



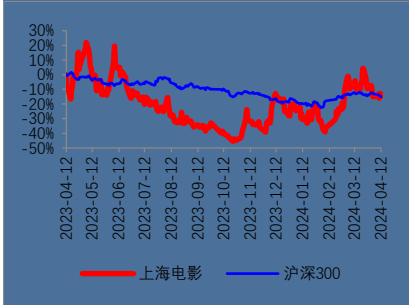
Research and
Development Center

“IP+AI” 新战略开拓成长空间

— 上海电影（601595.SH）深度报告

2024年4月22日



证券研究报告
公司研究
公司深度报告
上海电影 (601595. SH)
投资评级 买入
上次评级


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

公司主要数据

| | |
|-----------|-------------|
| 收盘价(元) | 26.02 |
| 52周内股价 | 17.44-42.33 |
| 波动区间(元) | |
| 最近一月涨跌幅 | -9.0% |
| (%) | |
| 总股本(亿股) | 4.48 |
| 流通A股比例(%) | 100 |
| 总市值(亿元) | 116.6 |

资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

上海电影 (601595. SH): “IP+AI” 新战略开拓成长空间

2024年4月22日

报告内容摘要:

◆**背靠上影集团, 资源导入丰富, 电影发行与放映全产业链布局, 协同效应较优。**上海国资委为公司实际控制人, 股权结构稳定, 上影集团在影视储备、人才培养、IP 资源协同上优势明显, 集团内部资源高效利用, 给上市公司上海电影注入成长活力。董事长王健儿历任杭州市委对外宣传办公室主任、华数传媒董事长等资历深厚。同时, 国务院国资委 2024 年重点部署强调以“六个着力”推进国资央企改革发展, 起到现代化创新、推动国企高质量发展的作用。上海电影主业布局电影发行、放映等业务, 影院区位优势明显, 公司下属上海联和院线票房长期位列排行前三名, 市占率稳定在 8% 上下, 直营影院一二线城市核心点位部署较多, SFC 上影影城在华东区域优势明显, 有望跟随电影市场协同复苏。

◆**iNEW 新战略发布, 以“iPAi 星球计划”为抓手, 结合 AI 主攻 IP 内容焕新和 IP 商业化, 打造 AI+IP 在影视行业的全新重点战略布局。**截至 2023 年, 上影 IP 授权商品 GMV 总量已超 10 亿元。未来三年, 上影力争实现 IP 合作产品涉足 5 大领域、30 个行业、500 个以上品牌, 落地全国 30 个省份, 合作商品 GMV 超百亿元目标。线下以影院为基本盘打造内容、电商供应链和文旅基地, 线上以打造会员电商平台作为流量入口, 推动 IP 在多行业商业化扩张。上美影 (AI+动画)、上译厂 (AI+有声)、上海电影技术厂 (AI+影视基地)、上海影视乐园 (VR、AR+文旅实景)、上美设计公司 (AI 数字展陈+IP)。继 Sora 掀起影视行业震荡以来, 上海电影迅速响应 AI 浪潮, 启动“全球 AI 电影马拉松大赛”, 迭代 AI 技术和人才储备。

◆**IP 业务: 目前以游戏授权+商品授权为主, 成长空间较大。**2023 年 5 月完成上影元文化 51% 的股权收购, 并给予其授权 IP 对于“消费”和“电影+”以及虚拟现实等新业态的探索。游戏 IP 授权模式可分为: 1) 预付固定版金+ 收益流水分成; 2) 固定版金; 3) 纯 收益流水分成。2023 年公司授权游戏类品牌 24 个, 合作网易、腾讯、巨人、鹰角等知名游戏大厂, 原生游戏《葫芦娃大作战》以经典动画为基础, 融合创新玩法, 在微信小游戏畅销榜排名位列前三十。同时联动了《三国吧兄弟》《塔防精灵》《途游捕鱼》等游戏。基于固定版金+流水分成模式假设, 行业流水分成平均比例在 5%-10% 之间, 我们推测单一授权小游戏公司收入可达到 1500 万元, 后续更多游戏授权及分成比例上升有望持续提供业绩弹性。

◆**盈利预测与投资评级:**在影院放映与发行业务方面, 上海电影主业收入有望跟随电影市场稳步复苏增长, 线下影城票房市占率稳中向上, 点位区域优势显著, 广告和卖品业务同样有望跟随观影人次的提升和广告主预算的恢复而逐步增长。IP 授权作为公司第二成长曲线, 2023 年已成功验证在游戏品类、商品联名方面成功的可能性, IP 授权市场空间广阔, 有望给公司带来收入上的另一增长。同时, 《小妖怪的夏天》和《中国奇谭》2 的上映也有望给公司 IP 带来关注度和收入。我们预计, 公司 2023-2025 年营收分别为 7.91/11.03/14.11 亿元, 同比增长 114.7%/39.4%/27.9%; 归母净利润为 1.24/2.47/3.48 亿元, 同比扭亏为盈/98.8%/41.3%。截至 2024 年 4 月 19 日, 上海电影 24-25 年对应 PE 分别为 47.32、33.5 倍。根据上海电影所分业务不同, 我们选取上海电影在影视院线端估值对标万达电影、横店影视, 在 IP 估值端对标中文在线、奥飞娱乐, 其 2024 年预测 PE 平均值分别为 24.28 倍、69.31 倍。

由于上海电影在 IP 端的优势，我们给予上海电影综合 55 倍 PE 估值水平，对应 2024、2025 年目标价分别为 30.24、42.72 元。我们认为上海电影由于其院线优势地位以及优质 IP 内容授权空间、全面布局 AI+影视等，有望给公司带来更高的成长性。首次覆盖，给予“买入”评级。

◆**风险因素：**电影市场票房不及预期风险、IP 授权变现不及预期风险。

| 重要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|--------|----------|--------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 731 | 368 | 791 | 1,103 | 1,411 |
| 增长率 YoY % | 136.4% | -49.6% | 114.7% | 39.4% | 27.9% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 22 | -335 | 124 | 246 | 348 |
| 增长率 YoY% | 105.1% | -1630.7% | 137.0% | 98.8% | 41.3% |
| 毛利率% | 10.1% | -10.7% | 25.0% | 27.0% | 30.0% |
| 净资产收益率 ROE% | 1.1% | -21.3% | 9.1% | 15.3% | 17.7% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.05 | -0.75 | 0.28 | 0.55 | 0.78 |
| 市盈率 P/E(倍) | 533.21 | — | 94.07 | 47.32 | 33.50 |
| 市净率 P/B(倍) | 6.04 | 7.41 | 8.53 | 7.22 | 5.94 |

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 一、上海电影：全产业链入局电影行业，布局“IP+AI”业务 | 6 |
| （一）历史沿革：打造电影发行全产业链，探索“影院+”业态 | 7 |
| （二）股权与管理层：上海电影为国资控股，股权结构稳定，集团资源注入 | 10 |
| （三）经营业绩：电影发行与放映为公司主业，盈利能力逐渐修复 | 12 |
| 二、电影市场概况：优质影片带来总票房回暖 | 16 |
| （一）中国电影产业链：由上而下的产业链，由下而上的分账模式 | 16 |
| （二）中国电影行业：从稳定增长到疫后恢复 | 18 |
| （三）上海电影：上海区域电影龙头，享受一线城市运营红利 | 23 |
| 三、大 IP 开发战略：IP 授权带来新的市场空间 | 28 |
| （一）上海电影：IP+授权开启新业务 | 28 |
| （二）品牌授权行业：国内逐渐发展，授权零售仍为 IP 主要变现方式 | 33 |
| 四、盈利预测与估值 | 36 |
| 五、风险因素 | 38 |

表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 表 1：公司董事长及高管概况，团队来自政治、法律、传媒、金融、会计等领域 | 11 |
| 表 2：2019-2024 年电影春节档票房数据 | 21 |
| 表 3：2024 年电影上映清单 | 22 |
| 表 4：上影元文化 IP 持有情况 | 28 |
| 表 5：上影元 IP 授权梳理 | 29 |
| 表 6：授权 IP+游戏的流水测算 | 35 |
| 表 7：公司收入拆分预测 | 37 |
| 表 8：同行业公司估值比较（截至 2024 年 4 月 12 日） | 38 |

图目录

| | |
|---|----|
| 图 1：上海电影历史沿革 | 7 |
| 图 2：上影院线 23 年上映的部分影片 | 8 |
| 图 3：上海电影 2023 上半年发行的三部影片 | 9 |
| 图 4：上影 IP 与京东推出的大电影《小妖怪的夏天》 | 9 |
| 图 5：上海电影股权结构 | 10 |
| 图 6：上影元文化持有的部分 IP | 10 |
| 图 7：上海电影主要参股控股公司情况 | 11 |
| 图 8：2018-2023 年公司营业收入及同比情况 | 12 |
| 图 9：2021Q1-2023Q4 公司营业收入（亿元）及环比增速情况 | 12 |
| 图 10：2018-2022 年公司主营业务收入构成 | 13 |
| 图 12：2018-2022 年公司分业务毛利率情况 | 13 |
| 图 13：2018-2022 年公司主营业务成本构成 | 14 |
| 图 14：2018-2023Q4 公司归母净利润（亿元） | 14 |
| 图 15：2021Q1-2023Q3 公司毛利率变化 | 15 |
| 图 16：2021Q1-2023Q3 公司三大费用率情况 | 15 |
| 图 17：中国电影产业链概况 | 16 |
| 图 18：中国电影发行模式 | 16 |
| 图 19：中国电影分账模式 | 17 |
| 图 20：上海电影在产业链中位置 | 17 |
| 图 21：2012-2022 年中国电影票房收入及观影人次 | 18 |
| 图 22：2012-2022 年全国银幕数量及新增银幕数量（块） | 18 |
| 图 23：2012-2022 年中国电影产量（部）情况 | 19 |
| 图 24：2012-2022 年中国各品类电影产量（部）情况 | 19 |
| 图 25：2012-2022 年中国各品类电影占比情况 | 19 |
| 图 26：2023 年 1-12 月中国电影票房（亿元）及同比增长率 | 20 |
| 图 27：2024 年元旦档票房创 2017 年来新高（单位：亿元） | 20 |
| 图 28：2019-2024 年春节档票房（亿元）及同比增速 | 21 |
| 图 29：2019-2024 年清明档票房（亿元）及同比增速 | 22 |
| 图 30：上海电影 2019-2023 年直营影院收入及市占率情况（2023 年数据含服务费） | 24 |
| 图 31：上海电影 2019-2023 年直营影院营业家数及银幕数 | 24 |
| 图 32：上海电影 2019-2023 年联合院线收入及市占率情况（2023 年含服务费） | 24 |
| 图 33：上海电影 2019-2023 年院线加盟影院家数及银幕数 | 25 |
| 图 34：上海联和电影院线票房于全国票房占比变化 | 25 |
| 图 35：中国分城市票房收入（亿元） | 26 |

| | |
|---|----|
| 图 36: 中国分城市票房收入占比 | 26 |
| 图 37: 中国分城市影院数(家) | 26 |
| 图 38: 第 25 届上海国际电影节开幕 | 27 |
| 图 39: SHO 国际新媒体艺术节 | 27 |
| 图 40: 上影元 IP+京东 | 30 |
| 图 41: 上影元 IP+文创 | 30 |
| 图 42: 上影元 IP+演出艺术 | 31 |
| 图 43: 上影 IP+游戏 | 31 |
| 图 44: 上影元葫芦兄弟 IP 授权微信小游戏《塔防精灵》 | 32 |
| 图 45: 上影元 IP+城市 | 32 |
| 图 46: 上影“iPAi 星球计划” | 33 |
| 图 47: 中国授权商品销售额及同比情况 | 34 |
| 图 48: 中国品牌授权行业 IP 类型分布 | 34 |
| 图 49: 中国品牌授权行业 IP 地域分布 | 35 |
| 图 50: 《大闹天宫》与星巴克联名、莫里斯安携手上影元五大 IP | 36 |

投资聚焦

影视院线业务：2023 年电影市场开启复苏态势，23 年暑期档、24 年元旦档、春节档、清明档期票房均创历史新高，优质国产影片供给充足，进口影片票房回暖，带动观影需求较为旺盛。上海电影影院区位优势明显，公司下属上海联和院线票房长期位列排行前三名，市占率稳定在 8% 上下，直营影院一二线城市核心点位部署较多，SFC 上影影城在华东区域优势明显，有望跟随电影市场协同复苏。

IP 授权业务：上影元文化成立于 2022 年 10 月，上影元文化拥有其发起股东方的 60 部作品的著作财产权及许可商标的商标专用权授权许可，其包含上影集团和美影厂各 30 部独占许可和非独占许可。2023 年，上海电影在“影院+”和“IP+”上做出了新的探索，其对“大 IP 开发”市场主体上影元完成 51% 的股权收购。IP 授权作为公司第二成长曲线，2023 年已成功验证在游戏品类、商品联名方面成功的可能性，IP 授权市场空间广阔，有望给公司带来收入上的另一级别增长，2023-2025 年 IP 业务收入 CAGR 复合增速有望超过 150%。同时，《小妖怪的夏天》和《中国奇谭》2 的上映也有望给公司 IP 带来关注度和收入。

AI+影视：iNEW 新战略发布，以“iPAi 星球计划”为抓手，结合 AI 主攻 IP 内容焕新和 IP 商业化，打造 AI+IP 在影视行业的全新重点战略布局。重点布局：上美影（AI+动画）、上译厂（AI+有声）、上海电影技术厂（AI+影视基地）、上海影视乐园（VR、AR+文旅实景）、上美设计公司（AI 数字展陈+IP）。同时，公司积极推动全球方位内的 AI+影视探索，启动“全球 AI 电影马拉松大赛”，10 万美金奖金池助力 IP 二创，在全球范围内发掘和寻找优质 AI 影视创投项目，赋能公司业务发展。

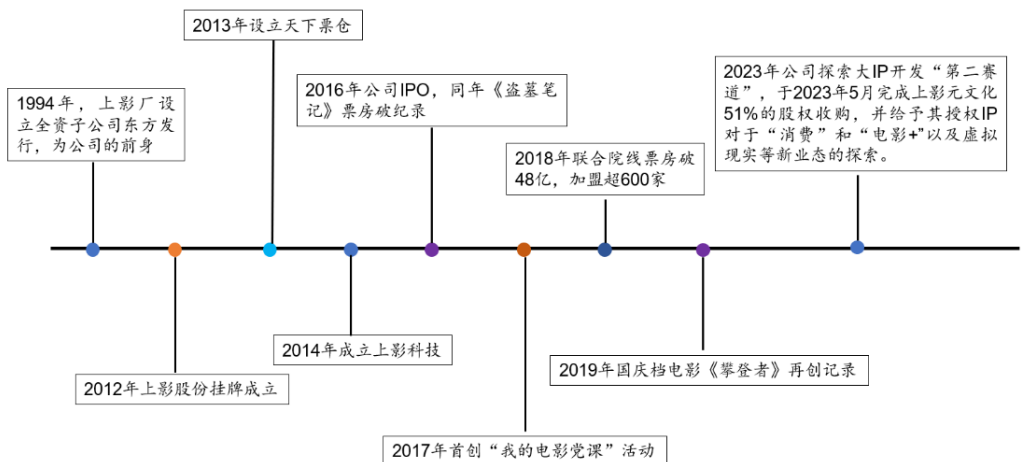
一、上海电影：全产业链入局电影行业，布局“IP+AI”业务

（一）历史沿革：打造电影发行全产业链，探索“影院+”业态

上海电影基于自身“专业化发行公司+综合型院线+高端影院经营”的电影主营业务，积极探索大IP开发业务。上海电影股份有限公司（以下或称上海电影、上影股份）成立于2012年，前身为上海东方影视发行有限责任公司（下称东方发行），是国内早期领先的专业化电影发行公司。同时自2023年起，在电影主营业务的“第一赛道”外，公司开始立足IP+AIGC业态，探索大IP开发的“第二赛道”。自成立以来，上海电影也经历了多次的资产重组过程，纵观上海电影的历史沿革，可以分为三个阶段：

- 1) **资产重组阶段：**1994年，上海电影的前身东方发行作为上影厂的全资子公司被设立，负责电影发行放映、影视出版发行等业务。2010年，上海电影制片厂将东方发行的100%股权无偿转让给上影集团。2012年，上影集团与精文投资共同给东方发行增资，同年7月东方发行变更为股份有限公司，改制为上海电影股份有限公司。2013年，公司成立“天下票仓”平台来经营影院网络代理售票，观众可以登录天下票仓来订票。次年，公司成立上影影视科技发展有限公司（下称上影科技）来进行影像科技等技术开发、转让、咨询和技术服务。
- 2) **业绩发展阶段：**2016年，上海电影在A股主板IPO上市，同年公司发行的《盗墓笔记》票房突破10亿元，上海影城东方巨幕厅在《比利·林恩的中场战事》4K/3D/120帧版本放映期间单月单厅实现票房2101.9万元，创造当时的记录。次年，公司精心策划“2017我的电影党课”系列活动，弘扬社会主义核心价值观，实现经济和社会效益的双丰收，并在2018年继续承办“2018我的电影党课”系列活动并获得更好反馈。2018年联合院线实现票房48.54亿元，市场占有率8%，排名全国第三。2019年公司发行的国庆档献礼片《攀登者》也是斩获近11亿元票房。2020年，在新冠疫情的影响下，公司停业近180天，但在联合院线票房上仍有14.08亿元，占有市场7.57%，位居全国第三。
- 3) **新业态探索阶段：**2023年以来，上海电影在自身的电影发行、放映主营业务外，也在积极探索“影院+”的新业态。2023年公司“影院+”战略规划落地，通过“电影+IP+周边+商圈”的形式对“看电影”这一消费行为赋予新的体验，截至2023年6月30日，公司影院也举办了超过50余场诸如电影派对、IP衍生、首映礼、购物街等活动。此外，在IP业务方面，公司于2023年5月完成上影元文化51%的股权收购纳入公司报表范畴，并给予其授权IP对于“消费”和“电影+”以及虚拟现实等新业态的探索。

图 1：上海电影历史沿革



资料：公司官网、公司公告，信达证券研发中心

历经十余年，上海电影目前已有四大业务：**电影院线业务、影院经营业务、电影发行业务和大 IP 开发业务。**

电影院线业务为电影发行及影院放映之间的桥梁，主要负责对加入院线的影院进行统一供片并提供硬件设施及其软件服务的支持，借此提升影院的经营水平。在此业务中，在取得分账票房后院线会和影院、发行方和制片方进行分账。根据公司的经营业绩报告，截至 2023 年底，上影已开业直营影院“SFC 上影影城”51 家，银幕总数为 375 块，联和院线旗下加盟影院总数为 796 家，银幕总数为 5,101 块。

图 2：2023 年上影参与出品的影片



资料：上影集团官网，信达证券研发中心

影院经营业务即主要为观众提供影片放映业务并从事餐饮、卖品、衍生品等电影增值服务，以及映前广告、影院广告等广告经营业务。在上海电影的财务报表中，这一方面的业务由电影放映收入、卖品收入以及广告服务收入体现。同时，公司直营影院也超过 50 家，并在 2023 年开始探索“影院+”规划，拓宽电影之外的消费行为。上海影城打造“SHO 未来·路演秀场”，周期性组织 SHO·路演秀等活动，提供上海电影的产业应用场景。

电影发行业务主要为院线影片的营销推广策略、院线排片工作洽谈、售卖以及网络电影的投资宣发等工作。电影发行公司从电影制作公司中获得电影宣传发行权，再与院线公司、宣传公司等合作在合作影院以及平台渠道进行放映。此业务在上海电影的财务报表中以电影发行收入一栏体现。公司在 2023 上半年度参与发行了《中国乒乓与绝地反击》《敦煌女儿》《望道》三部电影，总计票房 1.77 亿，占同期票房总额的 1.8%。

图 3：上海电影 2023 上半年发行的三部影片



《敦煌女儿》海报

《望道》海报

《中国乒乓之绝地反击》海报

资料：上影集团官网，信达证券研发中心

大 IP 开发业务主要依赖于公司的 IP 全产业链开发运营平台——上影元文化，公司的业务板块涵盖 IP 开发、整合营销、新消费以及沉浸式娱乐体验等。此方面业务在公司的财务报表中合并并在电影发行收入一栏。2023 年 5 月公司收购上影元文化，以此为基础开始授权 IP 的开发。公司 IP 的授权分为三个方面：商品化授权，如与麦当劳等企业进行联动；游戏联动，如公司与网易《蛋仔派对》等游戏展开联动合作；营销授权，如与京东平台以《小妖怪的夏天》IP 推出京东大电影、衍生品等服务。

图 4：上影 IP 与京东推出的大电影《小妖怪的夏天》

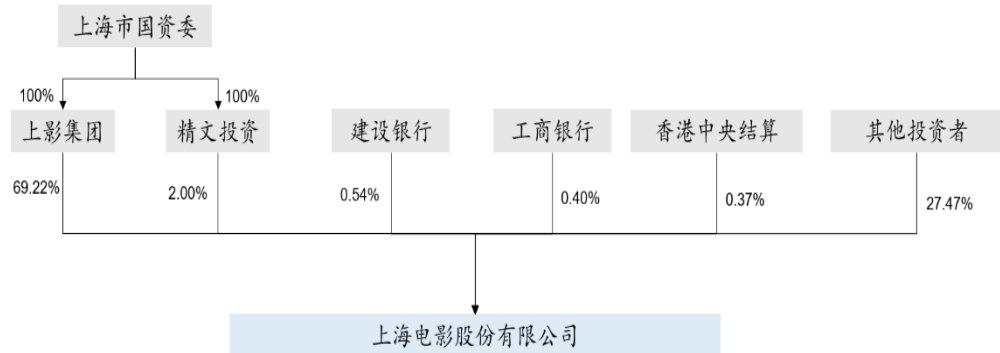


资料：鲸梦 whaledream，信达证券研发中心

（二）股权与管理层：上海电影为国资控股，股权结构稳定，集团资源注入

截至 2023 年 9 月 30 日，上海电影的第一大股东和第二大股东为上影集团（69.22%股权）和精文投资（2.00%），此二家公司均为上海国资委 100%控股。上海国资委为公司的控股股东、实际控制人，自 2021 年以来，上影集团便未曾对 69.22%的股权进行任何变动，上海电影的股权结构稳定。

图 5：上海电影股权结构

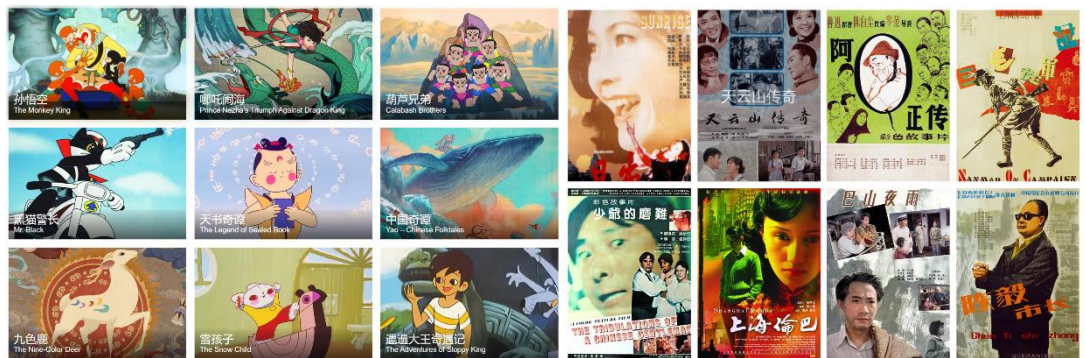


资料：iFind, 信达证券研发中心

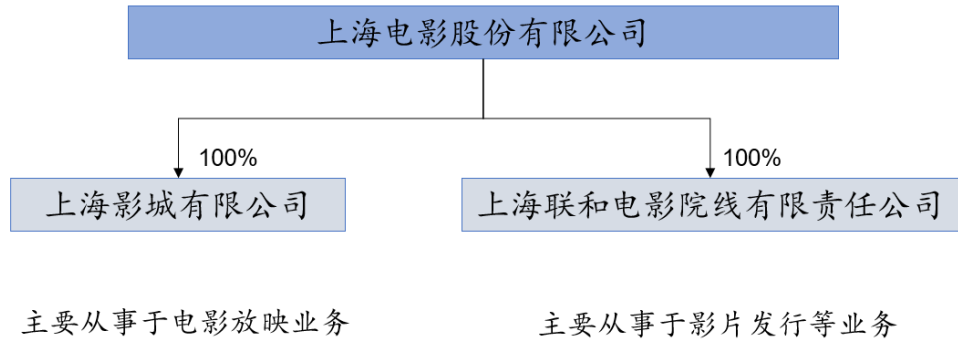
上海电影主要控股参股公司为上海影城有限公司与上海联和电影院线有限责任公司，两家公司均为上海电影 100%控股，分别从事于电影放映与影片发行等业务。截至 2023 年 6 月 30 日，公司旗下控股公司有 75 家，与 2022 年年报发生变化的即为上海电影在 2023 年 5 月出资收购了上影元(上海)文化科技发展有限公司 51%的股权，授权其 60 部 IP 来挖掘 IP 潜力，提升价值与知名度，探索新消费与新场景，推动 IP 的数字化发展。

上影元文化也是上影集团“大 IP 开发”战略中的 IP 全产业链开发运营平台，着重打造 IP 全产业链的开发运营，深度发掘发扬有着动画“中国学派”基因 IP 的美学风格及人文价值，在新时代语境和多业务形态来焕新 IP 活力之外积极探索在新生代下的爆款 IP 内容。截至 2023H1，上影元文化运营众多的动画 IP 及真人影视，包括 2023 年开年火热的《中国奇谭》及《大闹天宫》《葫芦兄弟》等经典动画作品和《日出》《阿 Q 正传》等影视作品，覆盖全年龄段的人群，我们认为在未来“数字化”“新消费”“大文旅”等 IP 应用场景有着较大的融合潜力。

图 6：上影元文化持有的部分 IP



资料：上影元文化, 信达证券研发中心

图 7：上海电影主要参股控股公司情况


资料：公司公告，信达证券研发中心

公司现有董事会 9 人，高管 4 人。公司管理层来自政治、法律、传媒、金融、会计、编导等界，团队履历丰富，经验充足。

表 1：公司董事长及高管概况，团队来自政治、法律、传媒、金融、会计等领域

| 姓名 | 性别 | 职务 | 个人简历 |
|-----|----|---------|---|
| 王健儿 | 男 | 董事长、董事 | 52 岁，香港理工大学工商管理学硕士。历任中共建德市委、纪委书记、宣传部长，中共杭州市委外宣办（新闻办）主任、市委宣传部副部长、市网信办主任，华数数字电视传媒集团有限公司暨华数传媒股份有限公司（000156）书记、董事长。2018 年 1 月至 2019 年 10 月任上海电影（集团）有限公司 副书记、总裁。自 2019 年 10 月起任上海电影（集团）有限公司 书记、董事长。自 2020 年 5 月起任上海电影股份有限公司董事长。 |
| 王隽 | 女 | 副董事长、董事 | 49 岁伦敦城市大学国际传媒与发展硕士。历任上海电影电视（集团）公司办公室副主任，上海市广播电影电视局外事处副处长，上海文化广播影视集团对外事务部主任，中国上海国际艺术节中心总裁。自 2019 年 10 月起任上海电影（集团）有限公司 副书记、总裁。自 2021 年 9 月起任上海电影股份有限公司副董事长。 |
| 戴运 | 男 | 董事/总经理 | 41 岁，英国牛津布鲁克斯大学理学硕士。曾就职于英国普瑞克投资集团金融财务部，日本瑞穗证券株式会社上海代表处，申银万国证券研究所，申银万国证券股份有限公司投资银行部。自 2014 年 2 月起，历任上海电影股份有限公司战略发展部总监、公司副总经理、兼任上海电影股份有限公司董事会秘书。自 2018 年 7 月起任上海电影股份有限公司董事，自 2021 年 9 月起任上海电影股份有限公司总经理。 |
| 李早 | 女 | 董事/副总经理 | 39 岁，南京师范大学影视编导专业本科学历。历任上海上影大耳朵图图影视传媒有限公司市场营销总监、执行制片人，国视通讯（上海）有限公司影视栏目主编，华闻糖心动漫投资有限责任公司副总经理，苏州舞之动画股份有限公司创投部总经理、制片人。2018 年 8 月至 2020 年 9 月任上海美术电影制片厂有限公司总经理（厂长）助理、市场营销部主任；2020 年 9 月至 2022 年 7 月任上海美术电影制片厂有限公司副总经理（副厂长）；自 2022 年 7 月起任上海电影股份有限公司副总经理，自 2023 年 6 月起任上影元（上海）文化科技发展有限公司总经理。 |
| 杨莹 | 女 | 董事 | 39 岁清华大学法学院法学硕士。历任上海市徐汇区司法局法宣科副主任科员、办公室副主任，上海飞乐音响股份有限公司法务部法务经理、副总经理、总经理。自 2019 年 9 月起任上海精文投资有限公司法律事务部主任。 |
| 赵国平 | 男 | 财务总监 | 44 岁，本科学历，硕士学位，中国注册会计师（CICPA）、高级会计师、英国特许管理会计师（CIMA）、全球特许管理会计师（CGMA）。曾任上海铁路局桃浦站会计、财务负责人，上海铁路局北郎站财务部副部长，静安区建设和交通委员会财务科副科长，上海开开（集团）有限公司计划财务部副经理、审计监察部经理、计划财务部经理（兼任投资管理部经理），上海开开实业股份有限公司副总经理，上海奔曜科技有限公司财务总监。 |

刘林 男 董事 36岁，上海财经大学工商管理硕士学历。2012年8月至2017年7月任申银万国投资有限公司高级投资经理，2017年7月至2021年6月任浙江华策影视股份有限公司战略投资中心投资总监，2021年6月至今任上影互娱（上海）策划咨询有限公司总经理助理，2022年8月至今任上海电影股份有限公司战略投资部总经理。

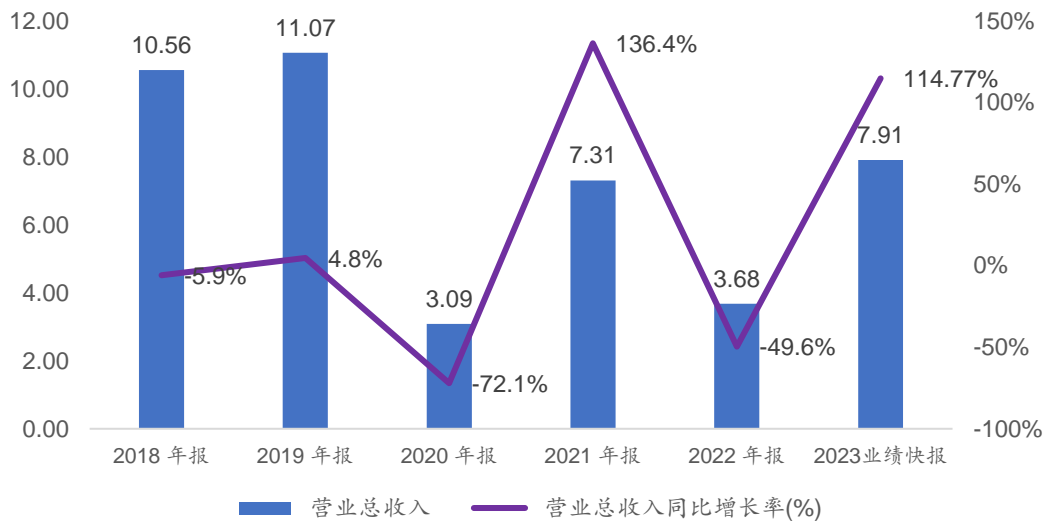
资料：iFind，信达证券研究中心

（三）经营业绩：电影发行与放映为公司主业，盈利能力逐渐修复

1、收入端

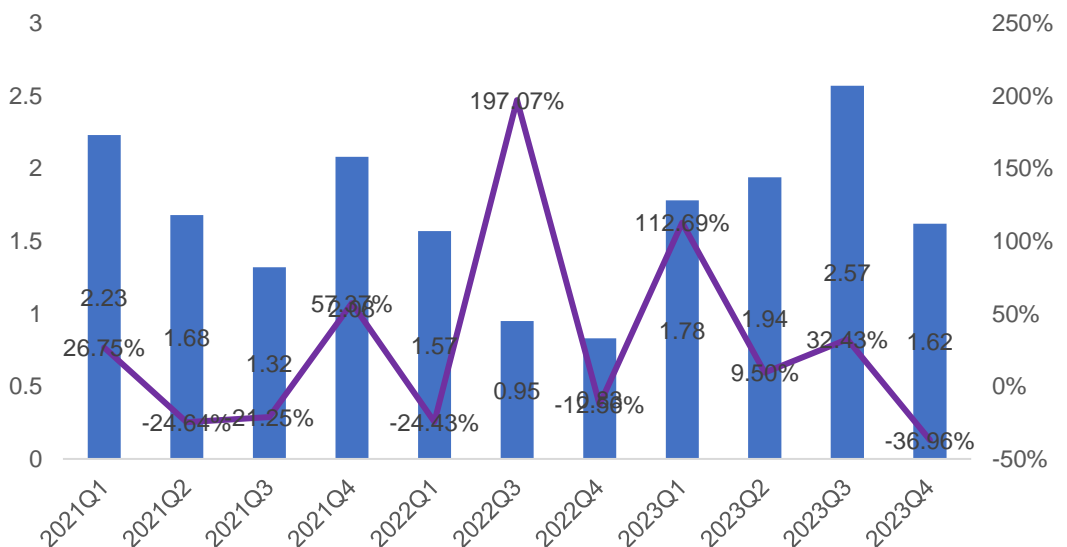
从收入端来看，公司在2020年后收入波动加大，主要系不可控因素所导致的行业寒冬影响，公司在2020-2022三年间收入较之2018、2019两年度有着明显的下滑。从公司最新披露的2023年业绩快报来看，2023年公司营业收入为7.91亿元，同比增长114.77%。自近三年的收入情况来看，公司的收入水平已经从23年开始呈现修复态势。

图8：2018-2023年公司营业收入（亿元）及同比情况



资料：公司公告，信达证券研发中心

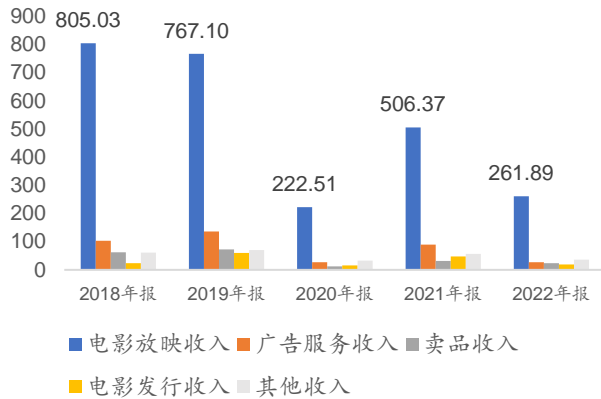
图9：2021Q1-2023Q4公司逐季度营业收入（亿元）及环比增速情况



资料：公司公告，信达证券研发中心

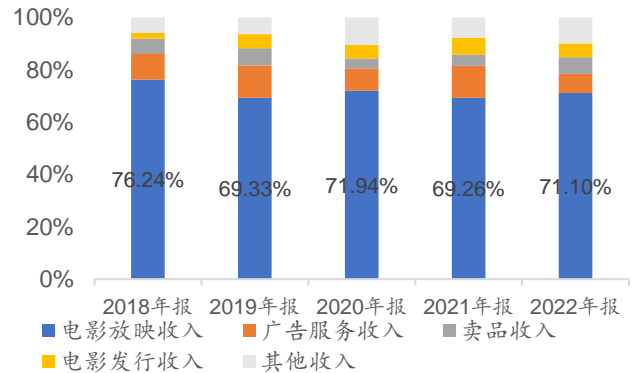
而分业务来看，电影放映业务一直是公司主要的收入，占比近 70% 上下，尽管受到不可控影响，2020-2022 年公司的经营情况受挫，电影放映业务的收入也直线下滑，但随着 2023 年以来行业回暖，或可期待未来影院为公司稳健贡献收入。

图 10: 2018-2022 年公司主营业务收入构成



资料 : iFind, 信达证券研发中心

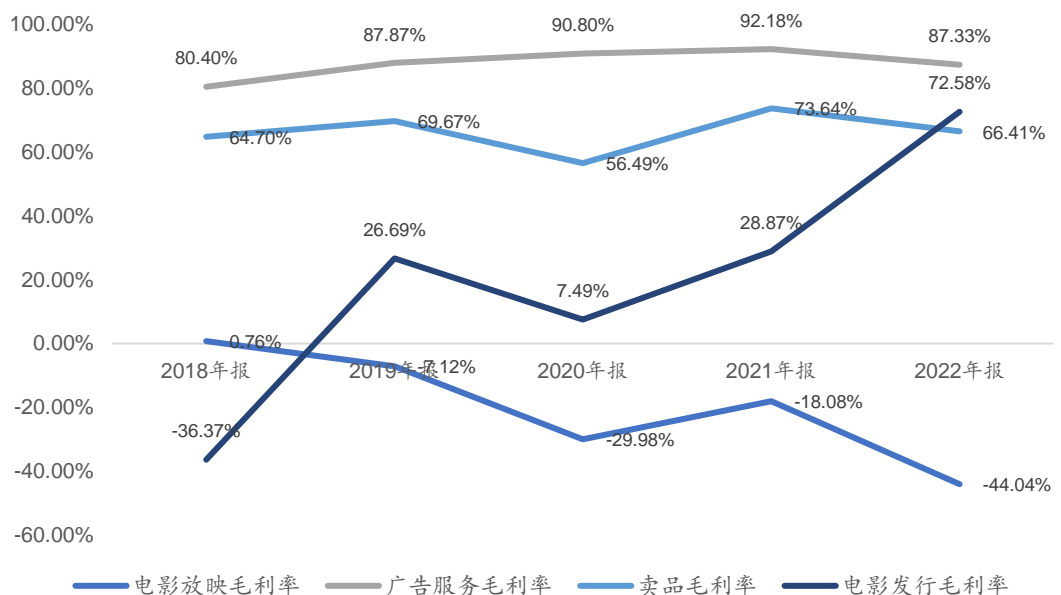
图 11: 2018-2022 年公司主营业务收入构成 (占比)



资料 : iFind, 信达证券研发中心

公司分业务的毛利率中，广告服务业务的毛利率最高，2018-2022 年分别为 80.40%、87.87%、90.80%、92.18%、87.33%。而电影放映业务虽有着 70% 上下的收入占比，但其毛利率较低，2020-2022 年分别为 -29.98%、-18.08%、-44.04%。电影放映业务中，人员和场地的租赁费为主要成本，而电影的票房分账和消费者的线下附加产品消费为主要的收入，而在疫情影响下，消费者居家不出，影院人流量较低，影院的收入有所下滑，而租赁成本等固定成本却近乎难以变动，这也造就了在不可控因素影响下公司主营业务电影放映业务的毛利率较低。

图 12: 2018-2022 年公司分业务毛利率情况

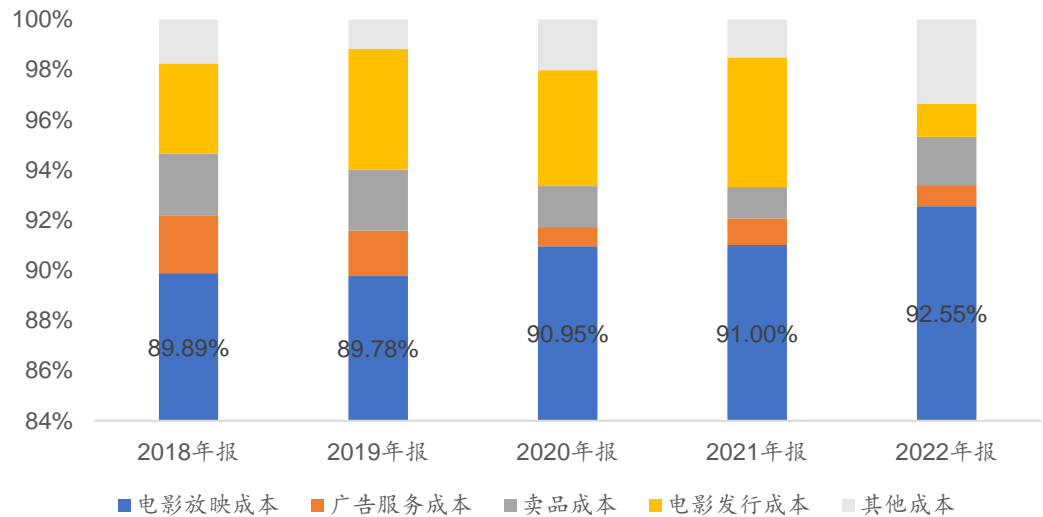


资料 : iFind, 信达证券研发中心

2、成本端

从成本端来看，上海电影的电影放映成本占据了主营业务成本的近九成左右，自 2018 年至 2022 年，电影放映业务的成本占总营业成本的比例分别为 89.89%、89.78%、90.95%、91.00%、92.55%，整体呈现增长的趋势。而电影放映的成本也主要于影院及相关的增值服务。

