

上拓内容下延零售，出海开辟第二成长曲线

—— 公司点评报告

2025年05月29日

核心观点

- 事件：**大麦娱乐发布 FY26 全年业绩公告，报告期内公司实现营收 80.2 亿元/同比+20%；实现归母净利 7.1 亿元/同比+94%，实现经调整 EBITA 7.5 亿元/同比-8%，剔除 FY25 1.6 亿元一次性金融资产减值拨回影响后同比+15%；其中，2H26 公司实现营收 39.8 亿元/同比+9%，实现归母净利 1.9 亿元/同比+588%，实现经调整 EBITA 2.0 亿元/同比+18%。
- 内容板块贡献核心增长驱动力，海外投入短期拖累分部盈利。**演出内容与科技业务分部实现营收 22.8 亿元/同比+10.6%，实现业绩 11.9 亿元/同比-3.6%。其中，纯票务业务规模预计仅录得小幅增长，主要由于大型演出市场整体供给瓶颈导致，公司积极拓展体育赛事、旅游演艺等票务场景以实现票务补充增长；现场娱乐内容板块营收大幅增长，为拉动演出业务增长的核心动力，主要得益于公司向产业链上游内容端延伸布局。公司业绩增速显著低于营收增速，主要由于海外业务尚处建设初期，团队搭建、技术投入、场馆签约等前期成本暂未形成高收入匹配，后续随业务规模放量盈利水平将逐步修复，同时国内演唱会上游成本普涨，压缩主办方与票务平台利润空间，行业整体盈利能力小幅调整。
- IP 业务营收高增，盈利能力主要受业务结构性变化影响。**IP 衍生业务实现营收 21.7 亿元/同比+51.4%，实现业绩 4 亿元/同比+5.3%。IP 业务全年营收保持高速增长，核心由 IP 转授权业务和零售业务双轮驱动。2026 年下半年业务增速有所放缓，主要受同期高基数和部分业务关停影响。零售业务是公司报告期内重点布局的战略方向，期内已开设 2 家 Chiikawa 线下旗舰店并落地十余场线下快闪活动，未来有望将成熟门店模型复制到更多 IP 和城市，同时拓展多元化业态，业务增量空间充足。当前零售业务以代运营模式为主，毛利率偏低，对分部整体业绩形成拖累。业务结构变化导致分部业绩增速低于营收增速，但 IP 转授权和零售业务自身经营盈利能力均较去年同期提升。
- 以优质内容为核心，确保项目投资回报。**电影内容与科技板块分部实现营收 21.8 亿元/同比-19.7%，实现业绩 3.1 亿元/同比+323.3%，考虑到电影大盘承压情况，公司将继续对电影业务持审慎态度，聚焦小成本、低风险和内容优质的影片项目以确保稳定的投资回报率；剧集制作实现营收 14.0 亿元/同比+180.2%，实现业绩 1.5 亿元/同比+493%，公司坚持执行头部精品战略，报告期内上线 7 部剧集项目带动营收大幅提升。
- 业务结构影响毛利率，经营层面盈利能力稳定。**公司毛利率为 34.5%/同比-2.5pct，一方面受毛利率较低的现场娱乐与 IP 衍生业务占比提升影响，同时演出内容和 IP 业务自身板块内受行业及业务结构调整影响板块毛利率有所下滑。费用率方面，销售费用率与管理费用率分别同比-2.5pct/+0.2pct，费用管控情况良好。公司归母净利率为 8.8%/同比+3.4pct，主要受去年同期资产减值 4.3 亿元造成的低基数影响，各分部总业绩率与去年持平，反映经营层面盈利能力稳定。
- 投资建议：**公司作为国内现场娱乐绝对龙头，票务业务基本盘稳固，同时通过深化产业链上游内容布局和出海业务打造新增量空间，IP 转授权业务增势稳定，IP 零售业务作为公司新战略方向线下反响良好，IP 衍生业务布局逐步完

大麦娱乐（股票代码：1060.HK）

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：021-20252670

✉：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 2026-05-28

股票代码	1060.HK
H 股收盘价(港元)	0.6
恒生指数	25,006.16
总股本(亿股)	299.77
实际流通 H 股(亿股)	299.77
流通 H 股市值(亿港元)	179.86

相对恒生指数表现图 2026-05-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【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

善。我们预计 FY27-FY29 财年归母净利润为 8.8 亿元/9.7 亿元/11.0 亿元，对应 PE 值为 20X/19X/16X，维持“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。

