

## 博纳影业 (001330)

证券研究报告

2024年05月16日

## 关注优质项目落地及 AI 相关进展

**事件:** 2023年,公司实现营业收入16.1亿元,同比下滑20.06%;归母净利润-5.5亿元,同比下滑631.86%;扣非净利润-7.4亿元,同比减少277.37%;基本每股收益亏损0.4元,同比减少566.67%。2024年一季度,公司实现营业收入4.4亿元,同比下滑16.10%;归母净利润0.06亿元,同比增长105.13%;扣非净利润-0.14亿元,同比增长91.74%。

**电影业务主投《无名》《爆裂点》,后续创作项目备受期待。**2023年公司上映主控影片《无名》和《爆裂点》,合计票房10.31亿元;参投影片8部,合计票房58.64亿元。公司电影投资业务实现0.58亿元,同比下滑91.66%,主要系主控的两部影片不及预期,业绩表现短期承压。2024年一季度,公司参投的《飞驰人生2》票房达到33.98亿元,为春节档票房成绩第二名。后续项目方面,《传说》(成龙主演,《神话》续篇)、《红楼梦之金玉良缘》有望于暑期档上映,重磅IP续作《蛟龙行动》已经完成内地拍摄部分(前作《红海行动》累计票房超36亿元),由徐克执导的动画片《人体大战》也在前期筹备过程中;年代谍战大片《克什米尔公主号》下半年即将开机,有望于明年上映。我们认为,公司优质项目有序推荐,业绩弹性有望持续释放。

**电影院业务随影片供给恢复,稳中向好态势有望延续。**2023年公司电影院业务实现总票房10.47亿元,较2019年票房恢复108%,高于大盘24pct;观影人次2429万,较2019年观影人次恢复95%,高于大盘20pct。公司影院业务实现12.2亿元,同比提升88.29%,主要系影片供给的恢复以及影片定档的常态化驱动。截至2023年12月31日,公司院线旗下已加盟127家影院,包含101家公司旗下影院及26家外部加盟影院,同比净增加9家。2023年博纳院线票房收入在全国院线中排名第13,同比持平,市场份额占比为2.26%(不含服务费)。我们认为,随着电影大盘持续向好,公司院线业务稳中向好态势有望延续。

**剧集及其他业务,优质内容构筑护城河,IP商业价值有望增强。**2024年,公司剧集项目储备方面,重磅剧集《上甘岭》的拍摄与后期制作均已完成,预计将于2024年播出。2024年即将开机的剧集包括《濠江潮涌》和《狩猎时刻》,其中《濠江潮涌》计划于2024年播出。重大历史题材剧集《钦差大臣林则徐》正在剧本开发中。同时,公司进一步强化影视版权资产数字化,持续推进影视IP商业化。我们认为,通过对上映影片的品牌联名合作、存量影视IP内容的延伸授权等多元化开发,有望拓宽增收空间,并协助影片的宣传与发行,使公司上下游协同效应不断加强的同时,丰富影视剧的收入结构。

**打造大湾区AI影视基地,布局短剧赛道。**公司与广东广播电视台签署了影视创作生产战略合作协议,共同发布电影《克什米尔公主号》和剧集《濠江潮涌》、《珠江人家2》、《钦差大臣林则徐》、《万水千山总是情》、《明月几时有》、《南海风云》等8部影视作品的创作生产计划。同时,公司与广东广播电视台、南沙区政府共同发布“大湾区未来影视产业制作基地”建设计划,基地将深度整合虚拟现实(VR)、增强现实(AR)、混合现实(MR)和人工智能(AI)等元宇宙相关的技术应用。短剧方面,公司着手布局,2024年将以警匪片为主。

**投资建议:**公司作为主旋律商业电影的领军企业,在发挥其主旋律影片的运作优势的同时,积极谋求影片类型的多样化,优质项目稳步推进释放业绩弹性。23年公司项目上线速度不及预期,调整公司2024-2026年营业收入分别为28.17/35.68/41.10亿元(24/25年前值分别为35.08/40.06亿元),归母净利润分别为3.09/4.92/5.23亿元(24/25年前值分别为4.04/4.23亿元),维持“买入”评级。