图 13：2018-2022 年公司主营业务成本构成

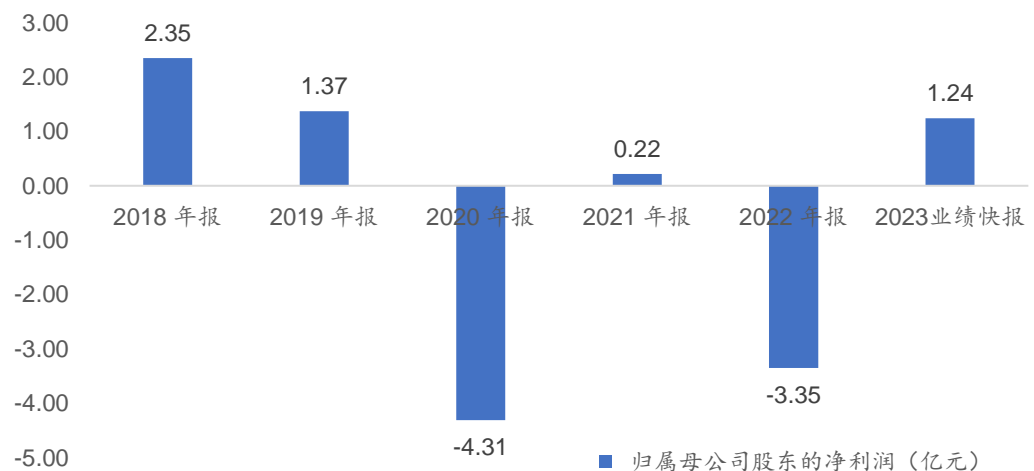


资料：iFind，信达证券研发中心

3、利润端

从利润端来看，上海电影近年归母净利润也随着公司经营情况而发生波动，在 2020 年-2022 年有较大波动，在 2023 年有所回升。2023 年，公司预计实现归母净利润 1.24 亿元，扭亏为盈。而 2022 年的归母净利润下降也与当年上海受不可控因素影响下资产减值 2.22 亿元有关，线下影城人流稀少，业务开展不足。2022 年公司的归母净利润为-3.35 亿元，同比下降 1630.7%。

图 14：2018-2023 年公司归母净利润（亿元）

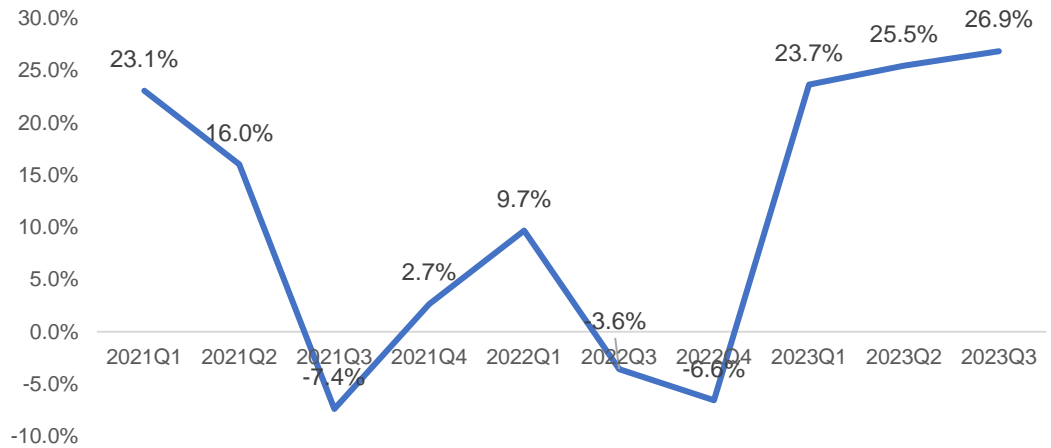


资料：iFind，信达证券研发中心

4、毛利率及费用率

21Q1-23Q3，公司的毛利率总体呈现“先降后升”的情况，在 2022Q2 达到最低-141.8%，这也与 2022 年 Q2 上海线下影城人流不足有关，但此情况仅在 2022Q2 出现，2022 三季度和四季度毛利率水平较之二季度有着明显的下降收窄，而自 2023 年以来，上海电影的毛利率也开始回归 20% 以上，2023 年第一季度至第三季度公司的毛利率分别为 23.7%/25.5%/26.9%，逐步回升到 2021 年的相关水准，公司的盈利能力在疫情后有着一一定的恢复。

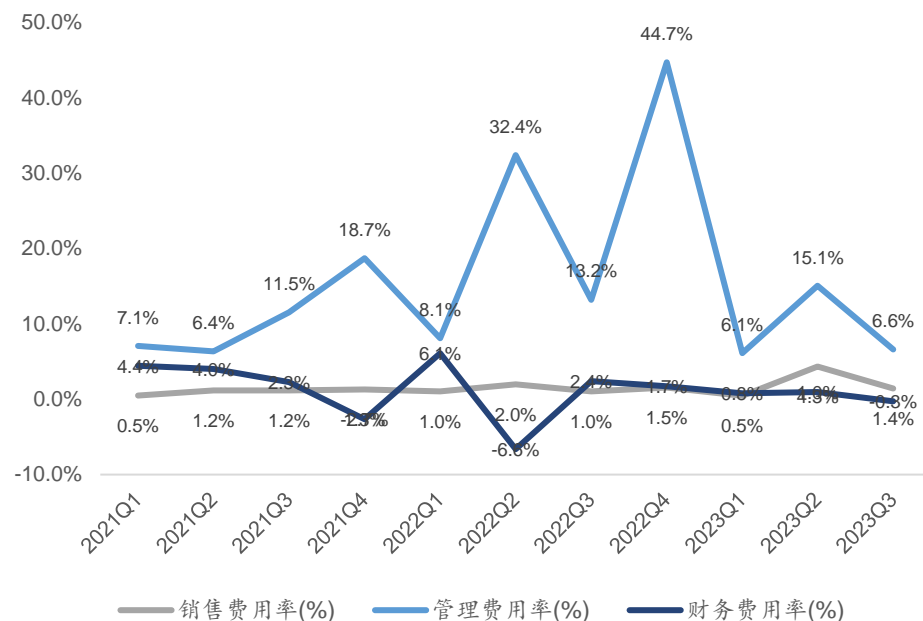
图 15: 2021Q1-2023Q3 公司毛利率变化 (剔除 22Q2 极端值影响)



资料 : iFind, 信达证券研发中心

而在三大费用中，销售费用率在近三年保持稳定，在 0.5%-4.3% 之间浮动，管理费用率在 2022 年期间波动较大，在 2022 年第四季度达到 44.7%，这也与在疫情下公司严格控制自身的行政支出有关，而财务费用率相比之下波动幅度较小。

图 16: 2021Q1-2023Q3 公司三大费用率情况



资料 : iFind, 信达证券研发中心

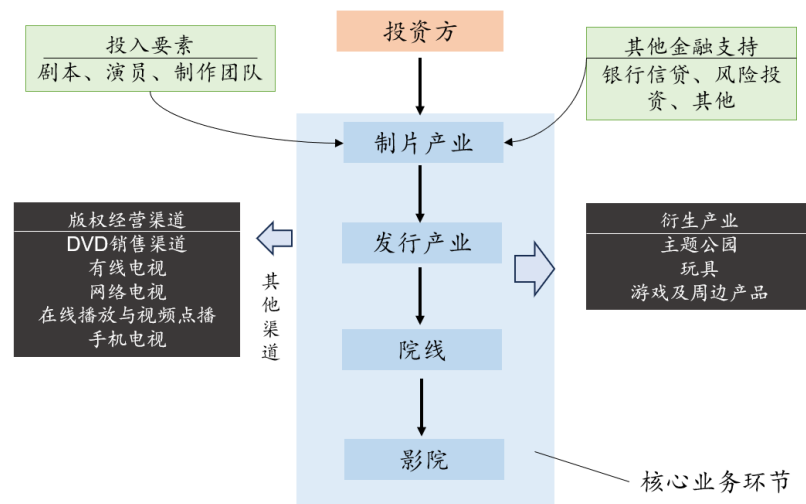
二、电影市场概况：优质影片带来总票房回暖

（一）中国电影产业链：由上而下的产业链，由下而上的分账模式

中国电影产业核心业务环节包括电影制片、发行、院线和影院等，此外，电影产业还包括电影投融资以及电影音像制品等其他渠道经营业务，与核心业务环节结合，形成完整的“大电影”产业。

