

研究所:

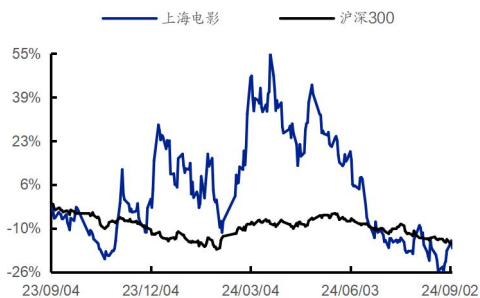
证券分析师: 方博云 S0350521120002
fangby@ghzq.com.cn

证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
yangrw@ghzq.com.cn

业绩韧性较强, IP 业务业绩翻倍增长

——上海电影 (601595) 2024H1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/04

表现	1M	3M	12M
上海电影	-5.7%	-28.1%	-16.9%
沪深 300	-3.9%	-10.1%	-15.5%

市场数据

2024/09/04

当前价格(元)	18.37
52 周价格区间(元)	16.12-36.42
总市值(百万)	8,233.43
流通市值(百万)	8,233.43
总股本(万股)	44,820.00
流通股本(万股)	44,820.00
日均成交额(百万)	146.37
近一月换手(%)	3.14

相关报告

《上海电影 (601595) 2023 年及 2024Q1 业绩点评: 影院业务稳步恢复, 大 IP 开发多点开花 (买入)*影视院线*姚蕾, 方博云》——2024-04-28

《上海电影(601595)2023 年三季报点评: 2023Q3 业绩符合预期, 大 IP 开发战略持续推进 (买入)*影视院线*姚蕾, 方博云》——2023-11-01

《上海电影 (601595) 2023 年中报点评: 2023H1 业绩稳健恢复, 看好大 IP 开发战略 (买入)*影视院线*姚蕾, 方博云, 杨仁文》——2023-09-01

《上海电影 (601595) 点评报告: Q1 盈利能力明

事件:

2024 年 8 月 31 日, 上海电影公告 2024 年中报, 2024H1 营收 3.81 亿元 (YOY+2.39%), 归母净利润 0.69 亿元 (YOY+4.92%), 扣非归母净利润 0.43 亿元 (YOY+84.86%)。

投资要点:

■ 业绩小幅增长, 盈利能力提升。

(1) 2024H1 营收 3.81 亿元 (YOY+2.39%), 归母净利润 0.69 亿元 (YOY+4.92%), 扣非归母净利润 0.43 亿元 (YOY+84.86%), 非经常损益 0.26 亿元 (YOY-38.86%), 主要为非流动性资产处置损益 1053 万元与公允价值变动损益 746 万元。2024H1 毛利率 26.70% (同比+2.10pct), 净利率 21.90% (同比+1.91pct), 期间费用率 12.65% (同比-1.51pct), 销售/管理费用率 3.61%/8.26% (同比+1.12/-2.53pct)。

(2) 分季度看, 2024Q1/Q2 营收 2.10/1.71 亿元 (YOY+18.26%/-12.09%); 归母净利润 0.46/0.23 亿元 (YOY+28.18%/-23.09%), 2024Q2 受电影大盘疲软的影响, 公司影院业务业绩承压。根据猫眼, 2024Q1/Q2 全国票房 (不含服务费) 149.33/66.96 亿元 (YOY+3.13%/-28.14%), 公司直营影院票房 (不含服务费) 1.39/0.82 亿元 (YOY-2.11%/-39.82%)。

■ 影院业务短期承压, “影院+” 带动非票业务增长。

(1) 受电影大盘影响, 影院业务短期承压。2024H1 末直营影院/银幕分别为 51 家/375 块 (与 2023 年末持平)。据猫眼, 2024H1 公司影投实现不含服务费票房 2.21 亿元 (YOY-20.79%); 市占率 1.02% (同比-0.15pct)。

(2) “影院+” 布局促进非票业务增长。公司通过“影院+” 统筹布局, 举办电影派对、首映礼、IP 衍生等等“电影+” 活动近 100 场, 形成“电影+IP+周边+商圈” 的特色“影院+” 模式, 促进非票创新型业务增长。此外, 与京东方科技集团在 LED 数字创新显示、影视文化、内容创作等多领域开展战略合作, 提高放映质量。

(3) 电影投资/发行进一步发展。2024H1 参投《热辣滚烫》《熊出没·逆转时空》等合计票房超 54 亿元。上影集团公布 2024-2026 片单, 包

显提升，打造中国本土 IP 星球（买入）*影视院线*
姚蕾，方博云》——2023-04-28

《上海电影（601595）公司事件简评：收购《中国奇谭》IP 运营公司，开启新业务布局（）*影视院线*姚蕾，方博云》——2023-03-09

括《猎狐行动》《好东西》《千里江山图》等真人电影，以及动画电影《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》（定档 2025 年暑期档）、《燃比娃》《斑羚飞渡》等，动画番剧《中国奇谭》第二季预计 2025 年上线。

■ **AI+IP 加速内容焕新，上影元营收/利润增速均超 100%。**

上影元围绕 IP 全产业链开发运营，加速丰富 IP 产品的商业化体系，布局互动影游、AI、MR 产业等新兴科技娱乐领域，实现营收、利润增速均超 100%，上影元 2024H1 收入 6405 万元，净利润 2116 万元。

（1）多形态加速内容焕新：上影节期间，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》。

（2）多品类推动商业授权：与光明乳业、瑞幸、京东等在衣食住行玩等领域展开 IP 授权联名合作。《大闹天宫》联动 TEAMCHINA，推出的部分系列主题产品亮相巴黎奥运会“中国之家”。

（3）多 IP 开展游戏合作：与《光遇》《永劫无间》等多款多类型游戏开展联动，总传播曝光量超过 30 亿；与恺英网络达成战略合作，双方将共同推出首个 IP 合作项目——“黑猫警长”正版授权游戏。

（4）多渠道打造爆款文创：持续打造精品文创新品牌“上影元品”，开发了包括自研、联合开发、定制开发在内的上百款 SKU，涵盖潮玩、文创、家居百货、服装配饰等多个品类。

（5）AI+IP 助推内容创新：推进 IP 与互动影游、AI 等领域头部企业在沉浸式互动创新方向合作；发布全新“iNEW”战略，以“iPAI 星球计划”为抓手，结合 AI 助力 IP 内容焕新和 IP 商业开发；联合互影科技、阅文集团、上影制作上线全球首款双人互动影游《谍影成双》，成为七夕节 Steam 平台新品与热门商品第一名。

■ **盈利预测和投资评级：**公司明确 iNEW 新战略，推进大 IP 开发进程，积极探索 AI+IP，有望构建第二增长曲线。我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 8.10/10.10/11.72 亿元，归母净利润为 1.31/2.16/2.71 亿元，对应 PE 为 62/38/30X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、人才流失、核心人才团队招聘不及预期、线下消费需求不及预期、IP 开发进程不及预期、衍生品质量、估值中枢下移、电影市场恢复不及预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	795	810	1010	1172
增长率(%)	85	2	25	16
归母净利润（百万元）	127	131	216	271
增长率(%)	139	3	64	26
摊薄每股收益（元）	0.28	0.29	0.48	0.60
ROE(%)	8	8	12	13
P/E	92.25	62.07	37.75	30.05
P/B	7.02	4.81	4.41	3.96
P/S	14.56	10.05	8.06	6.95
EV/EBITDA	56.22	33.75	23.37	19.48

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：上海电影盈利预测表

证券代码:	601595				股价:	18.37		投资评级:	买入		日期:	2024/09/04	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	8%	8%	12%	13%	EPS	0.28	0.29	0.48	0.60				
毛利率	23%	23%	29%	32%	BVPS	3.68	3.78	4.12	4.59				
期间费率	14%	14%	13%	13%	估值								
销售净利率	16%	16%	21%	23%	P/E	92.25	62.07	37.75	30.05				
成长能力					P/B	7.02	4.81	4.41	3.96				
收入增长率	85%	2%	25%	16%	P/S	14.56	10.05	8.06	6.95				
利润增长率	139%	3%	64%	26%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.27	0.28	0.33	0.36	营业收入	795	810	1010	1172				
应收账款周转率	6.55	5.52	6.15	5.95	营业成本	614	628	718	803				
存货周转率	50.94	41.15	48.03	47.50	营业税金及附加	3	3	3	4				
偿债能力					销售费用	23	28	32	35				
资产负债率	40%	37%	36%	34%	管理费用	86	89	96	111				
流动比	2.20	1.77	1.77	1.85	财务费用	4	-5	8	4				
速动比	1.79	1.33	1.38	1.50	其他费用/(-收入)	0	0	0	0				
					营业利润	153	153	263	336				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	4	4	4				
现金及现金等价物	1158	759	898	1092	利润总额	152	157	267	340				
应收款项	147	146	182	212	所得税费用	7	19	40	54				
存货净额	17	14	16	18	净利润	144	138	227	285				
其他流动资产	291	299	303	307	少数股东损益	17	7	11	14				
流动资产合计	1613	1218	1399	1629	归属于母公司净利润	127	131	216	271				
固定资产	224	234	240	240									
在建工程	5	2	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	860	1111	1084	1067	经营活动现金流	245	158	289	326				
长期股权投资	268	348	408	458	净利润	127	131	216	271				
资产总计	2971	2914	3131	3394	少数股东损益	17	7	11	14				
短期借款	10	10	10	10	折旧摊销	115	95	78	71				
应付款项	226	262	299	335	公允价值变动	-27	-19	-17	-13				
合同负债	155	162	202	235	营运资金变动	55	-9	60	55				
其他流动负债	344	256	280	302	投资活动现金流	-280	-481	-125	-85				
流动负债合计	735	689	791	881	资本支出	-124	23	-11	-4				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-182	-180	-140	-110				
其他长期负债	448	383	333	283	其他	26	-324	25	29				
长期负债合计	448	383	333	283	筹资活动现金流	-102	-174	-122	-119				
负债合计	1183	1073	1125	1165	债务融资	0	-97	-50	-50				
股本	448	448	448	448	权益融资	50	0	0	0				
股东权益	1789	1841	2006	2230	其它	-152	-77	-72	-69				
负债和股东权益总计	2971	2914	3131	3394	现金净增加额	-138	-496	42	121				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。