

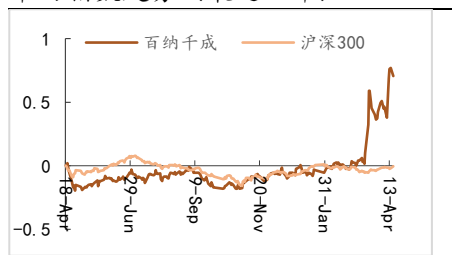
评级： 增持

王建会
互联网首席分析师
SAC 执证编号：S0110522050001
wangjianhui2@sczq.com.cn

李甜露
首席分析师
SAC 执证编号：S0110516090001
litianlu@sczq.com.cn
电话：86-10-8115 2690

辛迪
传媒互联网行业分析师
SAC 执证编号：S0110522110003
xindi2022@sczq.com.cn
电话：86-10-8115 2690

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	8.35
一年内最高/最低价 (元)	9.68/3.86
市盈率 (当前)	-2,214.01
市净率 (当前)	2.07
总股本 (亿股)	9.30
总市值 (亿元)	77.68

资料来源：聚源数据

相关研究

- 【首创传媒互联网】百纳千成 (300291.SZ)：影视项目加速释放，AIGC 赋能优质内容生产

核心观点

- 事件：**2023 年 4 月 12 日晚间，百纳千成发布公告，全资子公司百纳京华拟将持有湖南百纳坚尼 51% 的股权以人民币 2770 万元的价格转让给刘行歌；公司拟 9000 万元购买沈建鹏持有永兴坊文商旅 60% 的股权。
- 转让百纳坚尼股权对净利润影响有限，后续将共同探索跨境电商业务。**公司转让湖南百纳坚尼 51% 的股权，本次转让完成后，湖南百纳坚尼将不再纳入公司合并财务报表范围，经公司初步测算，本次交易预计对公司 2023 年度净利润影响金额约为 -40 万元。公司后续将与坚尼团队就跨境电商海外直播业务开展新的合作，共同孵化跨境电商海外直播账号矩阵。我们认为，百纳坚尼在对明星曹颖抖音直播的独家运营中，展现出出色的直播电商运营能力，百纳千成在 IP、创意、艺人等方面具备丰厚资源，二者合作探索跨境直播电商业务，有望将双方优势复制到新业务探索中。
- 聚焦核心内容主业，IP 全产业链运营能力增强。**公司购买永兴坊文商旅 60% 股权，本次交易完成后，将新增文旅及影视 IP 线下策划运营等相关业务。永兴坊文商旅拥有丰富的文旅项目运营及影视 IP 商业化实操经验，目前已完成江西南昌绳金塔、洛阳大河荟、大同古城户部角、聊城东昌渡非遗文化街区等多个知名文旅项目的策划及西安“长安十二时辰”项目的投资策划运营。百纳千成过往在文旅端，也通过打造包括“剧燃潮音节”、“九鼎天问·沧浪”沉浸式剧本杀等项目探索 IP+文旅业务，百纳千成丰富的 IP 储备和内容创意能力，叠加永兴坊文商旅的影视 IP 文旅实操经验，后续随着双方在企业文化、组织结构、财务管理、团队建设、业务合作等方面的进一步整合，有望助力公司 IP 价值多元化提升。
- 投资建议：**展望 2023 年，公司剧集及电影业务产品线充沛，AIGC 助力内容业务效率革新。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.17 亿元，3.01 亿元和 4.05 亿元，对应现有股价 PE 分别为 457X，26X 和 19X，维持“增持”评级。
- 风险提示：**项目推进进度不及预期，电影作品票房不及预期，影视行业强监管政策超预期，AIGC 等技术进步不及预期，营销业务客户流失风险。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	8.03	3.18	9.93	12.30
营收增速 (%)	182.8%	-60.4%	212.8%	23.8%
净利润 (亿元)	0.66	0.17	3.01	4.05
净利润增速 (%)	-40.9%	-74.9%	1707.9%	34.6%
EPS (元/股)	0.07	0.02	0.33	0.44
PE	115.7	460.8	25.5	18.9

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,641	3,336	3,501	3,786	经营活动现金流	270	693	-93	190
现金	841	1,194	852	795	净利润	58	17	301	405
应收账款	766	647	637	792	折旧摊销	12	19	126	187
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-20	-18	-19	-20
预付账款	211	83	184	220	投资损失	-41	-40	-30	-30
存货	596	267	567	676	营运资金变动	10	708	-664	-431
其他	1,136	1,109	1,148	1,163	其它	234	16	194	79
非流动资产	716	641	737	808	投资活动现金流	-988	-308	-298	-298
长期投资	22	22	21	21	资本支出	-13	-32	-133	-191
固定资产	3	15	22	25	长期投资	-305	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	其他	-670	-276	-165	-107
其他	478	398	478	543	筹资活动现金流	-46	-32	49	51
资产总计	4,357	3,977	4,238	4,594	短期借款	45	-1	0	0
流动负债	384	86	46	-3	长期借款	45	-1	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-93	-25	56	57
应付账款	2	1	2	2	现金净增加额	-790	353	-341	-57
其他	234	213	224	218					
非流动负债	90	0	0	0	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	90	0	0	0	营业收入	182.8%	-60.4%	212.8%	23.8%
负债合计	474	86	46	-3	营业利润	-56.1%	-84.5%	3811.6%	34.6%
少数股东权益	180	171	171	171	归属母公司净利润	-40.9%	-74.9%	1707.9%	34.6%
归属母公司股东权益	3,703	3,720	4,021	4,426	获利能力				
负债和股东权益	4,357	3,977	4,238	4,594	毛利率	18.5%	19.2%	42.5%	44.6%
					净利率	7.2%	2.4%	30.3%	33.0%
					ROE	1.7%	0.4%	7.2%	8.8%
					ROIC	1.3%	-0.4%	12.4%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率	10.9%	6.5%	-0.6%	-2.8%
					净负债比率	3.5%	1.1%	1.0%	1.0%
					流动比率	9.5	38.8	76.1	-1262.0
					速动比率	7.9	35.7	63.8	-1036.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.3
					应收账款周转率	1.3	0.4	1.5	1.7
					应付账款周转率	177.1	172.1	488.7	421.4
					每股指标(元)				
					每股收益	0.07	0.02	0.33	0.44
					每股经营现金	0.29	0.74	-0.10	0.20
					每股净资产	3.98	4.00	4.32	4.76
					估值比率				
					P/E	115.7	460.8	25.5	18.9
					P/B	2.1	2.1	1.9	1.7
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	803	318	993	1,230					
营业成本	654	257	571	682					
营业税金及附加	2	3	5	6					
营业费用	58	41	62	68					
研发费用	0	0	0	0					
管理费用	77	60	79	86					
财务费用	-20	-18	-19	-20					
资产减值损失	0	0	0	0					
公允价值变动收益	5	8	0	0					
投资净收益	40	32	30	30					
营业利润	54	8	327	441					
营业外收入	0	0	0	0					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	54	8	327	441					
所得税	-4	0	26	36					
净利润	58	8	301	405					
少数股东损益	-8	-9	0	0					
归属母公司净利润	66	17	301	405					
EBITDA	45	9	434	608					
EPS (元)	0.07	0.02	0.33	0.44					

分析师简介

王建会，复旦大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022 年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

李甜露，中国人民大学新闻与传播硕士，对外经济贸易大学经济学学士，2014 年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

辛迪，中央财经大学经济统计硕士，中央财经大学金融数学学士，2022 年加入首创证券，覆盖互联网传媒领域。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现