

上海电影（601595）

2025 年三季报点评：利润翻倍增长，关注《浪浪山小妖怪》出海进展

买入（维持）

2025 年 11 月 03 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

证券分析师 张文雨

执业证书：S0600525070007

zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	795.23	690.37	916.11	976.35	1,232.54
同比（%）	85.07	(13.19)	32.70	6.58	26.24
归母净利润（百万元）	126.98	90.05	220.59	238.61	350.38
同比（%）	138.69	(29.08)	144.97	8.17	46.84
EPS-最新摊薄（元/股）	0.28	0.20	0.49	0.53	0.78
P/E（现价&最新摊薄）	106.07	149.57	61.06	56.45	38.44

投资要点

- **事件：**上海电影 2025 年三季报交出了一份亮眼的成绩单。前三季度营收 7.23 亿元（同比+29%），归母净利润 1.39 亿元（同比+30%），扣非归母净利润 1.14 亿元（同比+161%）。更关键的是，Q3 单季营收 3.61 亿元（同比+102%），归母净利润 0.86 亿元（同比+124%），扣非净利润 0.80 亿元（同比增长超 100 倍），呈现出明显的加速态势。
- **票房表现：17 亿远超预期，验证内容硬实力。**《浪浪山小妖怪》国内票房已突破 17 亿元（截至 2025/11/2），打破中国影史二维动画电影票房纪录，跻身中国影史动画电影票房榜前五。11 月将登陆北美、澳新、马来西亚等海外市场。此前市场对上海电影的核心疑虑在于，IP 业务的成功是偶然还是可复制？《中国奇谭》在 B 站的爆火，可能有题材新颖、宣发到位等偶然因素；《小妖怪的夏天》能否在院线复制成功，是验证内容能力的关键。从短剧集（《中国奇谭》播放量 3 亿）到长电影（《浪浪山小妖怪》票房 17 亿），从线上平台（B 站）到线下院线，从小众圈层（动漫爱好者）到大众市场（暑期档合家欢），公司都交出了优异答卷。这说明上影体系的内容创作能力、IP 运营能力、市场把控能力都是过硬的。更进一步，这次成功验证了 **IP 宇宙** 的可行性。《小妖怪》是《中国奇谭》的衍生，但又是独立的故事，类似于漫威宇宙中每个英雄都有自己的电影。这种模式的价值在于，一次内容投入可以产出多个变现项目，且每个项目之间可以相互导流、共同提升 IP 价值。按照这个逻辑，《中国奇谭 2》播出后，可能又会孵化出新的电影项目，形成滚雪球效应。
- **授权业务量化验证，IP 矩阵立体化成型。**2025 年 10 月，上影元在 CLE 中国授权展展示五大主题展区、90 余个品牌合作、超 800 款衍生产品。《浪浪山小妖怪》票房近 17 亿，单 IP 合作品牌超 40 个。《中国奇谭 2》即将推出，2026 年《葫芦兄弟》迎来 40 周年。**并系统性披露了 IP 授权业务的量化指标：**①2025 年 1-10 月，与 90 余个品牌达成合作，覆盖 15 大品类。更重要的是，合作品类从此前的食品饮料、快消品，拓展到汽车出行（宝马、阿维塔）、家居生活（欧派）、餐饮茶饮等高附加值领域，单个授权的平均金额和利润率预计都有显著提升。②单 IP 维度的数据：《浪浪山小妖怪》一个 IP 就达成 40 余个品牌合作、800 款衍生产品。③自研文创的数据：自有品牌上影元品推出近千款 IP 衍生产品。
- **盈利预测与投资评级：**《浪浪山小妖怪》超 17 亿票房+出海布局，标志着上海电影从**转型验证期**正式进入**成长兑现期**。但由于电影大盘短期承压，我们将 2025-2027 年归母净利润从 2.6/3.7/4.4 亿元下调至 2.2/2.4/3.5 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 61/56/38 倍。我们看好“上影元”代表的 IP 资产和“AI+”战略代表的未来可能性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，电影票房大盘恢复不及预期，IP 热度下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.75
一年最低/最高价	22.23/39.99
市净率(倍)	7.70
流通 A 股市值(百万元)	13,333.95
总市值(百万元)	13,333.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.86
资产负债率(% ,LF)	31.44
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)：2025 年半年报点评：影院份额提升，《浪浪山小妖怪》商业化进展顺利》

2025-09-01

《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》

2025-04-24

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	2,021	2,548	3,193	营业总收入	690	916	976	1,233
货币资金及交易性金融资产	776	1,459	1,954	2,513	营业成本(含金融类)	529	552	623	683
经营性应收款项	143	266	284	356	税金及附加	4	4	4	5
存货	41	107	121	133	销售费用	35	39	42	52
合同资产	0	0	0	0	管理费用	88	82	88	123
其他流动资产	29	189	189	191	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,719	1,422	1,272	1,233	财务费用	5	0	0	0
长期股权投资	270	270	270	270	加:其他收益	11	15	15	20
固定资产及使用权资产	359	214	90	90	投资净收益	45	60	64	81
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	17	10	12
长期待摊费用	67	67	67	67	营业利润	126	331	309	482
其他非流动资产	964	815	790	751	营业外净收支	5	6	6	6
资产总计	2,708	3,443	3,821	4,427	利润总额	131	337	315	488
流动负债	574	1,051	1,146	1,313	减:所得税	10	55	31	49
短期借款及一年内到期的非流动负债	124	125	125	125	净利润	121	282	283	439
经营性应付款项	156	316	356	392	减:少数股东损益	31	62	45	89
合同负债	142	366	391	493	归属母公司净利润	90	221	239	350
其他流动负债	152	245	274	303	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.49	0.53	0.78
非流动负债	312	308	308	308	EBIT	61	337	315	488
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	176	366	322	488
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.39	39.77	36.16	44.61
租赁负债	295	295	295	295	归母净利率(%)	13.04	24.08	24.44	28.43
其他非流动负债	16	13	13	13	收入增长率(%)	(13.19)	32.70	6.58	26.24
负债合计	885	1,360	1,454	1,621	归母净利润增长率(%)	(29.08)	144.97	8.17	46.84
归属母公司股东权益	1,639	1,838	2,077	2,427					
少数股东权益	184	246	290	379					
所有者权益合计	1,823	2,084	2,367	2,806					
负债和股东权益	2,708	3,443	3,821	4,427					

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	515	297	459	每股净资产(元)	3.66	4.10	4.63	5.41
投资活动现金流	(167)	196	198	99	最新发行在外股份(百万股)	448	448	448	448
筹资活动现金流	(191)	(25)	0	0	ROIC(%)	2.43	11.89	10.71	14.60
现金净增加额	(288)	687	495	559	ROE-摊薄(%)	5.49	12.00	11.49	14.44
折旧和摊销	115	29	7	0	资产负债率(%)	32.68	39.48	38.05	36.61
资本开支	(73)	141	133	18	P/E (现价&最新股本摊薄)	149.57	61.06	56.45	38.44
营运资本变动	(90)	287	62	81	P/B (现价)	8.22	7.33	6.49	5.55

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>