

博纳影业 (001330.SZ)

主投影片表现不及预期，剧集业务实现显著增长

事件：公司发布 2024 年报及 2025 一季报。2024 年公司实现营收 14.61 亿元 (yoy-9.12%)，归母净亏损 8.67 亿元 (yoy-56.87%)，扣非净亏损 9.73 亿元 (yoy-30.94%)。2025Q1 实现营收 5.25 亿元 (yoy+19.43%)，归母净亏损 9.55 亿元 (yoy-17303.99%)，扣非净亏损 9.84 亿元 (yoy-6831.57%)。

市占率排名保持稳定，25Q1 院线业务业绩预计随大盘回暖。据拓普数据，2024 年全国电影票房 425.0 亿元 (yoy-22.6%)，观影人次 10.1 亿 (yoy-22.3%)，电影大盘整体下滑影响下全年公司旗下影院票房收入 7.21 亿元 (不含服务费) (yoy-31.1%)，电影院业务营收 9.41 亿元 (yoy-23.65%)，同时成本较为刚性，预计影院业务仍处于亏损状态。2025Q1 行业大盘在头部爆款影片带动下实现快速增长，公司影院业务业绩预计有所回暖。截至 2024 年公司院线旗下已加盟 137 家影院，包含 105 家公司旗下影院及 32 家外部加盟影院；影投共有自有影城 111 家，银幕总数 908 块。据艺恩数据，2024/2025Q1 公司院线市场份额达 2.08%/1.79% (yoy-0.18/-0.06PCTs)，位列全国第 13/16；影投市场份额达 1.93%/1.60% (yoy-0.26/-0.14PCTs)，位列全国第 7/6，排名保持稳定。

报告期内主投电影表现不及预期。受 2024 年大盘表现疲软+公司投资或发行的影片票房表现不佳影响，电影业务业绩承压，全年实现收入 2.58 亿元 (yoy-43.92%)。2024 年公司投资与发行影片共 7 部，取得票房成绩 46.97 亿元，共出品《传说》(票房 8000 万元)、《飞驰人生 2》(票房 33.6 亿元)、《志愿军：存亡之战》(12.1 亿元)、《狗阵》(票房 3269 万)、《死侍与金刚狼》(票房 4.3 亿元)、《异形：夺命舰》(票房 7.86 亿元)、《红楼梦之金玉良缘》(票房 601 万元)等。2025Q1 公司出品《蛟龙行动》(票房 3.9 亿元)，协助推广《帕丁顿熊 3》(票房 4564 万)。

剧集业务实现显著增长，《上甘岭》位列全年剧集平均收视率年冠。2024 年公司剧集业务营收 2.78 亿元 (yoy+853120%)，2024 年 7 月公司 AI 工作室制作的国内首部 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，播出期间全端传播总量达 1.6 亿次；10 月主旋律电视剧《上甘岭》于 CCTV-1 黄金档播出，以 3.315% 的平均收视率创下自 2019 年 12 月以来台播电视剧收视之冠，剧集业务表现出色。

多元化影片储备丰富，有望贡献业绩弹性。公司在夯实主旋律题材优势的同时，亦积极探索多元化内容新方向。**1) 主旋律储备：**电影《蛟龙行动》(特别版)预计 2025 年上映，《克什米尔公主号》、《四渡》两部影片已进入后期制作；**2) 多元类型储备：**电影涵盖悬疑/历史/喜剧/动画等类型，曹保平导演的《她杀》《蛮荒禁地》进入后期制作阶段，《人体大战》正在拍摄，《村超》等正在筹备；剧集包括都市情感悬疑类《狩猎时刻》、传记类《钦差大臣林则徐》等，短剧《三星堆：未来启示录 2》等；参投外片包括《阿凡达 3》等。

盈利预测：公司 2025Q1 上映作品表现不及预期，预计影响短期业绩，然后续多元储备丰富，《她杀》等重磅作品表现值得期待，因此我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 -7.8/1.5/3.0 亿元，同比增速 10.0%/119.3%/95.4%，维持“买入”评级。

风险提示：电影票房不及预期，行业监管加剧，经营业绩季节性波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,608	1,461	1,885	2,369	3,168
增长率 yoy (%)	-20.1	-9.1	29.0	25.7	33.7
归母净利润 (百万元)	-553	-867	-780	151	295
增长率 yoy (%)	-631.9	-56.9	10.0	119.3	95.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.40	-0.63	-0.57	0.11	0.21
净资产收益率 (%)	-8.9	-16.6	-17.6	3.3	6.1
P/E (倍)	-11.2	-7.1	-7.9	41.0	21.0
P/B (倍)	1.0	1.2	1.4	1.3	1.3

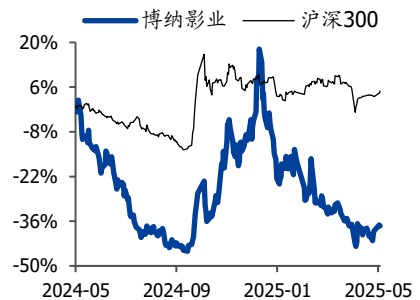
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	影视院线
前次评级	买入
05 月 07 日收盘价 (元)	4.50
总市值 (百万元)	6,185.34
总股本 (百万股)	1,374.52
其中自由流通股 (%)	76.77
30 日日均成交量 (百万股)	19.97

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 阮文佳

执业证书编号：S0680123040007

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 1、《博纳影业 (001330.SZ)：《上甘岭》表现优异，后续影片值得期待》 2024-11-01
- 2、《博纳影业 (001330.SZ)：上半年亏损显著收窄，多元化影片储备丰富》 2024-08-30
- 3、《博纳影业 (001330.SZ)：民营影视龙头公司，多元化发展拓宽成长空间》 2024-06-16

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6179	5689	7233	2555	12628
现金	2262	1485	612	2624	1029
应收票据及应收账款	592	492	1228	-127	3007
其他应收款	276	279	436	462	739
预付账款	1182	1831	1813	-584	4262
存货	1632	881	2216	-788	2748
其他流动资产	236	722	927	968	844
非流动资产	9406	7961	8092	8221	8460
长期投资	502	533	576	618	651
固定资产	827	762	910	1083	1404
无形资产	11	10	10	10	8
其他非流动资产	8065	6657	6596	6510	6397
资产总计	15584	13651	15325	10776	21088
流动负债	4961	3576	6436	2162	12586
短期借款	1136	560	3059	560	8408
应付票据及应付账款	1119	899	1589	361	2016
其他流动负债	2705	2117	1788	1241	2163
非流动负债	4423	4813	4414	4003	3615
长期借款	1426	2111	1712	1300	913
其他非流动负债	2997	2702	2702	2702	2702
负债合计	9383	8389	10850	6165	16202
少数股东权益	-10	-18	-24	-22	-20
股本	1375	1375	1375	1375	1375
资本公积	3946	3946	3946	3946	3946
留存收益	970	102	-654	-508	-222
归属母公司股东权益	6211	5280	4499	4633	4907
负债和股东权益	15584	13651	15325	10776	21088

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-79	-441	-1815	5519	-8337
净利润	-555	-874	-786	152	297
折旧摊销	212	197	170	191	223
财务费用	251	234	247	243	444
投资损失	-54	-108	-23	-21	-52
营运资金变动	-401	-636	-1423	4953	-9228
其他经营现金流	468	746	0	0	-21
投资活动现金流	-595	758	-483	-339	-266
资本支出	141	91	87	87	206
长期投资	-488	714	-43	-42	-33
其他投资现金流	-942	1563	-439	-295	-93
筹资活动现金流	-447	-733	-1074	-668	-841
短期借款	344	-577	0	0	0
长期借款	357	685	-399	-411	-387
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1144	-841	-675	-256	-454
现金净增加额	-1123	-423	-3373	4512	-9444

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1608	1461	1885	2369	3168
营业成本	1351	1472	1814	1422	1734
营业税金及附加	34	44	34	36	48
营业费用	293	58	339	237	317
管理费用	242	238	283	284	374
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	251	234	247	243	444
资产减值损失	-173	-403	0	0	0
其他收益	131	40	0	0	0
公允价值变动收益	96	-12	0	0	21
投资净收益	54	108	23	21	52
资产处置收益	16	16	0	0	0
营业利润	-574	-956	-809	168	325
营业外收入	3	18	20	20	15
营业外支出	27	19	32	38	29
利润总额	-598	-957	-822	149	311
所得税	-43	-83	-35	-3	14
净利润	-555	-874	-786	152	297
少数股东损益	-2	-7	-6	1	2
归属母公司净利润	-553	-867	-780	151	295
EBITDA	-291	-631	-511	452	787
EPS (元)	-0.40	-0.63	-0.57	0.11	0.21

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-20.1	-9.1	29.0	25.7	33.7
营业利润(%)	-944.2	-66.5	15.3	120.7	93.9
归属于母公司净利润(%)	-631.9	-56.9	10.0	119.3	95.4
获利能力					
毛利率(%)	16.0	-0.7	3.8	40.0	45.3
净利率(%)	-34.4	-59.3	-41.4	6.4	9.3
ROE(%)	-8.9	-16.6	-17.6	3.3	6.1
ROIC(%)	-3.7	-6.9	-5.5	2.9	3.2
偿债能力					
资产负债率(%)	60.2	61.5	70.8	57.2	76.8
净负债比率(%)	68.0	79.2	150.0	39.0	222.3
流动比率	1.2	1.6	1.1	1.2	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.4	1.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	2.2	2.7	2.2	2.3	2.2
应付账款周转率	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.40	-0.63	-0.57	0.11	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.32	-1.32	4.02	-6.07
每股净资产(最新摊薄)	4.52	3.84	3.27	3.37	3.57
估值比率					
P/E	-11.2	-7.1	-7.9	41.0	21.0
P/B	1.0	1.2	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	-35.2	-16.4	-24.8	17.1	21.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com