

证券研究报告—海外市场研究

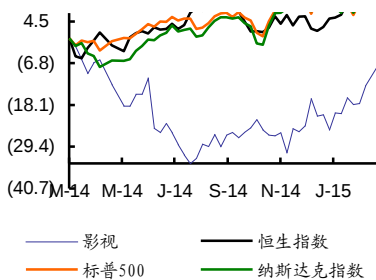
影视

博纳影业年报点评

2015 年 03 月 05 日

一年该行业与恒生指数、标普 500、纳指走势比较

海外市场专题



相关研究报告:

证券分析师: 王学恒

电话: 010-88005382

E-MAIL: wangxueh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514030002

联系人: 李树国

电话: 010-88005305

E-MAIL: lisg@guosen.com.cn

票房连创新高，业绩高速增长

● 收入与利润高速增长，业绩符合预期

2014 年第四季度博纳影业营业收入达到 5260 万美元，同比增长 23%，Non-GAAP 净利润 220 万美元，同比增长 42.6%，第四季度成功达成业绩预期。2014 年度，公司全年营业收入为 2.54 亿美元，同比增长 70.1%，增速迅猛，Non-GAAP 净利润为 1690 万美元，同比增长 99.6%，几近翻倍。远高于行业的收入增长和迅速增强的盈利能力，符合市场预期。

● 强大的影视内容优势，票房再创纪录

博纳影业在 2014 年投资和发行的 12 部电影，共取得了 26.3 亿人民币的票房，在国产电影票房中占比达到 15%。其中《智取威虎山》更是获得了 8.8 亿票房，进入内地总票房前十，创造了博纳投资发行电影的票房新纪录。《后会无期》、《澳门风云》、《白发魔女传之明月天国》、《窃听风云 3》等影片也都创造出 3 亿人民币以上的票房佳绩。这与博纳强大的电影投资、制作、发行实力密不可分。在 2015 年春节档，《澳门风云 2》又以超过 7 亿的票房成绩，暂列年度票房冠军。2015 年第一季度，博纳影业发行的影片《澳门风云 2》、《爸爸的假期》、《一代宗师 3D》以及《智取威虎山》在 2015 年的部分票房，总共已经获得了近 13 亿人民币的票房，为博纳在 2015 年的业绩打下坚实的基础。预计今年票房有望超越 2014 年，再创新高。

● 影视基金二期已募集 17 亿，超过一期规模

博纳影视基金二期在短短的 2 周左右时间完成了募集，规模达到 17 亿人民币，超过前期。这次投资人对于这支基金的热情空前高涨，也从侧面反映了该基金投资上映的多部影片能够获得较好的收益。博纳诺亚影视基金二期将为公司未来 2-3 年内投资拍摄 50 部左右影片提供有力的资金保障。

● 2015 年一季度票房再创新高，全年有望持续高速增长

除了前面提到的一季度的优质影片创造出了 13 亿票房以外，博纳还为 2015 年筹备了大量优质影片。由李光耀执导、尔冬升监制、刘青云和黄晓明两大男星主演的惊悚悬疑片《暴疯语》；由陈国辉执导，Angelababy 和倪妮主演的青春爱情喜剧《新娘大作战》；尔冬升执导、徐克监制的 3D 武侠片《三少爷的剑》以及尔冬升执导的“横漂”话题电影《我是路人甲》都很有可能成为年度票房热点。公司在坚持以优质内容为核心的影业集团，以及不断增强的发行能力，是电影产业链垂直整合的稀缺标的。博纳影业同时也是参与投资的好莱坞电影对接国际市场的行业领军企业。

目前公司市值为 4.5 亿美金，与其在电影产业的制作发行地位并不匹配。同时我们看好公司在未来的收入与利润增长，以及电影行业在国内的前景。预计未来三年的净利润为：805 万、966 万和 1062 万美元，维持买入评级。

● 风险提示

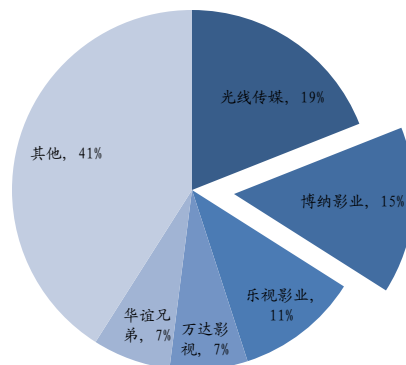
电影票房不达预期，成本上升。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1: 2014 年民营电影公司发行国产影片票房市场份额

■ 光线传媒 ■ 博纳影业 ■ 乐视影业 ■ 万达影视 ■ 华谊兄弟 ■ 其他



资料来源: 艺恩咨询, 国信证券经济研究所整理, 注: 只收录主发行影片, 不含参与联合发行影片

表 1: 博纳影业 2015 拍片及目前票房情况

影片名称	主类型	票房	导演	主演
一代宗师 3D	动作/传记	6363	王家卫 Kar Wai Wong	梁朝伟 Tony Leung 章子怡 Ziyi Zhang 张震 Zhen Zhang 周润发 Yun-Fat Chow 葛优 You Ge
澳门风云 2	动作/喜剧	70110	王晶 Jing Wong 钟少雄 Billy Cheung	刘嘉玲 Carina Lau 谢霆锋 Nicholas Tse 王诗龄 Angela 张亮 Sean Zhang 田亮 Liang Tian
爸爸的假期	喜剧/家庭	10479	王岳伦 Yuelun Wang	郭涛 Tao Guo 林志颖 Jimmy Lin 成东日 Dong-ill Sung 刘青云 Ching Wan Lau 黄晓明 Xiaoming
暴疯语	惊悚/悬疑		李光耀 Guangyao Li	Huang 方中信 Alex Fong 郑中基 Ronald Cheng
神秘宝藏	动作		陈嘉上 Gordon Chan 郑中基 Ronald Cheng	黄子华 Chi Wah Wong 陈法拉 Fala Chen 陈晓 Xiao Chen
新娘大作战	爱情		陈国辉 Tony Chan	杨颖 Angelababy 朱亚文 Yawen Zhu 倪妮 Ni Ni
我是路人甲	纪实		尔冬升 Tung-Shing Yee	林更新 kenny Lin 何润东 Peter Ho
三少爷的剑	动作/古装		尔冬升 Tung-Shing Yee	江一燕 Yijian Jiang 蒋梦婕 Mengjie Jiang

资料来源: 艺恩咨询, 国信证券经济研究所整理, 单位: 万人民币

表 2: 博纳影业盈利预测

	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	126,161	142,283	149,336	254,086	398,088	477,705	573,246
毛利	59,703	56,198	66,496	112,788	148,649	178,378	214,054
净利润	14,432	-1,284	5,656	6,398	8,049	9,658	10,624

资料来源: 国信证券经济研究所整理, 单位: 千美元

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观			策略			技术分析		
董德志	021-60933158		郦彬	021-6093 3155		闫莉	010-88005316	
林虎	010-88005302		马韬	021-60933157				
			孔令超	021-60933159				
固定收益			大宗商品研究			互联网		
董德志	021-60933158		马韬	021-60933157		王学恒	010-88005382	
赵婧	021-60875174		郦彬	021-6093 3155		郑剑	010-88005307	
魏玉敏	021-60933161		郑东	010-66025270		李树国	010-88005305	
医药生物			社会服务(酒店、餐饮和休闲)			家电		
贺平鸽	0755-82133396		曾光	0755-82150809		王念春	0755-82130407	
林小伟	0755-22940022		钟潇	0755-82132098				
邓周宇	0755-82133263							
通信服务			电子			环保与公共事业		
程成	0755-22940300		刘翔	021-60875160		陈青青	0755-22940855	
李亚军	0755-22940077					徐强	010-88005329	
军工			机械			非金属及建材		
朱海涛	0755-22940097		朱海涛	0755-22940097		黄道立	0755-82130685	
			成尚汶	010-88005315		刘宏	0755-22940109	
房地产			食品饮料			汽车及零配件		
区瑞明	0755-82130678		刘鹏	021-60933167		丁云波	0755-22940056	
朱宏磊	0755-82130513							
电力设备						建筑工程		
杨敬梅	021-60933160					邱波	0755-82133390	
						刘萍	0755-22940678	
农林牧渔			轻工造纸					
杨天明	021-60875165		邵达	0755-82130706				
银行			金融工程					
李关政	010-88005326		林晓明	021-60875168				
			吴子昱	0755-22940607				
			周琦	0755-82133568				
			黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwing@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许 婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘 研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏 雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴 国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪 婧	18616741177				