



买入 (维持)

所属行业: 传媒/影视院线
当前价格(元): 31.86

证券分析师

马笑

资格编号: S0120522100002

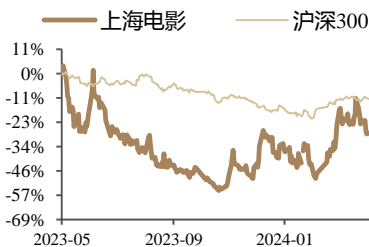
邮箱: maxiao@tebon.com.cn

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(%)	6.20	25.93	36.91
相对涨幅(%)	3.76	20.90	25.24

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《上海电影(601595.SH)点评: 公司发布 iNEW 新战略, IP+AI 目标明确》, 2024.3.18
- 《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》, 2024.2.1
- 《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

股票数据

总股本(百万股):	448.20
流通A股(百万股):	448.20
52周内股价区间(元):	17.60-40.42
总市值(百万元):	14,279.65
总资产(百万元):	2,917.91
每股净资产(元):	3.77

资料来源: 公司公告

上海电影(601595.SH) 23年及24Q1业绩点评: IP商业化路径跑通, AI文生视频凸显动画IP价值

投资要点

- 事件:** 2023年营业收入7.95亿元, 同比增加85.07%; 归母净利润1.27亿元, 同比扭亏为盈。24Q1营业收入2.10亿元, 同比增长18.26%; 归母净利润4611.26万元, 同比增长28.18%。利润分配方面, 2023年拟向全体股东每10股派发现金红利1.14元(含税), 分红比例40.24%。
- IP商业化已初步跑通, 授权业务与其他合计营收超1亿元。** 23年, 公司授权业务与其他收入分别为0.41亿元/0.63亿元; 毛利率84.42%/59.58%。**1) 商品及营销授权:** 上影元联动光明乳业等行业巨头在衣食住行等领域展开IP授权联名合作, 全年合作项目全网声量超67.8亿。我们认为, 商品授权模式有望通过复制提供稳定收入, 经典IP维持基本盘, 《中国奇谭》等创新IP伴随热度提供增量。**2) 游戏联动及授权:** 未来重点发力游戏赛道, 通过授权、联合开发、投资入股等方式加紧重点布局“IP+游戏”等热门内容赛道。开展联动、授权合作, 带动付费及播放、下载等, 23年合作游戏包括《蛋仔派对》《山海镜花》《大话西游》《摩尔庄园》《塔防精灵》《三国吧兄弟》等。与游戏厂商合作开发基于经典动画IP的授权游戏。《葫芦娃大作战》《葫芦娃各显神通》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。此外, 上影已在互动影游、MR产业等新兴科技娱乐领域进行尝试。**3) 文创产品开发:** 打造精品文创新品牌“上影元品”, 借助《中国奇谭》开播, 数10款文创产品上线即售罄。我们认为, 此前由于公司在衍生品方面供给端产能或未充分释放, 使得《中国奇谭》相关衍生品供不应求, 粉丝购买力仍有潜力。展望后续, 上影元已积累充足经验, 后续衍生品开发与内容上线的节奏有望进一步匹配, 充分发挥IP热度带动衍生品收入。
- 关注后续IP内容上线节奏。**《中国奇谭》第二季和《小妖怪的夏天》大电影由上影元作为主发起方已正式启动制作, 其他经典IP影视化改编已于2023年11月启动, 筹划中的作品包括《遭遇大王》《再见雪孩子》《燃比娃》、《四·季》、《斑羚飞渡》、《火焰山》等。
- “文生视频”国内外代差缩小, 动画领域有望率先落地, IP价值凸显。**“中国版Sora”Vidu发布, 虽然在效果上无法完全超越Sora放出的Demo, 但是在单次生成时长、一致性等方面已基本超越了主流的Pika、Gen-2等。我们认为, 动画生成较真人难度更低, 有望率先在影视领域落地, 公司有望受益。同时, 优质视频数据是获得高质量输出的关键因素, 因此公司多年来积累的影视IP价值凸显。
- 盈利预测与投资建议:** 预计2024-2026年, 公司营业收入为11.09/13.30/15.08亿元, 同比39.4%/19.9%/13.4%; 归母净利润2.60/3.54/4.38亿元, 同比104.5%/36.3%/23.9%。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。

