

24 年报/25Q1：IP 业务亮点不断，AI 布局正待加速

核心观点

IP 授权业务 24 年持续增长，亮点不断。公司与国内外多个头部品牌展开 IP 授权合作，覆盖衣食住行娱等 14 大细分领域。此外公司还与头部技术公司展开 AI 合作，例如与字节即梦 AI 探索 AI 影视、与 Rokid 推出数字展美陈，结合丰富 IP 资源优势，有望受益 AI 行业发展。我们持续看好公司与字节即梦的合作助力公司在 AI 应用领域实现战略卡位。

展望 2025 年，公司影游产品丰富，关注公司 AI 布局进展。建议关注 1) 影视：《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》定档暑期，与哔哩哔哩合作的《中国奇谭 2》待官宣。2) 游戏：与恺英网络合作的黑猫警长原生手游《代号：黑猫警长》正在开发中。3) 公司 AI 玩具的落地进展。

我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 2.11/3.07/4.05 亿元，同比增长 134.28%/45.70%/31.90%，2025 年 4 月 23 日收盘价对应 PE 为 61.57/42.26/32.04 x，维持“买入”评级。

事件

据公告，2024 年公司实现营业收入 6.90 亿元，同比减少 13.19%；归母净利润 0.90 亿元，同比减少 29.08%；扣非后归母净利润 0.17 亿元，同比减少 72.32%。

2025 年一季度，公司实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 17.90%；归母净利润 0.65 亿元，同比增长 41.55%；扣非后归母净利润 0.51 亿元，同比增长 77.34%。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	795.23	690.37	921.31	1,082.62	1,243.98
增长率(%)	115.89	-13.19	33.45	17.51	14.90
净利润(百万元)	126.98	90.05	210.96	307.37	405.42
增长率(%)	137.93	-29.08	134.28	45.70	31.90
EPS(元/股，摊薄)	0.28	0.20	0.47	0.69	0.90
P/E(倍)	102.29	144.24	61.57	42.26	32.04
P/B(倍)	7.88	7.93	7.13	6.22	5.33

资料来源：wind，中信建投

上海电影(601595.SH)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

蔡佳成

caijiacheng@csc.com.cn

010-56135149

SAC 编号:S1440524080008

发布日期：2025 年 04 月 24 日

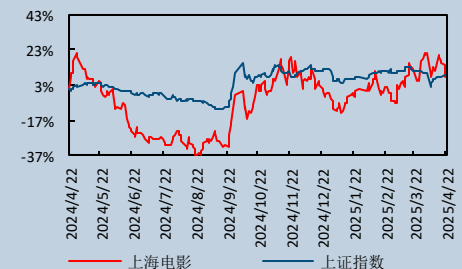
当前股价：28.08 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.80/-1.87	9.39/7.63	7.92/0.27
12 月最高/最低价(元)		31.86/16.43
总股本(万股)		44,820.00
流通 A 股(万股)		44,820.00
总市值(亿元)		125.85
流通市值(亿元)		125.85
近 3 月日均成交量(万)		1167.69
主要股东		
上海电影(集团)有限公司		69.22%

股价表现



相关研究报告

【中信建投影视院线】上海电影(601595):与字节即梦达成战略合作, AI 应用卡位领先
25.03.10

简评

1、与头部品牌、游戏展开合作，推动 IP 授权收入高增

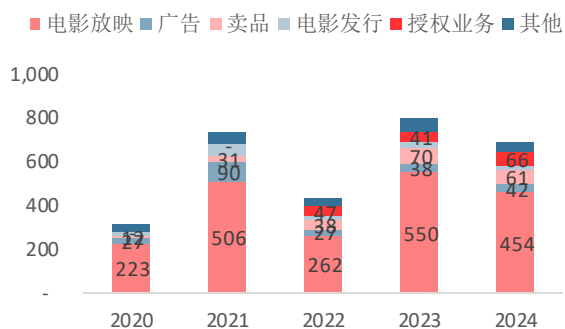
IP 授权业务同比高增。据公告，2024 年公司授权业务收入 0.66 亿元，同比增长 62.74%，毛利率 90.87%，同比增长 6.45pct。在商业授权方面，公司与国内外多个头部品牌展开 IP 授权合作，包括中国国家队、星巴克、宝马、光明、雀巢等，覆盖衣食住行娱等 14 大细分领域，涉及食品饮料、游戏、汽车出行、贵金属饰品、网游平台、图书出版、宠物周边等 9 大行业。同时公司还与多款游戏展开合作，包括《光遇》《蛋仔派对》《永劫无间》等。其中《九色鹿》与《光遇》的中国风联动在海内外引起强烈反响，带动游戏登录中国区畅销 Top4，日本区畅销 Top15；《葫芦兄弟》与《永劫无间》联动官宣推文 7 日阅读量达 80W，抖音点赞 10W+。

2、广告于 2024 年实现增长，放映于一季度回暖

影院在上海维持领先。据公告，2024 年旗下直营影院维持 51 家，票房市占率 1.09%，市占率保持平稳，上海地区票房前二的影院均属公司旗下，在上海持续保持区域领先地位。从业绩看，2024 年收入主要受全国票房不及预期影响，2024 年放映业务收入为 4.54 亿元，同比减少 17.33%。2025 年一季度受益行业超预期表现，推动公司整体收入实现亮眼的同比增长。

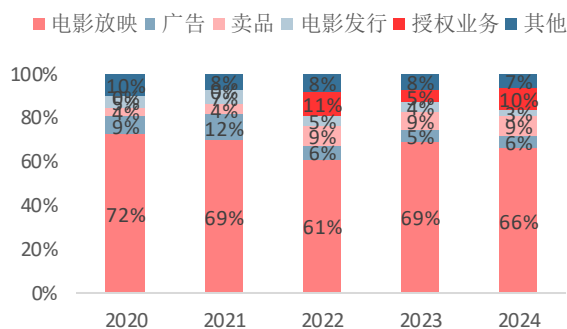
广告业务在 2024 年已同比向好。据公告，2024 年广告业务收入为 0.42 亿元，同比增长 9.87%，毛利率为 92.03%，同比增长 5.20pct。尽管全国票房表现不及预期，但公司约半影院位于上海，且多位于核心商业区，突显公司影院的广告价值，推动公司广告收入实现增长。

图表1： 公司各业务营业收入情况（百万元）



资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 公司各业务营业收入占比



资料来源：公司公告，中信建投

3、联合头部公司积极布局 AI

充分挖掘 IP 的商业潜力，积极与 AI 新技术结合，公司相关布局密集落地：

1) AI 合作：上影集团和即梦 AI 于 3 月 7 日官宣战略合作，同时从即梦 AI 的公众号看，这是其首次对外战略合作。本次合作围绕内容创作、技术研发、IP 焕新、人才培养、联合实验室等展开合作，构建“科技赋能-内容共生-产业升级”的全新生态。此外，上影元也在积极对外合作，报告期内联合 Rokid 出品《大闹天宫》AR 数字美陈，联合生成式 AI 平台 Tiamat 等发起“《大闹天宫》传奇 60 载”AI 创绘大赛。

2) AI 赛事：公司与深圳市龙岗区人民政府和哔哩哔哩联合主办“全球 AI 视觉创意大赛”；发起“全球 AI 电影马拉松大赛”，以《哪吒闹海》等 IP 为主题进行 AI 创作，聚焦 AI 在短剧和影视垂直领域的应用开发入围作品上线 B 站公司专属空间。

展望 2025 年，公司影游产品储备丰富，有望陆续释放带动电影出品、IP 授权等业务实现高增。后续建议关注 1) 影视作品释放。《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》定档暑期，与哔哩哔哩合作的《中国奇谭 2》待官宣。2) 游戏：与恺英网络合作的黑猫警长原生手游《代号：黑猫警长》正在开发中。此外，建议关注公司积极布局 AI，而 IP 有望与 AI 良好结合，落地 AI 玩具，关注相关进展。

图表3：“即梦 AI X 上海电影——AI 动画创作周”



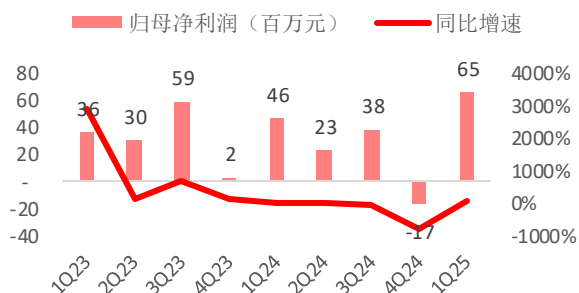
资料来源：上海电影公众号，中信建投

4、财务情况

毛利率 1Q25 提升主要系影院业务的高经营杠杆。2024 年公司毛利率为 23.39%，同比增长 0.56pct；2025 年一季度，公司毛利率为 32.95%，同比增长 2.11pct，预计系票房收入超预期增长，叠加影院的高经营杠杆，推动毛利率提升。

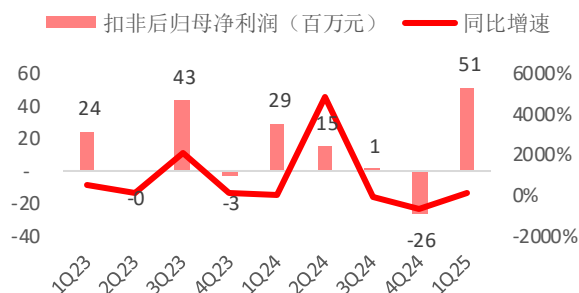
期间费用绝对额整体平稳。2024 年公司期间费用率合计为 18.51%，同比增长 4.32pct；2025 年一季度，公司期间费用率为 8.10%，同比-3.43%。

图表4：公司归母净利润和同比增速（百万元）

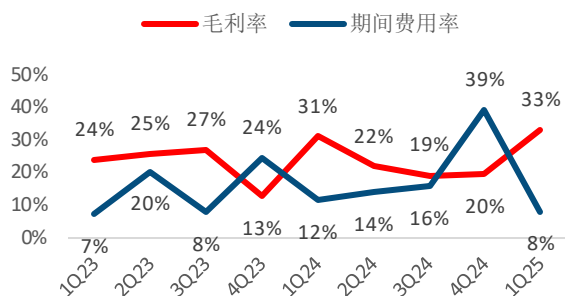


资料来源：公司公告，中信建投

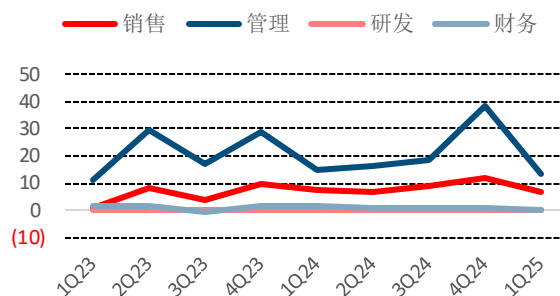
图表5：公司扣非后归母净利润和同比增速（百万元）



资料来源：公司公告，中信建投

图表6： 公司各季度毛利率和期间费用率


资料来源：公司公告，中信建投

图表7： 公司单季度各期间费用情况（百万元）


资料来源：公司公告，中信建投

投资建议：

IP 授权收入高增，影院与一季度回暖。公司与国内外多个头部品牌展开 IP 授权合作，覆盖衣食住行娱等 14 大细分领域。此外公司还与头部技术公司展开 AI 合作，例如与字节即梦 AI 探索 AI 影视、与 Rokid 推出数字展美陈，结合丰富 IP 资源优势，有望受益 AI 行业发展。

展望 2025 年，公司影游产品丰富，关注公司 AI 布局进展。建议关注 1）影视：《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》定档暑期，与哔哩哔哩合作的《中国奇谭 2》待官宣。2）游戏：与恺英网络合作的黑猫警长原生手游《代号：黑猫警长》正在开发中。此外，建议关注公司 AI 玩具的落地进展。我们持续看好公司与字节即梦的合作助力公司在 AI 应用领域实现战略卡位。

我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 2.11/3.07/4.05 亿元，同比增长 134.28%/45.70%/31.90%，2025 年 4 月 23 日收盘价对应 PE 为 61.57/42.26/32.04x，维持“买入”评级。

风险分析

全国电影市场表现不及预期的风险、动画电影制作进度不及预期导致无法如期上映的风险、真人电影拍摄进度不及预期导致无法如期上映的风险、宣发成本上涨的风险、内容监管风险、生成式 AI 在影视行业落地进度不及预期的风险、内容生产面临生成式 AI 竞争的风险、面对剧本杀和其他线下娱乐活动竞争的风险、影视剧版权侵权风险、参演艺人的道德和法律问题导致电影无法如期上映的风险、企业风险识别与治理能力不足风险、用户审美取向发生变化的风险。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015 年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019 年 4 月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获 2019 年 wind 资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020 年 wind 资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020 年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

蔡佳成

中信建投证券传媒互联网行业研究员，哥伦比亚大学硕士、波士顿大学学士，主要研究传媒互联网领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk