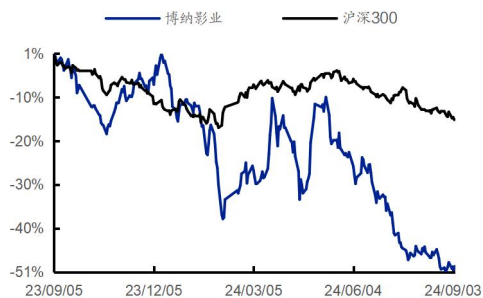


研究所:
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn

业绩短期承压，储备重磅内容待释放

——博纳影业 (001330) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
博纳影业	-5.3%	-29.6%	-49.3%
沪深300	-2.6%	-9.4%	-14.7%

市场数据

市场数据	2024/09/05
当前价格(元)	4.12
52周价格区间(元)	3.94-8.27
总市值(百万)	5,663.02
流通市值(百万)	4,347.33
总股本(万股)	137,451.90
流通股本(万股)	105,517.81
日均成交额(百万)	29.25
近一月换手(%)	0.76

投资要点:

■ 2024H1 业绩短期承压:

(1) 2024H1 营收 6.40 亿元 (YOY-24.64%)，归母净利润-1.39 亿元，扣非归母净利润-1.48 亿元，均同比减亏，主要系上映电影票房表现同比表现稍差且均为参投；2024H1 投资收益 9563 万元 (YOY+113%)，信用减值损失-7068 万元。2024H1 毛利率 18.17% (同比+4.29pct)，净利率-22.10% (2023H1 为-31.26%)，期间费用率 37.39% (同比-19.68pct)。

(2) 分季度看，2024Q1/Q2 营收 4.40/2.00 亿元 (YOY-16.10%/-38.40%)；归母净利润 0.06/-1.44 亿元 (2023Q1/Q2 为-1.08/-1.57 亿元)；扣非归母净利润-0.14/-1.34 亿元 (2023Q1/Q2 为-1.77/-2.64 亿元)。

■ 电影聚焦商业性大片，剧集强化发展:

【电影】2024H1 电影业务实现营收 1.56 亿元 (YOY-50.21%)，其中电影投资收入 1.48 亿元 (YOY+646.04%)，毛利率 57.41%，电影发行收入 0.08 亿元 (YOY-97.13%)。2024H1 参投《飞驰人生 2》《狗阵》2 部合计票房超 33 亿元 (2023H1 上映 4 部，主投主控 2 部+参投 2 部，合计票房 19 亿元)。主投+发行《传说》、参投+发行《红楼梦之金玉良缘》于 2024 年暑期档上映，主投项目《蛟龙行动》在后期制作中，有望于 2025 年春节档上映；《克什米尔公主号》在前期筹备中，预计于 2024 年年内开机。

【剧集】短剧方面，2024 年 7 月，由公司出品制作的国内首部 AIGC 生成连续性叙事科幻短剧集《三星堆·未来启示录》在抖音上线，跻身于抖音短剧最热榜第二名；长剧方面，《上甘岭》预计于 2024 年播出，《狩猎时刻》(《阳光之下》《不期而至》原班人马打造)，预计于 2024 年年内开机，此外《明月几时有》《钦差大臣林则徐》等剧集在筹备中。

■ 持续优化调整，影院精细化运营:

受电影大盘疲软影响，公司影院业务短期承压。2024H1 公司影院业务收入 4.91 亿元 (YOY-16.41%)，毛利率 5.18% (同比-8.79pct)。截至 2024H1 末，公司直营影院/银幕为 107 家/888 块，较 2023 年末减少 1 家/4 块。根据猫眼，2024H1 公司直营影院实现票房 (不含服务费) 3.92 亿元 (YOY-28.2%)，市占率 1.81% (同比-0.48pct)。公司影院持续进行精细化运营，自 2020 年起至 2024H1 末累计实现降租减租近 4.7 亿元。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预测公司 2024-2026 年营业收入为

14.88/27.68/30.62 亿元，归母净利润为-1.03/3.75/4.93 亿元，对应 2025/2026 年 PE 为 15/11X。随着影投行业逐步出清，公司稳健扩张，市占率有望持续提升，且影视内容投资制作发展较快，重磅影片储备丰富。基于此，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**政策监管趋严、票房恢复不及预期、电影制作成本/项目开发进程/收入确认不及预期风险、存货减值、核心人才流失、应收账款减值、行业竞争、估值中枢下移、市场风格切换等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1608	1488	2768	3062
增长率(%)	-20	-7	86	11
归母净利润（百万元）	-553	-103	375	493
增长率(%)	-632	81	464	31
摊薄每股收益（元）	-0.40	-0.07	0.27	0.36
ROE(%)	-9	-2	6	7
P/E	—	—	15.01	11.44
P/B	1.59	0.92	0.87	0.80
P/S	6.15	3.79	2.04	1.84
EV/EBITDA	-1146.72	29.50	10.14	8.37

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：博纳影业盈利预测表

证券代码:	001330				股价:	4.12		投资评级:	买入		日期:	2024/09/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	-9%	-2%	6%	7%	EPS	-0.40	-0.07	0.27	0.36				
毛利率	16%	13%	41%	44%	BVPS	4.52	4.44	4.73	5.10				
期间费率	49%	29%	27%	26%	估值								
销售净利率	-34%	-7%	14%	16%	P/E	—	—	15.01	11.44				
成长能力					P/B	1.59	0.92	0.87	0.80				
收入增长率	-20%	-7%	86%	11%	P/S	6.15	3.79	2.04	1.84				
利润增长率	-632%	81%	464%	31%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.10	0.10	0.18	0.18	营业收入	1608	1488	2768	3062				
应收账款周转率	2.16	2.58	3.47	2.88	营业成本	1351	1293	1636	1706				
存货周转率	0.87	0.88	1.11	1.02	营业税金及附加	34	22	42	46				
偿债能力					销售费用	293	30	111	122				
资产负债率	60%	60%	60%	59%	管理费用	242	201	429	475				
流动比	1.25	1.35	1.41	1.54	财务费用	251	199	203	202				
速动比	0.66	0.77	0.78	0.90	其他费用/(-收入)	0	0	0	0				
					营业利润	-574	-135	509	669				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-24	-3	-5	-7				
现金及现金等价物	2422	2535	2547	3170	利润总额	-598	-138	504	662				
应收款项	592	560	1033	1096	所得税费用	-43	-33	121	159				
存货净额	1632	1302	1643	1709	净利润	-555	-105	383	503				
其他流动资产	1533	1394	1856	1949	少数股东损益	-2	-2	8	10				
流动资产合计	6179	5792	7079	7924	归属于母公司净利润	-553	-103	375	493				
固定资产	827	799	741	682									
在建工程	22	27	32	37	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	8054	7993	7872	7751	经营活动现金流	-79	744	205	771				
长期股权投资	502	510	515	520	净利润	-553	-103	375	493				
资产总计	15584	15121	16240	16914	少数股东损益	-2	-2	8	10				
短期借款	1136	1136	1136	1136	折旧摊销	457	260	230	201				
应付款项	1119	1276	1614	1683	公允价值变动	-96	0	0	0				
合同负债	286	74	138	153	营运资金变动	-401	338	-635	-145				
其他流动负债	2420	1803	2117	2184	投资活动现金流	-595	-167	29	92				
流动负债合计	4961	4290	5005	5157	资本支出	-141	-11	16	14				
长期借款及应付债券	1426	1926	2126	2326	长期投资	-518	-168	-135	-85				
其他长期负债	2997	2818	2618	2418	其他	64	12	148	163				
长期负债合计	4423	4744	4744	4744	筹资活动现金流	-447	-522	-272	-270				
负债合计	9383	9033	9748	9900	债务融资	-129	-227	0	0				
股本	1375	1375	1375	1375	权益融资	1	-19	0	0				
股东权益	6201	6088	6491	7014	其它	-319	-276	-272	-270				
负债和股东权益总计	15584	15121	16240	16914	现金净增加额	-1123	53	-38	593				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。