

2025年11月13日

双轮融资+AI战略合作，开启产业升级新篇章 增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万港元)	34.18	440.10	1,015.79	555.43
同比 (%)	-97.44	1187.59	130.81	-45.32
归母净利润 (百万港元)	-260.82	2.23	241.93	20.44
同比 (%)	-263.90	100.85	10755.18	-91.55
每股收益-最新股本摊薄 (港元/股)	-0.07	0.00	0.07	0.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	-5.40	631.65	5.82	68.86

数据来源: iFinD, 东吴证券(香港)

投资要点

- 事件:** 欢喜传媒于近期发布重要公告: 1) 与 C River Co 达成 7.28 亿股新股份认购及 7.31 亿份认股权证发行协议, 合计募资净额约 2.25 亿港元 (认股权证全额行使后可额外募资 3.22 亿港元); 2) 与 AI 大模型企业阶跃星辰签订战略合作框架协议, 拟成立合资公司深耕影视 AI、互动文娱等领域。本次融资与合作形成“资金+技术”双轮驱动, 既缓解公司营运资金压力, 又锚定 AI 赋能影视的行业趋势, 长期成长逻辑进一步清晰。
- 核心融资落地, 多维度优化资本结构与资金储备。**本次融资由两部分构成: 股份认购方面, C River Co (最终实益拥有人为陈荣先生) 以 0.30 港元/股认购 727,638,000 股新股份, 占发行后总股本 19.9%; 认股权证发行方面, 公司以 0.01 港元/份发行 7.31 亿份认股权证, 行使价 0.44 港元/股, 既锁定长期潜在资金, 又避免短期股权过度稀释。从资金规模看, 本次融资净额合计 2.251 亿港元, 其中 1 亿港元将投向 AI 技术应用, 5,000 万港元用于影视版权投资, 7,510 万港元作为营运资金, 直接缓解公司在内容制作与技术研发上的资金压力。同时, 认股权证全额行使后可额外募资超 3 亿港元, 为后续业务扩张提供充足资本储备, 资本结构更趋稳健。
- 资金精准投向核心赛道, 锚定 AI+影视双主线驱动增长。**行业数字化转型加速的背景下, 公司将募资重点投向 AI+影视核心赛道, 战略意图明确。一方面, 1 亿港元将用于提升影视制作领域的 AI 应用能力, 包括 AI 模型训练、互动娱乐解决方案研发及 IP 衍生产品开发, 这与当前影视行业降本增效、创新内容形态的需求高度契合, 有望通过技术赋能提升内容制作效率、丰富产品矩阵; 另一方面, 5,000 万港元加码影视及电视剧版权业务, 将巩固公司在内容端的核心优势, 为后续 AI 衍生开发提供优质 IP 储备; 剩余 7,510 万港元作为一般营运资金, 将优化公司现金流状况, 降低经营风险。
- AI 巨头强强联合, 战略合作打开新文娱增长空间。**公司与阶跃星辰的合作聚焦五大核心领域, 形成全方位协同效应。阶跃星辰作为专注于大模型领域的 AI 科技公司, 具备核心技术研发优势, 而欢喜传媒拥有丰富的影视 IP、内容制作经验及行业资源, 双方将通过数据合作 (影视 AI 训练数据共享)、技术研发 (影视大模型联合探索)、场景落地 (AI 在影视创作、游戏开发等领域的应用)、联合出品 (AI 赋能影视制作) 及资本合作 (合资公司搭建) 五大维度深化合作。本次合作不仅能帮助公司快速掌握影视 AI 核心技术, 还能拓宽收入来源, 从传统影视制作发行延伸至互动文娱、游戏开发等新领域, 打开增长天花板, 同时有望通过 AI 技术降低制作成本、提升内容商业化效率, 增强整体盈利能力。
- 盈利预测与投资评级:** 公司此前以传统影视公司估值逻辑为主, 而本次 AI 战略合作与技术研发投入, 将推动公司向“影视+AI”双驱动的科技文娱企业转型, 估值体系有望从传统内容公司估值向科技赋能型文娱公司估值切换。我们预计, 2025-2027 年欢喜传媒营业收入将同比+1188%/+131%/-45% 至 4.4/10.2/5.6 亿港元, 对应归母净利润 2.2/241.9/20.4 百万港元, 我们看好公司的影片储备和产品布局, 给予 2026 年底目标价 0.56 港元/股, 对应 2026 年 2x P/S, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 电影票房表现不及预期, AI 技术发展不及预期。

