

上海电影（601595.SH）

国有影视龙头，国潮 IP 开发潜力可期

公司概况：国有影视龙头，电影+IP 双轮驱动发展。公司隶属于老牌影视龙头上影集团（旗下拥有上美影、上影厂、上海译制厂等优质资产），实控人为上海国资委，产业资源优势显著。公司主营业务涵盖电影发行及放映，2023 年起布局 IP 授权业务打造第二增长曲线。2023/2024Q1~Q3，公司营收达 7.95/5.60 亿元，同比变动+115.89%/-11.07%，归母净利润达 1.27/1.07 亿元，同比变动+137.93%/-13.74%。

电影主业基本盘稳固，2025 年大盘复苏有望带动公司业绩高增。2025 年春节档票房创历史新高，后续行业优质供给强势恢复预期下，全年票房表现值得期待，公司旗下电影业务有望显著受益。**分业务看**，公司直营影院通过“影院+”跨界融合模式提升观影体验，单银幕票房产出高于行业均值；加盟影院联和院线市占率稳居全国前四，影院数量持续扩张；发行业务有望依托集团丰富 IP 资源赋能，加深重点影片参与度，从而实现业绩增长。

国潮 IP 积厚成势，授权业务打开想象空间。公司持有上影元 70% 股份，从而拥有集团 60 个经典 IP 开发运营权，包括《中国奇谭》《哪吒闹海》《大闹天宫》《葫芦兄弟》《黑猫警长》等动画及《阿 Q 正传》《三毛从军记》等电影。集团“大 IP 开发”核心战略推动下，公司积极探索 IP 内容焕新及多元化变现路径，包括商品及营销授权、游戏联动及授权、文创产品、数字化开发等，有望通过多品类、多渠道、线上线下联动的开发方式及独特的“国潮 IP”中式美学风格及人文价值带来的粉丝粘性扩大 IP 影响力。此外，公司积极布局 AI 技术赋能 IP 开发，探索中国动画学派 AI 模型、发起 AI 创作大赛、推动 IP 数字资产化，有望提升 IP 开发及变现效率。未来三年公司计划每年推出 2 部以上 IP 焕新作品，实现 IP 合作覆盖 5 大领域、30 个行业、500 个品牌，GMV 超百亿元，IP 授权业务长期想象空间巨大。

投资建议：电影行业复苏趋势较为确定，同时公司依托国资背景，产业资源丰富，后续优质动画电影产能有望持续释放，院线+发行主业基本盘稳固；此外公司积极探索 IP 多元化变现方式，旗下知名 IP 有望释放《哪吒 2》衍生的“国潮”市场潜力，我们看好 IP 业务贡献业绩弹性。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 1.2/2.7/3.4 亿元，同比变化 -4.7%/+121.4%/+28.0%，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：电影票房不及预期、IP 开发不及预期、行业监管加剧。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	368	795	702	1,081	1,220
增长率 yoy（%）	-49.6	115.9	-11.7	54.0	12.9
归母净利润（百万元）	-335	127	121	268	343
增长率 yoy（%）	-1,630.7	137.9	-4.7	121.4	28.0
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.75	0.28	0.27	0.60	0.77
净资产收益率（%）	-20.9	7.7	7.0	14.1	16.2
P/E（倍）	—	100.1	105.0	47.4	37.0
P/B（倍）	7.9	7.7	7.4	6.7	6.0

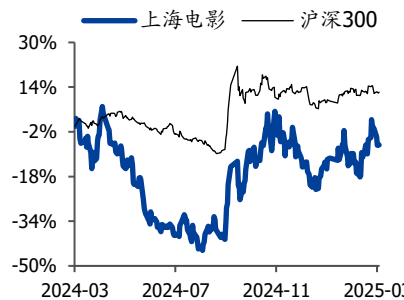
资料：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 24 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	影视院线
03 月 24 日收盘价（元）	28.35
总市值（百万元）	12,706.47
总股本（百万股）	448.20
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	12.60

股价走势



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1509	1613	1235	1558	1771
现金	1305	785	658	875	1071
应收票据及应收账款	96	147	138	216	247
其他应收款	14	7	10	15	17
预付账款	11	11	9	13	14
存货	8	17	9	12	14
其他流动资产	76	647	410	427	408
非流动资产	1450	1358	1685	1766	1865
长期投资	122	268	268	268	268
固定资产	57	224	228	237	235
无形资产	42	47	50	51	53
其他非流动资产	1229	819	1139	1211	1309
资产总计	2959	2971	2920	3325	3636
流动负债	626	735	604	823	895
短期借款	10	10	10	10	10
应付票据及应付账款	186	226	199	269	294
其他流动负债	430	498	395	544	591
非流动负债	611	448	442	442	442
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	611	448	442	442	442
负债合计	1237	1183	1047	1265	1337
少数股东权益	124	140	147	161	179
股本	448	448	448	448	448
资本公积	760	699	699	699	699
留存收益	174	283	361	533	754
归属母公司股东权益	1599	1648	1726	1899	2120
负债和股东权益	2959	2971	2920	3325	3636

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	90	245	84	417	376
净利润	-334	144	127	282	361
折旧摊销	162	115	42	41	41
财务费用	21	12	31	36	28
投资损失	6	-9	-14	-22	-24
营运资金变动	-8	55	-74	126	33
其他经营现金流	243	-73	-28	-46	-62
投资活动现金流	230	-280	-87	-69	-31
资本支出	-68	-124	-12	-4	39
长期投资	283	-182	-26	-24	-6
其他投资现金流	15	26	-49	-42	-64
筹资活动现金流	-78	-102	-123	-131	-150
短期借款	-5	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	-61	0	0	0
其他筹资现金流	-78	-41	-123	-131	-150
现金净增加额	242	-138	-127	217	196

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	368	795	702	1081	1220
营业成本	408	614	532	734	815
营业税金及附加	1	3	1	4	4
营业费用	5	23	29	44	37
管理费用	73	86	63	97	110
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	11	4	0	1	2
资产减值损失	-222	0	-5	-5	8
其他收益	23	13	14	22	24
公允价值变动收益	-24	27	0	0	0
投资净收益	-6	9	14	22	24
资产处置收益	18	34	30	46	52
营业利润	-338	153	130	285	362
营业外收入	7	0	0	8	5
营业外支出	4	1	0	3	2
利润总额	-335	152	130	291	365
所得税	12	7	3	9	4
净利润	-347	144	127	282	361
少数股东损益	-12	17	6	14	18
归属母公司净利润	-335	127	121	268	343
EBITDA	86	202	172	333	407
EPS (元/股)	-0.75	0.28	0.27	0.60	0.77

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-49.6	115.9	-11.7	54.0	12.9
营业利润(%)	-1381.8	145.2	-15.2	119.8	26.9
归属母公司净利润(%)	-1630.7	137.9	-4.7	121.4	28.0
获利能力					
毛利率(%)	-10.7	22.8	24.2	32.1	33.2
净利率(%)	-90.9	16.0	17.2	24.8	28.1
ROE(%)	-20.9	7.7	7.0	14.1	16.2
ROIC(%)	-3.2	3.5	5.3	11.0	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	39.8	35.9	38.1	36.8
净负债比率(%)	-31.5	-11.9	-7.1	-17.0	-23.7
流动比率	2.4	2.2	2.0	1.9	2.0
速动比率	2.4	1.8	2.0	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	3.0	6.5	4.9	6.1	5.3
应付账款周转率	2.1	3.0	2.5	3.1	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.75	0.28	0.27	0.60	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.55	0.19	0.93	0.84
每股净资产(最新摊薄)	3.57	3.68	3.85	4.24	4.73
估值比率					
P/E	—	100.1	105.0	47.4	37.0
P/B	7.9	7.7	7.4	6.7	6.0
EV/EBITDA	51.1	56.2	73.1	37.1	29.8

资料 : Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 24 日收盘价

内容目录

1 公司概况：国有影视龙头，影院+IP 开发双轮驱动	5
1.1 国有影视龙头企业，深耕行业 76 年	5
1.2 国有企业股权结构稳定，管理层经验丰富	6
1.3 公司财务：业绩韧性较强，看好 2025 年业绩表现	7
2 电影业务：行业复苏趋势明确，公司业绩有望高增	9
2.1 行业概况：全年大盘复苏趋势明确，龙头集中度保持稳定	9
2.2 公司电影业务：影院院线基本盘稳定，发行业务弹性可期	11
2.2.1 影院经营：直营影院基本盘稳定，探索“影院+”跨界融合新模式	12
2.2.2 院线业务：票房市占率行业领先，大盘复苏有望带动业绩回暖	14
2.2.3 发行业务：集团资源强力赋能，精品内容持续涌现	15
3 IP 授权业务：国风国潮积厚成势，打开长期想象空间	18
3.1 行业：千亿级蓝海赛道，空间增长潜力较大	18
3.2 公司 IP 授权业务：多形态加速内容焕新，丰富 IP 产品商业化体系	19
● 游戏联动及授权：加速“IP+游戏”商业化布局，打开 IP 变现空间	23
● 文创产品开发：打造国潮 IP 衍生品，助力赛道突围	25
● 数字化开发：推进沉浸式互动创新合作内容，赋能文旅、商业和文化活动	26
● IP 产业一体化扩张，以上市公司为主平台推动集团化作战	27
4.盈利预测与估值	30
4.1 盈利预测	30
4.2 估值及投资建议	32
风险提示	33

图表目录

图表 1: 上海电影股份公司发展历程	6
图表 2: 上海电影股权结构	6
图表 3: 上海电影高级管理层人员介绍	7
图表 4: 2017-2024 Q1-Q3 公司营业收入	8
图表 5: 2017-2024 Q1-Q3 归母净利润	8
图表 6: 2017-2023 年公司分业务收入占比 (%)	8
图表 7: 2017-2023 年公司分业务毛利率 (%)	8
图表 8: 2017-2024 Q1-Q3 公司毛利率&净利率	9
图表 9: 2017-2024 Q1-Q3 公司费用率	9
图表 10: 2017-2025 年春节档总票房 (单位: 亿元)	10
图表 11: 2017-2025 年春节档总观影人次 (单位: 百万人)	10
图表 12: 2025 年部分储备影片	10
图表 13: 2022-2024 前十院线票房及市占率 (单位: 亿元: %)	11
图表 14: 公司产业链布局	11
图表 15: 2018-2024H1 直营影院数量 (家)	12
图表 16: 2018-2024H1 直营影院银幕数量 (块)	12
图表 17: 2018-2024H1 直营影院市占率	12
图表 18: 2018-2024H1 直营影院银幕产出 (票房/银幕数量)	12
图表 19: 2018-2023 年上海电影广告收入	13
图表 20: 2018-2023 年上海电影卖品收入	13
图表 21: 《奇遇三星堆·沉浸式探索展》大湾区首展	13
图表 22: 虚拟偶像个人演唱会海报	13
图表 23: 1979 x 2025 哪吒连映开票	14
图表 24: 2018-2024H1 加盟影院数量 (家)	14
图表 25: 2018-2024H1 加盟影院银幕数 (块)	14
图表 26: 2018-2024H1 加盟影院市占率	15

图表 27:	2018-2023 年发行业务收入.....	15
图表 28:	上海电影参与发行作品（数据截止 2025 年 2 月 9 号）.....	16
图表 29:	上海电影后续发行作品（数据截止 2025 年 2 月 9 号）.....	17
图表 30:	2017-2023 全国授权商品零售额.....	18
图表 31:	2019-2023 全国品牌授权金.....	18
图表 32:	日本动画角色商品产业规模&渗透率.....	19
图表 33:	中国 IP 授权商品零售额+渗透率.....	19
图表 34:	2021-2024H1 上影元历年业绩.....	20
图表 35:	上影元 IP 矩阵.....	20
图表 36:	2023-2024 年 IP 商品&营销授权重点项目梳理.....	22
图表 37:	上影元 IP 商品&营销授权宣传图.....	23
图表 38:	上影元 IP 游戏授权/联动项目宣传图.....	24
图表 39:	上影元 IP 游戏授权/联动项目.....	25
图表 40:	“上影元品”文创品牌产品.....	26
图表 41:	“哪吒·幻影 SHO”数智人合影.....	27
图表 42:	集团化作战方向.....	28
图表 43:	iPAI 星球计划.....	28
图表 44:	上影集团 AI+IP 相关项目.....	29
图表 45:	上海电影收入拆分（单位：百万元；%）.....	30
图表 46:	利润水平、费用率预测.....	32
图表 47:	可比公司估值表.....	32

1 公司概况：国有影视龙头，影院+IP 开发双轮驱动

1.1 国有影视龙头企业，深耕行业 76 年

上影集团深耕影视行业 76 周年，拥有丰富产业链资源。2009 年上海电影（集团）有限公司（简称上影集团）正式成立，为地方国有独资企业，集团发展最早可追溯至 1949 年成立的上海电影译制厂，是中国最具规模和实力的现代电影集团之一。上影集团发展 76 年以来，已制作 870 多部故事片，获得数百个重要奖项，创作生产 600 多部（集）动画影片（包括长片和短片），创立了独特的中国风格和中国气派的“中国动画学派”，翻译制作了外国电影 1500 多部，已构建起覆盖创作、拍摄、制作、宣发、销售、放映和周边产品的影视全产业链，旗下拥有上影厂、上美影和上海译制厂等实力雄厚的影视机构，是中国众多经典 IP 的摇篮。集团各子公司分管内容制作、发行和院线放映等，形成有效业务协同；同时，集团具备独特的地域优势，形成独具特色的“海派”IP 风格。

集团旗下上海电影股份有限公司于 2016 年上市，业务包括电影发行&放映及 IP 开发。上海电影股份有限公司（简称上影股份）是上海电影（集团）有限公司的控股子公司，2016 年上影股份在上海证券交易所成功上市，是行业内少数形成“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的公司。2020 年，上影集团出资 5 亿元收购昊浦影视基地，并启动上影高科技影视基地及上影科创中心的建设，明确“数字化转型”为核心战略之一。2022 年 10 月，上影集团与上海美术电影制片厂合作成立上影元文化，获得了 60 个知名影视 IP 的运营权，2023 年，上影股份收购上影元（上海）文化科技发展有限公司 51% 的股权，并在 2024 年再度收购 19% 股权，开始加速布局 IP 业务。2024 年，公司发布了其“iNEW”新战略，全面加速 AI 技术在内容创作、影视制作等领域的应用，截至目前公司主营业务包括电影发行及放映，具体包括电影发行和销售、院线经营以及影院投资、开发和经营，大 IP 开发业务等。

- 电影发行业务：公司在电影发行领域的优势在于其上下游一体化的协同发展，旗下联和院线充分发挥上影集团制片优势及上影股份影院、院线渠道优势，同时利用其他股东资源优势，持续丰富片单储备，参与多类型影片的投资及宣发，并通过数字化营销策略（如社交媒体精准投放、预售票房预测模型）提升发行效率。
- 电影院线业务：公司下属的联和院线是国内成立最早、规模最大的电影院线之一，2023 年的市场占有率为 8.28%，位列全国 50 条院线中的第三位，其加盟影院数量和票房规模在同行业中始终处于领先地位。联和院线可以为旗下加盟影院提供专业化数据分析、排片指导、管理输出和个性化服务。
- 影院管理业务：公司影院管理业务主要集中在直营的“SFC 上影影城”，在长三角一体化发展的国家战略下，根据地在上海的上影电影有望整合资源，以发挥区域经营优势，经营坪效保持行业领先水平。公司持续创新智能化产品及服务，降低影院经营成本，通过以上海影城 SHO 为代表的“电影+IP+空间”多元化业务的拓展，促进非票创新型业务增长，提升影院经济效益。
- 大 IP 开发业务：通过收购上影元文化，上海电影股份有限公司构建了 IP 全产业链开发体系，获得了《中国奇谭》、《大闹天宫》、《葫芦兄弟》等 60 个核心影视 IP 的运营权。公司着重打造 IP 全产业链开发运营模式，深度挖掘并发扬有着动画“中国学派”基因 IP 的美学风格及人文价值，以新时代语境、多业务形态焕新经典 IP 生命力的同时，积极探索新生代爆款 IP 内容，IP 覆盖全年龄段人群，商业化价值巨大。

图表1: 上海电影股份有限公司发展历程

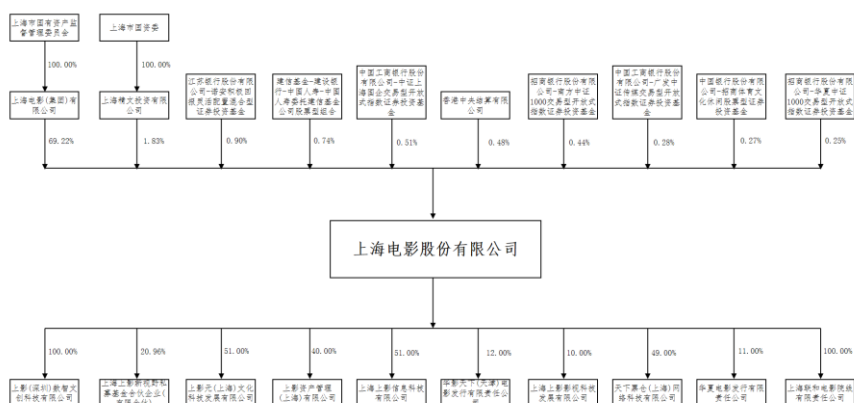


资料：爱企查，新浪财经，上海市人民政府，数英，2024 年公司半年度报告，国盛证券研究所

1.2 国有企业股权结构稳定，管理层经验丰富

上海国资委持股，股权结构稳定。截至 2024Q3，公司实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会，通过上海电影（集团）有限公司持有公司 69.22%的股权。前十大股东持股占比 74.92%，其中上海市国资委控股的上海精文投资有限公司持有公司 1.83%股份，其余股东多为银行基金，股权结构稳定。

图表2: 上海电影股权结构



资料：iFinD，国盛证券研究所

王隽女士任新董事长，管理层从业经验丰富。2024年7月，王隽女士出任上海电影（集团）有限公司董事长、上影集团党委书记，于2024年9月被选举为上海电影股份有限公司的董事长，王隽女士具备丰富的国际文化交流与策划组织运营经验，曾担任过电视剧《繁花》总策划、电影《好东西》出品人等，上任以来公司大力推进数字化转型及IP多元化发展。总经理戴运先生拥有多年金融投资经验，副总经理李早女士拥有多年动画行业相关经验，新任副总经理陈庆奕拥有多年影视发行经验，管理层从业经验丰富。

图表3: 上海电影高级管理层人员介绍

职务	姓名	简介
董事长	王隽	中国国籍，1974 年出生，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，上海世博局论坛事务部部长，中国上海国际艺术节中心总裁，2019 年 10 月至 2024 年 7 月任上海电影（集团）有限公司 副书记、总裁，自 2024 年 7 月至今任上海电影（集团）有限公司 书记、董事长。自 2021 年 9 月起任上海电影股份有限公司副董事长。
董事	吴嘉麟	中国国籍，1979 年出生， 大学工商管理硕士。历任上海平安娱乐有限公司财务部会计，上海永乐股份有限公司经济运行部主管，上海电影（集团）有限公司资产管理部主管，上海电影（集团）有限公司资产管理部主任。自 2020 年 3 月起任上海电影（集团）有限公司投资管理部主任。2018 年 7 月至 2021 年 9 月任上海电影股份有限公司监事。自 2021 年 9 月起任上海电影股份有限公司董事。
董事、总经理	戴运	中国国籍，1982 年出生，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、副总经理、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、 副书记。
副总经理	李早	中国国籍，1984 年出生，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；自 2023 年 10 月起任上海电影股份有限公司董事。
副总经理	陈庆奕	中国国籍，1973 年出生，中共党员，上海财经大学贸易经济专业。自 1995 年 2 月至 2004 年 1 月任上海影城有限公司业务部副经理；自 2004 年 2 月至 2024 年 12 月历任博纳影业集团股份有限公司华东大区总、发行总经理、集团副总裁兼发行公司总经理。2025 年 2 月起任上海电影股份有限公司副总经理。
财务总监	赵国平	中国国籍，1979 年出生，中共党员，中国注册会计师（CICPA）、高级会计师、英国特许管理会计（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，上海铁路局北郊站财务部副部长，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，2023 年 10 月起任上海电影股份有限公司财务总监。
战投部总经理、董事会秘书	刘林鹤	历任申银万国投资有限公司高级投资经理，浙江华策影视股份有限公司战略投资中心投资总监。自 2021 年 6 月起任上影互娱(上海)策划咨询有限公司总经理助理，2022 年 8 月起兼任公司战略投资部总经理，2023 年 7 月起任公司董事会秘书。

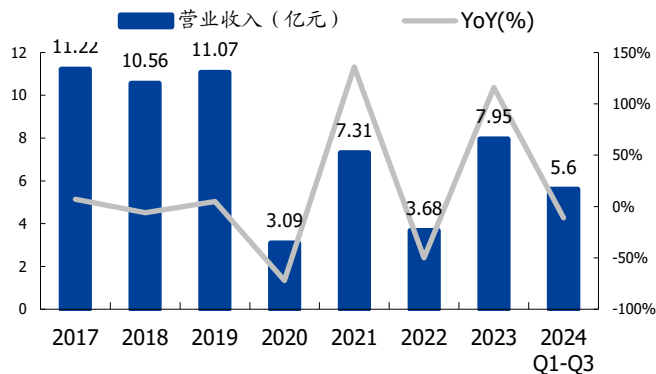
资料 : iFind, 国盛证券研究所

1.3 公司财务：业绩韧性较强，看好 2025 年业绩表现

2024Q1~Q3 公司业绩受大盘疲软影响略有下滑，2025 在大盘带动下业绩有望回暖。2011-2019 年影视行业整体呈繁荣态势，公司业绩保持稳定，营业收入从 2011 年的 4.14 亿元上升至 2019 年的 11.07 亿元，归母净利润从 0.85 亿元上升至 1.37 亿元。2020-2022 年受宏观特殊环境影响，线下院线经营受到严重影响，发行业务同步受到波及，公司业绩承压。2023 年起，宏观特殊环境影响逐步消散，大量堆积的影视作品集中上映，

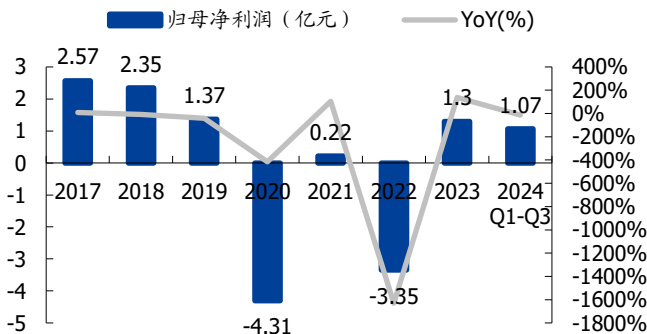
行业强势复苏,公司业绩实现了显著增长,2023 年营收达 7.95 亿元,同比上涨 115.89%,归母净利润达 1.27 亿元,同比上涨 137.93%。2024 年行业优质供给不足,公司业绩受到大盘表现的一定影响,2024Q1~Q3 营收同比小幅下降 11.07%至 5.60 亿元,归母净利润小幅下降 13.74%至 1.07 亿元,2024Q4 随上影集团出品、公司发行的电影《好东西》上映,收获 7.21 亿元票房,豆瓣评分 8.9 分,公司业绩预计有所回暖。2025 年随《哪吒之魔童闹海》爆火,春节档票房创记录,全年大盘复苏趋势较为明确,同时公司《中国奇谭第二季》等内容预计于暑期上映,全年业绩有望回暖。

图表4: 2017-2024 Q1-Q3 公司营业收入



资料 : iFinD, 国盛证券研究所

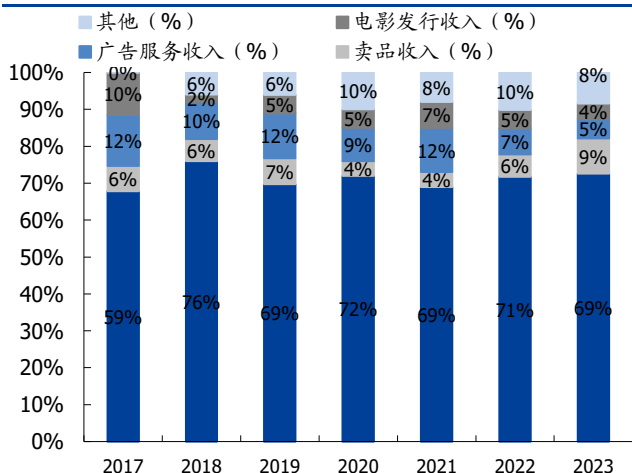
图表5: 2017-2024 Q1-Q3 归母净利润



资料 : iFinD, 国盛证券研究所

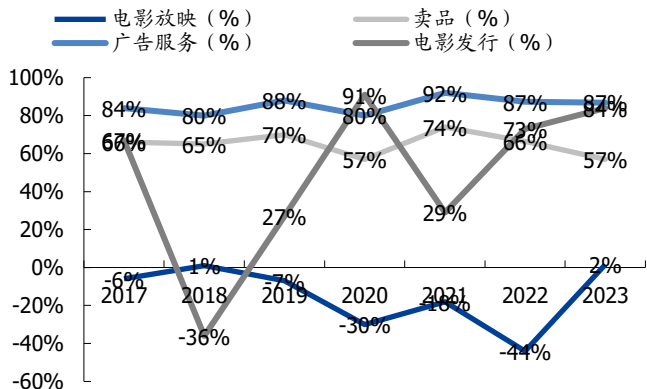
电影放映业务收入占比稳定在七成左右,IP 授权业务占比有望提升。分业务来看,电影放映业务为公司贡献主要收入,2018 年起营收电影放映收入占比稳定在 70%左右;卖品收入常态占比约在 6%左右,2020-2022 年受到宏观特殊环境影响占比有所下降,2023 年恢复至 9%;电影发行业务自 2019 年起基本稳定在 5%左右,2023 年占比达 4.14%;广告服务业务于广告服务经服务对象确认后,按合同、协议约定的标准时间及价格收取,受行业影响该业务占比呈下降态势,由 2021 年以前的 10%左右持续下降到 2023 年的 4.79%;2023 年公司收购上影元,正式开展 IP 授权业务,2023 年营收占比达 5.11%,随公司持续扩大 IP 布局,后续占比有望不断提升。其他业务包括设备销售、物业出租等,2023 年占比达 8%。

图表6: 2017-2023 年公司分业务收入占比 (%)



资料 : iFinD, 国盛证券研究所

图表7: 2017-2023 年公司分业务毛利率 (%)



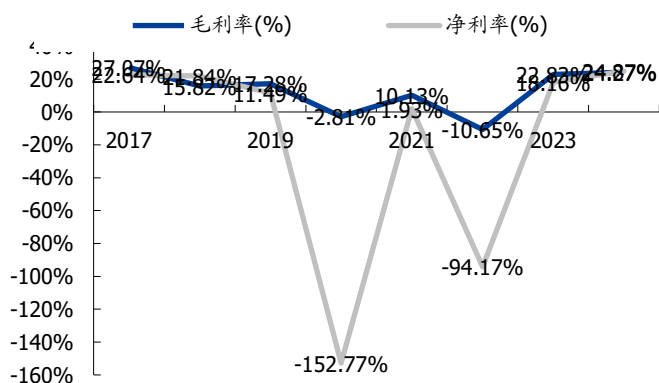
资料 : iFinD, 国盛证券研究所

公司毛利率/净利率水平表现平稳,IP 授权业务毛利率表现亮眼。整体来看,剔除 2020-2022 年受特殊宏观环境影响影院业务亏损因素,公司毛利率/净利率水平较为平稳。2023 年电影大盘复苏,公司毛利率和净利率同比上升 33.48pct/112.33pct 至

22.83%/18.16%。2024Q1~Q3 受到行业优质供给不足影响，公司毛利率/净利率分别同比微降 1.25pct/上升 2.52pct 至 24.27%/24.87%。分业务来看，电影放映、电影发行业务毛利率受票房影响波动较大，2023 年随大盘恢复，分别达到 1.57%/83.89%。广告服务、卖品及 IP 授权业务毛利率保持相对稳定，且处于较高水平，2023 年分别达到 86.83%/56.96%/84.42%。随电影大盘逐步复苏+高毛利业务 IP 授权业务有望爆发，公司毛利率有望继续上升。

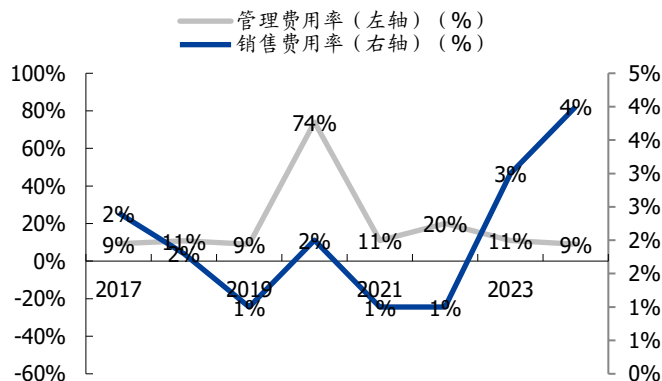
费用端控制良好。公司 2023/2024Q1~Q3 销售费用率 2.88%/4.09%，同比-1.35/+2.04pct，2024Q1~Q3 销售费用率有所增长，主要是由于公司报告期内会展和新业务的销售费用增加所致。管理费用主要包括人员薪酬等，2023/2024Q1~Q3 管理费用率 10.79%/8.87%，同比-9.74/-0.22pct，2023 年同比下降明显主要是由于收入增速较高，整体基本保持稳定。

图表8: 2017-2024 Q1-Q3 公司毛利率&净利率



资料 : iFinD, 国盛证券研究所

图表9: 2017-2024 Q1-Q3 公司费用率



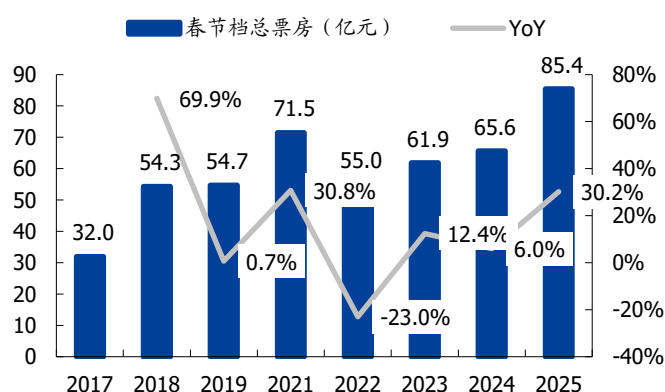
资料 : iFinD, 国盛证券研究所

2 电影业务：行业复苏趋势明确，公司业绩有望高增

2.1 行业概况：全年大盘复苏趋势明确，龙头集中度保持稳定

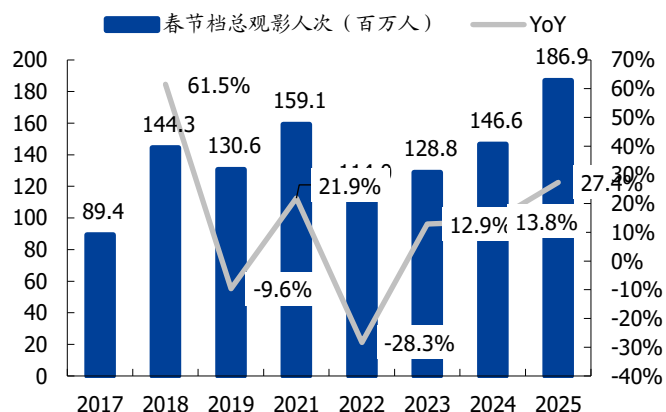
2025 春节档总票房刷新影史记录，全年票房值得期待。春节假期自 2024 年起延长至 8 天，2025 年春节档(1 月 29 日至 2 月 4 日，即正月初一至初七)不含服务费总票房达 85.4 亿元(较 2024 年同期+30.2%)，总观影人次达 1.87 亿人次(较 2024 年同期+27.4%);其中初一至初六不含服务费总票房达 74.37 亿元，较 2024 年同期上涨 28.29%，较 2021 年同期历史记录上涨 4.0%，总观影人次达 1.62 亿人次，较 2024 年同期上涨 25.82%，较 2021 年同期历史记录上涨 2.0%，本年春节档影片自预售起便接连打破多项记录，优质供给成就史上最强春节档。截止 2025 年 3 月 12 日，2025 年国内票房达 213.58 亿，同比增长 57%，爆品《哪吒之魔童闹海》实现票房 133.1 亿元，人次累计 3.08 亿人，排名全球影史票房第六。全年储备看，国产片方面，后续预计将有《无名之辈 2》、《刺杀小说家 2》等名作续篇，《镖人》、《小妖怪的夏天:从前有座浪浪山》等动漫改编影片，及《731》、《英雄出少年》等重点影片陆续上映;进口片方面，系列化电影储备丰富，《碟中谍 8:最终清算》《阿凡达 3:带种者》《惊变 28 年》《疯狂动物城 2》《驯龙高手》等多部重磅 IP 系列作品，《罪人》等优质卡司储备作品陆续定档，题材涵盖惊悚/动作/科幻/冒险等。2025 年行业供给储备充足，优质供给释放下预计观影需求仍然旺盛，全年大盘有望持续增长。

图表10: 2017-2025 年春节档总票房 (单位: 亿元)



资料 : 艺恩数据, 国盛证券研究所 (注: 2017-2023 年春节档期为初一至初六, 2024-2025 年春节档期为初一至初七)

图表11: 2017-2025 年春节档总观影人次 (单位: 百万人)



资料 : 艺恩数据, 国盛证券研究所

图表12: 2025 年部分储备影片

电影名称	类型	导演	主演	上映时间 (预计)	出品方
英雄出少年	喜剧/音乐	姜文	姜文、马丽、葛优、赵本山	-	-
无名之辈 2	犯罪	饶晓志	陈建斌、刘德华	-	英皇电影/中国电影/阿里影业
刺杀小说家 2	奇幻/动作	路阳	邓超、董子健、雷佳音	-	华策影视
镖人	武侠	袁和平	吴京、谢霆锋、李连杰	-	阿里影业
小妖怪的夏天: 从前有座浪浪山	动画	於水	-	-	上美影/上影元
731	战争	赵林山	姜武、王志文、李乃文	2025/7/31	长春电影制片厂、保利影业
余烬	犯罪	孙傲谦	宋佳、文琪	-	冬旗影业
老江湖	犯罪/喜剧	刘誉、李钺坤	于谦、梁家辉	-	百纳千成/猫眼娱乐
碟中谍 8: 最终清算	动作	克里斯托夫·迈考利	汤姆·克鲁斯、西蒙·佩吉	-	-
阿凡达 3: 带种者	动作	詹姆斯·卡梅隆	佐伊·索尔达娜、萨姆·沃辛顿	-	二十世纪福克斯
惊变 28 年	科幻/惊悚	丹尼·博伊尔	朱迪·科默、亚伦·泰勒-约翰逊	-	-
罪人	惊悚	瑞恩·库格勒	迈克尔·B·乔丹、海莉·斯坦菲尔德	-	-
疯狂动物城 2	喜剧/动画/悬疑/犯罪	拜伦·霍华德	金妮弗·古德温、杰森·贝特曼等	2025/11/26	迪士尼影业
驯龙高手	动作/奇幻/冒险	迪恩·德布洛斯	梅森·泰晤士、妮可·帕克、杰克·迪伦·格雷泽	-	-

资料 : 猫眼专业版, 豆瓣 APP, 灯塔专业版, 国盛证券研究所

渠道端看，2024 年上海电影旗下上影影院/上海联和市占率分别排名影投第十三/院线第三，集中度保持稳定。影投角度看，2024 年 CR3/CR10 分别达 21.19%/34.31%，同比下降 0.21pct/1.33pct，其中上海电影旗下上影影院市占率达 1.09%，同比下降 0.06pct，排名第十三；院线角度看，2024 年 CR3/CR10 分别达 35%/67.79%，同比上升 1.07pct/0.36pct，其中上海电影旗下上海联和市占率达 8.30%，同比上升 0.03pct，排名第三。

图表13: 2022-2024 前十院线票房及市占率 (单位: 亿元: %)

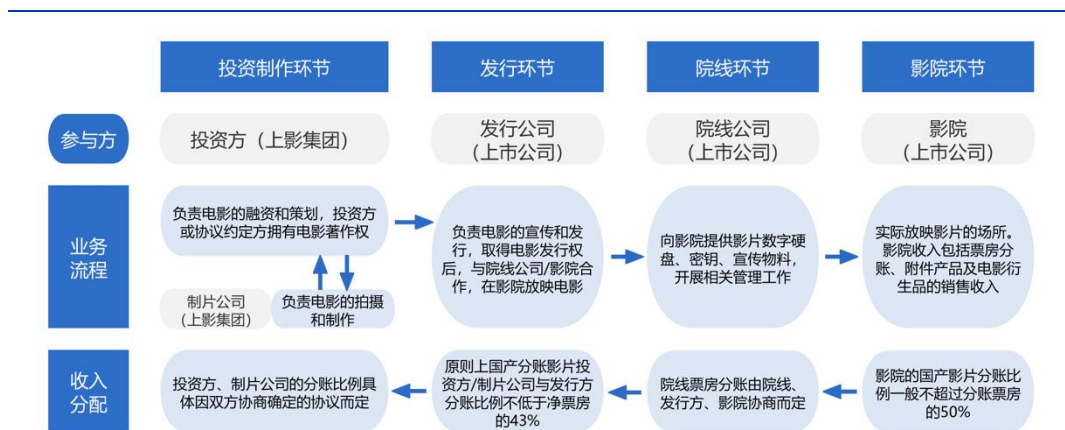
2022			2023			2024		
院线名称	票房	市占率	院线名称	票房	市占率	院线名称	票房	市占率
万达院线	46.608	17.08%	万达院线	84.01	16.82%	万达院线	67	17.40%
中影数字	22.522	8.25%	中影数字	44.17	8.85%	中影数字	35.86	9.31%
大地院线	21.768	7.98%	上海联合	41.3	8.27%	上海联合	31.96	8.30%
CR3	90.899	33.31%	CR3	169.5	33.94%	CR3	134.82	35.00%
上海联合	20.064	7.35%	中影南方	37.29	7.47%	中影南方	31.09	8.07%
中影南方	19.747	7.24%	大地院线	33.63	6.74%	大地院线	22.99	5.97%
幸福蓝海	12.055	4.42%	幸福蓝海	21.64	4.33%	横店院线	16.6	4.31%
金逸珠江	11.872	4.35%	横店院线	20.87	4.18	幸福蓝海	16.16	4.20%
横店院线	11.51	4.22%	金逸珠江	20.27	4.06%	金逸珠江	14.53	3.77%
中影院线	10.22	3.75%	中影院线	17.63	3.53%	中影院线	12.53	3.25%
华夏联合	8.807	3.23%	华夏联合	15.95	3.19%	浙江时代	12.395	3.22%
CR10	185.18	67.85%	CR10	336.8	67.44%	CR10	261.12	67.79%
合计	272.91	100%	合计	499.4	100%	合计	385.16	100%

资料：艺恩娱数，国盛证券研究所

2.2 公司电影业务：影院院线基本盘稳定，发行业务弹性可期

公司电影业务分为三大板块：影院经营业务、电影院线业务、电影发行业务。影院经营业务主要为观众提供影片放映及增值服务，同时开展影院设计与经营管理服务；电影院线业务主要负责加盟影院的统一供片及软硬件服务支持；电影发行业务主要涵盖影片的营销推广、售卖及网络电影发行。

图表14: 公司产业链布局

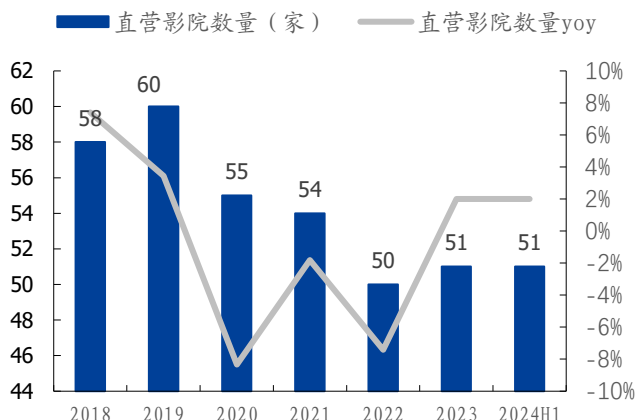


资料：iFinD，公司公告，东方财富网，国家电影局，国盛证券研究所

2.2.1 影院经营：直营影院基本盘稳定，探索“影院+”跨界融合新模式

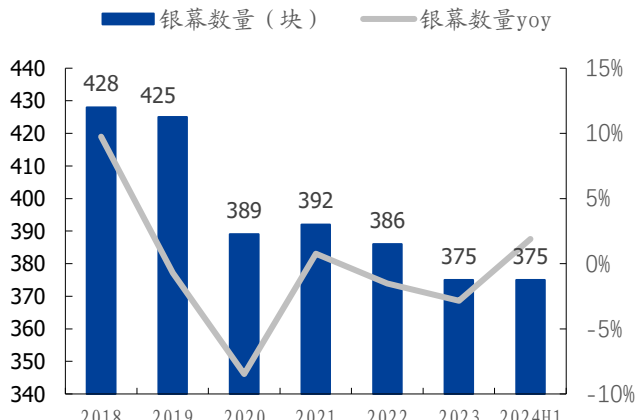
公司直营影院业务表现稳健，**2024H1 票房市占率位列全国第十一**。截至 2024 年上半年，公司共拥有 51 家已开业直营影院，同比增加 2%，银幕总数达 375 块，累计实现票房 2.45 亿元（含服务费），同比下降 21%，市占率为 1.03%，据艺恩数据，市占率位列全国第十一。直营影院单银幕产出为 65 万，高于行业平均值（30 万）。公司通过“影院+”模式，整合电影、IP 及空间资源，打造影院场景营销和渠道融合新模式，推动非票创新型业务增长。影院分布以上海为重点，同时覆盖全国主要城市，形成以华东为核心、辐射全国的战略布局。随 2025 年大盘回暖，公司直营影院业绩表现值得期待。

图表15: 2018-2024H1 直营影院数量（家）



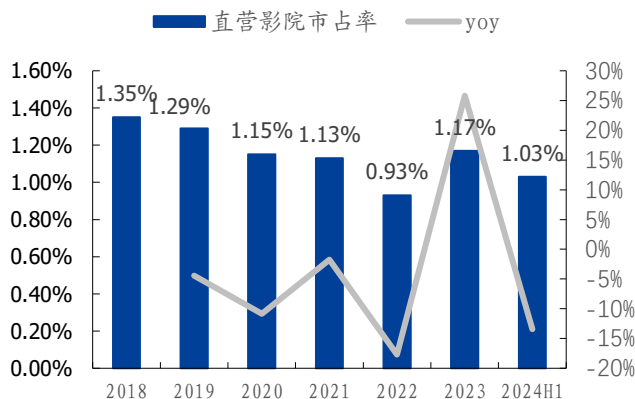
资料：iFinD，公司公告，界面新闻，国盛证券研究所

图表16: 2018-2024H1 直营影院银幕数量（块）



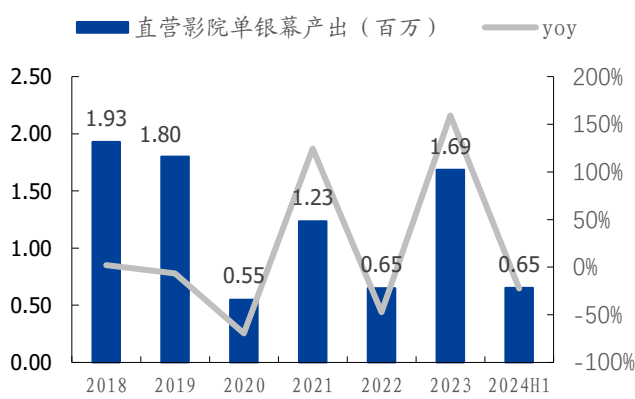
资料：iFinD，公司公告，界面新闻，国盛证券研究所

图表17: 2018-2024H1 直营影院市占率



资料：iFinD，公司公告，国盛证券研究所

图表18: 2018-2024H1 直营影院银幕产出（票房/银幕数量）



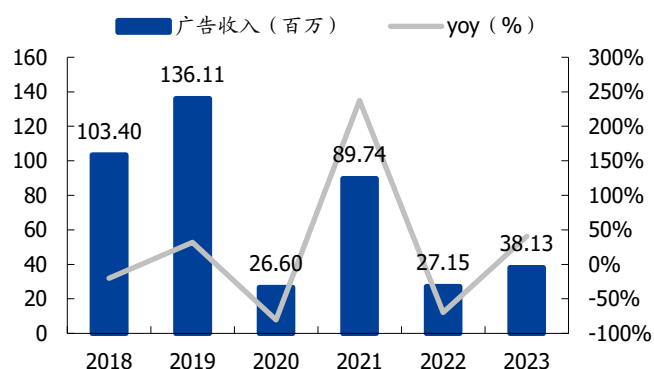
资料：iFinD，公司公告，界面新闻，国盛证券研究所

布局高端特色影厅，打造极致观影体验。公司积极引入全球领先的视听技术，提升影院品质，满足观众多元化需求。旗下上海影城 SHO 不仅是影迷聚集地，更是全亚洲首家配备杜比音效旗舰系统的影院，采用杜比全景声（Dolby Atmos）和杜比视界（Dolby Vision）双重加持，搭载高亮度激光放映技术和沉浸式音响系统，为观众带来超高清、超高对比度的震撼视听体验。此外，公司通过智能化升级和空间优化，持续焕新特色影厅，打造沉浸式文化娱乐新场景，进一步提升观影价值和市场竞争力。

2023 年公司非票业务收入大幅增长。公司通过“影院+”探索、异业合作、会员营销等多种举措，重塑观影习惯，拉动票房和人次增长，带动映前广告及卖品业务增长，

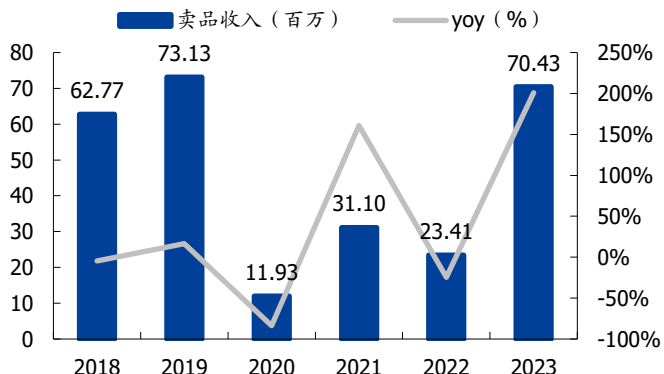
2023 年公司广告收入为 3812.7 万元，同比增长 40%；卖品收入为 7042.9 万元，同比增长 201%。

图表19: 2018-2023 年上海电影广告收入



资料：iFinD，公司公告，国盛证券研究所

图表20: 2018-2023 年上海电影卖品收入



资料：iFinD，公司公告，国盛证券研究所

开创跨界合作“影院+”模式，提升用户体验与影院商业价值。一方面，公司积极跨界合作，创新观影体验，如引入虚拟偶像演唱会、举办“千人灌”包场观影、推出“影院看奥运”等活动，增强社交互动性，拓展影院功能边界。另一方面，公司深化“电影+文化+科技”融合，打造沉浸式体验，如《奇遇三星堆》沉浸展结合 VR 与体感互动，“电影+文旅”通过“去看电影流行史”等项目拓展城市文化消费。此外，公司依托上海影城 SHO 举办首映礼、影展、IP 周边等活动，携手 BOE 打造 LED 影院新生态，并在美罗城等影院改造中融入 IP、票务、卖品、餐饮等元素，提供沉浸式电影消费场景。此外，上海影城在 2025 年 3 月 1 日举办双片连映活动，展映 1979 年的《哪吒闹海》和 2025 年的《哪吒之魔童闹海》，通过两代哪吒跨越 46 年的“喜相逢”，展现中国动画的传承与发展。公司持续拓宽影院边界，结合科技、文化与品牌资源，创造丰富观影与社交体验，提升经济效益。

图表21: 《奇遇三星堆·沉浸式探索展》大湾区首展



资料：上海电影公众号，国盛证券研究所

图表22: 虚拟偶像个人演唱会海报



资料：上海电影公众号，国盛证券研究所

图表23: 1979 x 2025 哪吒连映开票

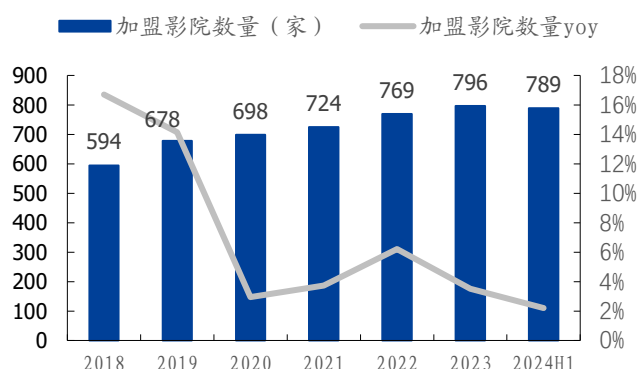


资料：上海电影公众号，国盛证券研究所

2.2.2 院线业务：票房市占率行业领先，大盘复苏有望带动业绩回暖

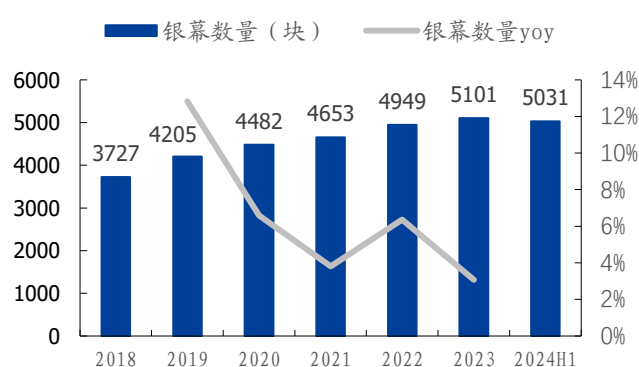
旗下联和院线票房市占率行业领先，影院网络持续扩张升级。公司旗下联和院线依托强大的品牌影响力和精细化管理，持续优化加盟体系，推动影院网络扩展。截至 2024 年上半年，旗下加盟影院达 789 家，同比增长 2%，银幕总数 5031 块，票房达 17.61 亿元（含服务费），同比下降 19%，市占率 7.41%，同比下降 0.89pct，位居全国第四。公司通过授权加盟、委托运营、设备升级、票房预估等方式提升加盟影院质量，并借助“影院宝”金融服务助力影院设备升级与装修改造。2025 年市场回暖态势显著，院线业务有望持续增长。

图表24: 2018-2024H1 加盟影院数量（家）



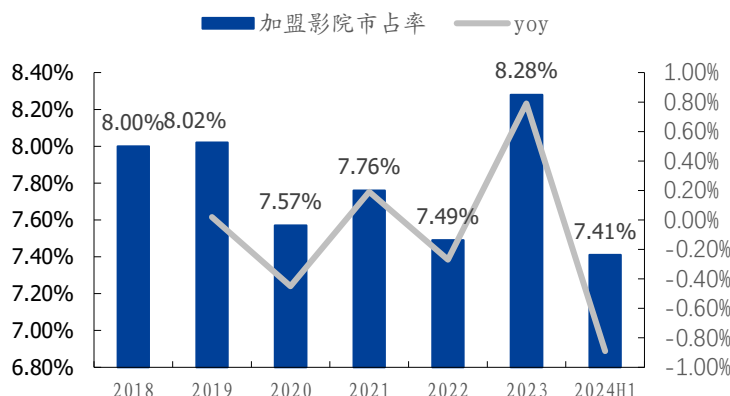
资料：iFinD，公司公告，国盛证券研究所

图表25: 2018-2024H1 加盟影院银幕数（块）



资料：iFinD，公司公告，国盛证券研究所

图表26: 2018-2024H1 加盟影院市占率

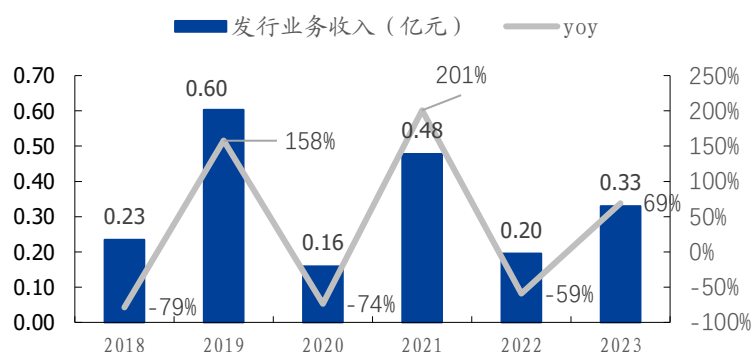


资料：iFinD, 公司公告, 国盛证券研究所

2.2.3 发行业务：集团资源强力赋能，精品内容持续涌现

发行业务贡献尚小，增长空间可期。公司的发行业务目前收入体量较小，2021/2022/2023 年公司发行收入为 0.48/0.20/0.33 亿元，同比 201%/-59%/69%，但其增长潜力值得期待。公司有望依托上影集团的制片优势及影院、院线渠道优势，不断丰富片单储备，参与多类型影片的投资及宣发，提升在电影发行领域的行业地位。

图表27: 2018-2023 年发行业务收入



资料：iFinD, 公司公告, 国盛证券研究所

依托集团强势赋能，公司有望提升重点 IP 参与度。公司依托集团内容资源，已参与多部头部影片的制作和发行。据灯塔数据，上影集团参与的电影作品数量总计 775 部，其中 2023 年和 2024 年作品数量分别达到了 26 部和 22 部，合计票房分别为 118.55 亿元和 85.83 亿元，分别占当年总票房的 21.59%和 20.19%。集团子公司业务涵盖制创作、拍摄、制作、宣发、销售、放映等，集团“大 IP 战略”推行下，公司与《中国奇谭》《哪吒闹海》《黑猫警长》等经典 IP 深度绑定，有望加深重点 IP 参与度，实现业务协同。公司已成立 iPAi 数字业务中心，牵头整合上影制作等集团资源、推动 AI 技术应用研发和算力搭建，助力 IP 产品多元化放量，同时为电影制作全流程提供技术赋能，提升电影产量与制作效率。

聚焦“精品策略”，片单储备丰富。近年来，公司成功发行或联合出品了多部市场表现优异的影片，其中，2021 年联合发行的《唐人街探案 3》(45.23 亿票房)借强大的 IP 基础、独特的跨类型创作模式以及精准的市场定位成为当年春节档的爆品，2023 年推出的《超级英雄美猴王：齐天儿》(523.1 万票房)凭借创新的动画风格获得关注，2024 年上

映的《热辣滚烫》(34.17 亿票房)《好东西》(7.21 亿票房)也收获不俗口碑。2025 年,公司计划发行《谎言之躯》、《小妖怪的夏天:从前有座浪浪山》、《中国奇谭第二季》等重点作品,涵盖现实主义、奇幻动画等多元类型,持续强化 IP 影响力。上影集团 2024-2026 年片单,包括《猎狐行动》《雪龙号》《千里江山图》《星河入梦》等多部影片,类型涵盖动作、历史、科幻、动画等,公司有望参与发行。整体来看,公司依托集团资源,有望持续推进优质内容创制。

图表28: 上海电影参与发行作品 (数据截止 2025 年 2 月 9 号)

电影名称	票房 (百万)	上映 年份	类型	影片风格	导演	演职人员	参与 方式
好东西	721	2024	真人电影	剧情、爱情	邵艺辉	宋佳、钟楚曦、章宇等	发行
银河写手	4.25	2024	真人电影	喜剧、剧情	李阔、单丹丹	宋木子、合文俊等	联合发行
热辣滚烫	3417	2024	真人电影	喜剧、剧情	贾玲	雷佳音、张小斐等	联合出品
家有儿女之神犬当家	0.51	2024	真人电影	家庭、喜剧、科幻	吉尔·约格尔等	梅根·福克斯等	联合发行
超级英雄美猴王:齐天儿	5.23	2023	动画电影	动画	Ralph Zondag 等	钟巍、张琦等	发行
望道	82.03	2023	真人电影	剧情、历史	侯咏	刘烨、胡军等	发行
敦煌女儿 (沪剧)	0.75	2023	真人电影	剧情、传记、戏曲	滕俊杰	茅善玉、钱思剑等	发行
疯了!桂宝之三星夺宝	12.65	2022	动画电影	动画	王云飞	杨凝、李兰陵等	发行
测谎人	27.89	2021	真人电影	喜剧、爱情	杨沅翰	马丽、文章等	联合发行
1921	504	2021	真人电影	剧情、历史	黄建新、郑大圣	黄轩、倪妮等	联合发行
守岛人	138	2021	真人电影	剧情、传记	陈力	刘烨、宫哲、侯勇等	联合发行
潜艇总动员:地心游记	25.28	2021	动画电影	动画、喜剧、冒险	张超	姚珊、筱柒等	联合出品
唐人街探案3	4523	2021	真人电影	喜剧、悬疑	陈思诚	王宝强、刘昊然等	联合发行
刺杀小说家	1035	2021	真人电影	奇幻、动作、冒险	路阳	雷佳音、杨幂等	联合发行
小伟	1.46	2021	真人电影	剧情、家庭	黄梓	彭杏英、薛立贤等	发行
晴雅集	451	2020	真人电影	奇幻、爱情	郭敬明	赵又廷、邓伦等	发行
我和我的家乡	2829	2020	真人电影	喜剧、剧情	宁浩、徐峥、陈思诚等	黄渤、葛优等	联合发行
攀登者	1104	2019	真人电影	冒险、动作、爱情	李仁港	吴京、章子怡等	发行
上海堡垒	123	2019	真人电影	科幻、爱情、战争	滕华涛	鹿晗、舒淇等	联合发行
喜羊羊与灰太狼之羊年喜洋洋	67.81	2015	动画电影	喜剧、动画、家庭、奇幻、冒险	黄伟明	张琳、梁颖	发行

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/568113016073007046>