

上海电影（601595）

证券研究报告
2024年11月06日

三季度受大盘影响短期承压，看好大IP开发增量逐步兑现

事件：上海电影于2024年10月30日披露2024年第三季度报告。2024年三季度，公司实现营业收入1.79亿元，同比下滑30.52%；归母净利润0.38亿元，扣非归母净利润0.01亿元。2024年前三季度，公司实现营业收入5.60亿元，同比下滑11.07%；归母净利润1.07亿元，同比下滑13.74%；扣非归母净利润0.44亿元，同比下滑33.76%。公司2024年中期利润分配预案拟每10股派0.96元（含税），合计派发现金红利4303万元，占2024年前三季度归母净利润的40.06%。

电影主业受大盘影响短期承压，经济刺激有望改善公司Q4经营情况。根据灯塔专业版数据，截至2024年9月底，全国电影总票房347.71亿元，同比下降23.8%，较2021—2023年同期平均值（353.88亿元）减少1.7%，国内电影市场整体尚未完全恢复到疫情前的水平，或系优质影片供给不足。分板块来看，1）院线业务：2024年前三季度，公司联和院线累计实现票房26.67亿元，同比下滑28.4%；市占率为7.67%，同比下滑0.49pct。2）影院业务：2024年前三季度，公司直营影院累计实现票房3.66亿元，同比下滑29.6%，市占率为1.05%，同比下滑0.09pct。3）内容制作方面，《爱情神话》平行篇《好东西》定档11月22日，《拼桌》等项目有望于后续陆续上映。10月受益于政策利好陆续落地，电影市场数据呈边际改善迹象。根据灯塔专业版数据，10月全国电影总票房实现36.25亿元，同比降幅收窄至2.1%。其中，上海市场实现票房1.99亿元，同比提升15.7%，关注此轮经济刺激对公司四季度经营情况的改善。

大IP开发业务有序推进，有望助力经营业绩增长。2024年上半年，上影元实现营业收入0.64亿元，净利润为0.21亿元。上海国际电影节期间，上影元亮相首个自主开发的线下演艺产品《奇谭游乐“元”上影IP奇趣派对》，同步官宣大电影《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》定档2025年暑期档，《中国奇谭》第二季预计2025年上线，“奇谭宇宙”进一步丰富。IP授权联名合作方面，1）商业授权：2024年上半年，公司与光明乳业、星巴克、必胜客、宝马、瑞幸、古茗、华莱士、中国邮政、京东、雀巢等知名品牌在食住行玩等领域展开IP授权联名合作。并于10月开启与摩比世界（德国最大玩具生产商旗下品牌）的深度合作，有望共同进行全球市场的开拓。2）游戏合作：2024年上半年，公司与《光遇》《决战平安京》《永劫无间》《超能世界》《时光旅行社》《球球英雄》等多款多类型游戏开展联动，总传播曝光量超过30亿。并与恺英网络股份有限公司达成战略合作后，双方将共同推出首个IP合作项目《黑猫警长》授权游戏。

积极推进AI+IP助推内容创制。2024年2月，公司发布全新“iNEW”战略，积极推进IP与互动影游、AI、MR产业等新兴科技娱乐领域领先企业的合作。年初至今先后与Rokid、生成式AI平台Tiamat、国内头部AI公司上海阶跃星辰智能科技有限公司等展开合作。

投资建议：考虑到受优质项目供应不足，电影大盘短期承压。后续随着大IP开发业务贡献业绩增量，以及AI对内容创作、影视制作等各项业务的赋能。我们调整公司2024-2026年营收为8.59/11.68/14.25亿元（前值分别为10.90/12.97/15.05亿元），同比增长8%/36%/22%，公司2024-2026年归母净利润为1.39/2.36/3.64亿元（前值分别为2.01/2.45/2.84亿元），维持“增持”评级。

风险提示：IP商业化不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；网络媒体竞争的风险；优质内容供给不足的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	368.35	795.23	858.84	1,168.03	1,425.00
增长率(%)	(49.62)	115.89	8.00	36.00	22.00
EBITDA(百万元)	105.73	132.71	205.92	316.31	458.28
归属母公司净利润(百万元)	(334.80)	126.98	139.23	236.32	364.38
增长率(%)	(1,630.74)	(137.93)	9.65	69.74	54.19
EPS(元/股)	(0.75)	0.28	0.31	0.53	0.81
市盈率(P/E)	(37.26)	98.23	89.59	52.78	34.23
市净率(P/B)	7.92	7.57	7.18	6.66	5.96
市销率(P/S)	33.86	15.69	14.52	10.68	8.75
EV/EBITDA	25.66	72.65	51.30	31.70	22.20

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/影视院线
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	27.83元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	448.20
流通A股股本(百万股)	448.20
A股总市值(百万元)	12,473.41
流通A股市值(百万元)	12,473.41
每股净资产(元)	3.80
资产负债率(%)	31.38
一年内最高/最低(元)	36.42/16.12