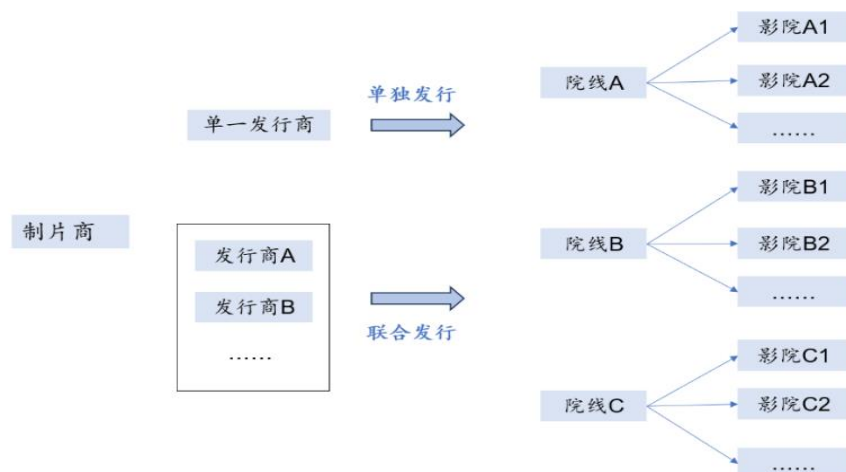
从业务流程来看，中国电影产业分为制片、发行、院线、影院放映四个流程，这也是中国电影产业链的核心业务环节。影视制作机构/团队根据前期投资方的金融支持和相关的投入要素如剧本、演员、制作团队等来制作国产电影片源或向境外电影制作、发行机构获取进口电影片源；电影发行机构获得制片机构的片源后向合作院线供片，发行方式可为单独发行，也可为联合发行；院线在已有供片基础下对旗下影院进行排片；影院通过电影放映服务与消费者直接接触并获得影片票房。

图 17：中国电影产业链概况



资料：公司招股说明书，信达证券研发中心

图 18：中国电影发行模式

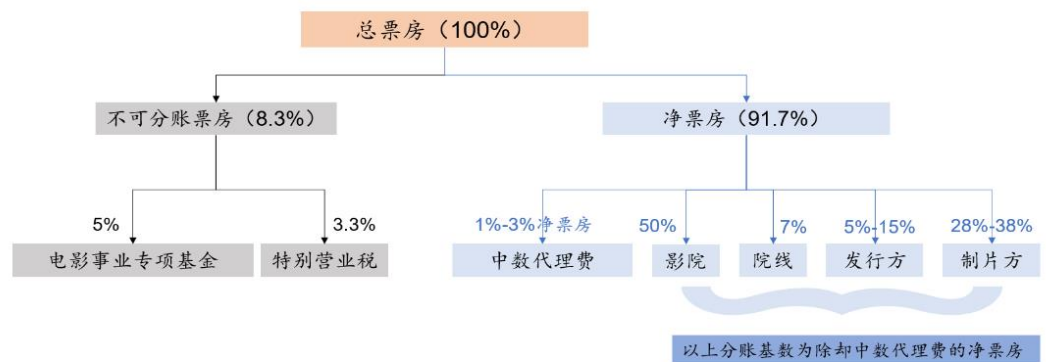


资料：万达电影招股说明书，信达证券研发中心

从收入分配来看，电影产业以票房收入为主要收入，也由其衍生产业如主题公园、玩具、游戏及周边产品等贡献收入。产业链各个环节的收入均为分账收入。与产业链方向相反，收入端先从影院开始，影院通过为消费者提供电影放映业务取得票房收入，在扣除国家电影事业发展专项资金和与院线约定的适用流转税和附加后，定期或者以单部影片由影院作为起始环节自下而上进行票房分账。而处在产业链中下游的发行、放映环节相对于制作环节而言风险更小、收入更为稳定，故在以票房收入作为电影产业主要收入的情况下会处于产业链中相对强势的地位。

细分来看，影院提供观影服务所获取的所有票房总额（简称总票房）要向国家缴纳5%的电影事业专项资金，其次要缴纳3.3%的特别营业税（增值税），这两项由影院从总票房中直接扣划并缴纳。此两项也可以称为“不可分账票房”，剩下的91.7%即为“可分账票房”或称为“净票房”。进入分账环节后，中影数字会征缴净票房的1%-3%作为发行代理费，简称“中数代理费”。再之后的票房影院分成50%，院线分成7%，制片方和发行方合计分成43%。一般来说，发行方会和制片方约定收取5-15%作为发行代理费用，剩下的那一部分归属于制片方。

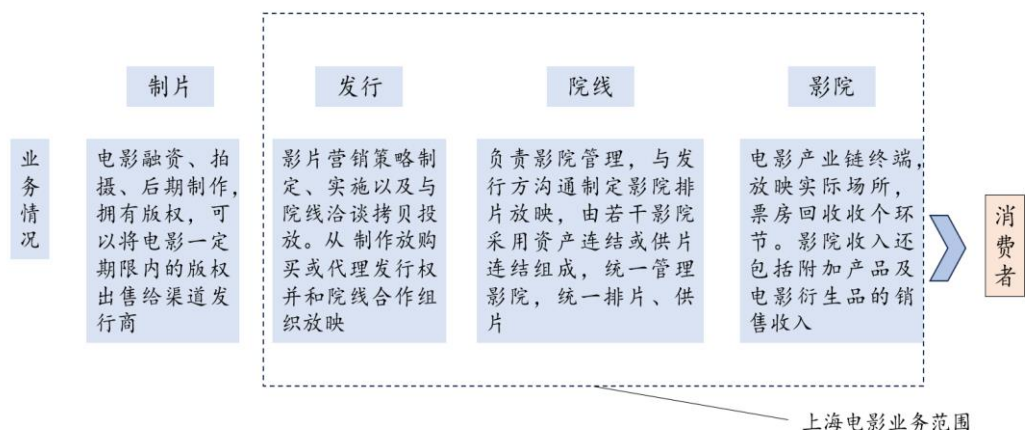
图 19：中国电影分账模式



资料：嘉宝电影投资平台，信达证券研发中心

上海电影业务覆盖范围主要在电影的发行、院线和放映上，电影的内容制作则由其控股股东上影集团负责。因此在收入分配中主要获得的是院线、影院、发行三方的分账收入。

图 20：上海电影在产业链中位置



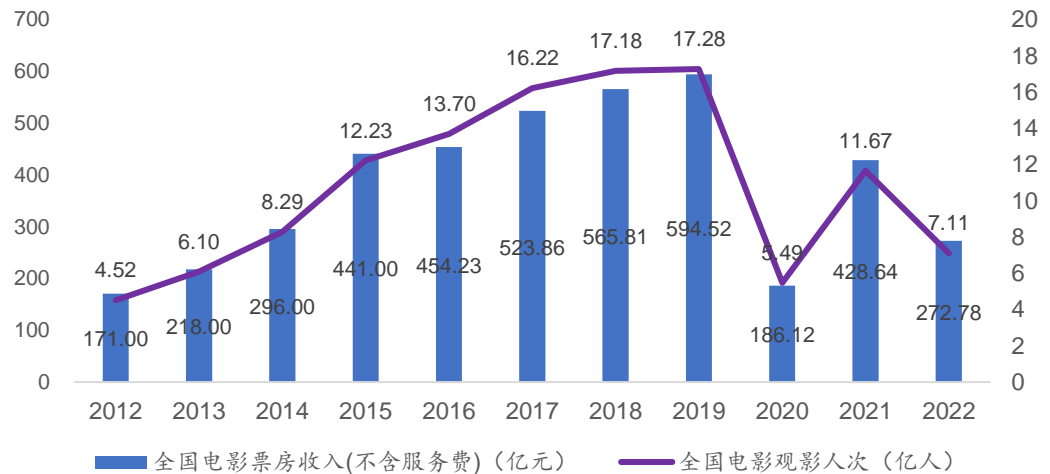
资料：公司招股说明书，信达证券研发中心

（二）中国电影行业：从稳定增长到疫后恢复

1. 自 2012 年以来，中国电影行业经历一段稳定增长的时期（2012-2019 年）和一段受挫时期（2020-2022 年）。

2012 年，全国电影票房收入（不含服务费）为 171 亿元，全国观影人次为 4.52 亿人。全国票房收入和观影人次自 2012 年至 2019 年均保持着稳定的增长，截至 2019 年，全国电影票房收入已接近 600 亿元，较 2012 年增长 247.67%；全国电影观影人数为 17.28 亿人，较之 2012 年增长 282.30%。

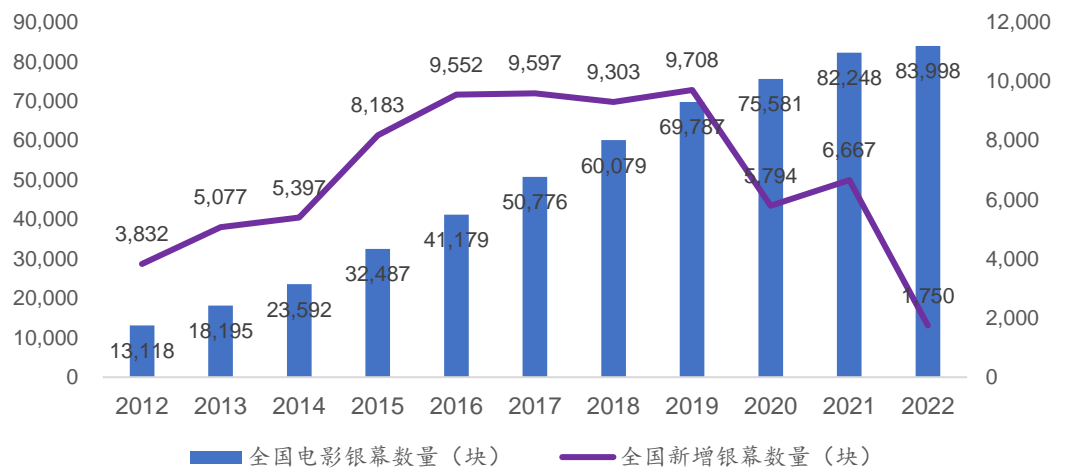
图 21：2012-2022 年中国电影票房收入（左轴）及观影人次（右轴）



资料：iFind，信达证券研发中心

据国家统计局数据，全国的银幕数量在 2012 年至 2022 年都有所增长，在 2012-2019 年有着明显的增长，银幕全国总数自 13118 块上升到 2019 年的 69787 块。在 2020-2022 疫情三年间也有所提升，直至 2022 年 12 月 31 日，全国已有 83998 块银幕。2020-2022 年新增银幕数量明显低于之前，2022 年全国新增银幕数量仅 1750 块，占当年银幕总数的 2.1%。

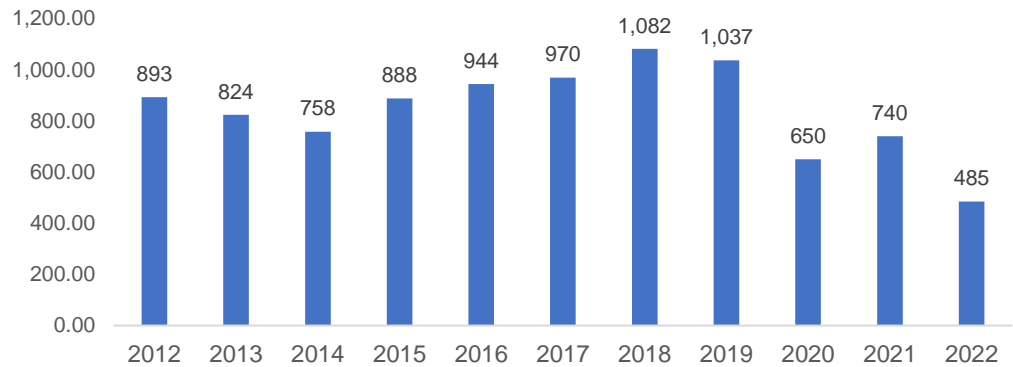
图 22:2012-2022 年全国银幕数量（左轴）及新增银幕数量（块）（右轴）



资料：国家统计局，国家广播电视总局，信达证券研发中心

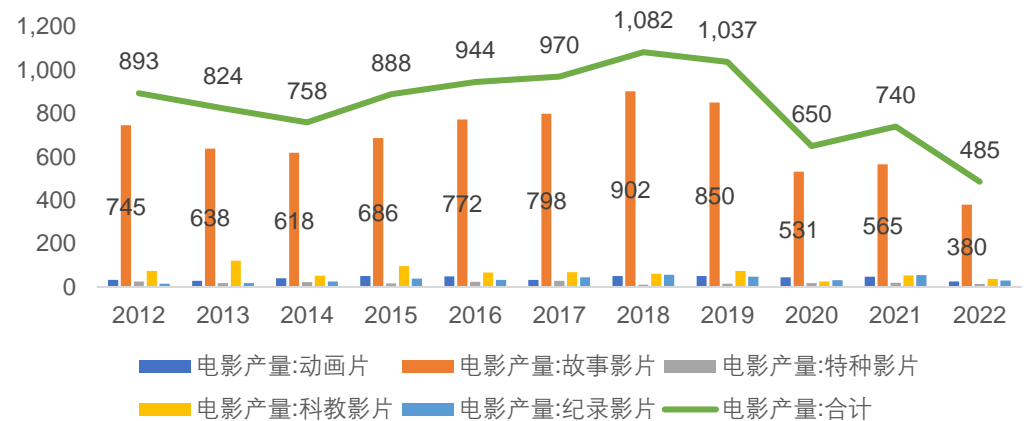
从电影产量来看，中国电影产量在 2012-2019 年间处在一个相对浮动的范围，总体在 750-1100 部之间变动，自 2020 年开始下降，在 2022 年达到底部仅 485 部，这也与疫情期间电影开机、拍摄受阻有关。从电影细分品类来看，每年的电影产量主要是故事影片和科幻影片，而此两种电影 2020-2022 年间产量也在下降，故事影片为最，在 2022 年仅 380 部，电影产量的下降也主要由于故事影片产量骤减。

图 23:2012-2022 年中国电影产量（部）情况



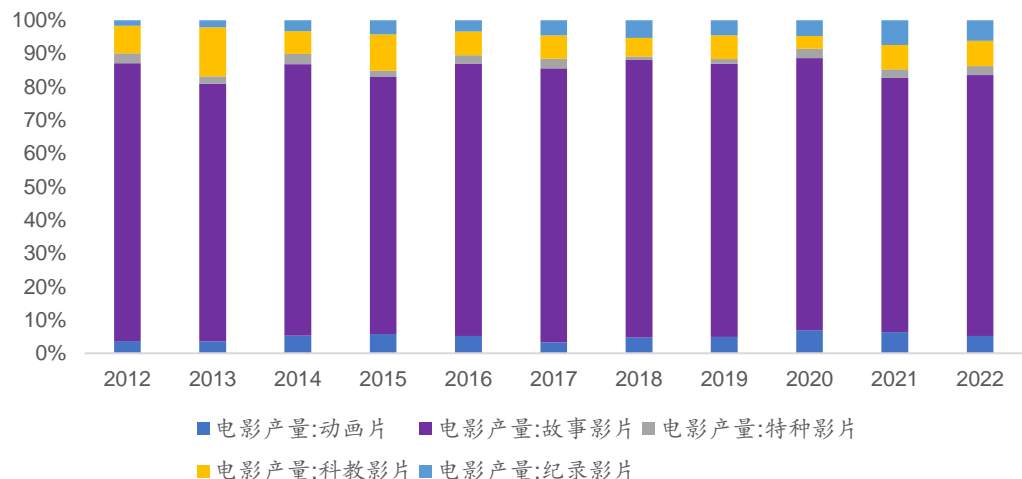
资料：国家统计局，信达证券研发中心

图 24:2012-2022 年中国各品类电影产量（部）情况



资料：国家统计局，信达证券研发中心

图 25:2012-2022 年中国各品类电影占比情况



资料：国家统计局，信达证券研发中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/697165164100006100>