

# 上海电影 (601595.SH)

## 公司快报

### AI 赋创+优质 IP 形成新增长曲线

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 2024 年, 公司实现营收 6.90 亿元 (同比-13.19%); 归母净利润 0.90 亿元 (同比-29.08%)。2025Q1, 公司实现营收 2.48 亿元 (同比+17.90%); 归母净利润 0.65 亿元 (同比+41.55%)。拟每 10 股派现 0.96 元 (含税), 不转增。
- ◆ **2024 年影视产业承压, 公司业务多元发展。** 2024 年, 面临票房下滑+观众消费行为变化, 中国电影市场呈多元发展新趋势。公司在电影放映主业受影响的情况下, 禀赋优质 IP 多元发展: 广告业务毛利率 92.03% (同比+5.20 pct)、电影发行业务毛利率 97.61% (同比+13.73 pct)、知识产权授权业务毛利率 90.87% (同比+6.45 pct), 带动全年综合毛利率达到 23.39% (同比+0.56 pct)。
- ◆ **降本提效, 25Q1 业绩回暖。** 得益于全国票房增长, 公司收入规模扩大, 25Q1 毛利率提升至 32.95% (同比+2.11 pct)。**降本控费:** 25Q1 销售/管理/财务三项费用绝对值下降, 费用率总体下降 (同比-0.71/-1.90/-0.82 pct), 成本控制进一步优化。
- ◆ **“3+1+X” 矩阵促进业务多元增长。优质 IP:** 携手星巴克、瑞幸咖啡、宝马等国内外品牌, 年度合作项目全网声量 71.2 亿; 《葫芦兄弟》《黑猫警长》《哪吒闹海》《大闹天宫》等经典 IP 多元渗透社交场景; 《小妖怪的夏天: 从前有座浪浪山》定档 2025 年暑期; “奇谭宇宙”有望贡献新内容及授权衍生收益。**AI 赋创:** 上影元联合 Rokid 出品《大闹天宫》AR 数字美陈; 与字节跳动旗下平台即梦 AI 达成战略合作, 探索“AI+影视”。核心盈利能力持续增强, 主业高质量发展。
- ◆ **投资建议:** 降本提效业绩回暖, **AI+IP 赋创多元发展**, 我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 8.97/10.94/12.70 亿元; 归母净利润分别为 2.39/3.14/3.89 亿元; 对应 PE 为 54.3/41.4/33.4 倍; 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示:** 影视大盘表现不及预期、IP 商业化进度不及预期、AI 落地不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	795	690	897	1,094	1,270
YoY(%)	115.9	-13.2	29.9	22.0	16.1
归母净利润(百万元)	127	90	239	314	389
YoY(%)	137.9	-29.1	165.7	31.1	23.8
毛利率(%)	22.8	23.4	37.8	39.9	42.8
EPS(摊薄/元)	0.28	0.20	0.53	0.70	0.87
ROE(%)	8.1	6.6	13.1	14.6	15.3
P/E(倍)	102.3	144.2	54.3	41.4	33.4
P/B(倍)	7.9	7.9	6.9	6.0	5.1
净利率(%)	16.0	13.0	26.7	28.7	30.6

数据来源: 聚源、华金证券研究所

传媒 | 影视III

投资评级

**增持(首次)**

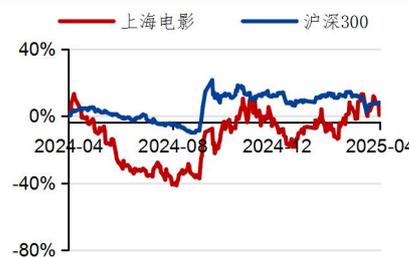
股价(2025-04-23)

28.98 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	12,988.84
流通市值(百万元)	12,988.84
总股本(百万股)	448.20
流通股本(百万股)	448.20
12 个月价格区间	30.60/16.68

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.55	15.31	4.02
绝对收益	-0.72	15.05	11.27

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003  
 nishuang@huajinsc.cn

报告联系人

闫誉怀

yanyuhuai@huajinsc.cn

#### 相关报告



## 一、盈利预测核心假设

1. 电影放映：随着影院智能化和互动娱乐场景的不断拓展，预计未来几年公司电影放映业务将逐步回暖。预计 2025-2027 年对应收入分别为 5.91、7.09、7.80 亿元，同比增速分别为 30.00%、20.00%、10.00%。

2. 广告服务：随着广告与电影市场的回暖，预计未来几年公司广告服务业务将继续保持增长。预计 2025-2027 年对应收入分别为 0.48、0.53、0.58 亿元，同比增速分别为 15.00%、10.00%、10.00%。

3. 电影发行（含版权代理及销售）：随着电影市场的复苏和多渠道发行的进一步拓展，预计公司未来几年电影发行业务将稳步增长。预计 2025-2027 年对应收入分别为 0.23、0.28、0.34 亿元，同比增速分别为 15.00%、20.00%、20.00%。

4. 商品：优质 IP 赋能谷子经济，随着商品种类的进一步丰富和销售渠道的拓展，预计未来几年商品业务将高速增长。预计 2025-2027 年对应收入分别为 0.91、1.32、1.92 亿元，同比增速分别为 50.00%、45.00%、45.00%。

5. 知识产权转授权：随着 IP 资源的进一步开发和跨界合作的深入，预计未来几年公司知识产权转授权业务将实现快速增长。预计 2025-2027 年对应收入分别为 0.83、0.99、1.19 亿元，同比增速分别为 25.00%、20.00%、20.00%。

6. 其他业务：随着业务模式的不断创新和客户群体的扩大，预计未来几年公司其他业务将保持增长。预计 2025-2027 年对应收入分别为 0.61、0.73、0.87 亿元，同比增速分别为 30.00%、20.00%、20.00%。

综上，我们预计 2025-2027 年对应公司整体收入分别为 8.97、10.94、12.70 亿元，同比增速分别为 29.93%、22.01%、16.06%，对应总体毛利率分别为 37.85%、39.90%、42.82%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
电影放映	549.73	454.49	590.84	709.00	779.91
YOY	109.91%	-17.33%	30.00%	20.00%	10.00%
毛利率	1.57%	-2.66%	16.00%	17.00%	18.00%
广告服务	38.13	41.89	48.17	52.99	58.29
YOY	40.41%	9.87%	15.00%	10.00%	10.00%
毛利率	86.83%	92.03%	93.00%	94.00%	94.50%
电影发行（含版权代理及销售）	32.93	20.40	23.46	28.16	33.79
YOY	68.76%	-38.04%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率	83.89%	97.61%	98.00%	98.00%	98.00%
商品	70.43	60.86	91.29	132.37	191.94
YOY	200.88%	-13.58%	50.00%	45.00%	45.00%
毛利率	56.96%	57.35%	70.00%	74.00%	76.00%
知识产权转授权	40.67	66.18	82.73	99.27	119.13
YOY	-	62.74%	25.00%	20.00%	20.00%

业务收入 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	84.42%	90.87%	93.00%	93.50%	94.00%
其他业务	63.34	46.55	60.51	72.61	87.14
YOY	74.12%	-26.51%	30.00%	20.00%	20.00%
毛利率	59.58%	43.08%	60.00%	66.00%	66.00%
营业总收入	795.23	690.37	897.00	1094.41	1270.19
YOY	115.89%	-13.19%	29.93%	22.01%	16.06%
毛利率	22.83%	23.39%	37.85%	39.90%	42.82%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

## 二、可比公司估值

公司的主营业务为电影发行及放映业务，具体包括电影发行和版权销售、院线经营以及影院投资、开发和经营业务。公司是行业内少数形成“专业化发行公司+综合型院线+高端影院经营”的完整电影发行放映产业链的公司，在电影发行及放映业务的各个领域均具有领先的市场地位。公司还是全国最早从事市场化电影发行业务、累计发行影片最多的专业化电影发行公司之一，下属联和院线为全国票房排名第二位的院线，并且拥有上海影城、上海永华影城等一批技术先进、经营良好、票房领先的影院。公司将继续以建设“全球影业最具影响力的现代企业”为愿景，将公司打造成为市场占有率领先、综合竞争力强的标杆企业。根据主营业务和行业相似性，我们选择中国电影、光线传媒、横店影视三家公司作为可比公司。从 PE 上看，三家可比公司 2025-2027 年 PE 均值分别为 35.69、34.14、30.78 倍，均低于所选公司。但公司 2025 年业绩高速增长，PEG 估值仅 0.33，且一季度业绩同比高速回暖。“3+1+X”矩阵有望促进业务多元增长，盈利空间有望进一步拓展。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600977.SH	中国电影	379.70	0.27	0.37	0.40	38.15	28.58	26.41
603103.SH	横店影视	103.63	0.50	0.58	0.69	32.54	28.31	23.77
300251.SZ	光线传媒	580.85	0.54	0.44	0.47	36.38	45.52	42.16
	均值	354.73	0.44	0.46	0.52	35.69	34.14	30.78
<b>601595.SH</b>	<b>上海电影</b>	<b>129.89</b>	<b>0.53</b>	<b>0.70</b>	<b>0.87</b>	<b>54.29</b>	<b>41.40</b>	<b>33.43</b>

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2025 年 4 月 23 日）

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1613	989	1384	1769	2402	<b>营业收入</b>	795	690	897	1094	1270
现金	785	531	836	1211	1766	营业成本	614	529	558	658	726
应收票据及应收账款	147	133	231	213	303	营业税金及附加	3	4	4	4	5
预付账款	11	10	17	16	22	营业费用	23	35	23	32	42
存货	17	41	20	52	27	管理费用	86	88	72	80	94
其他流动资产	654	274	280	277	283	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1358	1719	1664	1607	1532	财务费用	4	5	2	2	2
长期投资	268	270	267	264	262	资产减值损失	4	15	0	0	0
固定资产	224	217	236	236	227	公允价值变动收益	27	12	3	2	2
无形资产	47	45	42	39	37	投资净收益	9	45	47	49	52
其他非流动资产	819	1187	1119	1068	1006	<b>营业利润</b>	153	126	289	370	454
<b>资产总计</b>	2971	2708	3048	3377	3934	营业外收入	0	6	5	5	4
<b>流动负债</b>	735	574	638	623	757	营业外支出	1	1	5	3	3
短期借款	10	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	152	131	288	371	455
应付票据及应付账款	226	153	247	225	296	所得税	7	10	13	15	16
其他流动负债	498	420	391	398	461	<b>税后利润</b>	144	121	275	357	439
<b>非流动负债</b>	448	312	312	312	312	少数股东损益	17	31	36	43	50
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	127	90	239	314	389
其他非流动负债	448	312	312	312	312	EBITDA	182	174	329	411	489
<b>负债合计</b>	1183	885	950	935	1069	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	140	184	220	263	313	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	448	448	448	448	448	<b>成长能力</b>					
资本公积	699	693	693	693	693	营业收入(%)	115.9	-13.2	29.9	22.0	16.1
留存收益	283	278	526	837	1208	营业利润(%)	145.2	-17.8	129.6	28.1	22.7
归属母公司股东权益	1648	1639	1878	2179	2552	归属于母公司净利润(%)	137.9	-29.1	165.7	31.1	23.8
<b>负债和股东权益</b>	2971	2708	3048	3377	3934	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	22.8	23.4	37.8	39.9	42.8
						净利率(%)	16.0	13.0	26.7	28.7	30.6
						ROE(%)	8.1	6.6	13.1	14.6	15.3
						ROIC(%)	5.5	5.1	11.7	13.1	13.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	39.8	32.7	31.2	27.7	27.2
						流动比率	2.2	1.7	2.2	2.8	3.2
						速动比率	1.8	1.6	2.1	2.7	3.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	6.6	4.9	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	102.3	144.2	54.3	41.4	33.4
						P/B	7.9	7.9	6.9	6.0	5.1
						EV/EBITDA	68.9	73.7	37.8	29.4	23.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)