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	430	795	1,109	1,330	1,508
(+/-)YOY(%)	-41.2%	85.1%	39.4%	19.9%	13.4%
净利润(百万元)	-328	127	260	354	438
(+/-)YOY(%)	-1600.6%	138.7%	104.5%	36.3%	23.9%
全面摊薄EPS(元)	-0.73	0.28	0.58	0.79	0.98
毛利率(%)	1.7%	22.8%	33.8%	36.9%	39.3%
净资产收益率(%)	-20.5%	7.7%	13.6%	15.6%	16.2%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 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	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.58	0.79	0.98
每股净资产	3.68	4.02	4.50	5.08
每股经营现金流	0.55	0.65	1.14	0.98
每股股利	0.11	0.23	0.32	0.39
价值评估(倍)				
P/E	92.25	55.00	40.36	32.59
P/B	7.02	7.92	7.09	6.27
P/S	17.96	12.88	10.74	9.47
EV/EBITDA	56.22	29.93	23.91	20.30
股息率%	0.4%	0.7%	1.0%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	22.8%	33.8%	36.9%	39.3%
净利润率	18.2%	24.5%	27.9%	30.2%
净资产收益率	7.7%	13.6%	15.6%	16.2%
资产回报率	4.3%	8.2%	10.1%	11.2%
投资回报率	3.5%	11.7%	14.1%	14.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	85.1%	39.4%	19.9%	13.4%
EBIT 增长率	214.7%	285.7%	32.1%	21.7%
净利润增长率	138.7%	104.5%	36.3%	23.9%
偿债能力指标				
资产负债率	39.8%	34.8%	30.4%	25.9%
流动比率	2.2	2.0	2.0	2.5
速动比率	1.8	1.6	1.7	2.1
现金比率	1.1	0.8	0.8	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	55.0	73.9	91.7	94.1
存货周转天数	7.1	8.6	8.4	8.6
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	5.7	3.9	3.3	3.0

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	127	260	354	438
少数股东损益	17	12	17	18
非现金支出	110	136	140	145
非经营收益	-65	-25	-43	-54
营运资金变动	55	-91	41	-109
经营活动现金流	245	292	509	438
资产	-124	-110	-101	-94
投资	-182	0	0	0
其他	26	-171	-100	-100
投资活动现金流	-280	-281	-201	-194
债权募资	0	-167	-150	0
股权募资	50	0	0	0
其他	-152	-19	-11	-7
融资活动现金流	-102	-186	-161	-7
现金净流量	-138	-174	148	237

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	795	1,109	1,330	1,508
营业成本	614	734	840	915
毛利率%	22.8%	33.8%	36.9%	39.3%
营业税金及附加	3	3	4	5
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	23	33	40	45
营业费用率%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	86	100	120	136
管理费用率%	10.8%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	0	0	0	0
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	88	338	446	543
财务费用	4	18	11	7
财务费用率%	0.5%	1.6%	0.8%	0.5%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	9	0	0	0
营业利润	153	320	436	536
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	152	320	436	536
EBITDA	202	474	586	688
所得税	7	48	65	80
有效所得税率%	4.9%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	17	12	17	18
归属母公司所有者净利润	127	260	354	438

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	785	611	758	995
应收账款及应收票据	147	316	379	429
存货	17	18	21	23
其它流动资产	664	670	674	677
流动资产合计	1,613	1,615	1,832	2,125
长期股权投资	268	268	268	268
固定资产	224	345	457	565
在建工程	5	1	1	1
无形资产	47	49	51	53
非流动资产合计	1,358	1,547	1,661	1,771
资产总计	2,971	3,163	3,494	3,896
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	226	265	303	330
预收账款	3	4	5	6
其它流动负债	495	525	596	514
流动负债合计	735	804	915	861
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	448	298	148	148
非流动负债合计	448	298	148	148
负债总计	1,183	1,102	1,063	1,009
实收资本	448	448	448	448
普通股股东权益	1,648	1,908	2,262	2,700
少数股东权益	140	153	169	187
负债和所有者权益合计	2,971	3,163	3,494	3,896

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；2023年界面荣耀分析师传媒第一名。2023年21世纪金牌分析师传媒互联网第5名；港股及海外市场第5名。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网海外组。

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

	类别	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；	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。
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。	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经营范围包括证券投资咨询业务。