

影视

上海电影（601595.SH）

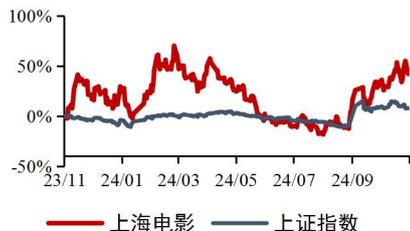
买入-A(维持)

拟收购上影元 19%股权，持续推进 IP 业务布局

2024 年 11 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 11 月 26 日

收盘价(元):	29.29
年内最高/最低(元):	36.42/16.12
流通 A 股/总股本(亿):	4.48/4.48
流通 A 股市值(亿):	131.28
总市值(亿):	131.28

基础数据：2024 年 9 月 30 日

基本每股收益(元):	0.24
摊薄每股收益(元):	0.24
每股净资产(元):	4.20
净资产收益率(%):	7.39

资料来源：最闻

分析师：

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

林挺

执业登记编码：S0760524100003

- **事件：**11 月 22 日公司发布公告，拟以现金形式从上海电影集团和上海美术电影制片厂收购上影元文化合计 19% 股权，对应转让价格预计分别不超过 4903 万元及 1751 万元，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。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%，上影集团不再直接持股。
- **上影元经营业绩增长稳健。**上影元业务板块涵盖 IP 开发与运营的全链路。2023 年/2024H1 上影元分别实现营收 6576/5680 万元，实现净利润 1659/2112 万元，2023 年/2024H1 营收、利润较同期均实现翻倍增长。
- **上影元 IP 商业价值持续凸显，内容焕新带来业绩新增量。**2024 年齐天大圣、哪吒等 30+ 动画角色亮相央视 2024 年春晚，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，齐天大圣孙悟空形象贯穿始终，链接巴黎奥运，视频播放量超过 2 亿次。此外，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 年正式上映，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》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、游戏等领域的授权联名合作。
- **投资建议：**考虑到本次交易后公司持有上影元 70% 股权，有望进一步增厚公司业绩。我们认为在 IP 业务增长、电影业务复苏和股东优质资源支持下，公司业绩将持续收获良好表现。预计公司 2024-2026E 归母净利润增速分别达 8.9%/90.0%/41.5%，维持“买入-A”评级。
- **风险提示：**IP 业务增速不及预期，电影市场疲软，公司市占率下滑，股权收购进展不及预期等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	368	795	793	1,208	1,458
YoY(%)	-49.6	115.9	-0.2	52.3	20.7
净利润(百万元)	-335	127	138	263	372
YoY(%)	-1630.7	137.9	8.9	90.0	41.5
毛利率(%)	-10.7	22.8	28.0	35.0	39.0
EPS(摊薄/元)	-0.75	0.28	0.31	0.59	0.83
ROE(%)	-20.7	8.1	8.3	13.7	16.3
P/E(倍)	-39.2	103.4	94.9	50.0	35.3
P/B(倍)	8.3	8.0	7.6	6.6	5.6

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



净利率(%) -90.9 16.0 17.4 21.7 25.5

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1456	1613	1418	1652	1929
现金	1258	785	666	696	1002
应收票据及应收账款	95	147	147	282	272
预付账款	10	11	11	22	21
存货	3	17	54	28	24
其他流动资产	89	654	540	624	610
非流动资产	1450	1358	1562	1757	1894
长期投资	122	268	413	459	509
固定资产	57	224	229	231	234
无形资产	42	47	46	46	46
其他非流动资产	1229	819	874	1020	1106
资产总计	2906	2971	2980	3408	3823
流动负债	620	735	569	672	737
短期借款	10	10	11	12	13
应付票据及应付账款	186	226	207	287	333
其他流动负债	424	498	351	373	391
非流动负债	611	448	517	556	499
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	611	448	517	556	499
负债合计	1231	1183	1086	1228	1236
少数股东权益	101	140	159	195	246
股本	448	448	448	448	448
资本公积	755	699	699	699	699
留存收益	155	283	440	738	1161
归属母公司股东权益	1575	1648	1735	1985	2341
负债和股东权益	2906	2971	2980	3408	3823

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	95	245	236	270	616
净利润	-347	144	157	299	422
折旧摊销	71	53	71	107	133
财务费用	11	4	7	12	12
投资损失	6	-9	-5	-5	-5
营运资金变动	9	55	49	-85	109
其他经营现金流	344	-4	-43	-56	-55
投资活动现金流	230	-280	-224	-260	-230
筹资活动现金流	-88	-102	-131	20	-80
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.75	0.28	0.31	0.59	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.55	0.53	0.60	1.37
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.68	3.87	4.43	5.22

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	368	795	793	1208	1458
营业成本	408	614	571	785	889
营业税金及附加	1	3	3	4	5
营业费用	5	23	26	34	38
管理费用	73	86	87	127	138
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	11	4	7	12	12
资产减值损失	-221	4	4	6	7
公允价值变动收益	-24	27	25	25	25
投资净收益	-6	9	5	5	5
营业利润	-338	153	172	326	460
营业外收入	7	0	0	1	1
营业外支出	4	1	2	2	2
利润总额	-335	152	171	325	459
所得税	12	7	14	26	37
税后利润	-347	144	157	299	422
少数股东损益	-12	17	19	36	51
归属母公司净利润	-335	127	138	263	372
EBITDA	-301	182	220	411	568

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-49.6	115.9	-0.2	52.3	20.7
营业利润(%)	-1381.8	145.2	12.4	89.4	41.3
归属于母公司净利润(%)	-1630.7	137.9	8.9	90.0	41.5
获利能力					
毛利率(%)	-10.7	22.8	28.0	35.0	39.0
净利率(%)	-90.9	16.0	17.4	21.7	25.5
ROE(%)	-20.7	8.1	8.3	13.7	16.3
ROIC(%)	-16.4	5.5	6.1	11.0	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	42.4	39.8	36.4	36.0	32.3
流动比率	2.3	2.2	2.5	2.5	2.6
速动比率	2.3	1.8	2.1	2.1	2.3
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	2.9	6.6	5.4	5.6	5.3
应付账款周转率	2.1	3.0	2.6	3.2	2.9
估值比率					
P/E	-39.2	103.4	94.9	50.0	35.3
P/B	8.3	8.0	7.6	6.6	5.6
EV/EBITDA	-42.1	69.7	57.8	31.1	21.9

资料来源: 最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

