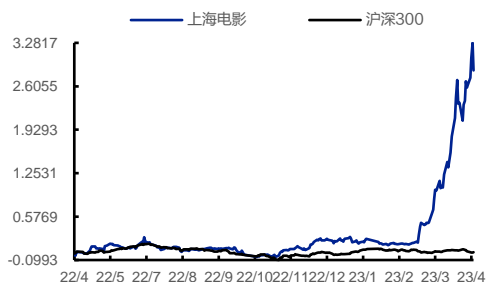


研究所  
 证券分析师：姚蕾 S0350521080006  
 yaol02@ghzq.com.cn  
 证券分析师：方博云 S0350521120002  
 fangby@ghzq.com.cn

## Q1 盈利能力明显提升，打造中国本土 IP 星球

### ——上海电影（601595）点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
上海电影	80.8%	213.9%	285.4%
沪深 300	-0.6%	-4.6%	2.4%

#### 市场数据

市场数据	2023/04/27
当前价格(元)	34.34
52周价格区间(元)	8.31-41.00
总市值(百万)	15,391.19
流通市值(百万)	15,391.19
总股本(万股)	44,820.00
流通股本(万股)	44,820.00
日均成交额(百万)	1,057.29
近一月换手(%)	4.85

#### 相关报告

《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

#### 事件：

公司公告 2022 年及 2023Q1 财报，2022 年公司营收 3.68 亿元，YoY-49.62%；归母净利润-3.35 亿元，YoY-1630.74%。2023Q1 营收 1.78 亿元，YoY+12.90%；归母净利润 0.36 亿元，YoY+2894.58%；扣非归母净利润 0.24 亿元，YoY+520.82%。

#### 投资要点：

##### ■ 2023Q1 盈利能力好于 2021Q1：

(1) 2023Q1 营收 1.78 亿元，YoY+12.90%，较 2021Q1 下降 20.18%；归母净利润 0.36 亿元，YoY+2894.58%，较 2021Q1 增长 44%；扣非归母净利润 0.24 亿元，YoY+520.82%，与 2021Q1 基本持平。根据艺恩，2023Q1 公司影投票房 1.43 亿元，较 2021Q1 下降 8.9%；市占率 0.99%，较 2021Q1 提升 0.04pct，2023Q1 公司在影投票房较 2021Q1 相对下降的基础上，盈利能力有所提升，主要是经过谈判部分影院租赁条款改为纯提成减少租金成本所致。

(2) 2022 年疫情影响影院营业，营收 3.68 亿元，YoY-49.62%；归母净利润-3.35 亿元，YoY-1630.74%。

##### ■ 影片供给复苏，影院端有望快速恢复：

(1) 影投：2022 年末资产联结/直营影院 65/50 家，较 2021 年末减少 29 家/4 家；银幕数 386 块，较 2021 年末减少 6 块。2022 年票房 2.51 亿元 (YOY-48.05%)，市占率 0.93% (YoY-0.20pct)。根据艺恩，2022 年上影影投位列 12 名 (2021 年位列 13 名)。

(2) 院线：截至 2022 年末，联和院线加盟影院 769 家，银幕 4949 块，较 2021 年末新增 45 家/296 块；2022 年票房市占率 7.49%，全国排名第四。

(3) 电影投资发行：2022 年参投发行三部电影，其中《人生大事》票房 17.1 亿元，位列 2022 年票房榜第 4。

(4) 行业供给复苏：2023 年电影行业供给持续复苏，五一档期 18 部影片定档远超过往，暑期档《超能一家人》《消失的她》等国产片，

《银河护卫队》《速度与激情 10》等进口片陆续定档，有望进一步刺激观影需求复苏，看好影院票房/广告/卖品持续恢复。

■ **收购上影元文化，打造中国本土 IP 星球：**

拟收购上影元文化 51% 股权，旗下有涵盖《中国奇谭》《大闹天宫》《葫芦兄弟》等 60 多个知名 IP 的运营权。上影元将上影厂 15 个故事片、上美影 15 个动画片列入首轮开发计划；2023-2025 年，纳入计划的影视项目超 20 个，涵盖《千里江山图》《中国奇谭 2》等 6 部精品项目；基于 IP 开展商业授权，积聚 IP 开发和运营的全链路能力，今年以来为《中国奇谭》打造多款衍生品，上架即售罄；也为《小妖怪的夏天》《哪吒闹海》等 IP 开展了商业授权合作。

■ **持续探索 AIGC 与影视内容结合：**

首先，在数字化应用场景中，AI 需要通过大量 IP 来转化成“产品”和“体验”，公司旗下 IP 丰富度高；其次在渠道运营、内容宣发、营销和数字资产等方面，将通过参投、孵化及合作等模式，整合海内外领先技术及团队，深入实践 AI 与影视融合；此外，在文化输出和海外宣发上应用更多 AI 技术，对接更多类 GPT 模型，实现优质国产 IP 内容与海外技术应用的结合。

■ **盈利预测和投资评级：**公司形成了“专业化发行公司+综合型院线+高端影院经营”的完整电影发行放映产业链，票房恢复有望带来盈利能力提升，收购 IP 运营公司后布局新业务，AIGC 有望进一步赋能 IP 业态。基于此，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 104.62/202.99/296.08 百万元，对应 EPS 为 0.23/0.45/0.66 元/股，PE 为 147.12/75.82/51.98X，我们看好优质 IP 变现空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**技术研发/应用实践/IP 运营开发不及预期、AI 伦理风险、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、疫情反复、衍生品质量、估值中枢下移等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	368	762	1096	1342
增长率(%)	-50	107	44	22
归母净利润 (百万元)	-335	105	203	296
增长率(%)	-1631	131	94	46
摊薄每股收益 (元)	-0.75	0.23	0.45	0.66
ROE(%)	-21.26	6.23	10.78	13.59
P/E	—	147.12	75.82	51.98
P/B	3.12	9.17	8.18	7.07
P/S	13.35	20.19	14.04	11.47
EV/EBITDA	64.63	410.21	98.44	52.65

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：	34.34		投资评级：	买入		日期：	2023/04/27	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	-21%	6%	11%	14%	EPS	-0.75	0.23	0.45	0.66				
毛利率	-11%	13%	22%	29%	BVPS	3.51	3.75	4.20	4.86				
期间费率	24%	9%	12%	14%	<b>估值</b>								
销售净利率	-91%	14%	19%	22%	P/E	—	147.12	75.82	51.98				
<b>成长能力</b>					P/B	3.12	9.17	8.18	7.07				
收入增长率	-50%	107%	44%	22%	P/S	13.35	20.19	14.04	11.47				
利润增长率	-1631%	131%	94%	46%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.13	0.24	0.31	0.34	营业收入	368	762	1096	1342				
应收账款周转率	3.87	3.13	4.50	3.80	营业成本	408	660	854	955				
存货周转率	119.02	167.87	205.40	234.54	营业税金及附加	1	2	3	3				
<b>偿债能力</b>					销售费用	5	4	5	7				
资产负债率	42%	45%	43%	42%	管理费用	73	99	143	174				
流动比	2.35	2.13	2.27	2.38	财务费用	11	-34	-17	5				
速动比	2.30	2.08	2.23	2.34	其他费用/（-收入）	0	0	0	0				
					<b>营业利润</b>	<b>-338</b>	<b>123</b>	<b>240</b>	<b>357</b>				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	3	5	7	8				
现金及现金等价物	1316	1451	1737	2050	<b>利润总额</b>	<b>-335</b>	<b>128</b>	<b>247</b>	<b>365</b>				
应收款项	95	255	249	368	所得税费用	12	19	37	58				
存货净额	3	5	5	6	<b>净利润</b>	<b>-347</b>	<b>108</b>	<b>210</b>	<b>307</b>				
其他流动资产	41	72	72	95	少数股东损益	-12	4	7	11				
<b>流动资产合计</b>	<b>1456</b>	<b>1783</b>	<b>2063</b>	<b>2519</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-335</b>	<b>105</b>	<b>203</b>	<b>296</b>				
固定资产	57	57	57	57									
在建工程	52	52	52	52	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	1219	1219	1219	1219	经营活动现金流	95	77	204	212				
长期股权投资	122	122	122	122	净利润	-335	105	203	296				
<b>资产总计</b>	<b>2906</b>	<b>3233</b>	<b>3514</b>	<b>3970</b>	少数股东权益	-12	4	7	11				
短期借款	10	10	10	10	折旧摊销	162	0	0	0				
应付款项	186	364	347	449	公允价值变动	24	0	0	0				
预收帐款	1	2	3	3	营运资金变动	9	26	76	6				
其他流动负债	423	462	549	595	<b>投资活动现金流</b>	<b>230</b>	<b>58</b>	<b>83</b>	<b>101</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>620</b>	<b>838</b>	<b>909</b>	<b>1058</b>	资本支出	-68	43	61	74				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	283	0	0	0				
其他长期负债	611	611	611	611	其他	15	15	22	27				
<b>长期负债合计</b>	<b>611</b>	<b>611</b>	<b>611</b>	<b>611</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-88</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1231</b>	<b>1449</b>	<b>1520</b>	<b>1669</b>	债务融资	-5	0	0	0				
股本	448	448	448	448	权益融资	1	0	0	0				
股东权益	1675	1784	1994	2301	其它	-84	0	0	0				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2906</b>	<b>3233</b>	<b>3514</b>	<b>3970</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>237</b>	<b>134</b>	<b>286</b>	<b>313</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 8 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

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 5 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 4 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

杨牧笛，传媒教育行业研究助理，上海财经大学本科，福特汉姆大学硕士，从业 1 年，主要研究方向为游戏赛道。

## 【分析师承诺】

姚蕾，方博云，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。