

报告日期：2022 年 7 月 29 日

电影行业

博纳影业 IPO 获证监会核准，监管政策端吹暖风

——电影行业跟踪点评

✍ 分析师：姚天航 执业证书编号：S1230522010001
 ☎ 联系人：姚天航
 ✉ 邮件：yaotianhang@stocke.com.cn

行业评级
看好

上次评级

看好

报告导读

2022 年 7 月 28 日晚间，证监会网站公示博纳影业集团股份有限公司关于首次公开发行股票并上市的申请获核准，批复自核准发行之日起 12 个月内有效。

投资要点
□ 博纳影业：成立于 2003 年，业务覆盖影投-发行-院线-影院全产业链

业务端：公司累计出品影片超过 250 部，累计总票房超过 400 亿元，票房占比位列中国民营电影公司前三，出品《长津湖》、《中国医生》、《红海行动》等，取得了社会效益和经济效益的双丰收。公司近年来不断完善下游终端平台，2019 年 2 月取得了院线牌照，截至 2021 年 12 月 31 日，博纳院线旗下加盟影院已达到 101 家，年度观影人次达到 1800 万。2021 年博纳影投票房 8.52 亿，位列全国第九。

财务端：公司于 2017/2018/2019 年度分别实现营业总收入 19.97/27.84/31.16 亿元，业务整体毛利率分别为 38.94%/39.36%/41.03%，归母净利润 1.99/2.64/3.15 亿元。由于招股书未披露最新财务数据，我们统计了 2018/2019/2020/2021 年公司影片票房作为参考，每年票房前五影片合计票房分别为 54.13/99.71/17.31/71.52 亿元。

□ 行业观点：行业底部确认，监管政策吹暖风

博纳回 A 股之路，始于 2014-2016 年传媒行情，2016 年退市时，博纳美股市值仅 8.55 亿美元，估值远低于 A 股同行，此后开启了漫漫回 A 路。我们认为，博纳回归如此坎坷，一方面有意外的原因，比如公司于 2017 年 9 月首次递交 A 股 IPO 申请，但马上面临国内 IPO 收紧寒潮，排队 2 年，后又因聘请的审计机构瑞华会计师事务所造假事件，IPO 申请被迫中止。另一方面，体现的是监管层对行业的担忧，首先自 2017 年后，基本无电影公司上市，且 2017 年仅横店影视、金逸影视两家重资产的院线公司上市。对博纳自身来说，IPO 申请于 2020 年 11 月已经过会，却在近两年后才拿到批文，这些都能表明监管层的担心。这个担心主要是：1) 影视公司业绩不稳定；2) 过去常常出现并购影视公司对赌期过后业绩变脸以及后续引发的商誉暴雷问题；3) 明星超高片酬、偷税漏税等社会负面影响。

我们认为，博纳获得批文与横店收购星轶影城都能证明，影视行业在经历了多年强监管以及疫情出清后，行业已经触底，其中横店收购星轶是从市场角度来证明，龙头院线市占率提高，并且后续新建影院空间有限，目前并购已经成为性价比较高的方式。博纳确定回归 A 股则是政策端利好，说明监管层对于行业整顿成果与行业风险出清是认可的，此时影视公司融资出现上述三点问题的可能性较小。

基于上述逻辑，博纳回归意味着政策底已经确认，同时近期行业也在逐渐经历疫后复苏，暑期档《侏罗纪世界 3》、《人生大事》等影片表现优秀，《独行月球》也具有高票房潜力。我们建议关注影视行业触底回升的机会，建议关注行业龙头光线传媒、中国电影、万达电影、横店影视。

相关报告

报告撰写人：姚天航
 联系人：姚天航

行业专题

行业公司研究——电影行业

证券研究报告

风险提示

疫情反复影响电影市场；投资电影播映表现不及预期；项目票房不及预期；观影需求不及预期。

图 1：证监会公示获核博纳影业首次公开发行股票并上市的申请



中国证券监督管理委员会

CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

请输入关键字

[首页](#)
[机构概况](#)
[新闻发布](#)
[政务信息](#)
[办事服务](#)
[互动交流](#)
[统计信息](#)

当前位置： 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 发行监管 > 主板（中小板）发行审核 > 首发 > 行政许可批复

索引号	bm56000001/2022-00011424	分 类	行政许可批复;结果公示
发布机构		发文日期	2022年06月20日
名 称	关于核准博纳影业集团股份有限公司首次公开发行股票的批复		
文 号	证监许可〔2022〕1297号	主 题 词	

关于核准博纳影业集团股份有限公司首次公开发行股票的批复

博纳影业集团股份有限公司：

《博纳影业集团股份有限公司关于首次公开发行股票并上市的申请报告》（博纳发字〔2017〕【8】号）及相关文件收悉。根据《公司法》《证券法》和《首次公开发行股票并上市管理办法》（证监会令第196号）等有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司公开发行不超过274,903,797股新股。
- 二、你公司本次发行股票应严格按照报送我会的招股说明书和发行承销方案实施。
- 三、本批复自核准发行之日起12个月内有效。
- 四、自核准发行之日起至本次股票发行结束前，你公司如发生重大事项，应及时报告我会并按规定处理。

中国证监会

2022年6月20日

资料来源：中国证券监督管理委员会官网，浙商证券研究所

图 2：博纳影业资本运作进程图



资料来源：中国证券监督管理委员会官网，公开资料整理，浙商证券研究所

表 1：博纳影业主营业务情况(单位：亿元，%)

主营业务	业务介绍	2019 年度收入
投资业务	通过投资影片获取影片的票房分账收益及版权收益，包括主投和参投两种方式，投资业务的产品为电影。	9.80 亿元 (31.45%)
发行业务	宣传推广电影，并向院线、影院及互联网视频平台等播放渠道发行影片，根据取得发行权的方式分为代理发行和买断/保底发行。	9.61 亿元 (30.84%)
院线业务	对资产联结影院或签约加盟影院进行统一品牌、统一排片、统一经营、统一管理。	0.24 亿元 (0.77%)
影院业务	为电影观众提供影片放映服务以及相关配套服务卖品、广告、衍生品销售等非票服务。	11.57 亿元 (37.14%)

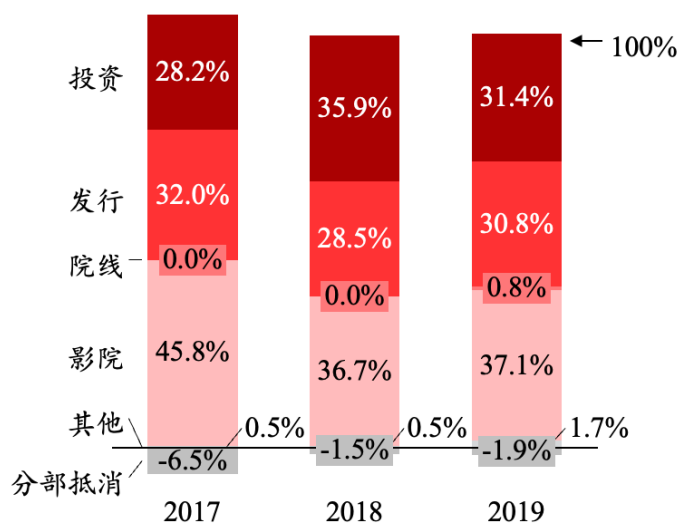
资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

表 2：博纳影业各业务板块 2017-2019 年度收入及占比(单位：亿元，%)

业务板块	业务类型	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资	主投业务	3.27	16.38	6.38	22.92	5.68	18.23
	参投业务	2.37	11.87	3.61	12.96	4.12	13.22
	合计	5.64	28.25	9.99	35.89	9.80	31.45
发行	代理发行	5.81	29.1	7.21	25.89	7.06	22.67
	买断/保底发行	0.58	2.9	0.73	2.60	2.54	8.17
	小计	6.39	32	7.93	28.50	9.61	30.84
院线	院线管理	-	-	-	-	0.24	0.77
	小计	-	-	-	-	0.24	0.77
影院	电影放映	7.58	37.95	8.07	28.97	9.00	28.89
	卖品	0.72	3.63	0.90	3.23	1.01	3.25
	广告及其他	0.83	4.17	1.24	4.46	1.56	5.00
	小计	9.14	45.75	10.21	36.67	11.57	37.13
其他		0.09	0.47	0.13	0.46	0.53	1.70
分部抵消		-1.29	-6.47	-0.42	-1.51	-0.59	-1.88
总计		19.97	100	27.84	100	31.16	100

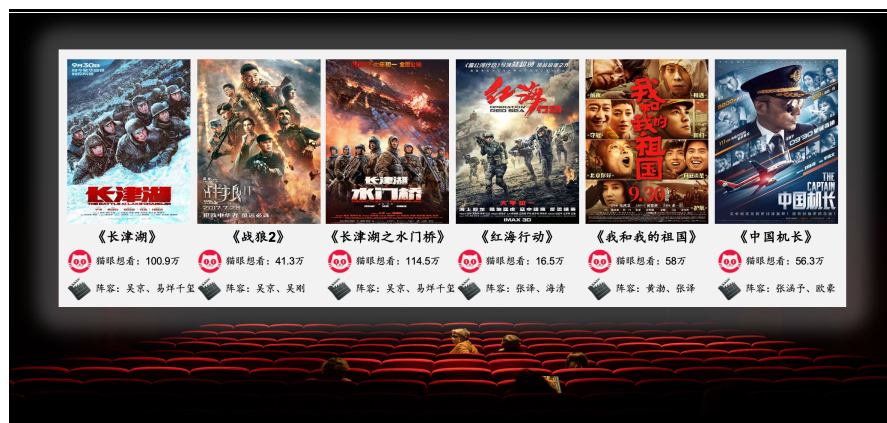
资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

图 3：博纳影业各业务板块营收占比(单位：%)



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

图 4：博纳影业出品/联合出品的代表性电影



资料来源：猫眼专业版，公开信息整理，浙商证券研究所

表 3：2018 年-2021 年博纳影业出品/联合出品电影分账票房 TOP 5 (单位：亿元)

影片	分账票房
2018 年	
红海行动	34.21
无双	11.73
影	5.84
大师兄	1.37
幸福马上来	0.98
合计	54.13
2019 年	
中国机长	27.03
我和我的祖国	30.02
飞驰人生	16.05
烈火英雄	15.8
叶问 4	10.81
合计	99.71
2020 年	
拆弹专家 2	11.96
紧急救援	4.48
热血合唱团	0.68
保家卫国	0.19
合计	17.31
2021 年	
长津湖	53.72
我和我的父辈	13.63
新神榜：哪吒重生	4.15
迷妹罗曼史	0.02
合计	71.52

资料来源：猫眼专业版，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn