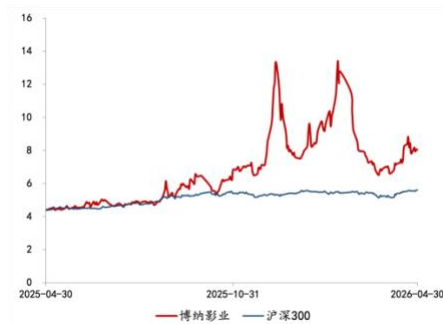


传媒互联网

## 2026Q1 业绩大幅改善，关注储备影片及 AI 电影上映节奏

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.75/11.63
总市值/流通(亿元)	110.7/93.6
12个月内最高/最低价(元)	13.72/4.34

### ■ 相关研究报告

- 《2025Q3 业绩环比改善，AI 影视布局持续发力》--2025-10-31
- 《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

### ■ 证券分析师：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com  
分析师登记编码: S1190526020001

### 事件：

公司 2025 年实现营收 12.5 亿元，同比下降 14.28%；归母净利润-14.6 亿元、归母扣非净利润-14.2 亿元，两者去年同期分别为-8.67、-9.73 亿元。2026Q1 实现营收 2.77 亿元，同比下降 47.2%；归母净利润-4427 万元、归母扣非净利润-5367 万元，两者去年同期分别为-9.55、-9.84 亿元。

### ➢ 2026Q1 归母净利润亏损同比大幅缩窄

2025 年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-4.55 亿元，高于去年同期的-4.03 亿元。2026Q1 公司营收同比下降，主要系影院及院线业务营收受电影大盘下滑影响下降；归母净利润亏损同比大幅缩窄，主要系无主投电影上映，使得结转成本及计提库存影片减值减少。

### ➢ AI 影剧业务持续推进，已储备 4 部 AI 电影项目

2025 年，公司 AI 影视剧业务实现营收 239 万元。公司正依托“电影工业化体系+生成式 AI 技术”的双重能力，构建以 AI 应用为能力底座、以 IP 电影为价值出口、以 AI 影剧及电影前后期技术解决方案为延伸的业务布局。在 AI 应用方面，公司推出自研“博卡电影云片场”和“博乐一键 AI 短剧”应用工具，通过接入全球顶尖的多模态模型，并融合影视内容制作工作流的真实需求，深度赋能 AI 影剧创作。目前两款应用均已面向创作者开放使用。在 AI 电影方面，目前公司已储备 4 部 AI 电影项目，其中，东方超写实灵智共创长篇电影《三星堆：未来往事》已通过国家电影局的内容审查并取得龙标，预计于 2026 年正式上映；改编自《聊斋志异》的动画《中华志怪之罗刹海市》已立项公示；科幻电影《计划外：广寒行动》、《东风必达》正在积极筹备和立项备案中。关注未来公司 AI 应用落地情况，及 AI 电影制作及上映进展。

### ➢ 储备影片蓄势待发，多部剧集处筹备阶段

电影方面，目前公司多个电影项目正有序推进，其中都市爱情电影《一个男人和一个女人》、革命历史题材电影《四渡》分别定档 5 月 16 日、6 月 26 日；年代谍战电影《克什米尔公主号》、犯罪悬疑电影《她杀》、《蛮荒禁地》、《欢迎来到龙餐馆》已进入后期制作阶段；《实习爱神》、《少年时代》等均按计划推进制作进度。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，多部现实和历史题材电视剧处在筹备阶段。在短剧上，与红果短剧、浙江卫视联合出品的

聚焦网络暴力现实议题的悬疑短剧《天罗地网》已上线播出。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

公司电影储备丰富,《四渡》定档,《克什米尔公主号》、《她杀》均已进入后期制作阶段。此外,4部AI电影项目亦同步推进制作,同时自研“博卡电影云片场”和“博乐一键AI短剧”应用工具已开放使用,有望推动AI影视剧业务增长。因此,我们预计公司2026-2028年营收分别为16.5/20.8/23.3亿元,对应增速31.8%/26.1%/12.1%,归母净利润分别为1.38/2.25/2.77亿元,对应增速-/63.3%/23.1%。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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1253	1651	2082	2334
营业收入增长率(%)	-14.28%	31.82%	26.09%	12.07%
归母净利(百万元)	-1464	138	225	277
净利润增长率(%)	-	-	63.32%	23.09%
摊薄每股收益(元)	-1.07	0.10	0.16	0.20
市盈率(PE)	-8	80	49	40

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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1485	1234	165	208	233
应收票据及账款	492	406	566	714	800
预付账款	1831	1032	1548	1951	2187
其他应收款	279	247	308	388	435
存货	881	598	655	858	995
其他流动资产	722	261	412	520	582
<b>流动资产合计</b>	<b>5689</b>	<b>3779</b>	<b>3654</b>	<b>4640</b>	<b>5232</b>
长期股权投资	533	430	399	368	337
固定资产	2643	2246	1770	1295	819
在建工程	5	0	0	0	0
无形资产	10	8	5	1	-2
长期待摊费用	780	686	343	0	0
其他非流动资产	3991	4030	4010	3989	3968
<b>非流动资产合计</b>	<b>7961</b>	<b>7402</b>	<b>6527</b>	<b>5653</b>	<b>5122</b>
<b>资产总计</b>	<b>13651</b>	<b>11181</b>	<b>10181</b>	<b>10293</b>	<b>10354</b>
短期借款	560	362	2019	2124	2022
应付票据及账款	899	1068	620	813	942
其他流动负债	2117	3122	1788	2280	2597
<b>流动负债合计</b>	<b>3576</b>	<b>4551</b>	<b>4428</b>	<b>5217</b>	<b>5561</b>
长期借款	4148	2305	1290	386	-177
其他非流动负债	665	523	523	523	523
<b>非流动负债合计</b>	<b>4813</b>	<b>2828</b>	<b>1813</b>	<b>909</b>	<b>346</b>
<b>负债合计</b>	<b>8389</b>	<b>7379</b>	<b>6240</b>	<b>6126</b>	<b>5908</b>
股本	1375	1375	1375	1375	1375
资本公积	3946	3896	3896	3896	3896
留存收益	-41	-1451	-1313	-1088	-811
归属母公司权益	5280	3820	3958	4183	4460
少数股东权益	-18	-18	-17	-15	-13
<b>股东权益合计</b>	<b>5262</b>	<b>3802</b>	<b>3941</b>	<b>4167</b>	<b>4446</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13651</b>	<b>11181</b>	<b>10181</b>	<b>10293</b>	<b>10354</b>

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	-555	-874	-1479	48	135
折旧与摊销	457	427	351	843	843
财务费用	251	234	181	136	130
投资损失	-54	-108	84	-26	-26
营运资金变动	-401	-636	722	-2725	-259
其他经营现金流	223	517	280	81	81
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-79</b>	<b>-441</b>	<b>138</b>	<b>-1643</b>	<b>905</b>
资本支出	-419	125	202	0	0
长期投资	-518	714	-129	0	0
其他投资现金流	-497	170	235	68	68
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-595</b>	<b>758</b>	<b>-97</b>	<b>68</b>	<b>68</b>
短期借款	344	-577	-198	1657	105
长期借款	94	425	-1843	-1015	-904
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	-50	0	0
其他筹资现金流	-882	-581	1943	-136	-130
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-447</b>	<b>-733</b>	<b>-148</b>	<b>506</b>	<b>-930</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-1123</b>	<b>-423</b>	<b>-111</b>	<b>-1069</b>	<b>43</b>

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1461	1253	1651	2082	2334
营业成本	1472	1837	921	1208	1400
税金及附加	44	48	50	62	70
销售费用	58	157	99	119	133
管理费用	238	228	198	208	210
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	234	181	136	130	94
资产减值损失	-403	-455	-66	-42	-35
信用减值损失	-120	-81	-127	-161	-180
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	108	-84	26	26	26
公允价值变动损益	-12	-31	0	0	0
资产处置收益	16	35	22	22	22
其他收益	40	52	74	74	74
营业利润	-956	-1763	176	275	334
营业外收入	18	7	9	9	9
营业外支出	19	42	29	29	29
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	-957	-1797	156	255	314
所得税	-83	-318	17	29	35
净利润	-874	-1479	139	227	279
少数股东损益	-7	-15	1	2	2
归属母公司股东净利润	-867	-1464	138	225	277
EBITDA	-296	-1266	1136	1229	909
NOPLAT	-757	-1288	258	340	361
EPS(元)	-0.63	-1.07	0.10	0.16	0.20

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营收增长率	-9.1%	-14.3%	31.8%	26.1%	12.1%
营业利润增长率	-	-	-	56.2%	21.4%
EBIT 增长率	-	-	-	31.6%	6.1%
EBITDA 增长率	-	-	-	8.1%	-26.0%
归母净利润增长率	-	-	-	63.3%	23.1%
经营现金流增长率	-460.8%	131.4%	-1286.3%	155.1%	-20.9%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	-0.7%	-46.7%	44.2%	42.0%	40.0%
净利率	-59.8%	-118.1%	8.4%	10.9%	12.0%
营业利润率	-65.4%	-140.7%	10.7%	13.2%	14.3%
ROE	-16.4%	-38.3%	3.5%	5.4%	6.2%
ROA	-6.4%	-13.1%	1.4%	2.2%	2.7%
ROIC	-14.3%	-21.1%	7.1%	6.1%	7.3%
<b>估值倍数</b>					
P/E	-13	-8	80	49	40
P/S	8	9	7	5	5
P/B	2	3	3	3	2
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	-12.8	-6.4	43.2	30.7	27.4
EV/EBITDA	-31.3	-8.1	11.1	9.6	12.3
EV/NOPLAT	-12.2	-8.0	49.0	34.8	31.0

## 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签约客户发布，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。