

影视

上海电影（601595.SH）

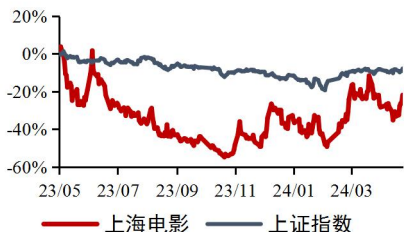
买入-A(维持)

IP 业务初显实力，电影主业稳步复苏

2024 年 4 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 26 日

收盘价(元):	30.42
年内最高/最低(元):	42.33/17.44
流通 A 股/总股本(亿):	4.48/4.48
流通 A 股市值(亿):	136.34
总市值(亿):	136.34

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益:	0.10
摊薄每股收益:	0.10
每股净资产(元):	4.10
净资产收益率:	2.82

资料来源：最闻

分析师:

潘宁河

执业登记编码: S0760523110001

邮箱: panninghe@sxzq.com

王德坤

执业登记编码: S0760523090001

邮箱: wangdekun@sxzq.com

➤ **事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 7.95 亿元、同比+85.07%，归母净利润 1.27 亿元、同比扭亏为盈。24Q1 实现营收 2.10 亿元、同比+18.26%、环比+26.63%，归母净利润 0.46 亿元、同比+28.18%、环比+1774.39%。2023 年毛利率 22.83%、24Q1 毛利率 30.84%。

➤ **业绩归因：IP 业务呈现高增长、高毛利态势，电影主业复苏趋势明显。**2023 年公司 IP 版权业务收入 0.41 亿元、毛利率达 84.42%，业务开展首年即取得良好成效。电影放映收入 5.50 亿元、同比+109.91%，毛利率 1.57%、自 2020 年来首度回正，票房市占率 1.17%、同比+24pct。此外，电影发行、院线、影院卖品及广告等业务均取得较高收入增速。费用端，销售费用变幅较大，其余费用变动不明显。2023 年销售费用 0.23 亿元、同比+25.85%，主要由于电影市场复苏，公司相应增加营投入。

➤ **电影市场供需改善，公司经营效率提升。**2023 年全国票房收入 549.15 亿元、同比+83.5%。展望未来，公司以“影院+”持续推进影院经营从电影放映向多元体验转变，继续挖掘客户价值，电影主业或呈稳步增长趋势。

➤ **AI 赋能 IP，加快内容焕新及商业开发。**根据公司“iNEW”战略规划，公司拟实现内容焕新 3 年大提速，重塑超级动画厂牌；力争 3 年实现 IP 产品涉足 5 大领域、30 个行业、500 个以上品牌，合作商品 GMV 超百亿。

➤ **投资建议：**基于公司 2023 年报及 24Q1 季报，我们调整了部分业务收入增速和费用率假设，调整后 2024E-26E 归母净利润增速为 74.0%、38.7% 及 34.6%。考虑到 IP 业务增速快、毛利高、AI 赋能发展潜力较大，以及公司优质股东资源支持和电影主业良好发展趋势，维持“买入-A”趋势。

风险提示：IP 业务增速不及预期，电影市场疲弱，公司市占率下滑等。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	368	795	1,043	1,239	1,473
YoY(%)	-49.6	115.9	31.2	18.7	18.9
净利润(百万元)	-335	127	221	306	412
YoY(%)	-1630.7	137.9	74.0	38.7	34.6
毛利率(%)	-10.7	22.8	30.1	33.2	36.7
EPS(摊薄/元)	-0.75	0.28	0.49	0.68	0.92
ROE(%)	-20.7	8.1	11.9	14.1	15.8
P/E(倍)	-40.7	107.4	61.7	44.5	33.1
P/B(倍)	8.7	8.3	7.3	6.3	5.3
净利率(%)	-90.9	16.0	21.2	24.7	28.0

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1456	1613	1664	1992	2342	营业收入	368	795	1043	1239	1473
现金	1258	785	872	1062	1378	营业成本	408	614	730	828	932
应收票据及应收账款	95	147	215	256	304	营业税金及附加	1	3	4	4	5
预付账款	10	11	17	20	23	营业费用	5	23	26	27	29
存货	3	17	19	31	25	管理费用	73	86	104	111	133
其他流动资产	89	654	542	623	611	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产	1450	1358	1495	1615	1738	财务费用	11	4	7	9	8
长期投资	122	268	304	344	388	资产减值损失	-221	4	5	6	7
固定资产	57	224	236	233	226	公允价值变动收益	-24	27	30	33	36
无形资产	42	47	44	41	39	投资净收益	-6	9	9	10	11
其他非流动资产	1229	819	911	997	1085	营业利润	-338	153	257	352	468
资产总计	2906	2971	3159	3607	4080	营业外收入	7	0	0	1	1
流动负债	620	735	611	686	772	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	10	10	11	12	13	利润总额	-335	152	256	351	467
应付票据及应付账款	186	226	269	305	344	所得税	12	7	13	18	23
其他流动负债	424	498	331	369	415	税后利润	-347	144	243	333	444
非流动负债	611	448	517	556	499	少数股东损益	-12	17	22	27	31
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	-335	127	221	306	412
其他非流动负债	611	448	517	556	499	EBITDA	-301	182	309	423	556
负债合计	1231	1183	1128	1242	1272	主要财务比率					
少数股东权益	101	140	162	189	220	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	448	448	448	448	448	成长能力					
资本公积	755	699	699	699	699	营业收入(%)	-49.6	115.9	31.2	18.7	18.9
留存收益	155	283	525	858	1302	营业利润(%)	-1381.8	145.2	67.8	37.1	33.1
归属母公司股东权益	1575	1648	1869	2176	2588	归属于母公司净利润(%)	-1630.7	137.9	74.0	38.7	34.6
负债和股东权益	2906	2971	3159	3607	4080	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	-10.7	22.8	30.1	33.2	36.7
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	-90.9	16.0	21.2	24.7	28.0
经营活动现金流	95	245	322	321	566	ROE(%)	-20.7	8.1	11.9	14.1	15.8
净利润	-347	144	243	333	444	ROIC(%)	-16.4	5.5	9.2	11.2	13.3
折旧摊销	71	53	78	101	125	偿债能力					
财务费用	11	4	7	9	8	资产负债率(%)	42.4	39.8	35.7	34.4	31.2
投资损失	6	-9	-9	-10	-11	流动比率	2.3	2.2	2.7	2.9	3.0
营运资金变动	9	55	51	-47	67	速动比率	2.3	1.8	2.4	2.5	2.7
其他经营现金流	344	-4	-48	-64	-66	营运能力					
投资活动现金流	230	-280	-155	-166	-190	总资产周转率	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4
筹资活动现金流	-88	-102	-79	36	-61	应收账款周转率	2.9	6.6	5.8	5.3	5.3
每股指标 (元)						应付账款周转率	2.1	3.0	2.9	2.9	2.9
每股收益(最新摊薄)	-0.75	0.28	0.49	0.68	0.92	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.55	0.72	0.72	1.26	P/E	-40.7	107.4	61.7	44.5	33.1
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.68	4.17	4.85	5.77	P/B	8.7	8.3	7.3	6.3	5.3
						EV/EBITDA	-43.8	72.5	42.2	30.5	22.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

