

上海电影 (601595)

2024 年报及 2025Q1 季报点评: 电影大盘复苏, 《小妖怪的夏天》定档暑期

2025 年 04 月 24 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

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	795.23	690.37	992.34	1,227.03	1,469.90
同比 (%)	85.07	(13.19)	43.74	23.65	19.79
归母净利润 (百万元)	126.98	90.05	249.13	369.45	437.67
同比 (%)	138.69	(29.08)	176.67	48.29	18.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.20	0.56	0.82	0.98
P/E (现价&最新摊薄)	102.29	144.24	52.14	35.16	29.68

投资要点

■ **事件: 公司发布 2024 年报及 2025Q1 季报。**2024 年收入 6.90 亿元人民币, 同比-13.19%; 毛利 1.61 亿元人民币, 同比 -11.05%; 毛利率 23.39%, 同比+0.56pct; 期间费用合计 1.28 亿元人民币, 同比+13.27%; 期间费用率 18.51%, 同比+4.32pct; 归母净利润 0.90 亿元, 同比下降 29.08%; 扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比下降 72.32%。**2025Q1** 收入 2.48 亿元人民币, 同比+17.90%; 毛利 0.82 亿元人民币, 同比 +26.0%; 毛利率 32.95%, 同比+ 2.11pct; 期间费用合计 0.20 亿元人民币, 同比-16.7%; 期间费用率 8.10%, 同比-3.42pct; 归母净利润 0.65 亿元人民币, 同比 +41.55%。扣非归母净利润 0.51 亿元人民币, 同比+77.34%。

■ **电影主业 2024 年受大盘影响较大, 而 25Q1 边际改善。**2024 年中国电影市场相较于高基数的 2023 年有所回落, 且明显低于疫情前水平。但进入 2025 年第一季度, 在春节档的强力带动下, 市场迎来了非常显著的同比增长, 开局表现强劲。24 年公司的电影主业 (放映、广告、发行) 收入受到大盘影响比较明显。2024 年公司的电影放映业务收入 4.54 亿元, yoy-17.33%; 毛利率-2.66%, yoy-4.23pct。广告业务收入 0.42 亿元, yoy+9.87%; 毛利率 92.03%, yoy+5.2pct。电影发行业务收入 0.20 亿元, yoy-38.04%; 毛利率 97.61%, yoy+13.73pct。商品销售业务收入 0.61 亿元, yoy-13.58%; 毛利率 57.35%, yoy+0.39pct。

■ **大 IP 业务多点开花, 成果显著。**24 年公司的知识产权转授权业务收入 0.66 亿元, yoy+62.74%; 毛利率 90.87%, yoy+6.45pct。上影元子公司 24 年收入为 0.94 亿元, 销售净利润为 0.28 亿元, 销售净利率达 30%。**在内容焕新与孵化方面:** 24 年启动了《中国奇谭》第二季、《小妖怪的夏天》大电影等内容的制作; 通过抖音、快手等新媒体矩阵常态化焕新经典 IP (如葫芦兄弟、黑猫警长等), 积累粉丝, 扩大影响力; 推出原创 IP“救五家族”。**商业授权和联动方面:** 24 年与星巴克、宝马、安利纽崔莱、光明、雀巢、瑞幸咖啡、中国国家队、李宁、泡泡玛特等众多国内外知名品牌展开跨界联名合作, 覆盖食品饮料、汽车出行、服饰、美妆、贵金属、游戏、宠物、图书等多个行业; 与《光遇》《蛋仔派对》《永劫无间》《决战平安京》《王者荣耀》等多款热门游戏进行 IP 联动或授权合作, 有效提升 IP 曝光度和游戏数据; 合作开发或授权原生手游如《葫芦娃大作战》、《代号: 黑猫警长》等; 推出互动影游《谍影成双》。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好 25 年电影市场大盘复苏和公司的内容储备 (例如《小妖怪的夏天》定档 25 年暑期), 维持 2025-2026 年归母净利润为 2.5/3.7 亿元, 并预计 2027 年为 4.4 亿元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 52/35/30 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 内容上线不及预期风险, 电影大盘复苏不及预期风险, 商业授权进展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.98
一年最低/最高价	16.12/32.90
市净率(倍)	7.62
流通 A 股市值(百万元)	12,988.84
总市值(百万元)	12,988.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.80
资产负债率(%LF)	29.48
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): 拟收购上影元 19%股权, 有望增厚上市公司利润并加大 IP 开发力度》

2024-11-24

《上海电影(601595): 2024 年第三季度财报点评: 放映收入受大盘负面影响, 看好跨年及春节档大盘表现》

2024-11-02

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	989	1,786	1,629	2,199	营业总收入	690	992	1,227	1,470
货币资金及交易性金融资产	776	1,266	1,535	2,105	营业成本(含金融类)	529	640	679	709
经营性应收款项	143	278	0	0	税金及附加	4	5	6	7
存货	41	17	0	0	销售费用	35	25	31	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	88	99	123	147
其他流动资产	29	225	94	94	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,719	1,507	1,343	1,296	财务费用	5	0	0	0
长期股权投资	270	270	270	270	加:其他收益	11	10	12	15
固定资产及使用权资产	359	214	90	90	投资净收益	45	10	12	15
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产	45	43	41	41	减值损失	15	0	0	0
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	13	18	12	15
长期待摊费用	67	67	67	67	营业利润	126	262	425	614
其他非流动资产	964	899	860	814	营业外净收支	5	62	59	(32)
资产总计	2,708	3,292	2,972	3,496	利润总额	131	324	484	582
流动负债	574	868	112	112	减:所得税	10	32	48	58
短期借款及一年内到期的非流动负债	124	106	106	106	净利润	121	291	436	524
经营性应付款项	156	326	0	0	减:少数股东损益	31	42	66	86
合同负债	142	218	0	0	归属母公司净利润	90	249	369	438
其他流动负债	152	218	6	6	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.56	0.82	0.98
非流动负债	312	310	310	310	EBIT	61	324	484	582
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	176	353	491	582
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.39	35.52	44.63	51.78
租赁负债	295	295	295	295	归母净利率(%)	13.04	25.11	30.11	29.78
其他非流动负债	16	15	15	15	收入增长率(%)	(13.19)	43.74	23.65	19.79
负债合计	885	1,178	422	422	归母净利润增长率(%)	(29.08)	176.67	48.29	18.47
归属母公司股东权益	1,639	1,888	2,257	2,695					
少数股东权益	184	226	293	379					
所有者权益合计	1,823	2,115	2,550	3,074					
负债和股东权益	2,708	3,292	2,972	3,496					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	307	68	573	每股净资产(元)	3.66	4.21	5.04	6.01
投资活动现金流	(167)	206	201	(3)	最新发行在外股份(百万股)	448	448	448	448
筹资活动现金流	(191)	(19)	0	0	ROIC(%)	2.43	12.25	15.94	16.30
现金净增加额	(288)	493	269	570	ROE-摊薄(%)	5.49	13.20	16.37	16.24
折旧和摊销	115	29	7	0	资产负债率(%)	32.68	35.78	14.20	12.07
资本开支	(73)	198	189	(18)	P/E (现价&最新股本摊薄)	144.24	52.14	35.16	29.68
营运资本变动	(90)	76	(330)	0	P/B (现价)	7.93	6.88	5.75	4.82

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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>