

博纳影业(001330)

传媒

发布时间：2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

储备充足静待新片上映，版权丰富有望受益 AI 发展

上次评级：买入

报告摘要：

事件：2022 年博纳影业实现营收 20.12 亿元，yoy-35.60%，实现归母净利润-0.72 亿元，yoy-119.88%，受疫情影响由盈转亏。2023Q1 实现营收 5.24 亿元，yoy-59.37%，实现归母净利润-1.08 亿元，yoy-136.54%。
点评：疫情影响导致亏损，龙头地位依旧稳固。公司 2022 年受疫情影响，电影市场供给数量及单片票房表现均有所下滑，为应对不确定性，公司上游延缓电影投资项目、放缓电影发行节奏，仅上映 5 部影片，下游面对影院较为刚性的成本，影院业务毛利率为-20.29%，导致业绩由盈转亏。公司龙头地位依旧稳固，2022 年共实现电影票房 44.87 亿元，市占率为 17.77%，其中《长津湖之水门桥》累计票房达到 40.67 亿元，为 2022 年度票房榜冠军。

电影储备充足，发力剧集拓展第二曲线。2023 年电影市场迎来复苏，一季度公司主投主控电影《无名》登陆春节档，取得 9.31 亿元票房。后续储备丰富，包括《爆裂点》《传说》等项目有望于年内上映，重磅 IP《红海行动 2》正在制作中，有望明年上映。此外，公司基于对非电影业务的研判，强化剧集业务，2022 年实现收入 8363.13 万元，yoy+154.74%，2023 年公司重磅项目《上甘岭》已经开机，预计投资 2.5 亿元，依托公司过去多年形成的对主旋律电影的理解，以及高举高打的工业化制作能力，有望取得良好市场表现，剧集业务未来也有望成为公司的第二增长曲线。

版权资源丰富，AI 赋能有望迎来价值重估。公司深耕影视行业多年，积累了丰富的 IP 版权资源库，共有 165 部版权持续贡献收入，2019 年至 2022 年公司累计实现影视剧版权销售金额为 16.01 亿元，其中 2022 年实现版权销售收入 3.79 亿，发行新片实现的版权收入为 2.31 亿，其余影片实现的版权收入为 1.48 亿。随着 AI 技术的发展，版权内容作为大模型训练的数据要素之一，有望迎来需求的井喷和价值重估，同时，AI 的多模态能力能够帮助 IP 版权方实现图片、文字、视频内容之间的转化，推出更多衍生内容，放大 IP 版权价值。公司依托丰富 IP 版权资源，有望迎来价值的提升。

投资建议：我们认为，公司具备内容供给上的优秀竞争力和全产业链布局优势，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.72/7.75/9.84 亿元，EPS 为 0.34/0.56/0.72 元，对应 PE 为 32x/19x/15x，维持“买入”评级。

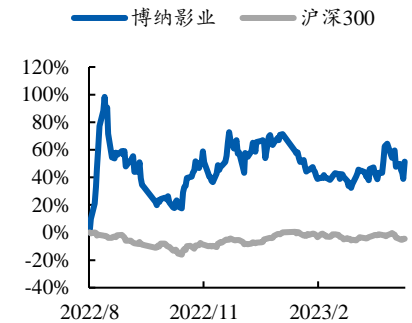
风险提示：项目上线进度不及预期、票房表现不及预期、竞争加剧

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,124	2,012	3,087	3,766	4,378
(+/-)%	94.05%	-35.60%	53.48%	21.98%	16.27%
归属母公司净利润	363	-72	472	775	984
(+/-)%	90.19%	-119.88%	—	64.19%	26.98%
每股收益 (元)	0.33	-0.06	0.34	0.56	0.72
市盈率	0.00	(199.67)	31.93	19.44	15.31
市净率	0.00	2.44	2.09	1.89	1.68
净资产收益率(%)	6.66%	-1.21%	6.55%	9.71%	10.97%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,100	1,375	1,375	1,375	1,375

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	10.96
12 个月股价区间 (元)	7.24-14.36
总市值 (百万元)	15,064.73
总股本 (百万股)	1,375
A 股 (百万股)	1,375
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	37

