



阿里鱼业绩高增，IP 衍生+出海打开长期空间

—— 公司点评报告

2025 年 11 月 14 日

核心观点

- **事件：**大麦娱乐发布 FY26 半年报，报告期内公司实现营收 40.5 亿元/同比+33%；实现归母净利 5.2 亿元/同比+54%，优于业绩预期中的 5 亿元，增速优于预期 5.5pct；实现经调 EBITA 5.5 亿元/同比-14%，剔除 FY25 1.6 亿元一次性金融资产减值拨回影响后同比+14%。

- **报告期内，演出内容及科技服务板块内的现场娱乐内容和 IP 衍生业务为公司业绩主要增长驱动因素，分业务讨论如下：**

1) 演出内容与科技业务：现场娱乐贡献主要增长动能，长期看好国际业务发展机会：分部实现营收 13.4 亿元/同比+14.5%，实现业绩 7.5 亿元/同比+4.7%。其中，演出票务增速放缓，主要受制于演出市场整体供给瓶颈。现场娱乐内容板块通过拓展主办业务及布局多品类内容，实现收入端同比增长超 50%。由于相关项目仍处爬坡阶段，收入增速高于利润增速属合理过程，对短期盈利水平造成一定压力。国际业务有望成为未来重要增长点。凭借大麦在国内积累的票务系统能力和大型演出服务经验，公司在竞争格局尚不成熟的亚太地区有望快速建立领先的票务平台地位。

2) IP 衍生业务：阿里鱼营收利润同步高增，板块可持续发展力充足：IP 衍生业务实现营收 11.6 亿元/同比+105.2%，实现业绩 2.3 亿元/同比+44%。阿里鱼收入与利润增速均达 100%左右，显著超越三丽鸥中国区表现，彰显公司在 IP 运营多元化和线下拓展方面的成效。业绩增速低于营收主要因 6 月关停“锦鲤拿趣”产生约 4000 万元一次性亏损。随着非核心 IP 业务已基本清理完毕，未来板块盈利将随阿里鱼运营同步增长。公司持续加大 IP 储备和人才投入，积极引入热门及潜力 IP，为业务高速发展提供支撑。中长期来看，公司计划发力 To C 零售赛道，构建线上线下一体化零售矩阵。伴随 IP 权益范围的扩展和规模效应的增强，公司有望通过拓展零售运营模式持续提升利润率。

3) 电影内容与剧集制作：稳中求进，项目品质把控严谨。电影内容与科技业务实现营收 10.6 亿元/同比-15.2%，实现业绩 1 亿元/同比-22.4%，受电影大盘承压影响降幅符合预期，公司项目投入转向中低成本、稳定回报项目以维持盈亏平衡；剧集制作实现营收 4.8 亿元/同比+692.9%，实现业绩 0.4 亿元/同比+447.7%高增长主要受益于去年低基数及今年项目顺利交付。

- **毛利率受业务结构影响，费用优化带动盈利提升：**公司毛利率为 35.7%/同比-7.5pct，主要由于毛利率较低的现场娱乐与 IP 衍生业务占比提升导致。费用率方面，销售费用率与管理费用率分别同比-2.6pct/-3.1pct，营销推广策略和费用管控显著优化。公司归母净利率为 12.8%/同比+1.8pct，受益于费用管控和由汇率波动导致的汇兑收益同比大幅增长，报告期内公司盈利能力显著增强。

- **投资建议：**公司作为国内现场娱乐绝对龙头，将深度受益于潜在行业扩容与供给侧优化，同时现场娱乐品类拓展和国际化策略为公司打开成长空间，旗下阿里鱼平台 IP 签署及商业化运营进程良好，为公司开辟新增长曲线。我们预计

大麦娱乐（股票代码：1060.HK）**推荐** 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

岳铮

☎：010-80927630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080003

研究助理：邱爽

✉：qiushuang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-11-14

股票代码	1060.HK
H 股收盘价(港元)	0.93
恒生指数	26572.46
总股本(亿股)	298.76
实际流通 H 股(亿股)	298.76
流通 H 股市值(亿港元)	278

相对恒生指数表现图

2025-11-14



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河社服&传媒】首次覆盖：大麦娱乐（1060.HK）：现场娱乐生态龙头，IP 业务开辟增长新曲线

公司 FY26/FY27/FY28 归母净利润分别为 10.0 亿元/12.3 亿元/14.9 亿元，对应 PE 估值为 28X/23X/19X，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**新业务拓展不及预期的风险；线下演出增速持续放缓的风险，汇率风险。

主要财务指标预测

	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	6,702.33	8,209.10	9,457.86	10,669.15
收入增长率%	32.66	22.48	15.21	12.81
归母净利润	363.58	999.34	1,233.60	1,493.71
利润增长率%	27.66	174.86	23.44	21.09
分红率%	0.02	0.05	0.06	0.07
毛利率%	36.97	34.36	34.72	35.11
摊薄 EPS(元)	0.01	0.03	0.04	0.05
PE	76.42	27.80	22.52	18.60
PB	1.71	1.61	1.51	1.40
PS	4.15	3.38	2.94	2.60

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
流动资产	12,138.76	14,738.70	16,980.33	19,644.36
现金	2,507.70	2,873.18	3,310.25	4,224.03
应收账款	2,587.29	3,183.16	3,667.38	4,137.06
其它应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	1,583.76	1,939.81	2,234.89	2,521.12
存货	41.09	65.08	74.58	83.62
其他	5,418.92	6,677.46	7,693.24	8,678.52
非流动资产	11,360.62	11,175.15	10,989.69	10,804.22
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	115.33	97.26	79.19	61.12
无形资产	688.34	573.62	458.89	344.17
其他	10,556.96	10,504.28	10,451.60	10,398.92
资产总计	23,499.38	25,913.85	27,970.02	30,448.58
流动负债	6,678.31	7,939.29	8,700.80	9,611.71
短期借款	396.69	515.14	164.73	0.00
应付账款	716.84	914.40	1,047.78	1,174.85
其他	5,564.79	6,509.76	7,488.29	8,436.86
非流动负债	355.77	460.46	460.46	460.46
长期借款	0.00	104.68	104.68	104.68
其他	355.77	355.77	355.77	355.77
负债总计	7,034.08	8,399.75	9,161.25	10,072.17
少数股东权益	237.74	300.45	377.87	471.60
归属母公司股东权益	16,227.56	17,213.65	18,430.90	19,904.81
负债和股东权益	23,499.38	25,913.85	27,970.02	30,448.58

现金流量表	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
经营活动现金流	-1,055.77	-219.14	397.92	628.93
净利润现金流量表	386.39	1,062.05	1,311.02	1,587.45
折旧摊销	107.50	185.47	185.47	185.47
财务费用现金流量表	-193.37	-139.06	-165.64	-217.37
其它经营现金流	-1,356.29	-1,327.61	-932.93	-926.62
投资活动现金流	-1,276.19	235.69	240.27	252.01
资本支出	-64.03	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-1,212.16	235.69	240.27	252.01
筹资活动现金流	429.62	348.94	-201.12	32.84
短期借款增加	396.69	118.45	-350.41	-164.73
长期借款增加	0.00	104.68	0.00	0.00
其他筹资现金流	32.94	125.81	149.28	197.57
现金净增加额	-1,902.34	365.49	437.07	913.78

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业总收入	6,702.33	8,209.10	9,457.86	10,669.15
营业成本	4,224.20	5,388.35	6,174.34	6,923.14
税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	789.31	753.39	784.75	826.23
管理费用	1,237.42	1,354.50	1,560.55	1,760.41
研发费用	-193.37	-139.06	-165.64	-217.37
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益及其他	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	644.77	851.92	1,103.86	1,376.74
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	-350.78	1.08	-50.57	-102.30
利润总额	293.99	853.00	1,053.29	1,274.44
所得税	-92.40	-209.05	-257.72	-313.01
净利润	386.39	1,062.05	1,311.02	1,587.45
少数股东损益	22.82	62.71	77.41	93.74
归属母公司净利润	363.58	999.34	1,233.60	1,493.71
EBITDA	208.11	899.41	1,073.12	1,242.54
EPS（元）	0.01	0.03	0.04	0.05

主要财务比率	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营收增速(%)	32.66	22.48	15.21	12.81
归母净利增速(%)	27.66	174.86	23.44	21.09
销售毛利率(%)	36.97	34.36	34.72	35.11
销售净利率(%)	5.77	12.94	13.86	14.88
ROE(%)	2.24	5.81	6.69	7.50
ROIC(%)	3.67	5.55	6.62	7.75
资产负债率(%)	29.93	32.41	32.75	33.08
净负债比率(%)	-12.82	-12.87	-16.17	-20.22
流动比率	1.82	1.86	1.95	2.04
速动比率	1.00	1.01	1.06	1.13
总资产周转率	0.29	0.32	0.34	0.35
应收账款周转率	2.59	2.58	2.58	2.58
存货周转率	102.80	82.79	82.79	82.79
固定资产周转率	58.12	84.40	119.43	174.55
每股收益	0.01	0.03	0.04	0.05
每股经营现金	-0.04	-0.01	0.01	0.02
每股净资产	0.54	0.58	0.62	0.67
P/E	76.42	27.80	22.52	18.60
P/B	1.71	1.61	1.51	1.40
EV/EBITDA	29.43	8.34	7.60	6.86
P/S	4.15	3.38	2.94	2.60

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。

岳铮 传媒行业首席分析师。

祁天睿 传媒行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn