

# 上海电影（601595）

 证券研究报告  
 2024年04月30日

## 大IP开发增量逐步兑现，现金分红增强投资回报

**事件：**上海电影于2024年4月26日披露2023年报。2023年公司实现营业收入7.95亿元，同比增长85.07%；归母净利润1.27亿元，扣非归母净利润0.63亿元，扭亏为盈。同日，公司发布2024年一季度业绩公告，2024年一季度公司实现营业收入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%；扣非归母净利润2853.07万元，同比增长20.83%。公司2023年年度利润分配预案拟每10股派1.14元（含税），合计派发现金红利5109.48万元。

**市场复苏供需改善，电影主业稳健发展。**2023年，全国电影总票房549.15亿元（含服务费），同比增长83.5%，国内电影市场整体复苏态势明显，主要系众多优质国产影片及进口片助力重要档期。2023年，公司电影放映业务实现营业收入5.50亿元，同比提升109.91%。分板块来看，1)院线业务：2023年，公司联和院线累计实现票房44.83亿元（含服务费），同比增长105.90%；市占率为8.28%，同比增长1.01pct。截至2023年，公司联和院线旗下加盟影院总数为796家，银幕总数为5101块，稳居全国票房前三。2)影院业务：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%，市占率为1.17%，同比增长0.25pct。其中，上海影城SHO自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。

**第二赛道加速起跑，大IP开发业务有望助力经营业绩增长。**2023年，公司授权业务实现收入4066.70万元，毛利率高达84.42%。2023年5月，公司完成上影元51%股权的收购及并表，在上影集团以“精品内容、大IP开发、数字化转型”为核心的“十四五”战略规划支持下，公司由传统电影发行放映业务切入大IP开发业务，实现双轮驱动的业务发展格局。2023年，上影元联动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，IP全产业链运营进展顺利。公司力争未来三年实现IP合作产品涉足5大领域30个行业、500个以上品牌，合作商品GMV超100亿元。游戏联动及授权板块，公司与《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》等多款多类型游戏开展联动、授权合作，有效带动付费及播放、下载等数据。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。

**24年增加中期分红，增强投资回报。**根据2023年度利润分配预案及2024年中期现金分红事项的公告，公司2023年年度利润分配预案拟每10股派1.14元（含税），合计派发现金红利5109.48万元。公司拟在2024年上半年持续盈利前提下，增加一次中期分红，分红金额不低于相应期间归母净利润的40%。

**投资建议：**考虑到电影市场积极向好、放映收入预计持续增加，大IP开发业务贡献业绩增量，以及AI对内容创作、影视制作等各项业务的赋能。我们预测公司2024-2026年营收为10.90/12.97/15.05亿元（24/25年前值分别为10.22/12.16亿元），同比增长37%/19%/16%，公司2024-2026年归母净利润为2.01/2.45/2.84亿元（24/25年前值分别为2.18/3.24亿元），维持“增持”评级。

**风险提示：**IP商业化不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；网络媒体竞争的风险；优质内容供给不足的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	368.35	795.23	1,090.36	1,297.41	1,504.86
增长率(%)	(49.62)	115.89	37.11	18.99	15.99
EBITDA(百万元)	105.73	132.71	297.12	354.13	405.90
归属母公司净利润(百万元)	(334.80)	126.98	201.06	245.27	284.49
增长率(%)	(1,630.74)	(137.93)	58.34	21.99	15.99
EPS(元/股)	(0.75)	0.28	0.45	0.55	0.63
市盈率(P/E)	(42.65)	112.46	71.02	58.22	50.19
市净率(P/B)	9.07	8.66	7.70	6.81	6.00
市销率(P/S)	38.77	17.96	13.10	11.01	9.49
EV/EBITDA	25.66	72.65	40.99	32.89	28.51

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/影视院线
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	31.86元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	448.20
流通A股股本(百万股)	448.20
A股总市值(百万元)	14,279.65
流通A股市值(百万元)	14,279.65
每股净资产(元)	3.77
资产负债率(%)	37.08
一年内最高/最低(元)	42.33/17.44

### 作者

孔蓉	分析师
SAC执业证书编号：	S1110521020002
kongrong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC执业证书编号：	S1110523020003
caorui@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《上海电影-首次覆盖报告:影业为基IP为翼，集团赋能发展可期》2024-04-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,257.84	784.87	949.63	1,459.86	1,663.04	营业收入	368.35	795.23	1,090.36	1,297.41	1,504.86
应收票据及应收账款	95.13	147.32	419.67	226.57	531.48	营业成本	407.58	613.68	716.45	843.55	978.43
预付账款	10.38	10.68	27.11	17.76	34.07	营业税金及附加	0.85	2.60	2.18	2.59	3.01
存货	3.09	16.56	9.96	3.64	8.90	销售费用	4.52	22.90	27.26	32.44	37.62
其他	89.33	653.68	463.32	531.95	515.57	管理费用	73.06	85.84	109.04	129.74	150.49
<b>流动资产合计</b>	<b>1,455.76</b>	<b>1,613.11</b>	<b>1,869.70</b>	<b>2,239.78</b>	<b>2,753.06</b>	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	122.33	267.98	307.98	347.98	387.98	财务费用	11.22	4.12	21.81	25.95	30.10
固定资产	57.06	224.35	233.15	239.45	243.24	资产/信用减值损失	(220.92)	4.17	6.86	8.17	9.47
在建工程	51.83	5.42	15.42	25.42	35.42	公允价值变动收益	(24.21)	27.33	0.00	0.00	0.00
无形资产	42.22	46.58	44.33	42.07	39.81	投资净收益	(5.74)	8.52	18.54	19.46	22.57
其他	1,176.75	813.71	1,011.21	1,085.65	985.04	其他	460.30	(126.92)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,450.20</b>	<b>1,358.04</b>	<b>1,612.07</b>	<b>1,740.55</b>	<b>1,691.49</b>	<b>营业利润</b>	<b>(338.34)</b>	<b>152.97</b>	<b>239.03</b>	<b>290.77</b>	<b>337.26</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,905.96</b>	<b>2,971.15</b>	<b>3,481.77</b>	<b>3,980.33</b>	<b>4,444.55</b>	营业外收入	7.46	0.42	4.40	4.10	2.97
短期借款	9.99	9.99	0.00	0.00	0.00	营业外支出	4.13	1.47	3.31	2.80	1.47
应付票据及应付账款	185.64	226.38	416.89	364.92	527.73	<b>利润总额</b>	<b>(335.01)</b>	<b>151.92</b>	<b>240.12</b>	<b>292.07</b>	<b>338.77</b>
其他	297.43	343.68	555.99	734.98	765.37	所得税	11.86	7.47	11.81	14.36	16.66
<b>流动负债合计</b>	<b>493.06</b>	<b>580.05</b>	<b>972.88</b>	<b>1,099.89</b>	<b>1,293.10</b>	<b>净利润</b>	<b>(346.87)</b>	<b>144.45</b>	<b>228.32</b>	<b>277.71</b>	<b>322.11</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(12.08)	17.47	27.26	32.44	37.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(334.80)</b>	<b>126.98</b>	<b>201.06</b>	<b>245.27</b>	<b>284.49</b>
其他	611.02	447.83	486.50	584.82	532.54	每股收益(元)	(0.75)	0.28	0.45	0.55	0.63
<b>非流动负债合计</b>	<b>611.02</b>	<b>447.83</b>	<b>486.50</b>	<b>584.82</b>	<b>532.54</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,230.77</b>	<b>1,182.50</b>	<b>1,459.38</b>	<b>1,684.71</b>	<b>1,825.64</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	100.60	140.42	167.68	200.11	237.73	<b>成长能力</b>					
股本	448.20	448.20	448.20	448.20	448.20	营业收入	-49.62%	115.89%	37.11%	18.99%	15.99%
资本公积	754.88	698.78	698.78	698.78	698.78	营业利润	-1381.83%	-145.21%	56.26%	21.64%	15.99%
留存收益	155.37	282.52	483.58	728.85	1,013.34	归属于母公司净利润	-1630.74%	-137.93%	58.34%	21.99%	15.99%
其他	216.15	218.73	224.16	219.68	220.86	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,675.19</b>	<b>1,788.65</b>	<b>2,022.40</b>	<b>2,295.62</b>	<b>2,618.91</b>	毛利率	-10.65%	22.83%	34.29%	34.98%	34.98%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,905.96</b>	<b>2,971.15</b>	<b>3,481.77</b>	<b>3,980.33</b>	<b>4,444.55</b>	净利率	-90.89%	15.97%	18.44%	18.90%	18.90%
						ROE	-21.26%	7.70%	10.84%	11.70%	11.95%
						ROIC	46.41%	-23.73%	-86.05%	-122.63%	-64.91%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	42.35%	39.80%	41.91%	42.33%	41.08%
						净负债率	-64.52%	-36.32%	-41.62%	-57.84%	-58.42%
						流动比率	2.35	2.20	1.92	2.04	2.13
						速动比率	2.34	2.17	1.91	2.03	2.12
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.89	6.56	3.85	4.02	3.97
						存货周转率	156.17	80.93	82.22	190.70	239.88
						总资产周转率	0.12	0.27	0.34	0.35	0.36
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	-0.75	0.28	0.45	0.55	0.63
						每股经营现金流	0.21	0.55	0.25	1.39	0.76
						每股净资产	3.51	3.68	4.14	4.68	5.31
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	-42.65	112.46	71.02	58.22	50.19
						市净率	9.07	8.66	7.70	6.81	6.00
						EV/EBITDA	25.66	72.65	40.99	32.89	28.51
						EV/EBIT	36.55	90.71	48.01	37.79	32.37

  

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(346.87)	144.45	201.06	245.27	284.49
折旧摊销	71.08	53.18	43.46	45.96	48.46
财务费用	21.10	11.81	21.81	25.95	30.10
投资损失	5.74	(8.52)	(18.54)	(19.46)	(22.57)
营运资金变动	155.12	247.79	(163.62)	292.18	(39.70)
其它	188.44	(204.15)	27.26	32.44	37.62
<b>经营活动现金流</b>	<b>94.60</b>	<b>244.56</b>	<b>111.43</b>	<b>622.33</b>	<b>338.39</b>
资本支出	175.01	460.24	71.33	11.68	162.27
长期投资	(30.91)	145.64	40.00	40.00	40.00
其他	85.96	(886.12)	(14.37)	(157.61)	(309.48)
<b>投资活动现金流</b>	<b>230.05</b>	<b>(280.23)</b>	<b>96.96</b>	<b>(105.93)</b>	<b>(107.20)</b>
债权融资	22.31	(45.99)	(49.05)	(1.70)	(29.19)
股权融资	(21.46)	(53.52)	5.43	(4.48)	1.18
其他	(88.88)	(2.85)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(88.03)</b>	<b>(102.36)</b>	<b>(43.62)</b>	<b>(6.18)</b>	<b>(28.01)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>236.63</b>	<b>(138.03)</b>	<b>164.76</b>	<b>510.23</b>	<b>203.18</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com