**风险提示:**作品内容审查风险,影视项目上线不确定性,电影票房不达预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,011.54	1,608.05	2,817.47	3,568.05	4,109.68
增长率(%)	(35.60)	(20.06)	75.21	26.64	15.18
EBITDA(百万元)	291.92	124.72	1,319.16	1,265.44	1,426.00
归属母公司净利润(百万元)	(72.11)	(552.63)	308.57	492.38	522.92
增长率(%)	(119.88)	666.41	(155.84)	59.57	6.20
EPS(元/股)	(0.05)	(0.40)	0.22	0.36	0.38
市盈率(P/E)	(122.95)	(16.04)	28.73	18.01	16.95
市净率(P/B)	1.32	1.43	1.35	1.26	1.17
市销率(P/S)	4.41	5.51	3.15	2.48	2.16
EV/EBITDA	33.78	29.24	2.24	1.82	1.06

资料来源:wind,天风证券研究所

## 投资评级

行业	传媒/影视院线
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	6.45元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	1,374.52
流通A股股本(百万股)	1,055.18
A股总市值(百万元)	8,865.65
流通A股市值(百万元)	6,805.90
每股净资产(元)	4.51
资产负债率(%)	59.69
一年内最高/最低(元)	10.25/4.63

## 作者

孔蓉 分析师  
SAC执业证书编号:S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

曹睿 分析师  
SAC执业证书编号:S1110523020003  
caorui@tfzq.com

## 股价走势



资料来源:聚源数据

## 相关报告

- 《博纳影业-半年报点评:23H1点评:高基数下电影业务同比下滑,后续项目储量丰富》2023-09-05
- 《博纳影业-首次覆盖报告:全产业链布局,深耕主旋律赛道,防疫优化助推电影复苏》2022-12-26

