

上海电影 (601595)

拟收购上影元 19% 股权，有望增厚上市公司利润并加大 IP 开发力度

买入 (维持)

2024 年 11 月 24 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

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	429.68	795.23	733.42	862.19	1,077.71
同比 (%)	(41.23)	85.07	(7.77)	17.56	25.00
归母净利润 (百万元)	(328.21)	126.98	118.79	247.11	367.79
同比 (%)	(1,600.60)	138.69	(6.45)	108.02	48.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.73)	0.28	0.27	0.55	0.82
P/E (现价&最新摊薄)	(42.57)	110.02	117.61	56.54	37.98

投资要点

- **事件:** 11 月 22 日公司发布公告, 计划以现金形式从上海电影集团和上海美术电影制片厂收购上影元合计 19% 股权, 预计转让价格分别不超过 4903 万元及 1751 万元。本次交易转让价格对应全部股东权益价值估值为 3.5 亿元。本次交易完成后, 上影元股权结构为公司持股 70%, 上美影持股 30%, 上影集团不再直接持股。
- **上影元经营业绩稳健增长, 商业化价值持续显现。本次交易有助于进一步提升上市公司归母净利润。** 2023 全年/2024 年 1-6 月, 上影元分别实现营业收入 6576/5680 万元, 实现销售净利润 1659/2112 万元, 2023 年度及 2024 年半年度的营收、利润较同期均实现翻倍增长。2023 年度及 2024 年半年度上影元销售净利润占上海电影上市公司同期净利润的比例分别为 11.5%、25.3%。随着上影元经营业绩的持续稳定增长, 将有效提升上市公司经营质量和股东回报能力及水平。
- **本次交易有助于进一步推动 IP 战略。** 上影元作为上影集团大 IP 开发业务主平台, 进一步提升持股比例将有利于提升整体经营效率, 更好的贯彻公司以多形态加速内容焕新、多品类推动商业授权、多 IP 开展游戏合作、线上线下全渠道打造爆款文创、丰富空间体验业务等 IP 业务发展要求, 加速打造票房以外第二增长曲线。上影元重点打造的《中国奇谭 2》、《小妖怪的夏天: 从前有座浪浪山》预计于 2025 年正式上映, 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, 全网超 500 万粉丝的抖音、快手、视频号矩阵常态化焕新《葫芦兄弟》《黑猫警长》《哪吒闹海》《中国奇谭》《天书奇谭》《大闹天宫》等经典作品中各类角色衍生故事, 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。随着 AI 技术迭代, 虚拟/现实产品对 IP 的需求提升。上影元的 IP 与 AI 应用结合后能放大 IP 价值和科技衍生品边界。上影元与多家大模型公司深度合作, 联动上影新视野基金, 布局了“AI+ 社交”“AI+ 游戏”“AI+ 短剧”等泛娱乐产品以及 AI+ 情感陪伴、AI+ 互动叙事内容体验等产品商业化应用, 成为公司在 AI 和 AR/VR/XR/MR 等领域落地的重要支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 收购上影元股份有望增厚上市公司归母净利润, 我们将 2024-2026 年归母净利润从 1.18/2.46/3.45 亿元上调至 1.19/2.47/3.68 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 118/57/38 倍。我们看好公司在 IP 业务方面的积极进展; 并认为随着重要电影定档叠加消费改善, 电影市场有望回暖; 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策变化风险, 经济周期风险, 电影票房不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.17
一年最低/最高价	16.12/36.42
市净率(倍)	8.20
流通 A 股市值(百万元)	13,970.39
总市值(百万元)	13,970.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.80
资产负债率(% ,LF)	31.38
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): 2024 年第三季度财报点评: 放映收入受大盘负面影响, 看好跨年及春节档大盘表现》

2024-11-02

《上海电影(601595): 2024 年中报业绩点评: 主业受电影大盘影响, IP 业务收入及利润快速增长》

2024-09-04

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,613	1,358	1,814	1,746	营业总收入	795	733	862	1,078
货币资金及交易性金融资产	1,158	1,021	1,428	1,728	营业成本(含金融类)	614	534	520	587
经营性应收款项	158	207	241	0	税金及附加	3	4	5	6
存货	17	14	14	0	销售费用	23	33	40	50
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	85	102	128
其他流动资产	281	116	131	18	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	1,358	1,681	1,510	1,348	财务费用	4	0	0	0
长期股权投资	268	268	268	268	加:其他收益	13	33	46	64
固定资产及使用权资产	438	293	148	25	投资净收益	9	17	23	32
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	27	0	0	0
无形资产	47	45	43	41	减值损失	4	0	0	0
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	34	33	46	64
长期待摊费用	91	91	91	91	营业利润	153	160	311	468
其他非流动资产	496	966	942	905	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,971	3,039	3,324	3,094	利润总额	152	160	311	468
流动负债	735	703	724	96	减:所得税	7	12	47	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	135	89	89	89	净利润	144	148	264	398
经营性应付款项	229	271	265	0	减:少数股东损益	17	29	17	30
合同负债	155	161	190	0	归属母公司净利润	127	119	247	368
其他流动负债	216	182	180	7	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.27	0.55	0.82
非流动负债	448	442	442	442	EBIT	88	160	311	468
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	202	190	341	475
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.83	27.23	39.65	45.53
租赁负债	436	436	436	436	归母净利率(%)	15.97	16.20	28.66	34.13
其他非流动负债	12	6	6	6	收入增长率(%)	85.07	(7.77)	17.56	25.00
负债合计	1,183	1,146	1,166	538	归母净利润增长率(%)	138.69	(6.45)	108.02	48.84
归属母公司股东权益	1,648	1,724	1,971	2,339					
少数股东权益	140	170	187	217					
所有者权益合计	1,789	1,894	2,158	2,556					
负债和股东权益	2,971	3,039	3,324	3,094					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	245	5	222	85	每股净资产(元)	3.68	3.85	4.40	5.22
投资活动现金流	(280)	(46)	189	214	最新发行在外股份(百万股)	448	448	448	448
筹资活动现金流	(102)	(92)	0	0	ROIC(%)	3.44	6.20	10.36	13.80
现金净增加额	(138)	(133)	411	300	ROE-摊薄(%)	7.70	6.89	12.54	15.72
折旧和摊销	115	29	30	7	资产负债率(%)	39.80	37.69	35.09	17.39
资本开支	(124)	151	164	182	P/E(现价&最新股本摊薄)	110.02	117.61	56.54	37.98
营运资本变动	55	(120)	(28)	(260)	P/B(现价)	8.48	8.10	7.09	5.97

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>