

证券研究报告

公司研究

公司点评

上海电影(601595.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

上海电影(601595.SH): 院线经营稳健, “AI+IP”新战略持续驱动增长

2024年5月6日

事件: 上海电影(601595.SH)于2024年4月27日发布2023年年度报告及2024年第一季度报业绩。23年公司全年实现营业收入7.95亿元,同比增长85.07%;营业总成本7.29亿元,同比增长34.69%;实现归母净利润1.27亿元,同比增长138.69%;基本每股收益0.28元,同比增长137.33%。2024年第一季度公司实现营业收入2.10亿元,同比增长18.26%;营业总成本1.70亿元,同比增长14.52%;实现归母净利润0.46亿元,同比增长28.18%;基本每股收益0.10元,同比增长25.00%。公司拟向全体股东每10股派现金股利1.14元(含税),合计派发现金红利51.1百万元,占2023年归母净利润的40.24%。截至2023年末,公司目前在手货币资金与可交易性金融资产共11.58亿元。

2023年公司毛利率为22.83%,销售费用率为2.88%,管理费用率为10.79%,财务费用率为0.52%,归母净利率为15.97%。环比来看,上海电影23Q4-24Q1毛利率分别为12.63%/30.84%,销售费用率分别为6.03%/3.42%,管理费用率分别为17.28%/7.22%,财务费用率分别为0.93%/0.88%,归母净利率分别为1.48%/21.96%。分业务来看,公司23年实现电影放映/广告/电影发行/卖品/授权业务/其他营收分别为5.5/0.38/0.33/0.704/0.407/0.633亿元,同比增长109.91%/40.41%/68.76%/84.79%/-12.79%/74.12%;毛利率分别为1.57%/86.83%/83.89%/56.96%/84.42%/59.58%。

点评:

- **背靠上影集团,资源导入丰富,电影发行与放映全产业链布局,协同效应较优。**上海国资委为公司实际控制人,股权结构稳定。电影发行及院线经营侧,2023年公司下属上海联和院线累计票房44.83亿元(含服务费),同比增长105.90%,市占率为8.28%;实现观影人次9,626.44万,同比增长104.38%。联和院线旗下加盟影院总数为796家,覆盖全国30省201市,稳居全国票房前三,仅次于万达影院和中影院线。直营影院一二线城市核心点位部署较多,SFC上影影城在华东区域优势明显,有望跟随电影市场协同复苏。此外,公司通过电影派对、IP衍生、首映礼、影院创新场景、购物节等“电影+”活动带动票房以及非票业务增长,提升影院终端经营坪效。
- **IP业务:目前以游戏授权+商品授权为主,成长空间较大。**IP全产业链开发依赖子公司上影元文化,在电商、游戏、空间、文旅等多领域进行IP拓展应用。截至2023年,上影IP授权商品GMV总量已超10亿元。未来三年,上影力争实现IP合作产品涉足5大领域、30个行业、500

个以上品牌，落地全国 30 个省份，合作商品 GMV 超百亿元目标。经典 IP 内容焕新，《中国奇谭》《葫芦兄弟》及《阿 Q 正传》等经典作品 23 年开年火热；**商品授权方面**，上影元在食品饮料、潮流消费、文旅、公益治安等领域开展 IP 授权联名合作，全年合作项目全网声量超 67.8 亿，包括与星巴克中国、京东、国贸控股等行业巨头联动；**游戏授权方面**，与《蛋仔派对》《大话西游》《塔防精灵》多款多类型游戏联动，与游戏厂商合作开发基于经典动画 IP 的授权游戏，如《葫芦娃大作战》等在微信小程序游戏中表现亮眼，验证动画 IP 价值。

- **iNEW 新战略发布，以“iPAi 星球计划”为抓手，结合 AI 主攻 IP 内容焕新和 IP 商业化，打造 AI+IP 在影视行业的全新重点战略布局。**公司结合 AI 主攻 IP 内容焕新和 IP 商业化，开启“iPAi 星球计划”，“一星三化” iNEW 新战略发布，升级网络数智化、扩张一体化和生态全球化。公司成立研发共同体，训练中国动画学派大模型体系；发起“全球创造者计划”，聚焦短剧和影视领域 AI 应用开发；加强新视野基金发掘优质 AI 影视创投项目，助力 AI 出海，赋能商业开发计划来加速 AI 对海量 IP 储备的商业化放量。公司将持续推动数字资产化，联合运营合作伙伴，推动 AI 技术应用研发与算力搭建：上美影（AI+动画）、上译厂（AI+有声）、上海电影技术厂（AI+影视基地）、上海影视乐园（VR、AR+文旅实景）、上美设计公司（AI 数字展陈+IP）。
- **盈利预测与投资建议：**IP 授权作为公司第二成长曲线，2023 年已成功验证在游戏品类、商品联名方面成功的可能性，IP 授权市场空间广阔，有望给公司带来收入上的另一增长。同时，《小妖怪的夏天》和《中国奇谭》2 的上映也有望给公司 IP 带来关注度和收入。**我们预计，公司 2024-2026 年营收分别为 10.83/12.80/15.06 亿元，同比增长 36.2%/18.2%/17.6%；归母净利润为 2.50/3.41/4.31 亿元，同比增长 97%/36.4%/26.4%，截至 2024 年 4 月 30 日，对应 PE 分别为 55.75/40.87/32.34x，维持“买入”评级。**
- **风险因素：**电影市场票房不及预期风险、IP 授权变现不及预期风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	430	795	1,083	1,280	1,506
增长率 YoY %	-41.2%	85.1%	36.2%	18.2%	17.6%
归母净利(百万元)	-328	127	250	341	431
增长率 YoY%	-1600.6%	138.7%	97.0%	36.4%	26.4%
毛利率%	1.7%	22.8%	27.0%	30.0%	32.0%
净资产收益率ROE%	-20.5%	7.7%	12.8%	14.9%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	-0.73	0.28	0.56	0.76	0.96
市盈率 P/E(倍)	—	109.85	55.75	40.87	32.34
市净率 P/B(倍)	8.72	8.46	7.15	6.09	5.12

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,509	1,613	1,827	2,341	3,031	
货币资金	1,305	785	625	1,168	1,645	
应收票据	0	0	7	0	7	
应收账款	96	147	274	229	339	
预付账款	11	11	16	18	21	
存货	8	17	6	22	10	
其他	89	654	900	904	1,010	
非流动资产	1,450	1,358	1,643	1,528	1,458	
长期股权投资	122	268	418	368	348	
固定资产 (合计)	57	224	378	414	448	
无形资产	42	47	48	50	52	
其他	1,229	819	799	697	610	
资产总计	2,959	2,971	3,471	3,869	4,489	
流动负债	626	735	938	985	1,162	
短期借款	10	10	8	8	7	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	186	226	345	317	422	
其他	430	498	586	660	733	
非流动负债	611	448	448	448	448	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	611	448	448	448	448	
负债合计	1,237	1,183	1,386	1,433	1,609	
少数股东权益	124	140	134	145	157	
归属母公司股东 权益	1,599	1,648	1,950	2,291	2,723	
负债和股东权益	2,959	2,971	3,471	3,869	4,489	
重要财务指标		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	430	795	1,083	1,280	1,506	
同比(%)	-41.2%	85.1%	36.2%	18.2%	17.6%	
归属母公司 净利润	-328	127	250	341	431	
同比(%)	-1600.6%	138.7%	97.0%	36.4%	26.4%	
毛利率(%)	1.7%	22.8%	27.0%	30.0%	32.0%	
ROE(%)	-20.5%	7.7%	12.8%	14.9%	15.8%	
EPS(摊薄)(元)	-0.73	0.28	0.56	0.76	0.96	
P/E	—	109.85	55.75	40.87	32.34	
P/B	8.72	8.46	7.15	6.09	5.12	
EV/EBITDA	51.09	56.22	39.66	32.76	26.36	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	430	795	1,083	1,280	1,506	
营业成本	422	614	791	896	1,024	
营业税金及附加	1	3	3	4	5	
销售费用	18	23	13	14	15	
管理费用	88	86	87	90	98	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	11	4	-2	2	-12	
减值损失合计	-222	0	-46	-37	-31	
投资净收益	-6	9	23	26	30	
其他	18	79	94	102	87	
营业利润	-321	153	263	365	463	
营业外收支	3	-1	0	7	9	
利润总额	-318	152	263	372	471	
所得税	16	7	19	20	28	
净利润	-334	144	244	352	443	
少数股东损益	-6	17	-6	11	12	
归属母公司净利润	-328	127	250	341	431	
EBITDA	86	202	350	408	488	
EPS(当年)(元)	-0.73	0.28	0.56	0.76	0.96	
现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	90	245	383	529	504	
净利润	-334	144	244	352	443	
折旧摊销	162	115	112	73	79	
财务费用	21	12	18	18	18	
投资损失	6	-9	-23	-26	-30	
营运资金变动	-8	55	31	126	15	
其它	243	-73	0	-15	-20	
投资活动现金流	230	-280	-395	32	-8	
资本支出	-68	-124	-68	6	-8	
长期投资	283	-182	-350	0	-30	
其他	15	26	23	26	30	
筹资活动现金流	-78	-102	-76	-18	-19	
吸收投资	5	50	-56	0	0	
借款	0	0	-2	0	-1	
支付利息或股息	0	-38	-18	-18	-18	
现金净增加额	242	-138	-88	543	477	

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。