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,866.69	2,261.77	2,557.03	2,293.43	2,649.45	营业收入	2,011.54	1,608.05	2,817.47	3,568.05	4,109.68
应收票据及应收账款	897.25	591.68	1,495.33	619.06	1,329.22	营业成本	1,292.63	1,351.11	1,331.26	1,839.33	2,122.65
预付账款	1,014.64	1,181.81	549.52	1,364.16	402.61	营业税金及附加	33.01	33.96	34.29	75.35	86.79
存货	1,468.55	1,631.50	812.09	1,888.86	604.74	销售费用	347.38	292.62	268.35	343.40	396.77
其他	347.17	512.04	892.96	710.89	899.99	管理费用	221.92	242.06	192.39	247.21	286.80
<b>流动资产合计</b>	<b>6,594.30</b>	<b>6,178.80</b>	<b>6,306.94</b>	<b>6,876.40</b>	<b>5,886.00</b>	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	490.00	501.96	501.96	501.96	501.96	财务费用	272.18	250.65	759.50	505.08	632.29
固定资产	1,226.82	827.12	737.56	647.99	558.42	资产/信用减值损失	(55.87)	(308.84)	(55.11)	(55.11)	(55.11)
在建工程	5.30	22.19	22.19	22.19	22.19	公允价值变动收益	12.88	96.40	160.68	32.14	35.35
无形资产	12.85	11.09	9.47	7.84	6.21	投资净收益	16.74	54.30	65.16	68.42	71.84
其他	7,571.10	8,043.17	6,590.85	7,098.11	7,136.49	其他	(74.37)	169.75	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,306.07</b>	<b>9,405.54</b>	<b>7,862.03</b>	<b>8,278.09</b>	<b>8,225.28</b>	<b>营业利润</b>	<b>(54.97)</b>	<b>(573.95)</b>	<b>402.41</b>	<b>603.12</b>	<b>636.47</b>
<b>资产总计</b>	<b>15,900.36</b>	<b>15,584.34</b>	<b>14,255.38</b>	<b>15,496.65</b>	<b>14,616.88</b>	营业外收入	9.79	2.87	9.79	9.79	9.79
短期借款	792.41	1,136.31	792.41	512.91	206.41	营业外支出	18.38	26.64	75.26	75.26	75.26
应付票据及应付账款	1,489.46	1,119.23	937.05	1,335.80	762.56	<b>利润总额</b>	<b>(63.56)</b>	<b>(597.72)</b>	<b>336.94</b>	<b>537.65</b>	<b>571.00</b>
其他	3,024.81	2,419.67	2,472.92	2,758.90	2,495.55	所得税	14.65	(43.16)	24.33	38.83	41.23
<b>流动负债合计</b>	<b>5,306.68</b>	<b>4,675.20</b>	<b>4,202.39</b>	<b>4,607.61</b>	<b>3,464.53</b>	<b>净利润</b>	<b>(78.21)</b>	<b>(554.55)</b>	<b>312.61</b>	<b>498.82</b>	<b>529.76</b>
长期借款	1,069.46	1,425.97	1,300.47	1,143.77	938.42	少数股东损益	(6.11)	(1.92)	4.04	6.44	6.84
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(72.11)</b>	<b>(552.63)</b>	<b>308.57</b>	<b>492.38</b>	<b>522.92</b>
其他	2,698.56	2,996.78	2,199.14	2,712.48	2,651.74	每股收益(元)	(0.05)	(0.40)	0.22	0.36	0.38
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,768.03</b>	<b>4,422.75</b>	<b>3,499.61</b>	<b>3,856.26</b>	<b>3,590.16</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,174.45</b>	<b>9,383.47</b>	<b>7,702.00</b>	<b>8,463.87</b>	<b>7,054.69</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	(9.04)	(10.38)	(6.34)	0.10	6.94	营业收入	-35.60%	-20.06%	75.21%	26.64%	15.18%
股本	1,374.52	1,374.52	1,374.52	1,374.52	1,374.52	营业利润	-109.67%	944.17%	-170.11%	49.88%	5.53%
资本公积	3,949.83	3,946.35	3,946.35	3,946.35	3,946.35	归属于母公司净利润	-119.88%	666.41%	-155.84%	59.57%	6.20%
留存收益	1,468.71	970.01	1,278.58	1,770.96	2,293.88	<b>获利能力</b>					
其他	(58.10)	(79.62)	(39.74)	(59.15)	(59.51)	毛利率	35.74%	15.98%	52.75%	48.45%	48.35%
<b>股东权益合计</b>	<b>6,725.91</b>	<b>6,200.88</b>	<b>6,553.37</b>	<b>7,032.78</b>	<b>7,562.19</b>	净利率	-3.58%	-34.37%	10.95%	13.80%	12.72%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15,900.36</b>	<b>15,584.34</b>	<b>14,255.38</b>	<b>15,496.65</b>	<b>14,616.88</b>	ROE	-1.07%	-8.90%	4.70%	7.00%	6.92%
						ROIC	72.70%	-231.60%	-2836.83%	158.89%	247.88%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	57.70%	60.21%	54.03%	54.62%	48.26%
						净负债率	13.22%	30.13%	13.88%	11.34%	0.83%
						流动比率	1.22	1.25	1.50	1.49	1.70
						速动比率	0.95	0.92	1.31	1.08	1.52
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.70	2.16	2.70	3.38	4.22
						存货周转率	1.46	1.04	2.31	2.64	3.30
						总资产周转率	0.13	0.10	0.19	0.24	0.27
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	-0.05	-0.40	0.22	0.36	0.38
						每股经营现金流	0.78	-0.06	1.47	0.65	1.11
						每股净资产	4.90	4.52	4.77	5.12	5.50
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	-122.95	-16.04	28.73	18.01	16.95
						市净率	1.32	1.43	1.35	1.26	1.17
						EV/EBITDA	33.78	29.24	2.24	1.82	1.06
						EV/EBIT	58.80	310.11	2.40	1.97	1.13

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com