2. 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

主要财务指标预测

	2026A	2027E	2028E	2029E
营业总收入(百万元)	8,024	9,394	10,428	11,514
收入增速 (%)	19.73	17.07	11.00	10.41
归母净利润(百万元)	705	883	971	1,100
利润增速 (%)	93.96	25.26	9.87	13.33
股息率 (%)	0.00	0.07	0.00	0.08
毛利率 (%)	34.46	33.86	33.36	32.86
摊薄 EPS(元)	0.02	0.03	0.03	0.04
PE	25.51	20.36	18.53	16.35
PB	1.07	1.02	0.96	0.91
PS	2.24	1.91	1.72	1.56

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(百万元)	2026A	2027E	2028E	2029E
流动资产	15,401	15,636	17,817	22,612
现金	3,610	1,631	2,359	4,416
应收票据及账款	2,695	3,643	4,043	4,168
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	1,963	2,220	2,464	2,903
存货	117	75	84	109
其他	7,016	8,067	8,866	11,015
非流动资产	10,479	11,234	11,028	9,862
长期投资	0	0	0	0
固定资产	560	472	385	297
无形资产	675	562	450	337
其他	9,244	10,199	10,194	9,228
资产总计	25,880	26,869	28,845	32,474
流动负债	8,438	8,502	9,446	11,919
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,073	1,054	1,179	1,770
其他	7,365	7,447	8,267	10,150
非流动负债	357	356	356	357
长期借款	0	0	0	0
其他	357	356	356	357
负债总计	8,795	8,857	9,802	12,276
少数股东权益	252	308	369	438
归属母公司股东权益	16,832	17,704	18,675	19,760
负债和股东权益	25,880	26,869	28,845	32,474

现金流量表	2026A	2027E	2028E	2029E
经营活动现金流	0	-2,195	469	1,750
净利润	692	939	1,031	1,169
折旧摊销	0	206	206	206
财务费用	-246	-210	-160	-271
其它经营现金流	-446	-3,130	-608	647
投资活动现金流	0	19	99	50
资本支出	-1	1	0	-1
其他投资现金流	1	17	99	51
筹资活动现金流	0	198	160	256
短期借款增加	-397	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	397	198	160	256
现金净增加额	0	-1,979	728	2,057

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2026A	2027E	2028E	2029E
营业总收入	8,024	9,394	10,428	11,514
营业成本	5,259	6,213	6,949	7,730
销售费用	745	776	799	821
管理费用	1,502	1,550	1,721	1,842
财务费用	-246	-210	-160	-271
其他费用	0	0	0	0
其他经营性损益	0	46	46	46
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
营业利润	764	1,111	1,166	1,437
资产收益	-1	0	0	0
其他非经营性收益	191	62	124	24
利润总额	956	1,173	1,289	1,461
所得税	263	235	258	292
净利润	692	939	1,031	1,169
少数股东损益	-13	55	61	69
归属母公司净利润	705	883	971	1,100
EBITDA	710	1,169	1,335	1,396
EPS (元)	0.02	0.03	0.03	0.04

主要财务比率	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业总收入	19.7%	17.1%	11.0%	10.4%
归属母公司净利润	94.0%	25.3%	9.9%	13.3%
销售毛利率	34.5%	33.9%	33.4%	32.9%
销售净利率	8.6%	10.0%	9.9%	10.2%
ROE	4.2%	5.0%	5.2%	5.6%
ROIC	2.6%	5.7%	4.9%	5.5%
资产负债率	34.0%	33.0%	34.0%	37.8%
净负债比率	-21.1%	-9.1%	-12.4%	-21.9%
流动比率	1.83	1.84	1.89	1.90
速动比率	1.18	0.98	1.02	1.11
总资产周转率	0.31	0.35	0.36	0.35
应收账款周转率	2.98	2.58	2.58	2.76
存货周转率	44.80	82.79	82.79	70.84
固定资产周转率	14.33	19.89	27.11	38.78
每股收益(元)	0.02	0.03	0.03	0.04
每股经营现金(元)	0.00	-0.07	0.02	0.06
每股净资产(元)	0.56	0.59	0.62	0.66
P/E	25.51	20.36	18.53	16.35
P/B	1.07	1.02	0.96	0.91
EV/EBITDA	-0.86	2.13	1.44	-0.63
P/S	2.24	1.91	1.72	1.56

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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