

2023年05月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 主业有望回暖 看后续优质内容强供给

—博纳影业 (001330.SZ) 公司事件点评报告

买入(维持)

分析师: 朱珠 S1050521110001
 zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据		2023-04-28
当前股价 (元)		10.96
总市值 (亿元)		151
总股本 (百万股)		1375
流通股本 (百万股)		275
52周价格范围 (元)		7.24-14.36
日均成交额 (百万元)		376.57

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券公司报告*博纳影业 (001330) : 归来用内容丈量中国文化厚度 * 20220810 * 朱珠》
2022-08-10

博纳影业发布 2022 年年报及 2023 年一季度: 2022 年公司营收 20.12 亿元 (同比下滑 35.6%) , 营业成本 12.9 亿元 (同比下滑 31%) ; 销售及管理费用分别增 16.8%、4%; 归母利润 -0.72 亿元, 扣非利润-1.94 亿元, 非经主要为各项影片补贴及影院专资返还等; 经营性现金流 10.8 亿元, 其中 2022 年第四季度公司归母与扣非利润分别为-1.57 亿元、-2.07 亿元; 2023 年一季度公司营收 5.24 亿元 (同比减 59.37%) , 归母与扣非利润分别为-1.08、-1.77 亿元。

投资要点

■ 2022 年因疫情影响致业绩承压落地

受疫情扩散影响, 影院关停、优质影片供给不足、观影需求趋疲、优质影片换档、撤档等一系列因子致 2022 年公司营收下滑, 归母及扣非利润均亏损, 2022 年 Q1~Q4 归母利润 2.96、-0.6、-1.51、-1.57 亿元 (2022 年一季度得益于春节档); 2022 年公司电影投资、电影发行、影院三大主业收入占比分别为 34.67%、40.57%、32.15%; 主业分类看, 2022 年公司电影收入 15.13 亿元 (同比减 37.91%), 上映 5 部 (《长津湖之水门桥》、《海的尽头是草原》和《平凡英雄》3 部为主投主控), 公司继续保持在主旋律商业电影上的优势地位, 坚持精品战略。2022 年公司电影院业务收入 6.6 亿元 (同比减 25%), 全国票房下滑, 影院暂停等影响收入, 2022 年公司院线旗下自有影城 106 家, 银幕总数 882 块 (其中 30 块 IMAX 幕); 版权业务看, 2022 年公司版权销售收入 3.79 亿 (其中发行新片的版权收入为 2.31 亿元), 公司在电影行业深耕多年积累丰富自有 IP 资源及版权片库, 建立内容护城河, 如《十月围城》《澳门风云》《窃听风云》《追龙》《红海行动》等著名电影 IP, 后续司将持续加大自有优质 IP 开发力度, 通过参与投资等方式加强 IP 资源整合, 自上而下看, 版权强国十四五规划顶层设计, 版权是文化创意产业的核心要素, 公司版权价值凸显。

■ 2023 年低基数叠加内容有序供给有望助力 2023 年主业有望回暖

2023 年公司储备电影项目为电影主业提供支撑, 树立真实题材电影商业化运作新标杆同时拓宽主旋律电影赛道。后续《阿麦从军》、《别叫我“赌神”》待上映, 《爆裂点》、《狂奔吧老爸》、《少年时代》正在后期制作中, 《传说》

正在拍摄中，《红海行动 2：虎鲸行动》、《智取威虎山前传》、《三星堆：未来启示录》已立项，其中《三星堆：未来启示录》为科幻题材，为公司将来上映影片做好准备。电影院端，2023 年提高运营效率重振信心，助力行业快速复苏。在打造一系列中国主旋律题材商业影片后，公司在电视剧领域中加大延续性开发和拓展力度，都市爱情悬疑剧《狩猎时刻》计划于 2023 年开机。从目前片单储备、进展看，2023 年公司主业有望逐步修复，2024 年主业有望再启新增。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级。基于 2022 年外部影响因子落地及 2023 年内容有序供给，同时后续公司将在科技与文化创新结合上继续发力，纵深全产业链发展，并继续探索虚拟影棚、AR 拍摄、人工智能等新形式与新技术产业应用，提升影视作品的拍摄质量和制作效率，优化拍摄成本，2023-2025 年公司营收预计为 30\34.4\37.8 亿元，归母利润分别为 3.06\4.95\6.1，EPS 分别为 0.22\0.36\0.44 元，当前股价对应 PE 分别为 49.2\30.4\24.7 倍；投资维度短期看档期效应下优质影片定档，中期看单银幕产出拐点以及新业务推进带来的稳健经营，长期看文化强国及电影强国下的内容强供给及文化输出，公司业绩承压落地，2023 年供给与需求均有望双升助力主业回暖修复，2024 年利润有望释放再启新增，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

电影行业增速放缓风险；回暖进展低于预期；优质影片供给的风险；新增折旧影响公司盈利能力的风险；电影等项目延期上映导致业绩波动风险；影院运营不及预期的风险；房屋租赁到期的风险；突发公共卫生事件的风险；宏观经济波动的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,012	3,002	3,440	3,782
增长率（%）	-35.6%	49.3%	14.6%	9.9%
归母净利润（百万元）	-72	306	495	610
增长率（%）			61.9%	23.2%
摊薄每股收益（元）	-0.05	0.22	0.36	0.44
ROE（%）	-1.1%	3.9%	5.1%	5.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	2,012	3,002	3,440	3,782
现金及现金等价物	2,867	3,653	4,751	5,851	营业成本	1,293	2,051	2,124	2,268
应收款项	1,178	1,758	2,014	2,214	营业税金及附加	33	38	67	96
存货	1,469	1,515	1,649	1,844	销售费用	347	350	355	361
其他流动资产	1,081	1,787	2,527	3,628	管理费用	222	243	265	289
流动资产合计	6,594	8,712	10,940	13,537	财务费用	272	-18	-48	-79
非流动资产:					研发费用	0	0	0	0
金融类资产	4	179	685	1,603	费用合计	841	575	572	571
固定资产	1,227	1,148	1,073	1,002	资产减值损失	-21	-8	-7	-4
在建工程	5	2	1	0	公允价值变动	13	7	5	9
无形资产	13	68	123	132	投资收益	17	17	13	21
长期股权投资	490	490	490	490	营业利润	-55	370	702	880
其他非流动资产	7,571	7,571	7,571	7,571	加: 营业外收入	10	22	17	3
非流动资产合计	9,306	9,279	9,258	9,195	减: 营业外支出	18	2	3	1
资产总计	15,900	17,992	20,198	22,732	利润总额	-64	390	716	882
流动负债:					所得税费用	15	59	179	221
短期借款	792	798	808	812	净利润	-78	332	537	662
应付账款、票据	1,489	2,407	2,524	2,724	少数股东损益	-6	26	42	52
其他流动负债	3,060	3,060	3,085	3,097	归母净利润	-72	306	495	610
流动负债合计	5,406	6,362	6,528	6,755					
非流动负债:									
长期借款	1,069	1,071	1,075	1,076					
其他非流动负债	2,699	2,699	2,899	2,944					
非流动负债合计	3,768	3,770	3,974	4,020					
负债合计	9,174	10,132	10,502	10,775					
所有者权益									
股本	1,375	1,375	1,375	1,375					
股东权益	6,726	7,860	9,696	11,957					
负债和所有者权益	15,900	17,992	20,198	22,732					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-78	332	537	662					
少数股东权益	-6	26	42	52					
折旧摊销	124	77	68	72					
公允价值变动	13	7	5	9					
营运资金变动	1025	-208	-468	-356					
经营活动现金净流量	1078	234	184	438					
投资活动现金净流量	-149	-93	-429	-846					
筹资活动现金净流量	-143	810	1313	1605					
现金流量净额	786	951	1,067	1,196					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率	-35.6%	49.3%	14.6%	9.9%					
归母净利润增长率			61.9%	23.2%					
盈利能力									
毛利率	35.7%	31.7%	38.3%	40.0%					
四项费用/营收	41.8%	19.1%	16.6%	15.1%					
净利率	-3.9%	11.1%	15.6%	17.5%					
ROE	-1.1%	3.9%	5.1%	5.1%					
偿债能力									
资产负债率	57.7%	56.3%	52.0%	47.4%					
营运能力									
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2					
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7					
存货周转率	0.9	1.4	1.3	1.3					
每股数据(元/股)									
EPS	-0.05	0.22	0.36	0.44					
P/E	-208.9	49.2	30.4	24.7					
P/S		7.5	5.0	4.4					
P/B		2.2	1.9	1.6					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。