

上海电影（601595.SH）

2025 年优质内容产能集中释放，看好 IP 业务成长性

事件：公司发布 2024 年报及 2025 一季报。2024 年公司实现营收 6.90 亿元（YoY-13.19%）；实现归母净利润 0.90 亿元（YoY-29.08%），扣非归母净利润 0.17 亿元（YoY-72.32%）；2025Q1 在电影大盘强劲表现带动下，公司业绩大幅增长，实现营收 2.48 亿元（YoY+17.90%），归母净利润 0.65 亿元（YoY+41.55%），扣非归母净利润 0.51 亿元（YoY+77.34%）。2024/2025Q1 毛利率分别为 23.39%/32.95%，同比增长 0.56/2.11PCTs，归母净利率分别为 13.04%/26.37%，同比变化-2.93/+4.41PCTs。

2024 年电影业务受大盘波动影响，IP 业务表现亮眼。分业务看，2024 年公司电影放映 / 卖品 / 广告服务 / 电影发行 / 授权业务分别实现收入 4.54/0.61/0.42/0.20/0.66 亿元，同比-17.3%/-13.6%/+9.9%/-38.0%/+62.7%。

2025 年大盘复苏有望带动公司电影业务业绩高增。2024 年受大盘表现平淡影响，公司电影业务承压，直营影院实现票房 4.65 亿元（含服务费），yoy-26.4%，市占率达 1.09%，同比微降 0.08PCTs，据艺恩数据排名全国第 13；加盟院线实现票房 33.15 亿元（含服务费），yoy-26.1%，观影人次 7275 万，yoy-24.4%，市占率达 7.80%（yoy-0.48PCTs），稳居全国第 3。截至 2024 年，公司拥有直营/加盟影院 51/836 家（yoy+0.0%/5.0%），直营/加盟银幕 372/5354 块（yoy-0.8%/+5.0%），直营影院保持稳定，加盟院线持续扩张。据艺恩数据，2025Q1 全国电影票房 220.6 亿元（不含服务费）（yoy+48.7%），观影人次 5.21 亿（yoy+42.9%），刷新中国影史最快破 200 亿票房纪录，后续行业优质供给强势恢复预期下，全年票房表现值得期待，公司电影业务有望显著受益。

加速构建 IP 内容焕新+商业化路径，AI+IP 打开新娱乐想象空间。2024 年子公司上影元实现收入 9387 万元，净利润 2750 万元。报告期内公司积极探索 IP 内容焕新及多元化变现路径，**内容方面**，“奇谭宇宙”持续丰富，《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》定档 2025 年暑期，《中国奇谭 2》预计 2025 年上线，已发布 9 部短片片名和阵容，此外齐天大圣、葫芦娃、哪吒等多个经典 IP 形象频繁亮相春晚、上海国际光影节等大型活动。**变现路径方面**，公司携手星巴克、中国国家队、瑞幸咖啡等国内外品牌展开 IP 授权联名合作，年度合作项目全网声量 71.2 亿；与《光遇》《永劫无间》等多类型游戏开展联动，并与恺英网络合作开发黑猫警长原生手游《代号：黑猫警长》；文创品牌“上影元品”累计开品近 500 款，覆盖潮玩、文创、家居百货、商务礼品等多个品类，公司有望通过多渠道开发方式及独特的“国潮 IP”中式美学风格及人文价值带来的粉丝粘性持续扩大 IP 影响力。此外，公司积极布局“AI+IP”，与 Rokid、即梦 AI、跃然创新、互影科技等 AI 生态合作伙伴，共同基于中国动画学派大模型的开发，探索 AR 动画角色演绎、AI+影视、AI+玩具、互动游戏等领域，构建“科技赋能-内容共生-产业升级”全新生态。

盈利预测与评级：电影行业复苏趋势较为确定，公司优质动画电影产能有望持续释放，院线+发行主业基本盘稳固；此外公司积极探索 IP 多元化变现方式，我们看好 IP 业务贡献业绩弹性。预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 2.7/3.3/3.7 亿元，同比增长 198%/24%/10%，维持“买入”评级。

风险提示：电影票房不及预期、IP 开发不及预期、行业监管加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	795	690	1,084	1,222	1,344
增长率 yoy（%）	85.1	-13.2	57.0	12.8	10.0
归母净利润（百万元）	127	90	268	332	366
增长率 yoy（%）	138.7	-29.1	197.9	23.8	10.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.28	0.20	0.60	0.74	0.82
净资产收益率（%）	7.7	5.5	15.1	17.0	17.1
P/E（倍）	105.4	148.7	49.9	40.3	36.6
P/B（倍）	8.1	8.2	7.5	6.9	6.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 21 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	影视院线
前次评级	买入
04 月 21 日收盘价（元）	29.87
总市值（百万元）	13,387.73
总股本（百万股）	448.20
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	11.19

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 阮文佳

执业证书编号：S0680123040007

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 1、《上海电影（601595.SH）：国有影视龙头，国潮 IP 开发潜力可期》 2025-03-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1613	989	1290	1536	1813
现金	785	531	664	893	1131
应收票据及应收账款	147	133	217	248	265
其他应收款	7	4	15	17	19
预付账款	11	10	14	16	17
存货	17	41	21	23	24
其他流动资产	647	270	359	340	358
非流动资产	1358	1719	1733	1734	1713
长期投资	268	270	270	270	270
固定资产	224	217	227	228	211
无形资产	47	45	46	48	48
其他非流动资产	819	1187	1189	1187	1184
资产总计	2971	2708	3023	3269	3526
流动负债	735	574	813	891	957
短期借款	10	0	10	10	10
应付票据及应付账款	226	153	232	261	283
其他流动负债	498	420	571	620	664
非流动负债	448	312	210	160	110
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	448	312	210	160	110
负债合计	1183	885	1023	1051	1067
少数股东权益	140	184	221	266	316
股本	448	448	448	448	448
资本公积	699	693	693	693	693
留存收益	283	278	419	592	783
归属母公司股东权益	1648	1639	1779	1952	2143
负债和股东权益	2971	2708	3023	3269	3526

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	245	70	455	378	439
净利润	144	121	305	377	416
折旧摊销	115	115	38	38	38
财务费用	12	21	36	28	27
投资损失	-9	-57	-55	-56	-56
营运资金变动	55	-90	166	39	43
其他经营现金流	-73	-40	-35	-48	-28
投资活动现金流	-280	-167	-48	87	50
资本支出	-124	-73	-13	25	28
长期投资	-182	-133	-24	11	-26
其他投资现金流	26	39	-11	51	49
筹资活动现金流	-102	-191	-273	-236	-251
短期借款	0	-10	10	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-61	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-175	-283	-236	-251
现金净增加额	-138	-288	134	228	238

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	795	690	1084	1222	1344
营业成本	614	529	745	816	871
营业税金及附加	3	4	4	4	4
营业费用	23	35	43	39	39
管理费用	86	88	92	98	108
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	4	5	1	2	-1
资产减值损失	0	0	-5	8	0
其他收益	13	11	30	30	30
公允价值变动收益	27	12	0	0	0
投资净收益	9	45	55	56	56
资产处置收益	34	13	37	38	22
营业利润	153	126	315	394	432
营业外收入	0	6	8	5	6
营业外支出	1	1	3	2	0
利润总额	152	131	321	397	437
所得税	7	10	16	20	22
净利润	144	121	305	377	416
少数股东损益	17	31	37	45	50
归属母公司净利润	127	90	268	332	366
EBITDA	202	176	361	437	474
EPS (元/股)	0.28	0.20	0.60	0.74	0.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	85.1	-13.2	57.0	12.8	10.0
营业利润(%)	147.6	-17.8	151.0	25.1	9.4
归属母公司净利润(%)	138.7	-29.1	197.9	23.8	10.1
获利能力					
毛利率(%)	22.8	23.4	31.2	33.2	35.2
净利率(%)	16.0	13.0	24.8	27.2	27.2
ROE(%)	7.7	5.5	15.1	17.0	17.1
ROIC(%)	3.5	2.5	13.2	15.3	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	32.7	33.8	32.1	30.3
净负债比率(%)	-11.9	-6.1	-17.6	-28.5	-37.4
流动比率	2.2	1.7	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.8	1.6	1.4	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.5	4.9	6.2	5.3	5.2
应付账款周转率	3.0	2.8	3.9	3.3	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.20	0.60	0.74	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.16	1.01	0.84	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.68	3.66	3.97	4.36	4.78
估值比率					
P/E	105.4	148.7	49.9	40.3	36.6
P/B	8.1	8.2	7.5	6.9	6.2
EV/EBITDA	56.2	62.3	36.1	29.2	26.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com