

## 博纳影业 (001330.SZ)

## AI+影视战略加速推进，关注储备内容上线节奏

**事件：公司发布 2025 半年报。**2025H1 公司实现营收 6.73 亿元 (yoy+5.09%)，主要是由于公司影院业务春节档回暖，归母净亏损 10.56 亿元 (yoy-661.93%)，扣非净亏损 10.92 亿元 (yoy-637.75%)，主要是由于公司部分投资与推广影片受到市场表现波动影响。2025Q2 实现营收 1.48 亿元 (yoy-26.39%)，归母净亏损 1.00 亿元 (yoy+30.30%)，扣非净亏损 1.07 亿元 (yoy+19.70%)。

**市占率排名保持稳定，影院持续优化运营。**据公司报告，2025H1 全国电影票房 292.3 亿元 (yoy+23.0%)，观影人次 6.4 亿 (yoy+16.9%)。公司旗下影院票房收入 4.39 亿元 (不含服务费) (yoy+12.81%)，电影院业务营收 5.44 亿元 (yoy+7.75%)。其中 2025Q2 受电影大盘较为低迷和影院经营固定成本刚性影响，预计影院业务处于亏损状态。截至 2025H1 公司院线旗下已加盟 135 家影院，包含 105 家公司旗下影院及 30 家外部加盟影院；影投共有自有影城 110 家，银幕总数 903 块。据拓普数据，2025H1 公司院线市场份额达 1.86% (yoy-0.10PCTs)，位列全国第 16；据艺恩数据，2025H1 公司影投市场份额达 1.66% (yoy-0.14PCTs)，位列全国第 6，排名保持稳定。院线业务未来将持续致力于提升市占率与成本管控，优化经营效率。

**报告期内国内影片投资票房表现不佳，海外影片投资板块表现良好。**受公司投资或协助推广的国内影片票房表现不佳影响，电影业务 2025H1 实现收入 1.41 亿元 (yoy-9.44%)。2025H1 公司投资与协助推广影片共 3 部，取得票房成绩 4.41 亿元，共出品《蛟龙行动》(票房 3.9 亿元)，协助推广《帕丁顿熊 3》(票房 4564 万)、《插翅难飞》(票房 128 万)。海外影片投资板块实现收入 1.59 亿元，主要来源于与美国索尼哥伦比亚电影公司共同参与投资的《好莱坞往事》《一条狗的回家路》《喋血战士》的全球票房分成。

**剧集业务表现稳定，长短剧协同发力。**2025H1 公司剧集业务营收 85.91 万元 (yoy+100%)。长剧方面，2024 年出品的主旋律电视剧《上甘岭》仍在持续发行，为公司持续贡献收入；短剧方面，公司与抖音红果短剧、浙江卫视联合出品的全网首部反网暴题材精品短剧《天罗地网》已经于 8 月 8 日上线开播，28 日红果热度值达 2281 万，剧集业务表现出色。

**AI+影视战略加速推进，有望打造又一增长点。**2025 年 7 月，公司正式将原 AIGMS 制作中心升级为独立运营的全资子公司博越星纪蓝图，实现了公司 AI 业务从内部孵化到市场化独立运作的战略升级，以“完整电影工业化体系+生成式 AI 技术”为核心构建 AI+影视智能生产模式，由短剧制作、IP 电影开发、影视垂直模型及面向行业的电影后期技术解决方案共同组成“内容+IP+工具+方案”的融合布局，目前子公司正在重点推进三星堆 IP 系列内容开发，包括短剧与 AI 原生动画电影。

**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)定档 8 月 30 日，《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，或为国内首部院线 AI 原生电影《三星堆：未来往事》(暂定名)已入制作收尾阶段，《人体大战》《村超》等正在筹备；剧集方面，古装历史剧《钦差大臣林则徐》正在剧本创作，抗战史诗剧《东江纵队》等正在筹备，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：**公司短期业绩受上映作品不及预期及电影大盘波动影响，然后续《她杀》等储备作品表现值得期待，同时公司积极探索 AI 影视方向，有望打造又一增长点，因此我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润-7.8/1.5/2.9 亿元，同比增速 10.6%/119.0%/97.5%，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 | 1,711 | 2,437 | 3,252 |
| 增长率 yoy (%)    | -20.1  | -9.1  | 17.1  | 42.4  | 33.5  |
| 归母净利润 (百万元)    | -553   | -867  | -775  | 147   | 291   |
| 增长率 yoy (%)    | -631.9 | -56.9 | 10.6  | 119.0 | 97.5  |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | -0.40  | -0.63 | -0.56 | 0.11  | 0.21  |
| 净资产收益率 (%)     | -8.9   | -16.6 | -17.4 | 3.2   | 6.0   |
| P/E (倍)        | -13.6  | -8.7  | -9.7  | 51.1  | 25.9  |
| P/B (倍)        | 1.2    | 1.4   | 1.7   | 1.6   | 1.5   |

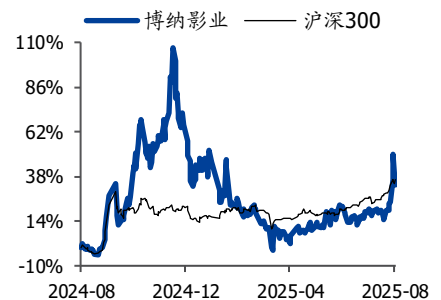
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

## 买入 (维持)

## 股票信息

|                  |          |
|------------------|----------|
| 行业               | 影视院线     |
| 前次评级             | 买入       |
| 08 月 28 日收盘价 (元) | 5.48     |
| 总市值 (百万元)        | 7,532.36 |
| 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)  | 37.03    |

## 股价走势



## 作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 阮文佳

执业证书编号：S0680525060002

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

## 相关研究

- 1、《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》 2025-05-08
- 2、《博纳影业 (001330.SZ)：《上甘岭》表现优异，后续影片值得期待》 2024-11-01
- 3、《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

**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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 6179  | 5689  | 6568  | 5443  | 8156  |
| 现金             | 2262  | 1485  | 556   | 791   | 1056  |
| 应收票据及应收账款      | 592   | 492   | 1070  | 1091  | 1865  |
| 其他应收款          | 276   | 279   | 370   | 554   | 680   |
| 预付账款           | 1182  | 1831  | 1569  | 1752  | 2051  |
| 存货             | 1632  | 881   | 2076  | 286   | 1660  |
| 其他流动资产         | 236   | 722   | 927   | 968   | 844   |
| <b>非流动资产</b>   | 9406  | 7961  | 8008  | 8263  | 8509  |
| 长期投资           | 502   | 533   | 576   | 618   | 651   |
| 固定资产           | 827   | 762   | 828   | 1126  | 1452  |
| 无形资产           | 11    | 10    | 10    | 10    | 8     |
| 其他非流动资产        | 8065  | 6657  | 6595  | 6510  | 6397  |
| <b>资产总计</b>    | 15584 | 13651 | 14576 | 13706 | 16665 |
| <b>流动负债</b>    | 4961  | 3576  | 5703  | 5083  | 8156  |
| 短期借款           | 1136  | 560   | 2539  | 3369  | 4107  |
| 应付票据及应付账款      | 1119  | 899   | 1476  | 421   | 1945  |
| 其他流动负债         | 2705  | 2117  | 1688  | 1292  | 2104  |
| <b>非流动负债</b>   | 4423  | 4813  | 4392  | 4011  | 3624  |
| 长期借款           | 1426  | 2111  | 1690  | 1309  | 922   |
| 其他非流动负债        | 2997  | 2702  | 2702  | 2702  | 2702  |
| <b>负债合计</b>    | 9383  | 8389  | 10095 | 9093  | 11780 |
| 少数股东权益         | -10   | -18   | -23   | -22   | -20   |
| 股本             | 1375  | 1375  | 1375  | 1375  | 1375  |
| 资本公积           | 3946  | 3946  | 3946  | 3946  | 3946  |
| 留存收益           | 970   | 102   | -649  | -506  | -224  |
| 归属母公司股东权益      | 6211  | 5280  | 4505  | 4635  | 4904  |
| <b>负债和股东权益</b> | 15584 | 13651 | 14576 | 13706 | 16665 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -79   | -441  | -1414 | 631   | 779   |
| 净利润            | -555  | -874  | -781  | 149   | 293   |
| 折旧摊销           | 212   | 197   | 166   | 189   | 226   |
| 财务费用           | 251   | 234   | 264   | 398   | 492   |
| 投资损失           | -54   | -108  | -23   | -21   | -13   |
| 营运资金变动         | -401  | -636  | -1021 | -60   | -247  |
| 其他经营现金流        | 468   | 746   | -19   | -24   | 28    |
| <b>投资活动现金流</b> | -595  | 758   | -376  | -441  | -363  |
| 资本支出           | 141   | 91    | 3     | 213   | 212   |
| 长期投资           | -488  | 714   | -43   | -42   | -33   |
| 其他投资现金流        | -942  | 1563  | -416  | -269  | -185  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -447  | -733  | -1119 | -786  | -888  |
| 短期借款           | 344   | -577  | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 357   | 685   | -421  | -381  | -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  | -697  | -405  | -502  |
| <b>现金净增加额</b>  | -1123 | -423  | -2909 | -595  | -473  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1608  | 1461  | 1711  | 2437  | 3252  |
| 营业成本            | 1351  | 1472  | 1732  | 1384  | 1726  |
| 营业税金及附加         | 34    | 44    | 31    | 37    | 49    |
| 营业费用            | 293   | 58    | 308   | 292   | 390   |
| 管理费用            | 242   | 238   | 257   | 292   | 390   |
| 研发费用            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用            | 251   | 234   | 264   | 398   | 492   |
| 资产减值损失          | -173  | -403  | -38   | -94   | -125  |
| 其他收益            | 131   | 40    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 96    | -12   | 19    | 24    | -28   |
| 投资净收益           | 54    | 108   | 23    | 21    | 13    |
| 资产处置收益          | 16    | 16    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | -574  | -956  | -801  | 172   | 316   |
| 营业外收入           | 3     | 18    | 20    | 20    | 15    |
| 营业外支出           | 27    | 19    | 32    | 38    | 29    |
| <b>利润总额</b>     | -598  | -957  | -813  | 154   | 302   |
| 所得税             | -43   | -83   | -32   | 5     | 9     |
| <b>净利润</b>      | -555  | -874  | -781  | 149   | 293   |
| 少数股东损益          | -2    | -7    | -6    | 1     | 2     |
| <b>归属母公司净利润</b> | -553  | -867  | -775  | 147   | 291   |
| EBITDA          | -291  | -631  | -521  | 551   | 764   |
| EPS (元)         | -0.40 | -0.63 | -0.56 | 0.11  | 0.21  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | -20.1  | -9.1  | 17.1  | 42.4  | 33.5  |
| 营业利润(%)         | -944.2 | -66.5 | 16.2  | 121.5 | 83.5  |
| 归属于母公司净利润(%)    | -631.9 | -56.9 | 10.6  | 119.0 | 97.5  |
| <b>获利能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 16.0   | -0.7  | -1.2  | 43.2  | 46.9  |
| 净利率(%)          | -34.4  | -59.3 | -45.3 | 6.0   | 8.9   |
| ROE(%)          | -8.9   | -16.6 | -17.4 | 3.2   | 6.0   |
| ROIC(%)         | -3.7   | -6.9  | -5.8  | 2.9   | 4.2   |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 60.2   | 61.5  | 69.3  | 66.3  | 70.7  |
| 净负债比率(%)        | 68.0   | 79.2  | 138.9 | 139.8 | 134.0 |
| 流动比率            | 1.2    | 1.6   | 1.2   | 1.1   | 1.0   |
| 速动比率            | 0.7    | 0.6   | 0.4   | 0.5   | 0.5   |
| <b>营运能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | -0.40  | -0.63 | -0.56 | 0.11  | 0.21  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | -0.06  | -0.32 | -1.03 | 0.46  | 0.57  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 4.52   | 3.84  | 3.28  | 3.37  | 3.57  |
| <b>估值比率</b>     |        |       |       |       |       |
| P/E             | -13.6  | -8.7  | -9.7  | 51.1  | 25.9  |
| P/B             | 1.2    | 1.4   | 1.7   | 1.6   | 1.5   |
| EV/EBITDA       | -39.9  | -18.5 | -26.0 | 24.9  | 18.2  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 28 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