分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212
chenrobin@dwzq.com.hk

股价走势



数据来源: iFinD

市场数据

收盘价(港元)	0.385
一年最低/最高价	0.198/0.6
市净率(倍)	1.22
港股流通市值(百万港元)	1,407.74

数据来源: iFinD

基础数据

每股净资产(港元)	0.297
资产负债率(%)	40.74
总股本(百万股)	3,656.47
流通股本(百万股)	3,656.47

数据来源: iFinD

相关研究

《欢喜传媒: 重磅影片即将上映, 优质内容陆续释放》

2025-04-22

《欢喜传媒: 影视创新先锋, 内容与平台并重》

2024-06-25

图1：认购新股份及发行认股权证主要内容

交易主体	发行人：欢喜传媒 认购方：C River Co。开曼群岛注册，主营投资控股，最终实益拥有人陈荣先生，属独立第三方
认购新股份详情	
认购规模	727,638,000 股新股份 o 占公告日现有已发行股本（3,656,472,362 股）约 19.90% o 占发行后扩大股本约 16.60%
认购价格	每股 0.30 港元 ，较以下价格： o 协议日（11 月 11 日）收市价 0.385 港元，折让约 22.08% o 前五个连续交易日平均收市价 0.304 港元，折让约 1.32%
净认购价	扣除相关开支后约每股 0.2996 港元
股份权利	发行后与现有已缴足股份享有同等权益
完成期限	条件达成/豁免后 20 个营业日，最后完成日期为 2026 年 7 月 31 日
所得款项	总额约 2.1829 亿港元，净额约 2.18 亿港元
发行认股权证详情	
发行规模	731,294,472 份认股权证 ，全额行使可发行同等数量股份 o 占公告日现有股本约 20.00%，占行使后扩大股本约 16.67%
定价相关	发行价：每份 0.01 港元，所得款项总额约 731.3 万港元，净额约 710 万港元（净发行价约 0.0097 港元/份） 行使价：每股 0.44 港元（可按约定事件调整） 实际发行价（发行价+行使价）： 0.45 港元/份 ，较以下价格溢价 o 协议日收市价 0.385 港元，溢价约 16.88% o 前五个连续交易日平均收市价 0.304 港元，溢价约 48.03% 行使价溢价：较协议日收市价溢价 14.29%，较前五日均价溢价 44.74%
行使规则	行使期：自发行日起至第五个周年日 行使条件（需全部满足） o 持有人（或第三方）于发行日起 3 年内完成不少于 500 万港元合资格投资（现金/等值资产） o 股份连续 10 个交易日平均收市价 > 1.00 港元 o 行使后持股/投票权 > 30% 时需取得清洗豁免（未触发强制全面要约） 转让限制：行使条件满足前仅可转让予联属人士，满足后可自由转让（遵守协议及法规）
持有人权利	无股东大会投票权、分派参与权及清算优先受偿权 初始持有人（持有认股权证期间）可提名 1 名高级顾问（不参与董事会/执行会议，不获取内幕消息）
交割期限	条件达成/豁免后 20 个营业日，最后交割日期为 2026 年 7 月 31 日
资金用途	
认购事项+认股权证认购净额合计 2.251 亿港元 （认股权证全额行使后额外筹得净额 3.216 亿港元 ），其中：	
1 亿	提升先进技术（含影视 AI）应用能力，发掘互动娱乐、游戏开发等新商机
5,000 万	投资电影及电视剧版权业务
7,510 万	用作一般营运资金

数据来源：公司公告，东吴证券（香港）整理

图2: 股权结构变动表

股东主体	公告日持股比例	认购完成后持股比例	认股权证全额行使后持股比例
C River Co (认购方/认股权证认购方)	0%	16.60%	28.52%
Newwood Investments Limited (董平)	7.25%	6.05%	5.18%
多乐有限公司 (董平)	2.53%	2.11%	1.81%
Highrise Castle Limited (董平)	0.02%	0.02%	0.02%
董平	1.20%	1.00%	0.86%
泰颖有限公司 (宁浩)	12.00%	10.00%	8.57%
泰嵘控股有限公司 (徐峰)	12.00%	10.00%	8.57%
Panfaith Investments Limited (李小龙)	0.41%	0.34%	0.29%
王虹	0.01%	0.00%	0.00%
哔哩哔哩	8.98%	7.49%	6.42%
猫眼娱乐	5.70%	4.75%	4.07%
其他公众股东	49.91%	41.63%	35.68%
总计	100.00%	100.00%	100.00%

