46,577.75
每股净资产(港元) 1.44
资产负债率(%) 25.90
一年内最高/最低(港元) 3.47/1.84

作者

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

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@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

- 1 《中国儒意-公司点评:23 年点评：各业务板块恢复明显，万达协同作用可期》 2024-04-04
- 2 《中国儒意-公司点评:收购北京万达投资有限公司 49% 股份，进一步完善产业链布局》 2023-07-24
- 3 《中国儒意-首次覆盖报告:以优质内容为基，制片+流媒体+游戏多业务布局》 2023-06-08

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com