



买入（维持）

所属行业：传媒/影视院线
当前价格(元)：22.26

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

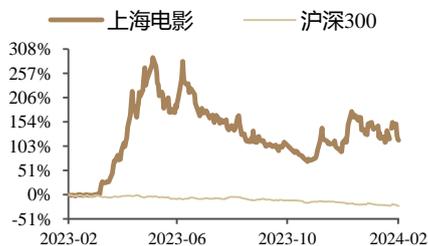
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-18.17	6.81	15.76
相对涨幅(%)	-11.95	14.77	25.69

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《上海电影(601595.SH)首次覆盖：背靠上影集团，IP业务繁花盛开》，2024.1.23

上海电影（601595.SH）业绩预告点评：院线影院基本盘稳健，IP运营百花齐放

投资要点

- **事件：公司发布2023年度业绩预告，同比扭亏为盈。**2023年，预计实现归母净利润1.22亿-1.46亿元，同比扭亏为盈；扣非净利润为6264万-8638万元，同比扭亏为盈。
- **IP开发运营百花齐放，建议重点关注游戏合作进展以及数字化布局。**上影元围绕IP全产业链开发运营，在经典IP内容焕新、商品及营销授权、游戏联动及授权、衍生品、数字化开发等领域积极拓展。**1) IP内容焕新：**上影元作为主发起方正式启动《中国奇谭》第二季和《小妖怪的夏天》大电影的制作，《遭遇大王》等其他经典IP影视化改编已于23年11月启动，《葫芦兄弟》等短视频官方账号已陆续上线。同时，随着上影集团以《爱情神话》《繁花》为代表的“海派盛宴计划”的启动，公司将积极参与后续一系列海派IP的整合开发。**2) 游戏联动及授权：**与《蛋仔派对》《大话西游》《摩尔庄园》《塔防精灵》《三国吧兄弟》等多款多类型游戏开展联动合作，有效带动付费及播放、下载等数据；合作开发的IP授权游戏，如《葫芦娃大作战》《葫芦娃各显神通》等，在微信小程序游戏端表现亮眼，成功验证经典动画IP在轻型游戏端授权价值。我们认为，未来游戏授权与联动有望贡献主要增量。一方面，公司IP丰富，且动画IP与游戏角色、游戏场景适配度高；另一方面，游戏变现方式多样，参考行业内情况，主要包括授权费用和流水分成等。同时，与游戏相结合有望助力IP运营，增加IP的曝光度，延长生命周期。**3) 数字化开发：**“上美影奇幻乐园·哪吒闹海特展”实现影视IP与城市空间融合发展；与云渲染、数字人、算力服务等领域头部企业合作，推进沉浸式互动创新合作内容；同时，公司参与发起设立的新视野基金重点围绕IP+数字化等领域项目进行投资布局，已成为公司实施新战略的重要资本抓手。**4) 商品及营销授权：**与肯德基、光明乳业、雀巢咖啡等在衣食住行等领域展开IP授权联名合作；与京东、薇诺娜等推出营销活动等。**5) 衍生品开发：**由上影元推出“上影元品”的四款新产品获得2023“上海礼物”品牌商品认证，同时荣获年度新品奖；推出自研爆款“网红蛤蟆”系列产品；《大闹天宫》豆豆眼珍藏盲盒手办等正式上线。
- **院线维持龙头地位，积极布局线下新业态，降本增效增厚利润空间。**2023年度，公司积极通过上海影城焕新升级、异业合作、会员营销等多种举措，重塑观影习惯，拉动票房和人次增长，带动映前广告及卖品业务增长。2023年，公司直营影院累计实现票房6.32亿元（含服务费），同比增长129.71%；联和院线稳居全国票房前三，累计实现票房44.83亿元（含服务费），同比增长105.90%。同时，公司在23年12月正式启动“IP影院合作计划”，通过线上线下深度融合方式推进“IP+影院”业务，共同创造新增量。上海影城·SHO自23年6月8日焕新升级开业以来，积极探索“电影+IP+周边+商圈”的“影院+”模式，实现同期上海地区票房第一。此外，公司坚持降本增效，积极和物业方进行租金条款谈判，有效降低影院经营成本，增加经营利润。
- **盈利预测与投资建议：**根据23年业绩预告，我们略微调整公司盈利预测，预计2023-2025年，公司营业收入为8.04/10.86/12.86亿元，同比118.3%/35.1%/18.4%；归母净利润1.45/2.64/3.70亿元，同比143.4%/81.8%/40.4%。预计公司院线影院业务维持收入基本盘，联和院线保持龙头地位不变。一方面，电影大盘后续有望维持增长，另一方面，行业洗牌后集中度提高，公司有望进一步提升份额。此外，IP商业化变现途径已逐步跑通，后续有望不断裂变。公司经典IP储备丰富，有望在翻新后复刻变现路径；同时背靠上影集团，公司拥有持续孵化新IP的能力，例如未来有望拓展海派IP等。我们看好公司的院线影院基本盘以及IP带来的业绩弹性，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**商业化不及预期，受经济周期影响的风险，行业政策变化风险等。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	448.20		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	448.20	营业收入(百万元)	731	368	804	1,086	1,286
52 周内股价区间(元):	10.08-40.42	(+/-)YOY(%)	136.4%	-49.6%	118.3%	35.1%	18.4%
总市值(百万元):	9,976.93	净利润(百万元)	22	-335	145	264	370
总资产(百万元):	2,967.56	(+/-)YOY(%)	105.1%	-1630.7%	143.4%	81.8%	40.4%
每股净资产(元):	3.67	全面摊薄 EPS(元)	0.05	-0.75	0.32	0.59	0.83
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	10.1%	-10.7%	23.8%	30.5%	34.4%
		净资产收益率(%)	1.1%	-21.3%	8.7%	13.7%	16.1%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	-0.75	0.32	0.59	0.83
每股净资产	3.51	3.71	4.30	5.13
每股经营现金流	0.21	0.73	1.02	1.15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	—	68.73	37.81	26.94
P/B	3.12	6.00	5.18	4.34
P/S	27.09	12.41	9.19	7.76
EV/EBITDA	64.63	28.87	21.05	16.24
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	-10.7%	23.8%	30.5%	34.4%
净利润率	-94.2%	18.1%	24.3%	28.8%
净资产收益率	-21.3%	8.7%	13.7%	16.1%
资产回报率	-11.5%	4.9%	8.1%	10.3%
投资回报率	-4.0%	7.4%	11.6%	14.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-49.6%	118.3%	35.1%	18.4%
EBIT 增长率	-2289.1%	290.6%	65.8%	35.4%
净利润增长率	-1630.7%	143.4%	81.8%	40.4%
偿债能力指标				
资产负债率	42.4%	40.5%	37.7%	33.3%
流动比率	2.3	1.9	1.7	1.7
速动比率	2.3	1.8	1.7	1.7
现金比率	2.0	1.4	1.3	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	121.8	67.9	82.0	88.0
存货周转天数	2.1	1.9	1.8	1.9
总资产周转率	0.1	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	4.5	4.8	3.2	2.9

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-335	145	264	370
少数股东损益	-12	0	0	0
非现金支出	383	164	142	147
非经营收益	49	-31	-36	-54
营运资金变动	9	48	86	54
经营活动现金流	95	326	456	518
资产	-68	-135	-151	-151
投资	283	0	0	0
其他	15	-75	-46	-36
投资活动现金流	230	-210	-197	-187
债权募资	-5	-225	-150	-150
股权募资	1	-56	0	0
其他	-84	-29	-18	-11
融资活动现金流	-88	-310	-168	-161
现金净流量	237	-194	91	170

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 1 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	368	804	1,086	1,286
营业成本	408	613	755	844
毛利率%	-10.7%	23.8%	30.5%	34.4%
营业税金及附加	1	2	2	3
营业税金率%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
营业费用	5	8	11	13
营业费用率%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	73	92	130	154
管理费用率%	19.8%	11.5%	12.0%	12.0%
研发费用	0	0	0	0
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	-94	178	296	400
财务费用	11	26	18	11
财务费用率%	3.0%	3.2%	1.7%	0.8%
资产减值损失	-222	0	0	0
投资收益	-6	40	54	64
营业利润	-338	153	278	390
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	-335	153	278	390
EBITDA	68	327	438	547
所得税	12	8	14	19
有效所得税率%	-3.5%	5.0%	5.0%	5.0%
少数股东损益	-12	0	0	0
归属母公司所有者净利润	-335	145	264	370

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,258	1,064	1,155	1,326
应收账款及应收票据	95	214	294	351
存货	3	3	4	5
其它流动资产	100	110	121	128
流动资产合计	1,456	1,391	1,574	1,810
长期股权投资	122	122	122	122
固定资产	57	279	393	499
在建工程	52	10	6	6
无形资产	42	41	40	39
非流动资产合计	1,450	1,574	1,683	1,787
资产总计	2,906	2,965	3,257	3,596
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	186	255	315	352
预收账款	1	4	5	6
其它流动负债	423	468	586	667
流动负债合计	620	738	916	1,035
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	611	463	313	163
非流动负债合计	611	463	313	163
负债总计	1,231	1,201	1,229	1,198
实收资本	448	448	448	448
普通股股东权益	1,575	1,664	1,927	2,298
少数股东权益	101	101	101	101
负债和所有者权益合计	2,906	2,965	3,257	3,596

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。