数据来源: 公司公告, 东吴证券(香港)整理

图3: 战略合作框架协议主要内容

合作双方	欢喜传媒与上海阶跃星辰智能科技有限公司
合作平台	拟成立合资格管辖区内的合资企业
合作内容	<ol style="list-style-type: none"> 数据合作: 欢喜传媒提供影视领域 AI 解决方案 (Agent) 及模型训练/调优相关数据, 共建数据体系 技术研发: 联合探索影视领域大模型及 Agent 核心技术, 搭建产品技术交流机制 场景落地: 共同推进 AI 解决方案在影视创作、互动文娱、游戏开发、知识产权衍生等领域应用 联合出品: 利用 AI 技术联合制作影视内容, 开展知识产权多元化衍生开发 资本资源: 探索资本/资源合作, 巩固业务深度合作
合作机制	<ol style="list-style-type: none"> 成立战略合作领导小组, 明确负责人, 沟通解决合作问题 建立高层定期会晤机制, 检查进展、监督落实并提建议 授权工作小组洽谈具体业务, 签订专项协议
合资企业规划	<ol style="list-style-type: none"> 设立地点: 双方认可的司法管辖区 出资约定: 出资比例及形式 (现金、算力、技术、知识产权等) 由双方协商一致

数据来源: 公司公告, 东吴证券(香港)整理

欢喜传媒 (1003.HK) 三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,201	1,167	2,109	1,540	销售收入	34	440	1,016	555
现金	145	44	102	254	销售成本	219	177	294	189
应收账款	42	60	111	91	其他营业费用	0	0	0	0
存货	928	835	1,385	892	销售费用	84	137	246	183
其他流动资产	86	228	511	302	管理费用	122	77	148	102
非流动资产	747	686	626	565	财务费用	-2	8	21	19
长期股权投资	0	0	0	0	其他经营损益	0	0	0	0
固定资产	1	1	1	1	投资收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
无形资产	362	302	241	181	营业利润	-389	42	307	62
其他非流动资产	383	383	383	383	其他非经营损益	117	-39	-39	-39
资产总计	1,948	1,853	2,735	2,105	税前利润	-272	2	268	23
流动负债	727	555	1,104	453	所得税	-11	0	26	2
短期借款	0	184	416	0	净利润	-261	2	242	20
应付账款	96	58	81	83	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	631	313	608	370	归母净利润	-261	2	242	20
非流动负债	66	142	232	232	EBITDA	-274	71	349	102
长期借款	42	118	208	208					
其他非流动负债	24	24	24	24					
负债合计	794	697	1,337	686	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(港元)	-0.07	0.00	0.07	0.01
归属母公司股东权益	1,154	1,157	1,399	1,419	每股净资产(港元)	0.32	0.32	0.38	0.39
负债和股东权益	1,948	1,853	2,735	2,105	每股经营现金流	0.00	-0.09	-0.06	0.17
					ROIC(%)	-29.38	4.60	20.58	3.79
					ROE(%)	-22.59	0.19	17.30	1.44
现金流量表 (百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	-541.65	59.74	71.07	65.92
经营活动现金流	0	-317	-209	622	销售净利率(%)	-763.07	0.51	23.82	3.68
投资活动现金流	0	-36	-36	-36	资产负债率(%)	40.74	37.59	48.87	32.58
筹资活动现金流	0	252	302	-434	收入增长率(%)	-97.44	1,187.59	130.81	-45.32
现金净增加额	0	-101	58	152	净利润增长率(%)	-263.90	100.85	10,755.18	-91.55
折旧和摊销	0	61	61	61	P/E	-5.54	631.65	5.82	68.86
资本开支	-20	0	0	0	P/B	1.25	1.22	1.01	0.99
营运资本变动	-226	464	625	-533					

数据来源: iFinD, 东吴证券 (香港)

分析师声明：

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

此外，分析员确认，无论是本人或关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）没有担任本报告所述上市公司之高级职员；未持有相关证券的任何权益；没有在发表本报告 30 日前交易或买卖相关证券；不会在本报告发出后的 3 个营业日内交易或买卖本报告所提及的发行人的任何证券。

利益披露事项：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户提供。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何

假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响,东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点,本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门,如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时,其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密,仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有,未经本公司同意,不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途,任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任,损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易,也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务,及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突,请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>