

上海电影 (601595.SH) 拟收购上影元少数股权，进一步完善 IP 业务布局

2024 年 11 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

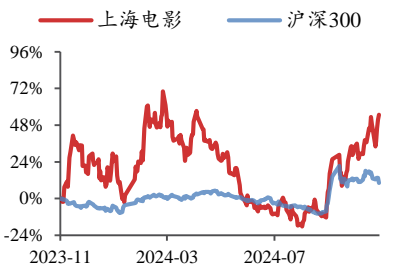
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2024/11/22
当前股价(元)	31.17
一年最高最低(元)	36.42/16.12
总市值(亿元)	139.70
流通市值(亿元)	139.70
总股本(亿股)	4.48
流通股本(亿股)	4.48
近 3 个月换手率(%)	192.76

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《关注影片供给释放及大 IP 开发战略进展——公司信息更新报告》
-2024.10.31

《大 IP 开发业务增长亮眼，IP 商业化变现加速——公司信息更新报告》
-2024.9.1

《电影市场复苏与大 IP 开发业务有望继续驱动增长——公司信息更新报告》
-2024.4.28

● **拟收购上影元少数股权，或强化 IP 布局、增厚公司业绩，维持“买入”评级**
公司发布公告，拟进一步收购上影集团、上美影合计持有的上影元 19% 股权。本次交易完成后，上影元股权结构为公司持股 70%，上美影持股 30%。此前公司 2023 年 3 月公告收购上影元 51% 股权，对应全部股东权益价值评估值为 1.2 亿元，本次交易转让价格对应全部股东权益价值估值为 3.5 亿元，上影元公司价值有明显提升。上影元 2023 年度净利润 1658.53 万元，2024 年半年度净利润 2112.02 万元，随着 IP 全产业链开发运营业务开展，上影元盈利能力快速提升，此次收购上影元少数股权有望进一步增厚公司业绩。基于对未来电影市场预期和对公司成功收购上影元少数股权的预期，我们维持 2024 年，上调 2025-2026 年业绩预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.39/2.73/3.76（2025-2026 年前值为 2.49/3.35）亿元，EPS 分别为 0.31/0.61/0.84 元，当前股价对应 PE 分别为 100.6/51.1/37.1 倍，我们看好 IP 开发及电影业务驱动成长，维持“买入”评级。

● **上影元 IP 商业化价值持续凸显，内容焕新或带来业绩增量**

2024 年，齐天大圣、哪吒等 30+ 动画角色亮相央视 2024 春晚节目，全网话题浏览量、播放量超 6 亿；与人民日报携手打造《奔赴热爱》运动主题短片，齐天大圣孙悟空的形象贯穿始终，视频播放量超过 2 亿次。上影元所运营的经典 IP 商业化价值持续凸显。此外，公司旗下影片《好东西》11 月 22 日上映后，3 日累计票房超 1.3 亿元。《中国奇谭》第二季、《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》预计于 2025 年上映，“奇谭宇宙”有望贡献新的内容及授权衍生收益。《葫芦兄弟》《黑猫警长》等经典作品中各类角色衍生故事在各大短视频平台的矩阵常态化焕新，助推公司在商品、营销、游戏等多领域的授权联名合作。

● **头部新片陆续定档，或驱动电影大盘及公司影视业务修复**

《封神第二部：战火西岐》《熊出没·重启未来》《射雕英雄传：侠之大者》已定档 2025 年春节档，《蛟龙行动》《哪吒之魔童闹海》《唐探 1990》等也有望在 2025 年春节档上映，头部新片陆续上映或驱动票房大盘回暖，带动公司院线业务修复。

● **风险提示：**电影市场复苏不及预期，IP 开发业务、股权收购进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	430	795	788	1,212	1,461
YOY(%)	-41.2	85.1	-0.9	53.9	20.5
归母净利润(百万元)	-328	127	139	273	376
YOY(%)	-1600.6	138.7	9.4	96.9	37.5
毛利率(%)	1.7	22.8	31.6	38.8	40.3
净利率(%)	-76.4	16.0	17.6	22.6	25.7
ROE(%)	-19.4	8.1	6.9	11.6	15.1
EPS(摊薄/元)	-0.73	0.28	0.31	0.61	0.84
P/E(倍)	-42.6	110.0	100.6	51.1	37.1
P/B(倍)	8.7	8.5	8.0	7.0	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1509	1613	1460	1782	1990	营业收入	430	795	788	1212	1461
现金	1305	785	524	780	929	营业成本	422	614	539	742	873
应收票据及应收账款	96	147	259	291	367	营业税金及附加	1	3	2	3	4
其他应收款	14	7	13	18	20	销售费用	18	23	16	29	37
预付账款	11	11	11	22	18	管理费用	88	86	76	127	153
存货	8	17	5	25	10	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	76	647	647	647	647	财务费用	11	4	26	47	53
非流动资产	1450	1358	1391	1538	1624	资产减值损失	-222	-0	0	0	0
长期投资	122	268	419	579	745	其他收益	23	13	23	20	20
固定资产	57	224	181	238	227	公允价值变动收益	-24	27	-5	13	14
无形资产	42	47	44	41	39	投资净收益	-6	9	28	33	34
其他非流动资产	1229	819	748	679	613	资产处置收益	18	34	20	25	24
资产总计	2959	2971	2851	3320	3614	营业利润	-321	153	139	254	390
流动负债	626	735	537	776	715	营业外收入	7	0	4	4	4
短期借款	10	10	10	10	10	营业外支出	4	1	10	5	4
应付票据及应付账款	186	226	252	317	381	利润总额	-318	152	132	254	390
其他流动负债	430	498	276	449	324	所得税	16	7	4	10	19
非流动负债	611	448	448	448	448	净利润	-334	144	128	244	370
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-6	17	-10	-30	-6
其他非流动负债	611	448	448	448	448	归属母公司净利润	-328	127	139	273	376
负债合计	1237	1183	985	1223	1163	EBITDA	-285	182	184	316	461
少数股东权益	124	140	130	100	94	EPS(元)	-0.73	0.28	0.31	0.61	0.84
股本	448	448	448	448	448						
资本公积	760	699	699	699	699	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	174	283	411	630	954	成长能力					
归属母公司股东权益	1599	1648	1736	1997	2357	营业收入(%)	-41.2	85.1	-0.9	53.9	20.5
负债和股东权益	2959	2971	2851	3320	3614	营业利润(%)	-1316.6	147.6	-9.4	83.5	53.1
						归属于母公司净利润(%)	-1600.6	138.7	9.4	96.9	37.5
						获利能力					
						毛利率(%)	1.7	22.8	31.6	38.8	40.3
						净利率(%)	-76.4	16.0	17.6	22.6	25.7
						ROE(%)	-19.4	8.1	6.9	11.6	15.1
						ROIC(%)	-20.9	6.8	6.6	11.4	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.8	39.8	34.6	36.8	32.2
						净负债比率(%)	-64.7	-35.8	-27.1	-36.3	-37.1
						流动比率	2.4	2.2	2.7	2.3	2.8
						速动比率	2.4	1.8	2.2	1.9	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	3.4	6.5	4.0	4.6	4.6
						应付账款周转率	2.2	3.0	2.3	2.6	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.73	0.28	0.31	0.61	0.84
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.55	-0.01	1.04	0.72
						每股净资产(最新摊薄)	3.57	3.68	3.87	4.45	5.26
						估值比率					
						P/E	-42.6	110.0	100.6	51.1	37.1
						P/B	8.7	8.5	8.0	7.0	5.9
						EV/EBITDA	-45.3	71.9	71.8	41.0	27.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn