

上海电影 (601595.SH)

一季度业绩回暖, IP 价值持续放大

事件: 公司发布 2024 年年报, 实现营业收入 6.90 亿元, 同比减少 13.19%; 归属于上市公司股东的净利润 0.90 亿元, 同比减少 29.08%; 归属于上市公司股东的扣非净利润 0.17 亿元, 同比减少 72.32%。

公司发布 2025 年一季报, 实现营业收入 2.48 亿元, 同比增长 17.90%; 归属于上市公司股东的净利润 0.65 亿元, 同比增长 41.55%; 归属于上市公司股东的扣非净利润 0.51 亿元, 同比增长 77.34%。

□ 24 年电影放映收入稳健降幅低于大盘, 25Q1 业绩受益大盘回暖。24 年公司电影放映收入 4.54 亿元, 同比减少 17.33%, 低于 2024 年国内总票房 22.63% 的降幅; 25Q1 公司业绩受益于大盘回暖, 全国电影市场综合票房 243.86 亿元, 同比增长 49.10%, 观影总人次 5.20 亿, 同比增长 42.86%。2024 年末, 公司下属的联和院线加盟影院总数为 836 家, 银幕总数为 5,354 块, 累计实现票房 33.15 亿元 (含服务费), 位居全国第 3, 市占率为 7.80%, 累计实现观影人次 7274.94 万。

□ 上影元 IP 全链路开发潜力巨大, 内容焕新带来业绩新增量。2024 年, 上影元年度合作项目全网声量 71.2 亿, 重点打造的《小妖怪的夏天: 从前有座浪浪山》定档 2025 年暑期, 《中国奇谭 2》发布 9 部短片片名和阵容, 创作纪录片同步开发中, 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, 上影元抖音、快手、视频号矩阵常态化焕新《葫芦兄弟》《黑猫警长》《哪吒闹海》等经典作品中各类角色衍生故事, 全网粉丝量达 458 万, 累计播放量超 1 亿, 全网全年热搜登榜 42 次, 持续放大 IP 商业价值, 助推上影元在商品、营销、游戏等多领域的授权联名合作; 与游戏联动方面, 《九色鹿》与游戏《光遇》的中国风联动外观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, 文化输出引爆海外 130 万+ 好评; 《葫芦兄弟》与游戏《永劫无间》联动官宣推文 7 日阅读量达 80 万, 抖音点赞 10 万+, 播放量 260 万+, 转发量 11 万+, 话题阅读量 1.5 亿+, 登上 B 站热门, 此外公司与恺英网络共同推出的黑猫警长原生手游《代号: 黑猫警长》正在开发中。

□ AI 应用放大 IP 价值, 探索 AI+影视技术合作。2024 年, 公司发起“全球 AI 电影马拉松大赛”, 与深圳市龙岗区人民政府、哔哩哔哩联合主办“全球 AI 视觉创意大赛”, 联合 Rokid 出品《大闹天宫》AR 数字美陈、联合生成式 AI 平台 Tiamat 等合作伙伴发起“《大闹天宫》传奇 60 载”AI 创绘大赛, AI 应用结合持续放大 IP 价值、拓展科技衍生品边界; 3 月 7 日, 公司与字节跳动旗下的 AI 创作与内容平台即梦 AI 正式宣布达成战略合作, 双方将以“AI+影视”深度融合为核心, 围绕内容创作、技术研发、IP 焕新、人才培养及联合实验室共建等领域展开全方位合作, 共同助力影视产业智能化升级, 构建“科技赋能-内容共生-产业升级”的全新生态。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司作为院线龙头充分受益于电影大盘回暖, 同时积极开发 IP 价值, 我们预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 2.64/3.27/3.46 亿元, 对应 PE 分别为 47.6/38.5/36.4x, 维持“强烈推荐”投

强烈推荐 (维持)

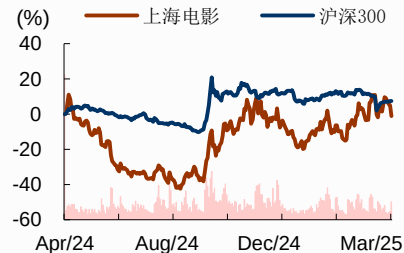
TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 28.08 元

基础数据

总股本 (百万股)	448
已上市流通股 (百万股)	448
总市值 (十亿元)	12.6
流通市值 (十亿元)	12.6
每股净资产 (MRQ)	3.8
ROE (TTM)	6.4
资产负债率	29.5%
主要股东	上海电影(集团)有限公司
主要股东持股比例	69.22%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	5	9
相对表现	-1	9	2



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《上海电影 (601595) 一收购彰显深耕大 IP 运营决心, “第二赛道”收益有望持续兑现》2024-11-26
- 2、《上海电影 (601595) 一三季度电影大盘拖累公司营收利润, 看好后续 IP 衍生及新内容》2024-11-04
- 3、《上海电影 (601595) 一大 IP 业务进展顺利, 2025 年有望迎来产品大年》2024-09-09

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘玉洁 研究助理

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

资评级。

□ 风险提示：收购进展不及预期、票房不及预期风险；IP 开发不及预期风险；市场竞争加剧等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	795	690	960	1104	1181
同比增长	116%	-13%	39%	15%	7%
营业利润(百万元)	153	126	292	363	384
同比增长	145%	-18%	132%	24%	6%
归母净利润(百万元)	127	90	264	327	346
同比增长	138%	-29%	193%	24%	6%
每股收益(元)	0.28	0.20	0.59	0.73	0.77
PE	99.1	139.8	47.6	38.5	36.4
PB	7.6	7.7	6.7	6.1	5.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1613	989	1020	1289	1545
现金	785	531	492	723	957
交易性投资	373	246	246	246	246
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	147	133	185	212	227
其它应收款	7	4	6	6	7
存货	17	41	46	50	53
其他	285	35	46	52	56
非流动资产	1358	1719	1693	1671	1653
长期股权投资	268	270	270	270	270
固定资产	224	217	210	204	199
无形资产商誉	60	58	52	47	42
其他	806	1174	1161	1150	1142
资产总计	2971	2708	2713	2960	3198
流动负债	735	574	487	513	539
短期借款	10	0	0	0	0
应付账款	226	153	173	186	199
预收账款	158	144	162	175	187
其他	341	276	152	153	153
长期负债	448	312	156	156	156
长期借款	0	0	0	0	0
其他	448	312	156	156	156
负债合计	1183	885	643	669	695
股本	448	448	448	448	448
资本公积金	699	693	693	693	693
留存收益	501	498	731	934	1128
少数股东权益	140	184	198	215	234
归属于母公司所有者权益	1648	1639	1872	2075	2269
负债及权益合计	2971	2708	2713	2960	3198

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	245	70	250	331	363
净利润	144	121	278	344	364
折旧摊销	53	59	46	42	38
财务费用	12	21	10	10	10
投资收益	(9)	(57)	(53)	(53)	(53)
营运资金变动	52	(73)	(32)	(12)	3
其它	(8)	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(280)	(167)	33	33	33
资本支出	(124)	(73)	(20)	(20)	(20)
其他投资	(156)	(94)	53	53	53
筹资活动现金流	(102)	(191)	(321)	(133)	(162)
借款变动	112	47	(124)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(56)	(6)	0	0	0
股利分配	0	(94)	(31)	(123)	(152)
其他	(159)	(139)	(166)	(10)	(10)
现金净增加额	(138)	(288)	(39)	230	234

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	795	690	960	1104	1181
营业成本	614	529	595	640	685
营业税金及附加	3	4	6	7	7
营业费用	23	35	24	28	30
管理费用	86	88	96	110	118
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	4	5	10	10	10
资产减值损失	38	28	10	1	0
公允价值变动收益	27	12	12	12	12
其他收益	13	11	11	11	11
投资收益	9	45	30	30	30
营业利润	153	126	292	363	384
营业外收入	0	6	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	152	131	297	368	389
所得税	7	10	19	24	25
少数股东损益	17	31	14	17	18
归属于母公司净利润	127	90	264	327	346

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	116%	-13%	39%	15%	7%
营业利润	145%	-18%	132%	24%	6%
归母净利润	138%	-29%	193%	24%	6%
获利能力					
毛利率	22.8%	23.4%	38.0%	42.0%	42.0%
净利率	16.0%	13.0%	27.5%	29.6%	29.3%
ROE	7.9%	5.5%	15.1%	16.6%	15.9%
ROIC	7.9%	5.9%	14.0%	15.9%	15.3%
偿债能力					
资产负债率	39.8%	32.7%	23.7%	22.6%	21.7%
净负债比率	4.5%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.2	1.7	2.1	2.5	2.9
速动比率	2.2	1.7	2.0	2.4	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
存货周转率	62.5	18.4	13.7	13.4	13.4
应收账款周转率	6.6	4.9	6.0	5.6	5.4
应付账款周转率	3.0	2.8	3.7	3.6	3.6
每股资料(元)					
EPS	0.28	0.20	0.59	0.73	0.77
每股经营净现金	0.55	0.16	0.56	0.74	0.81
每股净资产	3.68	3.66	4.18	4.63	5.06
每股股利	0.11	0.10	0.27	0.33	0.35
估值比率					
PE	99.1	139.8	47.6	38.5	36.4
PB	7.6	7.7	6.7	6.1	5.5
EV/EBITDA	71.3	81.9	37.2	31.2	29.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。