

上海电影（601595.SH）

收购彰显深耕大 IP 运营决心，“第二赛道”收益有望持续兑现

11 月 22 日，上海电影发布公告，拟以现金形式收购上影集团、上美影分别持有的公司控股子公司上影元的 14%、5% 股权，对应转让价格预计分别为不超过人民币 4902.80 万元、1751.00 万元。本次交易完成后，上影元股权结构为上海电影持股 70%，上美影持股 30%，上影集团不再直接持股。

- 本次收购助力公司深度打造精品内容和大 IP，IP 运营有望持续产生可观收益。自公司 23 年收购上影元 51% 股权以来，上影元通过授权、联合开发、投资等方式，加速丰富 IP 产品的商业化体系，布局互动影游、AI、MR 产业等新兴科技娱乐领域，实现 23 年及 24 年经营业绩的持续快速增长，成为上市公司重要的新业务增长引擎。上影元运营 60 部经典动画 IP 及真人影视版权，开展 IP 全产业链开发运营业务，2023 年度净利润 1658.53 万元，2024 年半年度净利润 2112.02 万元，占公司同期净利润的比例分别为 11.48%、25.32%，本次交易完成后，上市公司将持有上影元 70% 股权，进一步提升上市公司归母净利润，随着上影元经营业绩的持续稳定增长，将有效提升上市公司经营质量和股东回报能力及水平。
- 致力打造中国本土的 IP 开发体系，初次收购价值凸显提升信心。2023 年 3 月，上海电影发布公告，拟收购上影元 51% 的股权。实现了上影“大 IP 开发”与上市公司的资本对接和业务融合，开辟上市公司“第二赛道”，打造上影 IP 运营“大中台”，探索影视 IP 开发和长线运营的新模式。
- 上影元 IP 全链路开发潜力巨大，内容焕新带来业绩新增量。2023 年，上影元授权联名合作项目全网声量超 67.8 亿，其中以《中国奇谭》中的《小妖怪的夏天》IP 与京东在“618”大促期间展开多维度营销合作，传播总量超 14 亿；《黑猫警长》联名雀巢咖啡，助力雀巢咖啡 1+2 取得优异营销成绩，抖音挑战赛总曝光量 10.37 亿、总点击量 799 万、总播放量 4.5 亿。上影元重点打造的《中国奇谭》第二季、《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》预计于 2025 年式上映，系列化的“奇谭宇宙”有望贡献新的内容及授权衍生收益；短视频领域，全网超 500 万粉丝的抖音、快手、视频号矩阵常态化焕新：《葫芦兄弟》《黑猫警长》《哪吒闹海》等经典作品中各类角色衍生故事，持续放大 IP 商业价值，助推上影元在商品、营销、游戏等多领域的授权联名合作。
- 风险提示：收购进展不及预期；票房不及预期风险；IP 开发不及预期风险；市场竞争加剧等风险。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：28.6 元

基础数据

总股本（百万股）	448
已上市流通股（百万股）	448
总市值（十亿元）	12.8
流通市值（十亿元）	12.8
每股净资产（MRQ）	3.8
ROE（TTM）	6.4
资产负债率	31.4%
主要股东	上海电影(集团)有限公司
主要股东持股比例	69.22%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《上海电影（601595）一三季度电影大盘拖累公司营收利润，看好后续 IP 衍生及新内容》2024-11-04
- 2、《上海电影（601595）一大 IP 业务进展顺利，2025 年有望迎来产品大年》2024-09-09
- 3、《上海电影（601595）—电影院线业务筑底，AI+大 IP 开发带来新增量》2024-04-29

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘玉洁 研究助理

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	368	795	791	1108	1274
同比增长	-50%	116%	-1%	40%	15%
营业利润(百万元)	(338)	153	145	266	336
同比增长	-1382%	-145%	-5%	84%	26%
归母净利润(百万元)	(335)	127	124	226	284
同比增长	-1631%	-138%	-3%	83%	26%
每股收益(元)	-0.75	0.28	0.28	0.50	0.63
PE	-38.3	101.0	103.7	56.8	45.1
PB	8.1	7.8	7.6	7.0	6.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1456	1613	1409	1638	1864
现金	1258	785	585	637	771
交易性投资	59	373	373	373	373
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	95	147	147	205	236
其它应收款	14	7	7	9	11
存货	3	17	15	19	21
其他	28	285	282	394	452
非流动资产	1450	1358	1438	1489	1519
长期股权投资	122	268	268	268	268
固定资产	57	224	329	399	446
无形资产商誉	55	60	54	48	43
其他	1215	806	788	774	762
资产总计	2906	2971	2848	3126	3383
流动负债	620	735	566	653	704
短期借款	10	10	0	0	0
应付账款	186	226	207	257	287
预收账款	128	158	144	179	199
其他	296	341	215	217	217
长期负债	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	1231	1183	1014	1101	1151
股本	448	448	448	448	448
资本公积金	755	699	699	699	699
留存收益	372	501	531	695	866
少数股东权益	101	140	156	184	219
归属于母公司所有者权益	1575	1648	1678	1842	2013
负债及权益合计	2906	2971	2848	3126	3383

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	95	245	212	305	434
净利润	(347)	144	139	254	320
折旧摊销	71	53	103	136	157
财务费用	21	12	20	23	21
投资收益	6	(9)	(30)	(23)	(25)
营运资金变动	331	52	(36)	(101)	(49)
其它	13	(8)	15	17	10
投资活动现金流	230	(280)	(162)	(169)	(167)
资本支出	(70)	(124)	(192)	(192)	(192)
其他投资	300	(156)	30	23	25
筹资活动现金流	(88)	(102)	(249)	(85)	(134)
借款变动	89	112	(135)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(56)	0	0	0
股利分配	0	0	(94)	(62)	(113)
其他	(177)	(159)	(20)	(23)	(21)
现金净增加额	237	(138)	(199)	52	134

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	368	795	791	1108	1274
营业成本	408	614	562	698	777
营业税金及附加	1	3	2	3	3
营业费用	5	23	14	19	22
管理费用	73	86	79	122	140
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	11	4	20	23	21
资产减值损失	(203)	38	0	0	0
公允价值变动收益	(24)	27	0	0	0
其他收益	23	13	19	18	17
投资收益	(6)	9	11	5	8
营业利润	(338)	153	145	266	336
营业外收入	7	0	4	4	4
营业外支出	4	1	3	3	3
利润总额	(335)	152	146	267	337
所得税	12	7	7	14	17
少数股东损益	(12)	17	15	28	35
归属于母公司净利润	(335)	127	124	226	284

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-50%	116%	-1%	40%	15%
营业利润	-1382%	-145%	-5%	84%	26%
归母净利润	-1631%	-138%	-3%	83%	26%
获利能力					
毛利率	-10.7%	22.8%	29.0%	37.0%	39.0%
净利率	-90.9%	16.0%	15.6%	20.4%	22.3%
ROE	-19.1%	7.9%	7.4%	12.8%	14.8%
ROIC	-16.8%	7.9%	8.3%	14.2%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	42.4%	39.8%	35.6%	35.2%	34.0%
净负债比率	6.1%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	2.2	2.5	2.5	2.6
速动比率	2.3	2.2	2.5	2.5	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	172.8	62.5	35.4	41.1	39.1
应收账款周转率	2.9	6.6	5.4	6.3	5.8
应付账款周转率	2.1	3.0	2.6	3.0	2.9
每股资料(元)					
EPS	-0.75	0.28	0.28	0.50	0.63
每股经营净现金	0.21	0.55	0.47	0.68	0.97
每股净资产	3.51	3.68	3.74	4.11	4.49
每股股利	0.00	0.11	0.14	0.25	0.32
估值比率					
PE	-38.3	101.0	103.7	56.8	45.1
PB	8.1	7.8	7.6	7.0	6.4
EV/EBITDA	-41.3	67.6	45.7	28.8	23.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。