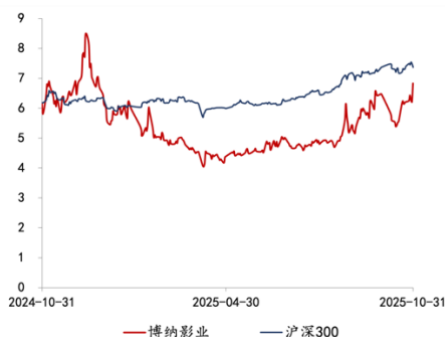


传媒互联网

2025Q3 业绩环比改善，AI 影视布局持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.75/10.65
总市值/流通(亿元) 93.88/72.77
12 个月内最高/最低价 8.88/3.68 (元)

■ 相关研究报告

《电影及剧集稳步推进，AI 业务完成战略升级》--2025-08-31

《电影储备丰富，持续推进品类扩张及“AI+影视”战略》--2025-04-30

《立足主旋律电影，积极探索品类扩张与AI 赋能》--2024-12-30

■ 证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

分析师登记编码: S1190523060001

■ 联系人：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com

一般证券业务登记编码: S1190123120023

事件：

公司 2025 年前三季度实现营收 9.72 亿元，同比增长 1.29%；归母净利润-11.10 亿元，去年同期-3.54 亿元；归母扣非净利润-11.58 亿元，去年同期-3.99 亿元。其中，2025Q3 实现营收 2.99 亿元，同比下降-6.31%；归母净利润-5394 万元，去年同期-2.16 亿元；归母扣非净利润-6641 万元，去年同期-2.51 亿元。

➤ 2025Q3 归母净利润亏损同比缩窄

2025 年前三季度公司归母净利润亏损同比扩大，主要系：1) 上映电影成本较高，相应结转成本使得营业成本同比增长；同时，增加电影宣发费用使得销售费用同比大幅增长。而影片受到市场表现波动的影响，票房未能覆盖上述成本。2) 存货和预付制片款项目减值损失使得资产减值损失达-2.78 亿元，高于去年同期的-0.13 亿元。其中，2025Q3 归母净利润亏损同比缩窄，主要系电影院业务正常开展下，电影结转成本减少使得营业成本同比下降。

➤ “博卡一键 AI 短剧”开放使用申请，AI 原声动画电影持续推进

公司凭借“电影工业化体系+生成式 AI 技术”的双重能力，构建 AI 与影视融合的智能生产模式，具体包括短剧制作、IP 电影开发、影视垂直模型、电影前后期技术解决方案四大板块。在 AI 应用方面，公司推出自研“博卡一键 AI 短剧”应用，其集剧本、分镜、画面、配音、配乐等功能于一体，可将文字灵感快速转化为完整的短剧视频，支持广泛的内容题材创作，满足一键成片与精准调控的不同需求。10 月 1 日，该应用已面向专业创作者开放使用申请。在内容方面，1) 由“博卡一键 AI 短剧”生成的真人或动画 AI 短剧，如《来自太平洋的你》、《关灯请闭眼》等，已在公司微信视频号、抖音官方账号等播出。2) AI 原生动画电影《三星堆：未来往事》于 9 月 4 日在国家电影局立项公示，目前已进入制作收尾阶段，审核工作在同步开展。关注未来公司 AI 短剧应用落地情况及内容制作进展。

➤ 多部储备影片进入后期制作，长中短剧市场持续探索

电影方面，目前公司多个电影项目正有序推进，其中犯罪悬疑电影《她杀》、年代谍战大片《克什米尔公主号》、革命历史题材影片《四渡》均已进入后期制作阶段；AI 原生动画电影《三星堆：未来往事》已进入制作收尾阶段；《人体大战》、《村超》等均按计划推进开发进度。关注各储备影片的上映节奏及电影票房表现。剧集方面，公司积极拓展长中短剧市场。在长剧上，主旋律电视剧《上甘岭》仍在持续发行，古装历史大剧《钦差大臣林则徐》在剧本创作中、抗战史诗剧《东江纵队》在筹备中。在短剧上，

与红果短剧、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》已于8月8日上线开播，短剧《三星堆：未来启示录》第二季已制作完成。

► 盈利预测、估值与评级

公司电影储备丰富，《她杀》、《克什米尔公主号》、《四渡》均已进入后期制作阶段。此外，积极探索长中短剧市场，同时“博卡一键AI短剧”应用开放使用申请，AI原生内容制作持续推进。因此，我们预计公司2025-2027年营收分别为13.0/26.6/28.0亿元，对应增速-11.1%/104.5%/5.53%，归母净利润分别为-11.9/1.41/1.63亿元。维持公司“增持”评级。

► 风险提示

行业监管趋严的风险，线下观影意愿降低的风险，票房表现不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1461	1299	2657	2804
营业收入增长率(%)	-9.12%	-11.11%	104.52%	5.53%
归母净利（百万元）	-867	-1189	141	163
净利润增长率(%)	-	-	-	15.48%
摊薄每股收益（元）	-0.63	-0.86	0.10	0.12
市盈率（PE）	-11	-8	67	58

资料来源：iFind，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2262	1485	1257	266	280
应收票据及账款	592	492	498	1019	1075
预付账款	1182	1831	1079	2207	2329
其他应收款	276	279	217	444	469
存货	1632	881	1814	1658	1756
其他流动资产	236	722	249	507	535
流动资产合计	6179	5689	5115	6102	6445
长期股权投资	502	533	527	522	517
固定资产	2931	2643	2116	1589	1062
在建工程	22	5	5	4	3
无形资产	11	10	6	3	-1
长期待摊费用	832	780	390	0	0
其他非流动资产	5108	3991	3970	3950	3929
非流动资产合计	9406	7961	7014	6067	5509
资产总计	15584	13651	12129	12168	11954
短期借款	1136	560	0	1442	1746
应付票据及账款	1119	899	1598	1460	1546
其他流动负债	2705	2117	3208	3184	3364
流动负债合计	4961	3576	4805	6085	6656
长期借款	3723	4148	2622	1236	283
其他非流动负债	700	665	665	665	665
非流动负债合计	4423	4813	3288	1901	949
负债合计	9383	8389	8093	7987	7605
股本	1375	1375	1375	1375	1375
资本公积	3946	3946	3946	3946	3946
留存收益	890	-41	-1230	-1089	-927
归属母公司权益	6211	5280	4091	4232	4394
少数股东权益	-10	-18	-54	-50	-45
股东权益合计	6201	5262	4036	4182	4349
负债和股东权益合计	15584	13651	12129	12168	11954

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	-555	-874	-1384	-13	107
折旧与摊销	457	427	942	942	553
财务费用	251	234	172	122	105
投资损失	-54	-108	-60	-60	-60
营运资金变动	-401	-636	2136	-2139	-62
其他经营现金流	223	517	140	140	140
经营性现金净流量	-79	-441	1946	-1008	686
资本支出	-419	125	0	0	0
长期投资	-518	714	0	0	0
其他投资现金流	-497	170	83	83	83
投资性现金净流量	-595	758	83	83	83
短期借款	344	-577	-560	1442	304
长期借款	94	425	-1525	-1386	-953
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	-882	-581	-172	-122	-105
筹资性现金净流量	-447	-733	-2257	-67	-754
现金流量净额	-1123	-423	-228	-992	15

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1608	1461	1299	2657	2804
营业成本	1351	1472	1850	1691	1790
税金及附加	34	44	42	40	42
销售费用	293	58	175	106	112
管理费用	242	238	195	199	205
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	251	234	172	122	105
资产减值损失	-173	-403	-170	-349	-368
信用减值损失	-136	-120	-80	-163	-172
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	54	108	60	60	60
公允价值变动损益	96	-12	0	0	0
资产处置收益	16	16	18	18	18
其他收益	131	40	92	92	92
营业利润	-574	-956	-1215	156	179
营业外收入	3	18	10	10	10
营业外支出	27	19	21	21	21
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	-598	-957	-1226	145	168
所得税	-43	-83	0	0	0
净利润	-555	-874	-1226	145	168
少数股东损益	-2	-7	-37	4	5
归属母公司股东净利润	-553	-867	-1189	141	163
EBITDA	110	-296	-112	1210	825
NOPLAT	-499	-757	-1057	263	268
EPS (元)	-0.40	-0.63	-0.86	0	0

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	-20.1%	-9.1%	-11.1%	104.5%	5.5%
营业利润增长率	-	-	-	-	14.4%
EBIT 增长率	-	-	-	-	2.0%
EBITDA 增长率	-	-	-	-	-31.8%
归母净利润增长率	-	-	-	-	15.5%
经营现金流增长率	-107.3%	-460.8%	541.5%	-151.8%	168.0%
盈利能力					
毛利率	16.0%	-0.7%	-42.4%	36.4%	36.1%
净利率	-34.5%	-59.8%	-94.4%	5.5%	6.0%
营业利润率	-35.7%	-65.4%	-93.5%	5.9%	6.4%
ROE	-8.9%	-16.4%	-29.1%	3.3%	3.7%
ROA	-3.5%	-6.4%	-9.8%	1.2%	1.4%
ROIC	-10.2%	-14.3%	-17.3%	8.7%	6.2%
估值倍数					
P/E	-17	-11	-8	67	58
P/S	6	6	7	4	3
P/B	2	2	2	2	2
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	-25.9	-12.8	-7.9	35.5	32.5
EV/EBITDA	81.7	-31.3	-74.1	7.9	10.7
EV/NOPLAT	-18.0	-12.2	-7.9	36.1	33.0

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。