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	-12%	
相对收益	8%	-7%	

相关报告

《博纳影业 (001330)：主旋律电影龙头，全产业链布局协同发展》

--20230329

《游戏版号常态化发行，AI 驱动行业估值提升》

--20230421

《生成式 AI 助力游戏开发，推动行业提质增效》

证券分析师：钱熠然

执业证书编号：S0550522080001

021-20363237 qianyr@nesc.cn

研究助理：张昊晨

执业证书编号：S0550122060036

021-61001595 zhanghc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,867	4,314	4,600	6,520	净利润	-78	487	806	1,027
交易性金融资产	4	4	4	4	资产减值准备	56	200	0	0
应收款项	897	961	1,559	1,855	折旧及摊销	532	665	703	661
存货	1,469	1,551	1,593	1,745	公允价值变动损失	-13	0	0	0
其他流动资产	63	63	63	63	财务费用	256	75	65	53
流动资产合计	6,594	8,964	10,171	12,957	投资损失	-17	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	451	456	-838	590
长期投资净额	490	449	412	380	其他	-109	-18	-25	-32
固定资产	1,227	1,335	1,423	1,460	经营活动净现金流量	1,078	1,865	709	2,299
无形资产	13	17	20	23	投资活动净现金流量	-149	-252	-250	-204
商誉	90	122	156	186	融资活动净现金流量	550	-165	-174	-175
非流动资产合计	9,306	8,911	8,483	8,058	企业自由现金流	2,922	1,969	496	2,116
资产总计	15,900	17,874	18,654	21,015					
短期借款	792	702	593	471	财务与估值指标				
应付款项	1,489	2,578	2,319	3,442		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	65	174	219	233	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1,894	1,894	1,894	1,894	每股收益 (元)	-0.06	0.34	0.56	0.72
流动负债合计	5,406	6,894	6,868	8,201	每股净资产 (元)	4.90	5.24	5.81	6.52
长期借款	1,069	1,069	1,069	1,069	每股经营性现金流量 (元)	0.78	1.36	0.52	1.67
其他长期负债	2,699	2,699	2,699	2,699	成长性指标				
长期负债合计	3,768	3,768	3,768	3,768	营业收入增长率	-35.6%	53.5%	22.0%	16.3%
负债合计	9,174	10,662	10,636	11,969	净利润增长率	-119.9%	—	64.2%	27.0%
归属于母公司股东权益合计	6,735	7,207	7,982	8,965	盈利能力指标				
少数股东权益	-9	6	37	80	毛利率	35.7%	41.3%	42.2%	42.8%
负债和股东权益总计	15,900	17,874	18,654	21,015	净利率	-3.6%	15.3%	20.6%	22.5%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	211.92	120.00	130.00	140.32
					存货周转天数	383.99	300.00	260.00	240.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	57.7%	59.6%	57.0%	57.0%
					流动比率	1.22	1.30	1.48	1.58
					速动比率	0.75	0.83	0.96	1.10
					费用率指标				
					销售费用率	17.3%	12.0%	13.3%	13.7%
					管理费用率	11.0%	8.5%	8.5%	8.5%
					财务费用率	13.5%	2.4%	3.6%	2.4%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	-199.67	31.93	19.44	15.31
					P/B (倍)	2.44	2.09	1.89	1.68
					P/S (倍)	8.19	4.88	4.00	3.44
					净资产收益率	-1.2%	6.5%	9.7%	11.0%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,012	3,087	3,766	4,378
营业成本	1,293	1,812	2,177	2,503
营业税金及附加	33	42	54	63
资产减值损失	-21	0	0	0
销售费用	347	370	500	600
管理费用	222	262	320	372
财务费用	272	75	135	103
公允价值变动净收益	13	0	0	0
投资净收益	17	0	0	0
营业利润	-55	489	786	979
营业外收支净额	-9	0	0	0
利润总额	-64	489	786	979
所得税	15	3	-19	-48
净利润	-78	487	806	1,027
归属于母公司净利润	-72	472	775	984
少数股东损益	-6	15	31	44

资料来源：东北证券

研究团队简介:

钱熠然: 伦敦政治经济学院发展研究硕士, 浙江大学文学&管理学本科, 现任东北证券传媒行业分析师。

张昊晨: 上海财经大学金融硕士, 上海财经大学数学与应用数学本科。现任东北证券传媒行业研究助理, 2022 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

