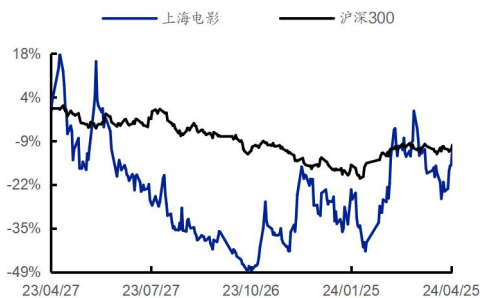


研究所:
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn

影院业务稳步恢复, 大IP开发多点开花

——上海电影(601595) 2023年及2024Q1业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
上海电影	-3.4%	20.8%	-20.3%
沪深300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	30.42
52周价格区间(元)	17.44-42.33
总市值(百万)	13,634.24
流通市值(百万)	13,634.24
总股本(万股)	44,820.00
流通股本(万股)	44,820.00
日均成交额(百万)	319.66
近一月换手(%)	2.17

相关报告

《上海电影(601595)2023年三季报点评: 2023Q3业绩符合预期, 大IP开发战略持续推进(买入)*影视院线*姚蕾, 方博云》——2023-11-01

《上海电影(601595)2023年中报点评: 2023H1业绩稳健恢复, 看好大IP开发战略(买入)*影视院线*姚蕾, 方博云, 杨仁文》——2023-09-01

《上海电影(601595)点评报告: Q1盈利能力明显提升, 打造中国本土IP星球(买入)*影视院线*姚蕾, 方博云》——2023-04-28

《上海电影(601595)公司事件简评: 收购《中国

事件:

2024年4月26日, 上海电影公告2023年年报及2024年一季度报:

(1) 2023年营收7.95亿元(YOY+85.07%), 归母净利润1.27亿元(YOY+138.7%), 扣非归母净利润0.63亿元(YOY+116.9%)。

(2) 2024Q1营收2.10亿元(YOY+18.26%), 归母净利润0.46亿元(YOY+28.18%), 扣非归母净利润0.29亿元(YOY+20.83%)。

(3) 2023年度拟每10股派发现金红利1.14元, 合计分红5109万元, 分红率为40.24%。

投资要点:

■ 2023年扭亏为盈, 盈利能力显著提升。

(1) 2023年营收7.95亿元(YOY+85.07%), 归母净利润1.27亿元(YOY+138.7%), 扣非归母净利润0.63亿元(YOY+116.9%), 非经常损益0.64亿元(YOY+50.5%), 主要为非流动性资产处置损益3387万元与公允价值变动损益2735万元。2023年毛利率22.83%(较2022年提升21.14pct), 期间费用率14.2%(较2022年下降13.2pct), 销售/管理费用率2.9%/10.8%(同比下降1.4/9.7pct), 费用控制较好, 盈利能力显著提升。

(2) 2024Q1营收2.10亿元(YOY+18.26%), 归母净利润0.46亿元(YOY+28.18%), 扣非归母净利润0.29亿元(YOY+20.83%), 非经常损益1758万元(YOY+42.2%), 主要为公允价值变动损益1030万元和非流动性资产处置损益687万元(2022年分别为86/987万元)。

■ 影院盈利能力明显提升, 卖品/广告业务大幅增长。

(1) 2023年电影放映收入5.50亿元(YOY+109.91%), 毛利率1.57%(2022年为-44.04%)。2023年末直营影院/银幕分别为51家/375块(2022年为50家/386块)。据猫眼, 2023年公司影投实现不含服务费票房5.74亿元(YOY+132.4%), 恢复至2019年的81.7%; 市占率1.15%(较2022年提升0.24pct, 较2019年下降0.03pct)。公司优化影院终端人员架构, 积极进行租金谈判, 降低影院经营成本, 增加经营利润。

奇谭》IP运营公司，开启新业务布局*影视院线*姚蕾，方博云》——2023-03-09

(2) “影院+”战略带动广告/卖品增长。①2023年卖品收入0.70亿元(YOY+84.79%)，毛利率56.96%(同比提升7.57pct)，单人次卖品5.84元(同比增加1.43元)。②2023年广告收入0.38亿元(YOY+40.41%)，毛利率86.83%(同比下降0.51pct)。2023Q4与分众就影院广告合同调整，合作进行基于本地生活的线下广告数智化探索，收回部分映前广告时长，降低合作金额。

(3) 2023年电影发行收入0.33亿元(YOY+68.76%)，毛利率83.89%(同比提升11.31pct)，上影联和参与发行3部影片(《中国乒乓》《敦煌女儿》《望道》)。

■ 坚定大IP开发战略，“iPAi星球计划”助力AI重塑IP价值。

(1) 收购上影元51%股权，围绕IP全产业链开发运营，同时启动“IP影院合作计划”，推进“IP+影院”业务。

①内容焕新：动画《中国奇谭2》、动画电影《小妖怪的夏天》、真人电影《遗囿大王》在制作中，保持每年超2部优质IP内容焕新作品。

②商品及营销授权：联动光明乳业、百胜中国、京东等在衣食住行等领域展开IP授权联名合作。2023年授权商品GMV总量超10亿元，计划未来三年合作商品GMV超100亿元。

③游戏联动及授权：与《蛋仔派对》《塔防精灵》等多款多类型游戏开展联动、授权合作；与游戏厂商合作开发IP授权游戏，如《葫芦娃大作战》《葫芦娃各显神通》等，在微信小游戏表现亮眼；未来将自主研发IP原生游戏。

④文创产品开发：打造精品文创新品牌“上影元品”，推出自研爆款“网红蛤蟆”系列产品。

⑤数字化开发：启动新视野基金，围绕IP+数字化等领域布局；打造“哪吒·幻影SHO”数智人产品，赋能文旅场景；推进与云渲染、数字人等领域头部企业在沉浸式互动创新方向合作。

(2) 发布iNEW新战略，提出“iPAi星球计划”，率先落地三大先导行动：①探索中国动画学派AI模型；②发起全球创造者计划：启动“上影AI电影马拉松大赛”，聚焦AI在短剧和影视垂直领域的应用开发；③“IP+AI”赋能商业开发计划：加速AI对海量IP的商业化放量。

■ 盈利预测和投资评级：公司明确iNEW新战略，推进大IP开发进程，积极探索AI+IP，有望打开第二增长空间。我们预计2024-2026年公司营业收入为9.91/11.99/13.97亿元，归母净利润为2.26/3.21/4.03亿元，对应EPS为0.50/0.72/0.90元，PE为60.38/42.52/33.85X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：伦理风险、竞争加剧、人才流失、核心人才团队招聘不及预期、线下消费需求不及预期、IP开发进程不及预期、衍生品质量、估值中枢下移、电影市场恢复不及预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	795	991	1199	1397
增长率(%)	85	25	21	16
归母净利润（百万元）	127	226	321	403
增长率(%)	139	78	42	26
摊薄每股收益（元）	0.28	0.50	0.72	0.90
ROE(%)	8	12	15	16
P/E	92.25	60.38	42.52	33.85
P/B	7.02	7.29	6.24	5.27
P/S	14.56	13.75	11.37	9.76
EV/EBITDA	56.22	40.99	29.19	22.94

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：上海电影盈利预测表

证券代码:	601595				股价:	30.42				投资评级:	买入				日期:	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	8%	12%	15%	16%	EPS	0.28	0.50	0.72	0.90										
毛利率	23%	27%	32%	36%	BVPS	3.68	4.17	4.88	5.77										
期间费率	14%	11%	11%	11%	估值														
销售净利率	16%	23%	27%	29%	P/E	92.25	60.38	42.52	33.85										
成长能力					P/B	7.02	7.29	6.24	5.27										
收入增长率	85%	25%	21%	16%	P/S	14.56	13.75	11.37	9.76										
利润增长率	139%	78%	42%	26%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.27	0.32	0.36	0.37	营业收入	795	991	1199	1397										
应收账款周转率	6.55	6.08	6.06	5.96	营业成本	614	721	817	900										
存货周转率	50.94	44.26	47.81	47.17	营业税金及附加	3	3	4	5										
偿债能力					销售费用	23	28	32	38										
资产负债率	40%	36%	33%	31%	管理费用	86	104	120	140										
流动比	2.20	2.14	2.29	2.55	财务费用	4	-23	-22	-29										
速动比	1.79	1.77	1.96	2.25	其他费用/(-收入)	0	0	0	0										
					营业利润	153	276	393	501										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	4	4	4										
现金及现金等价物	1158	1240	1564	2007	利润总额	152	280	397	505										
应收款项	147	179	217	252	所得税费用	7	42	60	81										
存货净额	17	16	18	20	净利润	144	238	338	424										
其他流动资产	291	300	303	308	少数股东损益	17	12	17	21										
流动资产合计	1613	1734	2102	2587	归属于母公司净利润	127	226	321	403										
固定资产	224	240	253	261															
在建工程	5	2	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	860	854	777	700	经营活动现金流	245	269	363	434										
长期股权投资	268	348	408	458	净利润	127	226	321	403										
资产总计	2971	3180	3541	4007	少数股东损益	17	12	17	21										
短期借款	10	10	10	10	折旧摊销	115	69	71	74										
应付款项	226	300	340	375	公允价值变动	-27	-19	-17	-13										
合同负债	155	198	240	280	营运资金变动	55	51	64	55										
其他流动负债	344	301	326	349	投资活动现金流	-280	-188	-56	-13										
流动负债合计	735	809	917	1013	资本支出	-124	44	54	62										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-182	-180	-140	-110										
其他长期负债	448	348	268	218	其他	26	-52	30	35										
长期负债合计	448	348	268	218	筹资活动现金流	-102	-118	-80	-50										
负债合计	1183	1157	1185	1231	债务融资	0	-117	-80	-50										
股本	448	448	448	448	权益融资	50	0	0	0										
股东权益	1789	2022	2356	2776	其它	-152	-1	0	0										
负债和股东权益总计	2971	3180	3541	4007	现金净增加额	-138	-37	226	370										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 9 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 5 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。