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《上海电影-年报点评报告:大IP开发增量逐步兑现，现金分红增强投资回报》2024-04-30
- 《上海电影-首次覆盖报告:影业为基IP为翼，集团赋能发展可期》2024-04-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,257.84	784.87	710.12	1,169.45	1,094.22
应收票据及应收账款	95.13	147.32	299.28	282.52	435.30
预付账款	10.38	10.68	22.70	20.28	27.78
存货	3.09	16.56	8.80	4.23	7.40
其他	89.33	653.68	488.32	576.44	592.01
流动资产合计	1,455.76	1,613.11	1,529.22	2,052.92	2,156.72
长期股权投资	122.33	267.98	307.98	347.98	387.98
固定资产	57.06	224.35	233.15	239.45	243.24
在建工程	51.83	5.42	15.42	25.42	35.42
无形资产	42.22	46.58	44.33	42.07	39.81
其他	1,176.75	813.71	1,011.21	1,085.65	985.04
非流动资产合计	1,450.20	1,358.04	1,612.07	1,740.55	1,691.49
资产总计	2,905.96	2,971.15	3,141.29	3,793.47	3,848.21
短期借款	9.99	9.99	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	185.64	226.38	341.71	407.08	420.67
其他	297.43	343.68	433.24	781.49	651.72
流动负债合计	493.06	580.05	774.94	1,188.57	1,072.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	611.02	447.83	486.50	584.82	532.54
非流动负债合计	611.02	447.83	486.50	584.82	532.54
负债合计	1,230.77	1,182.50	1,261.45	1,773.39	1,604.94
少数股东权益	100.60	140.42	142.98	146.47	150.73
股本	448.20	448.20	448.20	448.20	448.20
资本公积	754.88	698.78	698.78	698.78	698.78
留存收益	155.37	282.52	365.72	506.95	724.70
其他	216.15	218.73	224.16	219.68	220.86
股东权益合计	1,675.19	1,788.65	1,879.85	2,020.08	2,243.27
负债和股东权益总计	2,905.96	2,971.15	3,141.29	3,793.47	3,848.21

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(346.87)	144.45	139.23	236.32	364.38
折旧摊销	71.08	53.18	43.46	45.96	48.46
财务费用	21.10	11.81	17.18	23.36	28.50
投资损失	5.74	(8.52)	(23.19)	(31.54)	(38.47)
营运资金变动	155.12	247.79	(235.58)	399.27	(193.01)
其它	188.44	(204.15)	29.29	30.84	32.12
经营活动现金流	94.60	244.56	(29.61)	704.21	241.98
资本支出	175.01	460.24	71.33	11.68	162.27
长期投资	(30.91)	145.64	40.00	40.00	40.00
其他	85.96	(886.12)	(59.72)	(195.53)	(343.58)
投资活动现金流	230.05	(280.23)	51.61	(143.85)	(141.30)
债权融资	22.31	(45.99)	(44.42)	0.89	(27.59)
股权融资	(21.46)	(104.61)	(52.32)	(101.93)	(148.31)
其他	(88.88)	48.25	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(88.03)	(102.36)	(96.74)	(101.04)	(175.91)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	236.63	(138.03)	(74.74)	459.33	(75.23)

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	368.35	795.23	858.84	1,168.03	1,425.00
营业成本	407.58	613.68	632.71	807.93	907.30
营业税金及附加	0.85	2.60	1.72	2.34	2.85
销售费用	4.52	22.90	21.47	29.20	35.62
管理费用	73.06	85.84	88.42	114.41	132.45
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	11.22	4.12	17.18	23.36	28.50
资产/信用减值损失	(220.92)	4.17	1.11	1.51	1.84
公允价值变动收益	(24.21)	27.33	25.00	25.00	25.00
投资净收益	(5.74)	8.52	23.19	31.54	38.47
其他	460.30	(126.92)	0.00	0.00	0.00
营业利润	(338.34)	152.97	146.65	248.84	383.59
营业外收入	7.46	0.42	4.40	6.10	7.64
营业外支出	4.13	1.47	0.11	0.26	0.52
利润总额	(335.01)	151.92	150.94	254.68	390.71
所得税	11.86	7.47	7.42	12.52	19.21
净利润	(346.87)	144.45	143.52	242.16	371.50
少数股东损益	(12.08)	17.47	4.29	5.84	7.12
归属于母公司净利润	(334.80)	126.98	139.23	236.32	364.38
每股收益(元)	(0.75)	0.28	0.31	0.53	0.81

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-49.62%	115.89%	8.00%	36.00%	22.00%
营业利润	-1381.83%	-145.21%	-4.13%	69.69%	54.15%
归属于母公司净利润	-1630.74%	-137.93%	9.65%	69.74%	54.19%
获利能力					
毛利率	-10.65%	22.83%	26.33%	30.83%	36.33%
净利率	-90.89%	15.97%	16.21%	20.23%	25.57%
ROE	-21.26%	7.70%	8.02%	12.61%	17.41%
ROIC	46.41%	-23.73%	-54.04%	-149.08%	-68.35%
偿债能力					
资产负债率	42.35%	39.80%	40.16%	46.75%	41.71%
净负债率	-64.52%	-36.32%	-32.04%	-51.35%	-42.85%
流动比率	2.35	2.20	1.97	1.73	2.01
速动比率	2.34	2.17	1.96	1.72	2.00
营运能力					
应收账款周转率	2.89	6.56	3.85	4.02	3.97
存货周转率	156.17	80.93	67.74	179.26	244.95
总资产周转率	0.12	0.27	0.28	0.34	0.37
每股指标(元)					
每股收益	-0.75	0.28	0.31	0.53	0.81
每股经营现金流	0.21	0.55	-0.07	1.57	0.54
每股净资产	3.51	3.68	3.88	4.18	4.67
估值比率					
市盈率	-37.26	98.23	89.59	52.78	34.23
市净率	7.92	7.57	7.18	6.66	5.96
EV/EBITDA	25.66	72.65	51.30	31.70	22.20
EV/EBIT	36.55	90.71	65.02	37.09	24.82

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com