

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

行业龙头优势显著, 关注内容端发展潜力

——万达电影(002739)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

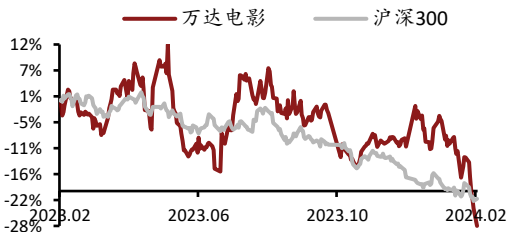
市场数据(2024-02-05)

收盘价(元)	10.02
一年内最高/最低(元)	15.58/10.02
沪深 300 指数	3,200.42
市净率(倍)	2.70
流通市值(亿元)	211.21

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	3.71
每股经营现金流(元)	1.74
毛利率(%)	29.41
净资产收益率_摊薄(%)	13.80
资产负债率(%)	68.84
总股本/流通股(万股)	217,936.88/210,783.87
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

- 《万达电影(002739)季报点评: Q3 季度利润规模创新高, 主控影片定档 Q4》2023-11-07
- 《万达电影(002739)中报点评: 经营业绩显著回升, 下半年回暖趋势持续》2023-09-01
- 《万达电影(002739)公司点评报告: 经营业绩大幅改善, 行业整体回暖明显》2023-07-04

联系人: 马焱琦
电话: 021-50586973
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编: 200122

发布日期: 2024 年 02 月 05 日

公司发布 2023 年业绩预告。预计 2023 年公司归母净利润 9 亿元-12 亿元, 扣非后归母净利润 7 亿元-10 亿元, 均实现较大幅度的扭亏为盈。测算 Q4 归母净利润为亏损 2.15 亿元至盈利 0.85 亿元, 扣非后归母净利润为亏损 4.04 亿元至亏损 1.04 亿元, 2022Q4 归母净利润与扣非后归母净利润分别为-13.90 亿元和-14.16 亿元。

公司第六届董事会第十五次会议选举陈曦女士为公司新任董事长并聘任其为公司总裁。

投资要点:

- **恢复情况好于行业整体, 龙头企业优势显著。**2023 年国内电影票房 549.15 亿元, 观影人次 12.99 亿, 分别恢复至 2019 年的 85.6% 和 82.5%。根据公司公告披露, 同期公司国内影院实现票房 75.6 亿元(不含服务费), 恢复至 2019 年的 96.4%, 观影人次 1.86 亿, 恢复至 2019 年的 92.7%, 公司影院恢复情况明显好于行业整体。公司直营影院份额相比 2019 年增长 2pct, 单银幕产出为全国平均水平 1.85 倍。

根据猫眼专业版统计的数据显示, 2023 年公司院线市场占有率 16.82%, 同比下滑 0.12pct, 相比 2019 年提升 3.09pct, 公司影投市场占有率 15.61%, 同比下滑 0.55pct, 相比 2019 年提升 2.44pct。

同时公司旗下澳洲院线 2023 年票房约 14.01 亿元, 同比增长 13%, 观影人次 1615 万, 同比增长 5.5%, 经营业绩保持稳步增长。

- **继续加速发展轻资产模式。**截至 2023 年末, 公司国内拥有开业影院 905 家, 银幕 7546 块, 其中直营影院 709 家, 银幕 6156 块, 轻资产影院 196 家, 银幕 1390 块, 澳洲院线拥有影院 61 家, 银幕 529 块。相比 2022 年末, 公司直营影院增加 5 家, 银幕增加 46 块, 轻资产影院增加 75 家, 银幕增加 528 块, 澳洲影院增加 5 家, 银幕增加 36 块。相比直营影院, 公司轻资产影院数量增长更加显著。
- **内容板块同样取得较好经营业绩。**公司主投影片《三大队》累计票房约 7 亿元, 同时联合出品的《流浪地球 2》、《熊出没·伴我“熊芯”》、《宇宙探索编辑部》、《孤注一掷》、《前任 4: 英年早婚》等影片先后上映; 投资出品的电视剧《他是谁》、《最灿烂的我们》、《画眉》、《三大队》等也在卫视和流媒体平台播出; 新发行的游戏产品《秦时明月: 沧海》和长线产品《圣斗士星矢: 正义传说》取得较好成绩, 带动游戏收入稳步增长。
- **迎来新高层, 有望带动内容板块弹性。**经历公司实控人变动后, 公

司再次公告选举陈曦（艺名：陈祉希）女士为公司新任董事长并选聘为公司总裁。陈曦女士毕业于中央戏剧学院，拥有清华大学五道口金融学院金融EMBA，曾担任中国儒意执行董事，以及《人再囧途之泰囧》、《煎饼侠》、《唐人街探案》、《热烈》、《你好，李焕英》、《年会不能停》等多个知名影视作品的制片人 or 出品人，具有较强的专业能力，未来有望为公司的内容业务带来更多弹性并进一步加强公司和儒意影业的业务合作。

- **投资建议：**电影大盘修复情况较好。2023 年暑期档以及 2024 年元旦档表现验证市场需求。公司作为行业龙头，在放映端的竞争效率优势明显，加大轻资产模式发展力度降低经营成本压力；同时公司迎来新的实控人和管理层后有望为内容端带来更多发展潜力。参考公司的业绩预告区间，我们略微下调对公司的盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 为 0.49 元、0.64 元和 0.72 元，按照 2024 年 2 月 5 日收盘价 10.02 元，对应 PE 为 20.49 倍、15.56 倍和 13.93 倍，维持“增持”投资评级。

风险提示：票房大盘不及预期；公司影视项目表现不及预期；商誉减值风险；宏观经济波动影响文娱消费；经营策略变化超预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,490	9,695	14,595	16,640	17,860
增长比率（%）	98.40	-22.38	50.54	14.01	7.33
净利润（百万元）	106	-1,923	1,066	1,403	1,568
增长比率（%）	101.59	-1908.47	155.42	31.68	11.75
每股收益(元)	0.05	-0.88	0.49	0.64	0.72
市盈率(倍)	205.37	—	20.49	15.56	13.93

资料来源：中原证券，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,413	8,097	9,557	11,916	14,172
现金	4,027	3,150	4,129	5,983	8,028
应收票据及应收账款	1,867	1,370	1,481	1,585	1,573
其他应收款	243	257	304	347	372
预付账款	802	1,077	852	958	1,027
存货	1,630	1,725	2,221	2,445	2,554
其他流动资产	843	518	568	598	618
非流动资产	19,747	18,610	17,341	16,467	15,585
长期投资	73	76	46	48	50
固定资产	2,494	2,209	1,921	1,663	1,396
无形资产	865	848	782	717	651
其他非流动资产	16,315	15,477	14,592	14,040	13,488
资产总计	29,160	26,707	26,898	28,383	29,757
流动负债	9,510	9,485	8,922	9,384	9,566
短期借款	3,110	3,670	2,170	1,870	1,570
应付票据及应付账款	1,762	1,287	1,480	1,663	1,784
其他流动负债	4,638	4,528	5,272	5,850	6,212
非流动负债	10,573	10,005	9,823	9,422	9,021
长期借款	2,155	2,221	2,121	1,921	1,721
其他非流动负债	8,418	7,784	7,702	7,501	7,300
负债合计	20,084	19,490	18,745	18,805	18,587
少数股东权益	148	120	136	157	181
股本	2,231	2,179	2,179	2,179	2,179
资本公积	10,839	10,890	10,890	10,890	10,890
留存收益	-3,953	-5,876	-4,825	-3,422	-1,854
归属母公司股东权益	8,928	7,097	8,017	9,421	10,989
负债和股东权益	29,160	26,707	26,898	28,383	29,757

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,981	1,194	2,998	3,020	3,178
净利润	116	-1,958	1,082	1,425	1,592
折旧摊销	1,829	1,807	875	882	890
财务费用	823	905	507	440	406
投资损失	1	-4	-38	-43	-46
营运资金变动	227	-461	387	88	56
其他经营现金流	-15	905	185	228	280
投资活动现金流	-1,563	-733	332	-25	-27
资本支出	-1,558	-733	-210	-267	-271
长期投资	-4	0	80	-2	-2
其他投资现金流	0	1	462	243	246
筹资活动现金流	-2,374	-1,689	-2,335	-1,141	-1,107
短期借款	-1,534	560	-1,500	-300	-300
长期借款	2,155	65	-100	-200	-200
普通股增加	0	-51	0	0	0
资本公积增加	0	51	0	0	0
其他筹资现金流	-2,995	-2,315	-735	-641	-607
现金净增加额	-987	-1,197	980	1,854	2,045

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,490	9,695	14,595	16,640	17,860
营业成本	9,099	8,047	10,656	11,977	12,843
营业税金及附加	330	253	263	399	429
营业费用	1,007	650	774	882	947
管理费用	1,199	1,055	1,168	1,331	1,429
研发费用	27	30	29	33	36
财务费用	742	874	657	582	535
资产减值损失	-20	-399	-37	-50	-71
其他收益	98	180	234	250	268
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	4	38	43	46
资产处置收益	3	38	73	33	36
营业利润	77	-1,767	1,270	1,594	1,778
营业外收入	32	11	15	17	18
营业外支出	37	70	146	111	120
利润总额	72	-1,826	1,139	1,500	1,676
所得税	-44	132	57	75	84
净利润	116	-1,958	1,082	1,425	1,592
少数股东损益	10	-35	16	21	24
归属母公司净利润	106	-1,923	1,066	1,403	1,568
EBITDA	2,647	1,017	2,670	2,964	3,101
EPS (元)	0.05	-0.88	0.49	0.64	0.72

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	98.40	-22.38	50.54	14.01	7.33
营业利润 (%)	101.12	-2382.21	171.89	25.53	11.48
归属母公司净利润 (%)	101.59	-1908.47	155.42	31.68	11.75
获利能力					
毛利率 (%)	27.15	17.00	26.99	28.02	28.09
净利率 (%)	0.85	-19.83	7.30	8.43	8.78
ROE (%)	1.19	-27.09	13.29	14.90	14.27
ROIC (%)	5.55	-3.92	8.23	9.22	9.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.88	72.98	69.69	66.26	62.46
净负债比率 (%)	221.29	270.05	229.91	196.34	166.40
流动比率	0.99	0.85	1.07	1.27	1.48
速动比率	0.65	0.50	0.66	0.84	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.35	0.54	0.60	0.61
应收账款周转率	6.77	6.07	10.42	11.07	11.56
应付账款周转率	5.43	5.38	7.70	7.62	7.45
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.05	-0.88	0.49	0.64	0.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.37	0.55	1.38	1.39	1.46
每股净资产 (最新摊薄)	4.10	3.26	3.68	4.32	5.04
估值比率					
P/E	205.37	—	20.49	15.56	13.93
P/B	2.45	3.08	2.72	2.32	1.99
EV/EBITDA	17.05	41.03	11.34	9.35	8.05

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。