

上海电影 (601595)

2024年中报业绩点评: 主业受电影大盘影响, IP 业务收入及利润快速增长

买入 (维持)

2024年09月04日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	429.68	795.23	811.16	1,031.99	1,226.07
同比 (%)	(41.23)	85.07	2.00	27.22	18.81
归母净利润 (百万元)	(328.21)	126.98	164.53	278.77	384.65
同比 (%)	(1,600.60)	138.69	29.57	69.44	37.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.73)	0.28	0.37	0.62	0.86
P/E (现价&最新摊薄)	-	66.96	51.68	30.50	22.10

投资要点

- **事件:** 公司发布半年报, 24H1 营收同比增长 2.4%至 3.8 亿元, 毛利率上升 2.1pct 至 26.7%, 归母净利润同比增长 4.9%至 6908 万元, 扣非归母净利润同比增长 84.9%至 4308 万元。24H1 非经常性损益比 23H1 减少 1653 万元, 23H1 非经常性损益主要系衍生金融工具投资收益。24Q2 营收同比下滑 12.1%至 1.7 亿元, 归母净利润同比下滑 23.1%至 2297 万元, 扣非归母净利润同比增长 4806.6%至 1455 万元。
- **分业务来看:** 不考虑分部间抵消情况下, 24H1 电影放映及其他业务营收同比下滑 23.6%至 2.8 亿元, 占营业收入 70.0%, 毛利率同比下降 12.6pct 至 11.8%; 电影投资管理 & 发行业务营收为 3070 万元, 占营业收入 7.6%, 毛利率为 38.9%; 电影院线业务营收同比增长 205.1%至 2630 万元, 占营业收入 6.5%, 毛利率同比提升 59.4pct 至 57.2%; 知识产权转授权业务营收为 6405 万元, 占营业收入 15.9%, 毛利率为 65.9%。
- **受电影大盘影响, 公司影院主业短期承压。** 2024 年上半年, 国内电影市场总票房同比下降 9.5%至 237.7 亿元 (含服务费), 对公司影院业务带来一定不利影响。(1) 联合院线方面, 24H1 公司下属联和院线含票房为 17.61 亿元 (23H1 不含票房为 19.9 亿元), 市占率同比减少 0.9pct 至 7.4%, 市占率位居全国第 4; 24H1 累计观影人次同比下滑 15.9%至 3745 万人次。截至 2024 年 6 月, 加盟影院总数为 789 家 (较 2023 年 6 月增加 17 家), 银幕总数为 5031 块。(2) 直营影院方面, 24H1 公司直营影院含票房为 2.5 亿元 (23H1 不含票房为 2.8 亿元), 市占率下滑 0.2pct 至 1.0%; 截至 2024 年 6 月末, 公司已开业直营影院“SFC 上影影城”为 51 家 (较 2023 年 6 月末增加 1 家), 银幕总数为 375 块。公司与京东方科技集团 (BOE) 达成良好战略合作关系, 依靠前端软硬件技术, 开创电影产业高质量发展新商业模式。
- **大 IP 开发业务收入及利润快速增长, 后续产品 pipeline 值得期待。** 24H1 上影元子公司实现收入 6405 万元、净利润 2116 万元, 净利率达 33%。24H1 公司大 IP 开发业务实现营收和利润双增速超 100%。IP 授权和联动方面, 据我们对“上影元”公众号发布的合作事项统计, 2023Q2/Q3/Q4 分别官宣合作 2/10/5 项, 2024Q1、Q2、7-8 月分别官宣合作 8/11/8 项, 整体节奏稳中有进。上半年上影元 IP 频繁亮相各大活动, 如春节联欢晚会、上海电影国际电影节、奥运会等, 并与食住行玩各领域头部品牌展开合作。展望未来, 多部作品值得期待, 例如公司与恺英网络将共同推出基于《黑猫警长》IP 的游戏, 将上线《中国奇谭 2》动画片 (2025 年) 和《小妖怪的夏天》院线电影 (2025 年暑期), 有望进一步丰富 IP 宇宙内容、并提升 IP 商业价值。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司影院业务受到全国电影大盘不利影响, 我们将 2024-2026 年归母净利润预测从 2.6/4.2/5.3 亿元下调至 1.6/2.8/3.8 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 52/31/22 倍, 我们看好公司的 IP 业务进展和未来产品管线, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电影票房表现不及预期, AI 技术发展不及预期, IP 焕新及开发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.97
一年最低/最高价	16.12/36.42
市净率(倍)	5.10
流通 A 股市值(百万元)	8,502.35
总市值(百万元)	8,502.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.72
资产负债率(%LF)	35.13
总股本(百万股)	448.20
流通 A 股(百万股)	448.20

相关研究

《上海电影(601595): 2023 年报及 2024 年一季报点评: 动画产品储备丰富, 拟派发大额现金分红》

2024-04-28

《上海电影(601595): 具备稀缺 IP 及开发能力, 成长潜力有望逐步兑现》

2024-03-24

上海电影三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,613	1,629	2,248	2,155	营业总收入	795	811	1,032	1,226
货币资金及交易性金融资产	1,158	1,004	1,534	1,881	营业成本(含金融类)	614	556	606	667
经营性应收款项	158	228	288	0	税金及附加	3	5	6	7
存货	17	15	16	0	销售费用	23	29	37	44
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	72	92	109
其他流动资产	281	383	410	274	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,358	1,557	1,378	1,209	财务费用	4	0	0	0
长期股权投资	268	268	268	268	加:其他收益	13	33	46	64
固定资产及使用权资产	438	293	148	25	投资净收益	9	17	23	32
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	27	0	0	0
无形资产	47	45	43	41	减值损失	4	0	0	0
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	34	33	46	64
长期待摊费用	91	91	91	91	营业利润	153	233	407	560
其他非流动资产	496	842	811	766	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,971	3,186	3,626	3,364	利润总额	152	233	407	560
流动负债	735	749	843	105	减:所得税	7	28	61	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	135	98	98	98	净利润	144	205	346	476
经营性应付款项	229	282	309	0	减:少数股东损益	17	40	67	91
合同负债	155	178	227	0	归属母公司净利润	127	165	279	385
其他流动负债	216	190	209	7	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.37	0.62	0.86
非流动负债	448	443	443	443	EBIT	88	233	407	560
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	202	262	437	567
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.83	31.46	41.33	45.60
租赁负债	436	436	436	436	归母净利率(%)	15.97	20.28	27.01	31.37
其他非流动负债	12	7	7	7	收入增长率(%)	85.07	2.00	27.22	18.81
负债合计	1,183	1,193	1,286	548	归母净利润增长率(%)	138.69	29.57	69.44	37.98
归属母公司股东权益	1,648	1,813	2,092	2,476					
少数股东权益	140	181	248	339					
所有者权益合计	1,789	1,993	2,339	2,815					
负债和股东权益	2,971	3,186	3,626	3,364					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	245	67	344	133	每股净资产(元)	3.68	4.04	4.67	5.52
投资活动现金流	(280)	(178)	189	214	最新发行在外股份(百万股)	448	448	448	448
筹资活动现金流	(102)	(39)	0	0	ROIC(%)	3.44	8.38	12.81	15.30
现金净增加额	(138)	(150)	533	347	ROE-摊薄(%)	7.70	9.08	13.33	15.53
折旧和摊销	115	29	30	7	资产负债率(%)	39.80	37.43	35.48	16.30
资本开支	(124)	151	164	182	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.96	51.68	30.50	22.10
营运资本变动	55	(115)	5	(298)	P/B (现价)	5.16	4.69	4.07	3.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>